

**KANCELARIA DORADCY RESTRUKTURYZACYJNEGO**  
doradca restrukturyzacyjny  
**Marcin Gabriel**

ul. Szadkowskiego 5 lok. 29  
01-493 Warszawa



Krajowa Izba Doradców  
Restrukturyzacyjnych

e: [biuro@mgdg.pl](mailto:biuro@mgdg.pl)  
tel. 664 988 740

---

**TEST ZASPOKOJENIA**  
**TRYTON RENTAL**  
**SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ**

*Zgodnie z art. 10a ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne*

**Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji**  
ul. Górczewska 228 lok. 151  
01-460 Warszawa

**NIP: 5223146720**  
**KRS: 0000988532**  
**REGON: 382311988**

---

**Warszawa, 06 marca 2026 r.**

## Spis treści

|   |    |
|---|----|
| SPIS TREŚCI .....   | 2  |
| I. PODSTAWA PRAWNA .....  | 4  |
| II. DEFINICJE.....  | 4  |
| III. WPROWADZENIE.....  | 4  |
| IV. ZAKRES TESTU ZASPOKOJENIA .....   | 4  |
| 4.1. WSKAZANIE PRZYJĘTEJ METODOLOGII SPORZĄDZENIA TESTU.....  | 4  |
| 4.2. WSKAZANIE PRZYJĘTYCH ZAŁOŻEŃ EKONOMICZNYCH I PRAWNYCH .....  | 5  |
| 4.3. OKREŚLENIE PRZEWIDYWANEGO STOPNIA ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W PRZYPADKU OGŁOSZENIA<br>UPADŁOŚCI .....                       | 5  |
| 4.4. OKREŚLENIE PRZEWIDYWANEGO STOPNIA ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W PRZYPADKU WYKONANIA<br>UKŁADU ORAZ PORÓWNANIE WARIANTÓW ..... | 6  |
| V. OPIS PRZEDSIĘBIORSTWA DŁUŻNIKA .....   | 6  |
| 5.1. Podstawowe informacje o przedsiębiorstwie.....   | 6  |
| 5.2. Przedmiot działalności gospodarczej.....   | 6  |
| VI. METODY WYCENY ORAZ ZAKRES ICH ZASTOSOWANIA .....  | 7  |
| 6.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych .....  | 7  |
| 6.2. Metoda skorygowanych aktywów netto .....   | 8  |
| 6.3. Metoda Wilcoxa.....  | 8  |
| 6.4. Wycena poszczególnych składników majątku.....  | 8  |
| VII. WYCENA METODĄ LIKWIDACYJNĄ WILCOXA.....  | 8  |
| 7.1. Wycena środków trwałych – wartości rynkowe likwidacyjne: .....   | 9  |
| 7.2. Wycena należności – wartości likwidacyjne .....  | 9  |
| 7.3. Środki pieniężne.....  | 9  |
| 7.4. Pozostałe aktywa obrotowe.....   | 9  |
| 7.5. Umowy leasingu operacyjnego.....   | 10 |
| 7.6. Podsumowanie wartości likwidacyjnej majątku .....  | 10 |
| VIII. WYCENA POSZCZEGÓLNYCH SKŁADNIKÓW MAJĄTKU W PRZYPADKU SPRZEDAŻY W<br>POSTĘPOWANIU EGZEKUCYJNYM.....                        | 11 |
| 8.1. Podstawy prawne – sprzedaż ruchomości.....   | 11 |
| 8.2. Wycena środków trwałych – licytacja komornicza .....   | 12 |
| 8.3. Egzekucja z należności – procedura i ocena prawdopodobieństwa.....   | 12 |
| 8.4. Środki pieniężne – zajęcie rachunku bankowego .....  | 13 |
| 8.5. Podsumowanie – łączna wartość uzysku przy egzekucji komorniczej.....   | 13 |
| IX. WYCENA METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO .....   | 13 |
| 9.1. Założenia wyceny: .....  | 14 |
| 9.2. Wartość rynkowa środków trwałych: .....  | 14 |
| 9.3. Kalkulacja skorygowanych aktywów netto: .....  | 14 |
| 9.4. Podsumowanie: .....  | 15 |
| X. WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH<br>NETTO .....   | 15 |
| 10.1. Założenia metodologiczne .....  | 15 |
| 10.2. Założenia rachunku zysków i strat.....  | 16 |
| 10.2.1. Przychody ze sprzedaży .....  | 17 |
| 10.2.2. Struktura kosztów operacyjnych.....   | 17 |
| 10.2.3. Rachunek zysków i strat – ujęcie syntetyczne .....  | 18 |
| 10.3. Prognoza bilansu .....  | 19 |
| 10.4. Wskaźniki rotacji kapitału obrotowego .....   | 19 |
| 10.5. Zobowiązania restrukturyzacyjne – układ częściowy.....  | 20 |
| 10.5.1. Warunki układu.....   | 20 |

|   |    |
|---|----|
| 10.5.2. Harmonogram spłat (założenie modelu).....   | 20 |
| 10.5.3. Spłata zobowiązań historycznych poza układem.....   | 21 |
| 10.5.4. Środki trwałe – brak nakładów inwestycyjnych .....  | 21 |
| 10.5.5. Środki pieniężne i płynność finansowa.....  | 21 |
| 10.6. Koszt kapitału .....  | 21 |
| 10.7. Wartość kontynuacji działania .....   | 25 |
| 10.8. Wycena Tryton Rental sp. z o.o. metodą DFCF (FCFE).....   | 26 |
| XI. SPIS WIERZYTELNOŚCI DŁUŻNIKA WG STANU NA DZIEŃ UKŁADOWY 20.01.2026 R.....   | 32 |
| XII. POZIOM ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W WARIANCIE PRZYJĘCIA UKŁADU CZĘŚCIOWEGO I KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI.....   | 33 |
| XIII. KOSZTY POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWEGO: .....   | 35 |
| XIV. POZIOM ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W WARIANCIE OGŁOSZENIA UPADŁOŚCI DŁUŻNIKA I SPRZEDAŻY PRZEDSIĘBIORSTWA JAKO CAŁOŚCI (PRE-PACK) .....   | 36 |
| XV. POZIOM ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W WARIANCIE OGŁOSZENIA UPADŁOŚCI DŁUŻNIKA I SPRZEDAŻY PRZEDSIĘBIORSTWA POSZCZEGÓLNYCH SKŁADNIKÓW MAJĄTKU PRZEZ SYNDYKA W POSTĘPOWANIU UPADŁOŚCIOWYM ..... | 38 |
| XVI. POZIOM ZASPOKOJENIA WIERZYCIELI W WARIANCIE LIKWIDACYJNYM POSZCZEGÓLNYCH SKŁADNIKÓW MAJĄTKU PRZEDSIĘBIORSTWA W POSTĘPOWANIU EGZEKUCYJNYM.....  | 40 |
| XVII. WNIOSKI KOŃCOWE .....   | 43 |
| XVIII. SPORZĄDZENIE TESTU ZASPOKOJENIA .....  | 45 |

## I. Podstawa prawna

Test zaspokojenia sporządzono na podstawie art. 10a ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (tekst jednolity: Dz.U.2024.1428 t.j. z dnia 2024.09.27).

## II. Definicje

1. **p.r.** – ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (tekst jednolity: Dz.U. z 2022 r. poz. 2309 ze zm.),
2. **Dłużnik** – Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji, z siedzibą w Warszawie,
3. **Przedsiębiorstwo** – przedsiębiorstwo Dłużnika w rozumieniu art. 55<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego,
4. **Test zaspokojenia** – dokument sporządzony na podstawie art. 10a obejmujący wycenę przedsiębiorstwa oraz majątku Dłużnika w scenariuszu upadłościowym oraz analizę porównawczą stopnia zaspokojenia wierzycieli w wariantach układowym i upadłościowym.

## III. Wprowadzenie

Niniejszy test zaspokojenia został sporządzony w związku z prowadzonym wobec Dłużnika postępowaniem o zatwierdzenie układu, toczącym się pod sygnaturą WA1M/GRz-nu/29/2026.

Celem testu zaspokojenia jest porównawcza analiza stopnia zaspokojenia wierzycieli w dwóch alternatywnych scenariuszach prawno - ekonomicznych, tj. w przypadku wykonania układu oraz w przypadku ogłoszenia upadłości i likwidacji majątku Dłużnika, z uwzględnieniem zasad wynikających z przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne oraz ustawy – Prawo upadłościowe.

Dłużnik znajduje się w stanie zagrożenia niewypłacalnością w rozumieniu przepisów prawa restrukturyzacyjnego, co uzasadnia wdrożenie działań naprawczych oraz przeprowadzenie analizy ekonomicznej zasadności układu z perspektywy poziomu zaspokojenia wierzycieli.

Test zaspokojenia został sporządzony w oparciu o dane finansowe Dłużnika według stanu na dzień układowy, ustalony na dzień 20 stycznia 2026 r., a także na podstawie informacji zawartych w planie restrukturyzacyjnym, spisie wierzytelności oraz dokumentacji finansowo - księgowej.

## IV. Zakres testu zaspokojenia

Niniejszy test zaspokojenia został sporządzony zgodnie z art. 10a ustawy Prawo restrukturyzacyjne i obejmuje elementy wymagane ustawowo, wskazane poniżej.

### 4.1. Wskazanie przyjętej metodologii sporządzenia testu

Test zaspokojenia został sporządzony w oparciu o metodę porównawczą, polegającą na zestawieniu:

- a. przewidywanego stopnia zaspokojenia wierzycieli w wariantcie wykonania układu (wariant kontynuacyjny),
- b. sprzedaż przedsiębiorstwa jako całości w postępowaniu upadłościowym,
- c. likwidację majątku poprzez sprzedaż poszczególnych składników w wariantcie ogłoszenia upadłości,
- d. prowadzenie egzekucji indywidualnej i wymuszoną sprzedaż składników majątku.

Analiza obejmuje zarówno ujęcie nominalne, jak i w zakresie uzasadnionym ekonomicznie, ujęcie realne (wartość bieżąca), z uwzględnieniem czasu uzyskania środków przez wierzycieli.

#### **4.2. Wskazanie przyjętych założeń ekonomicznych i prawnych**

Test sporządzono przy założeniu:

- a. ogłoszenia upadłości Dłużnika i likwidacji majątku zgodnie z przepisami ustawy Prawo upadłościowe (w wariantcie likwidacyjnym),
- b. sprzedaży majątku w warunkach likwidacyjnych (bez premii za wartość przedsiębiorstwa jako całości),
- c. uwzględnienia kosztów postępowania upadłościowego,
- d. zastosowania zasad podziału funduszy masy upadłości zgodnie z kategoriami zaspokojenia,
- e. realistycznego horyzontu czasowego zakończenia postępowania upadłościowego,
- f. przyjęcia danych finansowych według stanu na dzień układowy.

W wariantcie układowym przyjęto wykonanie układu zgodnie z przedstawionymi propozycjami układowymi oraz założeniami planu restrukturyzacyjnego dotyczącymi zdolności płatniczej Dłużnika.

#### **4.3. Określenie przewidywanego stopnia zaspokojenia wierzycieli w przypadku ogłoszenia upadłości**

W ramach testu dokonano:

- a. oszacowania wartości likwidacyjnej aktywów Dłużnika,
- b. określenia wysokości kosztów postępowania upadłościowego,
- c. ustalenia struktury zobowiązań oraz kategorii ich zaspokojenia,
- d. symulacji podziału funduszy masy upadłości,
- e. ustalenia procentowego poziomu zaspokojenia poszczególnych grup wierzycieli w scenariuszu likwidacyjnym.

Analiza ta pozwala na określenie rzeczywistego, ekonomicznie uzasadnionego poziomu odzysku wierzytelności w przypadku upadłości.

#### 4.4. Określenie przewidywanego stopnia zaspokojenia wierzycieli w przypadku wykonania układu oraz porównanie wariantów

W ramach niniejszego testu zaspokojenia dokonano kompleksowej analizy wariantu kontynuacyjnego, tj. wykonania układu zgodnie z przedstawionymi propozycjami układowymi, a następnie porównano jego skutki ekonomiczne z wariantem alternatywnym (upadłościowym oraz egzekucyjnym).

Na podstawie przeprowadzonej analizy formułowana jest jednoznaczna konkluzja czy wykonanie układu zapewnia wierzycielom wyższy lub co najmniej nie niższy stopień zaspokojenia niż możliwy do uzyskania w scenariuszu upadłościowym lub egzekucyjnym.

Ostateczna ocena ma charakter ekonomiczno - porównawczy i stanowi element merytorycznej kontroli zasadności przyjęcia układu w świetle interesu wierzycieli.

## V. Opis przedsiębiorstwa dłużnika

### 5.1. Podstawowe informacje o przedsiębiorstwie

**Nazwa:** Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji

**Forma prawna:** spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

**KRS:** 0000988532

**NIP:** 5223146720

**REGON:** 382311988

**Siedziba:** Warszawa

**Adres siedziby:** ul. Górczewska 228 lok. 151, 01-460 Warszawa

**Data wpisu do rejestru:** 25 sierpnia 2022 r.

**Czas trwania spółki:** nieoznaczony

**Sposób powstania spółki:** spółka powstała w wyniku przekształcenia spółki cywilnej prowadzonej pod firmą Tryton Polska Tomasz Salwowski Adam Balcerzak spółka cywilna w trybie art. 551 § 2 i 3 oraz art. 562–563 i art. 572 Kodeksu spółek handlowych, na podstawie uchwały wspólników z dnia 21 lipca 2022 r.

**Kapitał zakładowy:** 14.300,00zł

**Organ uprawniony do reprezentacji:** Zarząd

**Sposób reprezentacji:** Do składania oświadczeń woli i podpisywania dokumentów w imieniu spółki upoważniony jest każdy z członków zarządu samodzielnie.

**Skład Zarządu:** Adam Henryk Balcerzak – Członek Zarządu

### 5.2. Przedmiot działalności gospodarczej

Zgodnie z wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego, przedmiotem przeważającej działalności gospodarczej Dłużnika jest: **PKD 43.11.Z – Rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych.**

Przedmiotem pozostałej działalności gospodarczej Dłużnika są w szczególności:

- **PKD 43.12.Z** – przygotowanie terenu pod budowę,
- **PKD 43.13.Z** – wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno-inżynierskich,
- **PKD 43.99.Z** – pozostałe specjalistyczne roboty budowlane, gdzie indziej niesklasyfikowane,
- **PKD 38.21.Z** – obróbka i usuwanie odpadów innych niż niebezpieczne,

- **PKD 49** – transport lądowy oraz transport rurociągowy,
- **PKD 52** – magazynowanie oraz działalność usługowa wspomagająca transport,
- **PKD 77** – wynajem i dzierżawa,
- **PKD 64.99.Z** – pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- **PKD 66.19** – pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych.

Profil działalności Dłużnika obejmuje w szczególności realizację robót rozbiórkowych i ziemnych, przygotowanie terenu pod inwestycje budowlane, usługi specjalistyczne związane z robotami budowlanymi, a także działalność pomocniczą w zakresie transportu, magazynowania oraz wynajmu sprzętu i zasobów wykorzystywanych w procesach budowlanych.

## VI. Metody wyceny oraz zakres ich zastosowania

*Niniejszy punkt stanowi realizację obowiązku określonego w art. 10a ust. 1 pkt 1 ustawy Prawo restrukturyzacyjne i obejmuje przedstawienie metod wyceny oraz założeń przyjętych w trakcie ich sporządzania.*

Wskazanie zastosowanych metod oraz zakresu ich wykorzystania w poszczególnych wariantach stanowi element obligatoryjny testu zaspokojenia. Celem niniejszego rozdziału jest zapewnienie przejrzystości i weryfikowalności procesu wyceny poprzez jednoznaczne określenie przyjętej metodologii oraz jej adekwatności do analizowanych scenariuszy, obejmujących kontynuację działalności gospodarczej oraz warianty związane z ogłoszeniem upadłości i sprzedażą majątku.

Przedstawione metody stanowią podstawę ustalenia wartości przedsiębiorstwa Dłużnika oraz wartości jego majątku w rozumieniu art. 10a ust. 1 pkt 1 lit. a i lit. b ustawy.

Na potrzeby testu zaspokojenia przyjęto cztery metody wyceny, których zastosowanie jest uzależnione od analizowanego wariantu dalszego funkcjonowania albo zakończenia działalności Dłużnika.

### 6.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Metoda ta polega na ustaleniu wartości przedsiębiorstwa poprzez obliczenie wartości bieżącej prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych będzie stosowana w następujących wariantach:

- a. przy wycenie przedsiębiorstwa przy założeniu realizacji planu restrukturyzacyjnego i kontynuacji działalności gospodarczej,
- b. przy wycenie przedsiębiorstwa w wariantcie ogłoszenia upadłości i sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości, w szczególności w modelu przygotowanej likwidacji, w którym nabywca kontynuuje działalność gospodarczą.

Metoda ta znajduje zastosowanie w sytuacjach, w których zachowany zostaje potencjał operacyjny przedsiębiorstwa.

## 6.2. Metoda skorygowanych aktywów netto

Metoda ta polega na ustaleniu wartości przedsiębiorstwa poprzez przyjęcie wartości bilansowych aktywów i zobowiązań oraz dokonanie korekt do poziomu odpowiadającego ich aktualnej wartości ekonomicznej.

Metoda skorygowanych aktywów netto będzie stosowana:

- a. przy wycenie przedsiębiorstwa w wariantcie kontynuacji działalności jako metoda weryfikacyjna względem metody dochodowej,
- b. przy wycenie przedsiębiorstwa w wariantcie sprzedaży jako całości, w celu określenia majątkowego minimum wartości przedsiębiorstwa.

Metoda ta pozwala ustalić wartość przedsiębiorstwa w ujęciu majątkowym, przy założeniu dalszego funkcjonowania jego składników w działalności gospodarczej.

## 6.3. Metoda Wilcoxa

Metoda Wilcoxa polega na ustaleniu wartości majątku netto przy założeniu likwidacyjnego sposobu zakończenia działalności, z uwzględnieniem konserwatywnych założeń dotyczących odzysku z aktywów oraz pełnego uwzględnienia zobowiązań.

Metoda ta będzie stosowana w wariantcie ogłoszenia upadłości i odstąpienia od sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości, to jest w modelu likwidacyjnym, w którym następuje sprzedaż poszczególnych składników majątku.

## 6.4. Wycena poszczególnych składników majątku

Odrębnie zostanie przeprowadzona wycena poszczególnych składników majątku przy założeniu ich sprzedaży w postępowaniu upadłościowym przez syndyka, a w razie potrzeby również w wariantcie sprzedaży egzekucyjnej prowadzonej przez komornika.

Wycena ta obejmuje w szczególności ustalenie możliwej do uzyskania ceny sprzedaży w warunkach przymusowych, uwzględnienie obciążeń rzeczowych, określenie wartości składników majątku nimi obciążonych.

Tak określone metody wyceny stanowią podstawę dalszej części rozdziału, w której zostaną przedstawione wyniki wyceny w poszczególnych wariantach przewidzianych w art. 10a ust. 1 pkt 1 ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

# VII. Wycena metodą likwidacyjną Wilcoxa

Na potrzeby przeprowadzenia testu zaspokojenia oraz określenia przewidywanego stopnia zaspokojenia wierzycieli w scenariuszu upadłościowym dokonano oszacowania wartości majątku Dłużnika według metodologii likwidacyjnej opartej na sporządzonych wycenach składników majątkowych oraz danych finansowych wynikających ze sprawozdań finansowych Spółki.

Podstawę analizy stanowiły w szczególności:

- a. bilans Dłużnika na dzień 20.01.2026 r.,
- b. zestawienie środków trwałych według stanu na dzień 31.12.2025 r.,
- c. dokonane przeszacowania wartości rynkowych aktywów trwałych przygotowane na potrzeby niniejszego testu.

Przyjęta metodologia odpowiada założeniu likwidacji rozdrobnionej majątku, tj. sprzedaży **poszczególnych** składników oddzielnie, bez premii za zorganizowaną część przedsiębiorstwa.

### 7.1. Wycena środków trwałych – wartości rynkowe likwidacyjne:

Środki trwałe zostały wycenione według ich aktualnych wartości rynkowych możliwych do uzyskania w toku sprzedaży wymuszonej prowadzonej przez syndyka.

Bilansowa wartość rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31.12.2025 r. wynosiła: **56 666,65zł**

Wartość ta z uwagi na historyczną wartość amortyzacji nie odzwierciedla realnej możliwej do uzyskania ceny sprzedaży w warunkach likwidacyjnych, wobec czego dokonano jej aktualizacji do poziomu wartości rynkowych.

Wyceny dokonano w podejściu porównawczym, uwzględniając rynek wtórny sprzętu wyburzeniowego, ceny ofertowe i transakcyjne urządzeń o zbliżonych parametrach, wiek, stan techniczny i stopień zużycia, ograniczony czas sprzedaży przez syndyka, brak premii za zorganizowaną część przedsiębiorstwa. Łączna wartość likwidacyjna środków trwałych została ustalona na poziomie: **184 300,00zł**.

#### Zestawienie wyceny likwidacyjnej środków trwałych

| Lp. | Składnik majątku           | Wartość rynkowa (zł) |
|-----|----------------------------|----------------------|
| 1   | Hydrofor                   | 800zł                |
| 2   | Odizolowywacz EN10ZW2-35-W | 2 200zł              |
| 3   | Młot hydrauliczny          | 55 000zł             |
| 4   | Nożyce Epiroc DP2800       | 122 300zł            |
| 5   | Agregat prądotwórczy       | 4 000zł              |

### 7.2. Wycena należności – wartości likwidacyjne

Należności krótkoterminowe wykazane w bilansie Dłużnika według stanu na dzień **20 stycznia 2026 r.** w kwocie **129 056,98zł** zostały poddane korekcie likwidacyjnej z uwagi na ryzyko częściowej nieściągalności, potencjalną długotrwałość postępowań egzekucyjnych, koszty dochodzenia wierzytelności, a także możliwość wystąpienia potrąceń oraz sporów co do zasadności lub wysokości roszczeń.

Mając na uwadze strukturę portfela należności, przyjęto umiarkowanie konserwatywny współczynnik odzysku na poziomie **70% wartości nominalnej**. W konsekwencji wartość należności przyjęta do wyceny likwidacyjnej wynosi: **129 056,98zł × 70% = 90 339,89zł**.

### 7.3. Środki pieniężne

Środki pieniężne w kwocie: **2 745,98zł** przyjęto w wartości nominalnej jako aktywa w pełni płynne, niepodlegające dyskontu likwidacyjnemu.

### 7.4. Pozostałe aktywa obrotowe

Pozostałe składniki aktywów obrotowych, które mogłyby stanowić elementy, według stanu na dzień **20 stycznia 2026 r.** nie wykazują wartości bilansowej. W bilansie znajdują się jedynie rozliczenia międzyokresowe czynne, tj. koszty do rozliczenia w czasie. W związku

z powyższym w wycenie likwidacyjnej nie przyjęto żadnej dodatkowej wartości z tego tytułu, a wartość likwidacyjna tej pozycji wynosi **0,00zł**.

### 7.5. Umowy leasingu operacyjnego

Na dzień układowy przedsiębiorstwo Dłużnika jest stroną dwóch umów leasingu operacyjnego dotyczących specjalistycznych maszyn wykorzystywanych w prowadzonej działalności gospodarczej, tj.:

1. **koparki gaśnicowej CAT 340 wraz z szybkozłączem oraz łyżką o pojemności 2,4 m<sup>3</sup>**, objętej umową leasingu nr OL/PL-003307 zawartą z Caterpillar Financial Services Poland sp. z o.o.;
2. **mobilnej kruszarki szcękowej Powerscreen Premiertrak R400x (rok produkcji 2020)**, objętej umową leasingu nr 23/019934 zawartą z PKO Leasing S.A.

W scenariuszu postępowania upadłościowego syndyk dokonałby analizy ekonomicznej zasadności kontynuowania wskazanych umów leasingu.

W przypadku koparki gaśnicowej CAT 340 kwota wymagana do rozliczenia umowy leasingu w trybie przedterminowego zakończenia wynosi **405 787,44zł brutto**. Natomiast w odniesieniu do mobilnej kruszarki Powerscreen Premiertrak R400x **saldo kapitału finansowania wynosi 487 139,80zł**, przy miesięcznej racie leasingowej wynoszącej około **31 154,85zł** oraz wartości końcowej wykupu **14 863,37zł**.

Oznacza to, iż wcześniejsze zakończenie umowy leasingu i wykup przedmiotu leasingu wymagałoby jednorazowego zaangażowania środków finansowych w wysokości co najmniej około **900 000zł**, powiększonych o należne odsetki leasingowe oraz ewentualne opłaty związane z wcześniejszym zakończeniem umowy.

W realiach niniejszego postępowania masa upadłości nie dysponuje płynnymi środkami pozwalającymi na pokrycie powyższych zobowiązań ani na finansowanie dalszych rat leasingowych.

W tej sytuacji racjonalnie działający syndyk wystąpiłby do sędziego komisarza z wnioskiem o wyrażenie zgody na odstąpienie od wskazanych umów leasingu stosownie do art. 114 ustawy Prawo upadłościowe.

Skutkiem odstąpienia od umów leasingu byłoby zakończenie stosunków leasingowych oraz zwrot przedmiotów leasingu finansującym. W konsekwencji maszyny objęte umowami leasingu nie weszłyby do masy upadłości i nie mogłyby zostać sprzedane przez syndyka w toku postępowania upadłościowego.

### 7.6. Podsumowanie wartości likwidacyjnej majątku

W wyniku przeprowadzonej wyceny ustalono łączną wartość likwidacyjną majątku Dłużnika na poziomie: **277 385,87zł**. Na powyższą wartość składają się:

| <i>Składnik majątku</i>                           | <i>Wartość likwidacyjna (zł)</i> |
|---|----------------------------------|
| <i>Środki trwałe (wartości rynkowe)</i>           | 184 300,00                       |
| <i>Należności (po korekcie likwidacyjnej)</i>     | 90 339,89                        |
| <i>Środki pieniężne</i>                           | 2 745,98                         |
| <b><i>Łączna wartość likwidacyjna majątku</i></b> | <b>277 385,87</b>                |

Ustalona wartość likwidacyjna majątku stanowi podstawę dalszych kalkulacji w scenariuszu upadłościowym, w szczególności: określenia funduszu masy upadłości, oszacowania kosztów postępowania, ustalenia poziomu zaspokojenia wierzycieli według kategorii, porównania z wariantem układowym w ramach Testu Prywatnego Wierzyciela, wyceny majątkowej metodą Wilcoxa (aktywa netto likwidacyjne).

## VIII. Wycena poszczególnych składników majątku w przypadku sprzedaży w postępowaniu egzekucyjnym

Niniejsza wycena określa przewidywane wartości uzysku ze sprzedaży poszczególnych składników majątku Tryton Rental sp. z o.o. w trybie egzekucji komorniczej. Scenariusz ten różni się od wyceny likwidacyjnej w postępowaniu upadłościowym (prowadzonej przez syndyka) przede wszystkim mechanizmem sprzedaży oraz poziomem cen możliwych do uzyskania.

### 8.1. Podstawy prawne – sprzedaż egzekucyjna

Sprzedaż egzekucyjna ruchomości prowadzona jest przez komornika sądowego w trybie licytacji publicznej na podstawie przepisów art. 844–879 k.p.c. Stanowi ona pierwotny sposób nabycia własności, co oznacza, że nabywca staje się właścicielem bez żadnych obciążeń, niezależnie od praw osób trzecich (art. 879 k.p.c.).

**Zajęcie ruchomości (art. 844–856 k.p.c.):** komornik dokonuje zajęcia poprzez wpisanie ruchomości do protokołu zajęcia. Zajęcie wywiera skutek prawny wobec dłużnika z chwilą jego dokonania, a wobec osób trzecich – z chwilą uprawomocnienia się zajęcia.

**Oszacowanie wartości (art. 853 k.p.c.):** wartości zajętych ruchomości dokonuje komornik samodzielnie przy zajęciu, oznaczając ją w protokole zajęcia (art. 853 §1 k.p.c.). Komornik zobowiązany jest wezwać biegłego, gdy według jego oceny wartość zajętej ruchomości przekracza 25 000 zł. Biegłego wyznacza się również wówczas, gdy wierzyciel lub dłużnik wniósł zastrzeżenia do dokonanego przez komornika oszacowania (art. 853 §4 k.p.c.).

**Termin sprzedaży (art. 864 §1 k.p.c.):** sprzedaż zajętych ruchomości nie może nastąpić wcześniej niż po upływie dwóch tygodni od dnia uprawomocnienia się zajęcia.

**I licytacja (art. 867 §2 zd. 1 k.p.c.):** komornik sprzedaje zajęte ruchomości w drodze licytacji publicznej. Cena wywołania w pierwszym terminie licytacji wynosi 3/4 wartości szacunkowej.

**II licytacja (art. 867 §2 zd. 3–4 k.p.c.):** jeżeli licytacja w pierwszym terminie nie dojdzie do skutku, zajęte ruchomości mogą być sprzedane w drugim terminie licytacyjnym. Cena wywołania w drugim terminie wynosi 1/2 wartości szacunkowej. Sprzedaż licytacyjna nie może nastąpić za cenę niższą od ceny wywołania.

**Skutki sprzedaży (art. 874 i 879 k.p.c.):** nabywca staje się właścicielem nabytych ruchomości z chwilą uprawomocnienia się przybicia i zapłacenia całej ceny. Nabycie ma charakter pierwotny – nabywcy nie przysługują roszczenia z tytułu rękojmi za wady rzeczy, a przeciwko nabywcy nie można podnosić zarzutów co do ważności nabycia.

W praktyce maszyny specjalistyczne i wyburzeniowe sprzedawane są często dopiero na II licytacji z uwagi na wąski krąg potencjalnych nabywców oraz wysoki próg kapitałowy wymagany do nabycia tego rodzaju sprzętu.

## 8.2. Wycena środków trwałych – licytacja komornicza

Oczekiwany uzysk ze sprzedaży w trybie egzekucji komorniczej przyjęto na poziomie 65% wartości szacunkowej. Wartość ta mieści się pomiędzy ceną wywołania na I licytacji (3/4 wartości szacunkowej, tj. 75%) a ceną wywołania na II licytacji (1/2 wartości szacunkowej, tj. 50%), co odzwierciedla realia rynku maszyn wyburzeniowych i budowlanych. Przyjęte założenie ma charakter konserwatywny. Uwzględnia wąski krąg potencjalnych nabywców sprzętu specjalistycznego, konieczność przeprowadzenia co najmniej dwóch terminów licytacyjnych oraz typową presję cenową wynikającą z przymusowego charakteru sprzedaży. Ostateczna cena uzyskana na licytacji może być wyższa, jeżeli do przetargu stanie kilku licytantów dysponujących odpowiednim kapitałem.

| Lp. | Składnik majątku              | Wartość szacunkowa (PLN) | I licytacja – min. 3/4 (PLN) | II licytacja – min. 1/2 (PLN) | Oczekiwany uzysk 65% (PLN) |
|-----|-------------------------------|--------------------------|------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 1   | Hydrofor                      | 800.00                   | 600.00                       | 400.00                        | 520.00                     |
| 2   | Odizolowywacz EN10ZW2-35-W    | 2 200.00                 | 1 650.00                     | 1 100.00                      | 1 430.00                   |
| 3   | Młot hydrauliczny             | 55 000.00                | 41 250.00                    | 27 500.00                     | 35 750.00                  |
| 4   | Nożyce kruszące Epiroc DP2800 | 122 300.00               | 91 725.00                    | 61 150.00                     | 79 495.00                  |
| 5   | Agregat prądotwórczy          | 4 000.00                 | 3 000.00                     | 2 000.00                      | 2 600.00                   |
|     | <b>Razem</b>                  | <b>184 300.00</b>        | <b>138 225.00</b>            | <b>92 150.00</b>              | <b>119 795.00</b>          |

## 8.3. Egzekucja z należności – procedura i ocena prawdopodobieństwa

Egzekucja z wierzytelności pieniężnych dłużnika prowadzona jest w trybie art. 895–908 k.p.c. Komornik zajmuje wierzytelność przysługującą dłużnikowi od osób trzecich, dokonując dwóch czynności (art. 896 §1 k.p.c.):

- (1) **zawiadomienie dłużnika** – dłużnik (Tryton Rental) traci uprawnienie do odbioru świadczenia i rozporządzania zajętą wierzytelnością z chwilą doręczenia zawiadomienia;
- (2) **wezwanie wierzyciela dłużnika** – wierzyciel dłużnika zobowiązany jest należnego świadczenia dłużnikowi nie uiszczać, lecz złożyć je do depozytu sądowego lub przekazać komornikowi.

Zajęcie jest dokonane z chwilą doręczenia wezwania wierzycielowi dłużnika (art. 900 k.p.c.).

Wierzyciel dłużnika może uchylić się od przekazania zajętej kwoty wyłącznie na podstawie okoliczności prawnych (przedawnienie, potrącenie, nieistnienie wierzytelności). Trudna sytuacja ekonomiczna ani zmiana sposobu zapłaty po zajęciu nie zwalniają z obowiązku.

Skuteczność egzekucji z należności uzależniona jest od: tytułu prawnego wierzytelności, statusu wierzyciela dłużnika (wyplacalność, sporność roszczenia), ryzyka przedawnienia oraz możliwości zidentyfikowania wierzytelności zgodnie z art. 896 k.p.c. (szczegółowe oznaczenie). Dla każdej kategorii należności Tryton Rental przypisano poniżej indywidualną ocenę prawdopodobieństwa skutecznej egzekucji.

| Kategoria należności                                     | Wartość nominalna (PLN) | Prawdopodobieństwo egzekucji | Oczekiwany uzysk (PLN) |
|--|-------------------------|------------------------------|------------------------|
| Należności handlowe (z tyt. dostaw i usług)              | 49 806.56               | 45%                          | 22 412.95              |
| Należności publicznoprawne (VAT, dotacje, ubezpieczenia) | 51 266.40               | 75%                          | 38 449.80              |
| Należności pozostałe (inne)                              | 27 984.02               | 30%                          | 8 395.21               |
| <b>Razem należności</b>                                  | <b>129 056.98</b>       | <b>54% (avg)</b>             | <b>69 257.96</b>       |

#### 8.4. Środki pieniężne – zajęcie rachunku bankowego

Środki pieniężne w kwocie 2 745,98zł podlegają zajęciu rachunku bankowego (art. 889 k.p.c.). Bank po doręczeniu zawiadomienia komornika nie jest uprawniony do oceny zasadności egzekwowanej należności i zobowiązany jest wstrzymać wypłaty. Prawdopodobieństwo egzekucji: 100%. Przyjęto wartość nominalną.

#### 8.5. Podsumowanie – łączna wartość uzysku przy egzekucji komorniczej

| Składnik majątku              | Wartość rynkowa / nominalna (PLN) | Oczekiwany uzysk egzekucyjny (PLN) | Przyjęty współczynnik                         |
|-------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|---|
| Środki trwałe (5 maszyn)      | 184 300.00                        | 119 795.00                         | 65% wartości szacunkowej                      |
| Należności – handlowe         | 49 806.56                         | 22 412.95                          | 45% – umiarkowane ryzyko sporu                |
| Należności – publicznoprawne  | 51 266.40                         | 38 449.80                          | 75% – organ publiczny, niska sporność         |
| Należności – pozostałe (inne) | 27 984.02                         | 8 395.21                           | 30% – niepewna podstawa, ryzyko przedawnienia |
| Środki pieniężne              | 2 745.98                          | 2 745.98                           | 100% – zajęcie rachunku (art. 889 k.p.c.)     |
| <b>ŁĄCZNA WARTOŚĆ UZYSKU</b>  | <b>316 102.96</b>                 | <b>191 798.94</b>                  |   |

Niniejsza wycena ma charakter szacunkowy. Rzeczywiste wartości uzysku mogą odbiegać od przyjętych w zależności od: liczby uczestników licytacji, aktualnej koniunktury na rynku maszyn budowlanych i wyburzeniowych, stanu technicznego maszyn w dniu licytacji, a w zakresie należności, od wypłacalności wierzycieli dłużnika, ewentualnych zarzutów prawnych (potrącenie, przedawnienie) oraz skuteczności doręczenia zawiadomień w trybie art. 896 k.p.c.

## IX. Wycena metodą skorygowanych aktywów netto

Wycena metodą skorygowanych aktywów netto polega na ustaleniu wartości poszczególnych składników majątkowych i zobowiązań według wartości rynkowej lub likwidacyjnej, w miejsce wartości historycznej z ksiąg rachunkowych.

Wycenę sporządzono na podstawie bilansu Tryton Rental sp. z o.o. sporządzonego na dzień 20.01.2026 r., ewidencji środków trwałych na dzień 31.12.2025 r. oraz założeń przyjętych planie restrukturyzacyjnym z dnia 01.03.2026 r.

### 9.1. Założenia wyceny:

| Składnik aktywów           | Założenie wyceny                                    |
|----------------------------|---|
| Środki trwałe              | Wartości rynkowe likwidacyjne: łącznie 184 300,00zł |
| Należności krótkoterminowe | 70% wartości nominalnej = 90 339,89zł               |
| Środki pieniężne           | 100% wartości nominalnej = 2 745,98zł               |
| Czynne RMK                 | Wartość likwidacyjna: 0,00zł                        |
| Zapasy (zaliczki)          | Wartość likwidacyjna: 0,00zł                        |
| Zobowiązania               | 100% wartości nominalnej wg bilansu 20.01.2026 r.   |

### 9.2. Wartość rynkowa środków trwałych:

| LP | Składnik majątku              | Wartość bilansowa (PLN) | Wartość rynkowa likwidacyjna (PLN) | Uwagi  |
|----|-------------------------------|-------------------------|------------------------------------|--|
| 1  | Hydrofor                      | 0,00                    | 800,00                             | <i>W pełni zamortyzowany; wartość rezydualna</i>   |
| 2  | Odizolowywacz EN10ZW2-35-W    | 0,00                    | 2 200,00                           | <i>W pełni zamortyzowany; wartość rezydualna</i>   |
| 3  | Młot hydrauliczny             | 0,00                    | 55 000,00                          | <i>W pełni zamortyzowany; aktywny rynek wtórny</i> |
| 4  | Nożyce kruszące Epiroc DP2800 | 56 666,65               | 122 300,00                         | <i>Rocznik 2022; dobry stan techniczny</i>         |
| 5  | Agregat prądotwórczy          | 0,00                    | 4 000,00                           | <i>W pełni zamortyzowany; wartość rezydualna</i>   |
|    | <b>Razem</b>                  | <b>56 666,65</b>        | <b>184 300,00</b>                  |  |

### 9.3. Kalkulacja skorygowanych aktywów netto:

| Poz.     | Pozycja                                  | Wartość bilansowa (PLN) | Korekta (PLN)       | Wartość po korekcie (PLN) |
|----------|--|-------------------------|---------------------|---------------------------|
|          | <b>AKTYWA</b>                            |                         |                     |                           |
| <b>A</b> | <b>Aktywa trwałe</b>                     | <b>56 666.65</b>        | <b>+ 127 633,35</b> | <b>184 300.00</b>         |
| A.II.1   | Środki trwałe (5 maszyn wg ewidencji ŚT) | 56 666.65               | + 127 633,35        | 184 300.00                |
| <b>B</b> | <b>Aktywa obrotowe</b>                   | <b>179 199.21</b>       | <b>- 86 113.34</b>  | <b>93 085.87</b>          |
| B.I      | Zapasy (zaliczki na dostawy)             | 185.00                  | - 185.00            | 0.00                      |

|         |  |                     |                  |                     |
|---------|--|---------------------|------------------|---------------------|
| B.II    | Należności krótkoterminowe                     | 129 056.98          | - 38 717.09      | 90 339.89           |
| B.III   | Środki pieniężne                               | 2 745.98            | 0,00             | 2 745.98            |
| B.IV    | Czynne RMK                                     | 47 211.25           | - 47 211.25      | 0.00                |
|         | <b>AKTYWA RAZEM</b>                            | <b>235 865.86</b>   | <b>41 520.01</b> | <b>277 385.87</b>   |
|         | <b>ZOBOWIĄZANIA</b>                            |                     |                  |                     |
| B.III.a | Kredyty i pożyczki                             | 180 457.38          | 0,00             | 180 457.38          |
| B.III.d | Zobowiązania handlowe (do 12 m-cy)             | 336 239.19          | 0,00             | 336 239.19          |
| B.III.g | Zobowiązania publicznoprawne                   | 194 269.77          | 0,00             | 194 269.77          |
| B.III.h | Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń              | 0.00                | 0,00             | 0.00                |
| B.III.i | Zobowiązania pozostałe (inne)                  | 435 408.46          | 0,00             | 435 408.46          |
|         | <b>ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>                      | <b>1 146 374.80</b> | <b>0,00</b>      | <b>1 146 374.80</b> |
|         | <b>WARTOŚĆ SAN (aktywa minus zobowiązania)</b> | <b>- 910 508.94</b> |                  | <b>- 868 988.93</b> |

#### 9.4. Podsumowanie:

| Pozycja             | Wartość bilansowa (PLN) | Wartość po korekcie (PLN) | Zmiana (PLN)     |
|---------------------|-------------------------|---------------------------|------------------|
| Aktywa trwałe       | 56 666.65               | 184 300.00                | 127 633.35       |
| Aktywa obrotowe     | 179 199.21              | 93 085.87                 | - 86 113.34      |
| <b>Aktywa razem</b> | <b>235 865.86</b>       | <b>277 385.87</b>         | <b>41 520.01</b> |
| Zobowiązania razem  | 1 146 374.80            | 1 146 374.80              | 0,00             |
| <b>WARTOŚĆ SAN</b>  | <b>- 910 508.94</b>     | <b>- 868 988.93</b>       | <b>41 520.01</b> |

W obu wariantach wartość wyceny sporządzonej metodą skorygowanych aktywów netto jest ujemna, co odzwierciedla stan nadwyżki zobowiązań nad aktywami.

## X. Wycena przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych netto

### 10.1. Założenia metodologiczne

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli (dawców kapitału własnego) (DCF – FCFE, free cash flow to equity) stanowi jedną z dochodowych metod wyceny przedsiębiorstwa, ukierunkowaną bezpośrednio na określenie wartości kapitału własnego. Jej istotą jest oszacowanie zdolności przedsiębiorstwa do generowania nadwyżek pieniężnych dostępnych wyłącznie dla właścicieli po uwzględnieniu wszystkich zobowiązań

operacyjnych, inwestycyjnych oraz finansowych, a następnie zdyskontowanie tych przepływów do wartości bieżącej przy zastosowaniu wymaganej stopy zwrotu z kapitału własnego.

W ujęciu metodologicznym punkt wyjścia stanowi projekcja wyników finansowych przedsiębiorstwa w horyzoncie szczegółowej prognozy, obejmującej zazwyczaj okres od kilku do kilkunastu lat, w zależności od stabilności modelu biznesowego oraz przewidywalności strumieni pieniężnych. Na podstawie prognoz rachunku wyników, zmian w kapitale obrotowym oraz planowanych nakładów inwestycyjnych konstruuje się wolne przepływy pieniężne dla właścicieli, które odzwierciedlają rzeczywiste środki możliwe do wypłaty w formie dywidendy lub reinwestycji według decyzji właścicielskich.

Konstrukcja FCFE uwzględnia wynik netto przedsiębiorstwa, który następnie korygowany jest o pozycje niepieniężne (w szczególności amortyzację), nakłady inwestycyjne oraz zmiany w kapitale obrotowym netto. Kluczowym elementem odróżniającym tę metodę od modelu FCFF jest bezpośrednie ujęcie przepływów związanych z finansowaniem dłużnym. Do strumieni pieniężnych włącza się bowiem zaciągnięcie nowych zobowiązań oprocentowanych oraz odejmuje spłaty rat kapitałowych, przy jednoczesnym uwzględnieniu kosztów odsetkowych już na poziomie wyniku finansowego. W konsekwencji otrzymany strumień pieniężny odzwierciedla środki pozostające do dyspozycji właścicieli po obsłudze zadłużenia.

Tak skonstruowane przepływy dyskontowane są stopą odzwierciedlającą co najmniej koszt kapitału własnego, tj. wymaganej przez inwestorów stopy zwrotu adekwatnej do poziomu ryzyka działalności. Stopa ta może być estymowana m.in. przy wykorzystaniu modelu CAPM. Dyskontowanie prowadzi do ustalenia wartości bieżącej prognozowanych przepływów w okresie szczegółowym, które następnie powiększa się o wartość rezydualną odzwierciedlającą zdolność przedsiębiorstwa do generowania przepływów po okresie prognozy szczegółowej.

Suma zdyskontowanych przepływów FCFE oraz wartości rezydualnej stanowi wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa. W odróżnieniu od modelu FCFF nie zachodzi tu konieczność pomniejszania wartości o zadłużenie netto, ponieważ wpływ finansowania dłużnego został już uwzględniony w strumieniach pieniężnych. Otrzymany wynik odpowiada zatem bezpośrednio wartości ekonomicznej udziałów (akcji) należących do właścicieli.

Metoda FCFE znajduje zastosowanie przede wszystkim w wycenach podmiotów o stabilnej strukturze finansowania oraz przewidywalnym poziomie zadłużenia, gdzie możliwe jest wiarygodne prognozowanie przepływów dla kapitału własnego.

## **10.2. Założenia rachunku zysków i strat**

Prognoza rachunku zysków i strat dla Tryton Rental sp. z o.o. na lata 2026 – 2031 opiera się na założeniach operacyjnych przyjętych przez Zarząd i uwzględnia rzeczywistą strukturę kosztową po wdrożeniu środków restrukturyzacyjnych. Model biznesowy skoncentrowany jest wyłącznie na usługach recyklingu gruzu betonowego. Prognozy sporządzone zostały w wariantach bazowym (realistycznym).

### 10.2.1. Przychody ze sprzedaży

Prognoza przychodów oparta jest na dwóch strumieniach: przychodach z bieżącej działalności kruszarki (usługi recyklingu – kontrakt stały) oraz przychodach z kontraktu długoterminowego zaplanowanego na lata 2026 – 2027.

| Pozycja przychodów                                    | 2026             | 2027             | 2028             | 2029             | 2030             | 2031             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Usługi recyklingu gruzu (kruszarka) – baza            | 700 000          | 700 000          | 800 000          | 800 000          | 800 000          | 800 000          |
| Kontrakt długoterminowy 2026–2027 (850 tys. zł netto) | 425 000          | 425 000          | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Pozostałe przychody z usług operacyjnych              | 100 000          | 100 000          | 100 000          | 100 000          | 100 000          | 100 000          |
| <b>Przychody netto ze sprzedaży (łącznie)</b>         | <b>1 225 000</b> | <b>1 225 000</b> | <b>1 240 000</b> | <b>1 282 000</b> | <b>1 325 000</b> | <b>1 370 000</b> |
| Dynamika rok do roku                                  | rok 0            | 0,0%             | +1,2%            | +3,4%            | +3,4%            | +3,4%            |

- Przychody z kruszarki (700 – 800 tys. zł rocznie): stabilny kontrakt operacyjny zapewniający bazowy poziom przychodów. Wzrost od 2028 r. wynika z pełnego uruchomienia mocy produkcyjnych po zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego.
- Kontrakt długoterminowy (850 tys. zł netto, rozłożony po 425 tys. zł w 2026 i 2027 r.): umowa na roboty specjalistyczne, której realizacja była pierwotnie planowana na 2025 r. i została przesunięta na lata 2026–2027.
- Pozostałe przychody z usług: 100 tys. zł rocznie – drobne zlecenia recyklingowe i transportowe pochodne od działalności podstawowej.
- Od 2028 r. przychody rosną o ok. 1–3% rocznie – zgodnie z prognozami wzrostu PKB i popytu na usługi budowlano-recyklingowe.

### 10.2.2. Struktura kosztów operacyjnych

Koszty zostały zbudowane od podstaw dla modelu operacyjnego po restrukturyzacji, eliminując koszty historyczne: wygasające umowy leasingowe (ok. 480 tys. zł brutto rocznie), koszty 5 zredukowanych etatów oraz koszty działalności ubocznej przeniesionej do innego podmiotu.

| Pozycja kosztów (zł)                                   | 2026           | 2027           | 2028           | 2029           | 2030           | 2031           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Amortyzacja środków trwałych</i>                    | 42 500         | 42 500         | 42 500         | 42 500         | 42 500         | 42 500         |
| <i>Zużycie materiałów i energii</i>                    | 80 000         | 83 000         | 86 000         | 89 000         | 92 000         | 95 000         |
| <i>Usługi obce (serwis, transport, podwykonawstwo)</i> | 200 000        | 208 000        | 216 000        | 224 000        | 232 000        | 240 000        |
| <i>Wynagrodzenia (2 pracowników + premie)</i>          | 110 000        | 117 000        | 124 000        | 131 000        | 138 000        | 145 000        |
| <i>Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia</i>      | 24 000         | 25 000         | 26 000         | 27 000         | 28 000         | 29 000         |
| <i>Pozostałe koszty operacyjne</i>                     | 15 000         | 16 000         | 17 000         | 18 000         | 19 000         | 20 000         |
| <b>Koszty działalności operacyjnej (łącznie)</b>       | <b>471 500</b> | <b>491 500</b> | <b>511 500</b> | <b>531 500</b> | <b>551 500</b> | <b>571 500</b> |

- Amortyzacja (42 500zł/rok, stała): odpowiada planowanemu odpisu środków trwałych netto (56 667zł na dzień 20.01.2026) bez planowania nowych nakładów inwestycyjnych. Pełne umorzenie nastąpi w połowie 2027 r.
- Zużycie materiałów i energii (80 – 95 tys. zł): paliwo i materiały eksploatacyjne kruszarki. Wzrost ~3,5% rocznie (inflacja kosztów paliw i materiałów budowlanych).
- Usługi obce (200 – 240 tys. zł): serwis techniczny kruszarki, podwykonawstwo transportowe, obsługa administracyjna i prawna. Wzrost ~3,7% rocznie.
- Wynagrodzenia (110 – 145 tys. zł): 2 pracowników (operator kruszarki + obsługa administracyjna), koszt ok. 7 306zł brutto/miesiąc + premie. Wzrost 5–6% rocznie zgodnie z prognozami NBP dla rynku pracy.
- Ubezpieczenia społeczne (24 – 29 tys. zł): narzuty ZUS pracodawcy (~22% wynagrodzenia brutto). Wzrost proporcjonalnie do wynagrodzeń.
- Pozostałe koszty (15 – 20 tys. zł): koszty biurowe, ubezpieczenia OC, opłaty licencyjne. Wzrost ~5% rocznie.

### 10.2.3. Rachunek zysków i strat – ujęcie syntetyczne

Poniższa tabela prezentuje pełny rachunek zysków i strat w układzie rodzajowym dla wariantu bazowego na lata 2026 – 2031.

| <i>Pozycja RZiS (zł)</i>                         | <i>2026</i>      | <i>2027</i>      | <i>2028</i>      | <i>2029</i>      | <i>2030</i>      | <i>2031</i>      |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b><i>A. Przychody netto ze sprzedaży</i></b>    | <b>1 225 000</b> | <b>1 225 000</b> | <b>1 240 000</b> | <b>1 282 000</b> | <b>1 325 000</b> | <b>1 370 000</b> |
| <b><i>B. Koszty działalności operacyjnej</i></b> | <b>471 500</b>   | <b>491 500</b>   | <b>511 500</b>   | <b>531 500</b>   | <b>551 500</b>   | <b>571 500</b>   |
| <i>w tym: amortyzacja</i>                        | 42 500           | 42 500           | 42 500           | 42 500           | 42 500           | 42 500           |
| <i>w tym: materiały i energia</i>                | 80 000           | 83 000           | 86 000           | 89 000           | 92 000           | 95 000           |
| <i>w tym: usługi obce</i>                        | 200 000          | 208 000          | 216 000          | 224 000          | 232 000          | 240 000          |
| <i>w tym: wynagrodzenia</i>                      | 110 000          | 117 000          | 124 000          | 131 000          | 138 000          | 145 000          |
| <i>w tym: ubezpieczenia społeczne</i>            | 24 000           | 25 000           | 26 000           | 27 000           | 28 000           | 29 000           |
| <i>w tym: pozostałe koszty</i>                   | 15 000           | 16 000           | 17 000           | 18 000           | 19 000           | 20 000           |
| <b><i>C. EBIT ze sprzedaży (A – B)</i></b>       | <b>753 500</b>   | <b>733 500</b>   | <b>728 500</b>   | <b>750 500</b>   | <b>773 500</b>   | <b>798 500</b>   |
| <b><i>D. Pozostałe przychody operacyjne</i></b>  | <b>20 000</b>    | <b>20 000</b>    | <b>20 000</b>    | <b>20 000</b>    | <b>20 000</b>    | <b>20 000</b>    |
| <b><i>E. Pozostałe koszty operacyjne</i></b>     | <b>2 500</b>     | <b>2 500</b>     | <b>2 500</b>     | <b>2 500</b>     | <b>2 500</b>     | <b>2 500</b>     |
| <b><i>F. EBIT operacyjny (C + D – E)</i></b>     | <b>771 000</b>   | <b>751 000</b>   | <b>746 000</b>   | <b>768 000</b>   | <b>791 000</b>   | <b>816 000</b>   |
| <b><i>G. Koszty finansowe (odsetki)</i></b>      | <b>5 000</b>     | <b>5 000</b>     | <b>5 000</b>     | <b>5 000</b>     | <b>5 000</b>     | <b>5 000</b>     |
| <b><i>H. Zysk brutto (EBT = F – G)</i></b>       | <b>766 000</b>   | <b>746 000</b>   | <b>741 000</b>   | <b>763 000</b>   | <b>786 000</b>   | <b>811 000</b>   |
| <b><i>I. Podatek dochodowy CIT (9%)</i></b>      | <b>68 940</b>    | <b>67 140</b>    | <b>66 690</b>    | <b>68 670</b>    | <b>70 740</b>    | <b>72 990</b>    |
| <b><i>J. Zysk netto (NOPAT = H – I)</i></b>      | <b>697 060</b>   | <b>678 860</b>   | <b>674 310</b>   | <b>694 330</b>   | <b>715 260</b>   | <b>738 010</b>   |

|  |       |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Marża operacyjna (EBIT / przychody)</i> | 61,5% | 59,9% | 58,8% | 58,5% | 58,4% | 58,3% |
| <i>Marża netto (NOPAT / przychody)</i>     | 56,9% | 55,4% | 54,4% | 54,2% | 54,0% | 53,9% |

Kluczowe obserwacje dotyczące rachunku wyników:

- Rentowność operacyjna (EBIT / przychody) utrzymuje się na poziomie powyżej 59% we wszystkich latach prognozy – jest to konsekwencją niskiej bazy kosztowej (brak leasingu kapitałowego, zredukowany zespół) przy relatywnie wysokich przychodach z usług specjalistycznych.
- Rentowność netto (NOPAT / przychody) kształtuje się w przedziale 53–57%, co odzwierciedla zdolność Spółki do generowania znaczącej nadwyżki pieniężnej przeznaczanej na spłatę zobowiązań układowych i historycznych.
- Zysk netto rośnie z 697 tys. zł w 2026 r. do 738 tys. zł w 2031 r. (CAGR ~1,1%), co zapewnia pełną samodzielność finansową i stopniową odbudowę pozycji kapitałowej (likwidację ujemnych kapitałów własnych planowaną na koniec 2026 r.).
- Stawka CIT 9% obowiązuje jako stawka dla małego podatnika (przychody Spółki nie przekraczają progu 2 mln EUR w żadnym roku prognozy).
- Koszty finansowe (5 tys. zł rocznie) obejmują wyłącznie odsetki od bieżącego finansowania obrotowego. Brak nowego finansowania dłużnego jest jednym z fundamentalnych założeń planu restrukturyzacyjnego.

### 10.3. Prognoza bilansu

Prognozę bilansu opracowano na podstawie zatwierdzonego sprawozdania finansowego na dzień 20 stycznia 2026 r. (data sporządzenia bilansu otwarcia dla celów postępowania restrukturyzacyjnego). Dane wyjściowe:

| <i>Pozycja</i>   | <i>Wartość (zł)</i> |
|--|---------------------|
| <i>Suma bilansowa (Aktywa = Pasywa)</i>                | 235 865,86          |
| <i>Środki trwałe netto (urządzenia techniczne)</i>     | 56 666,65           |
| <i>Należności handlowe</i>                             | 49 806,56           |
| <i>Należności podatkowe (VAT i inne)</i>               | 51 266,40           |
| <i>Inne należności</i>                                 | 27 984,02           |
| <i>Rozliczenia międzyokresowe czynne</i>               | 47 211,25           |
| <b><i>Środki pieniężne w kasie i na rachunkach</i></b> | <b>2 745,98</b>     |
| <i>Kapitał własny (ujemny)</i>                         | (910 508,94)        |
| <i>Zobowiązania łącznie</i>                            | 1 146 374,80        |

### 10.4. Wskaźniki rotacji kapitału obrotowego

Model bilansu prognozowanego oparty jest na benchmarkach branżowych GUS, obliczonych z danych F-02 dla sekcji F (Budownictwo, w tym PKD 43 – roboty specjalistyczne) oraz N

(Wynajem i dzierżawa, w tym PKD 77), za lata 2022–2023. Spółka prowadzi działalność mieszaną, dlatego przyjęto ważne wskaźniki (PKD 43: ~70%, PKD 77: ~30%).

| <i>Wskaźnik</i>                            | <i>Benchmark branżowy (GUS Sekcja F+N, 2022–2023)</i>                          | <i>Przyjęto w modelu</i> | <i>Podstawa kosztowa</i>     |
|--|--|--------------------------|------------------------------|
| <i>DSO – rotacja należności handlowych</i> | 42 – 60 dni (PKD 43: 52 – 60 dni; PKD 77: 40 – 50 dni)                         | <b>55 dni</b>            | Przychody ze sprzedaży       |
| <i>DPO – rotacja zobowiązań handlowych</i> | 50 – 65 dni (PKD 43: 50 – 65 dni; PKD 77: 45–55 dni)                           | <b>58 dni</b>            | Materiały + Usługi obce      |
| <i>DIO – rotacja zapasów</i>               | 0 dni (spółka usługowa, brak magazynu)   | <b>0 dni</b>             | Nie dotyczy                  |
| <i>Saldo bezpiecznej gotówki</i>           | 2 × miesięczny OPEX zmienny + 1 mies. wynagrodzeń z ZUS + bufor rat układowych | <b>90 000zł</b>          | Minimum płynnościowe bilansu |

Zobowiązania handlowe bieżące (DPO 58 dni) obliczane są wyłącznie od kosztów handlowych, tj. zużycia materiałów i energii oraz usług obcych, ponieważ:

- wynagrodzenia i narzuty na wynagrodzenia są wypłacane terminowo (saldo = 1 miesiąc wynagrodzenia pracowniczego + 1 miesiąc składek ZUS pracodawcy);
- podatki i opłaty operacyjne regulowane są w ustawowych terminach 30-dniowych;
- amortyzacja jest kosztem niepieniężnym, niepowodującym zobowiązania.

## 10.5. Zobowiązania restrukturyzacyjne – układ częściowy

### 10.5.1. Warunki układu

Układ częściowy obejmuje dwie grupy wierzycieli:

| <i>Grupa</i>   | <i>Wierzyciel</i>  | <i>Wierzytelność objęta układem (zł)</i> | <i>Redukcja</i>  | <i>Warunki</i>                            |
|----------------|--|--|--|---|
| <i>Gr. I</i>   | ZUS I Oddział Warszawa (składki I.2025 – I.2026)             | <b>184 083,23</b>                        | Brak redukcji (100% kapitału + należności uboczne)   | 24 równe miesięczne raty                  |
| <i>Gr. II</i>  | PKO Leasing S.A. (zaległe opłaty leasingowe X.2025 – I.2026) | <b>139 786,68</b>                        | Umorzenie 100% odsetek za opóźnienie i kosztów ubocznych; spłata 100% należności głównej wraz z odsetkami kapitałowymi | 24 równe miesięczne raty                  |
| <i>Łącznie</i> | —  | <b>323 869,91</b>                        | —  | <b>Rata łączna:<br/>13 494,58zł/mies.</b> |

### 10.5.2. Harmonogram spłat (założenie modelu)

Zgodnie z propozycjami układowymi, pierwsza rata płatna jest do ostatniego dnia roboczego miesiąca następującego po doręczeniu Dłużnikowi prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu. Model przyjmuje następujące założenie: uprawomocnienie postanowienia o zatwierdzeniu układu nastąpi w czerwcu 2026 r., co oznacza, że I rata zostanie uiszczona w lipcu 2026 r.

| Rok / Okres | Raty (szt.) | Splata w okresie (PLN) | Saldo ZUS (PLN) | Saldo PKO Leasing (PLN) | Saldo łącznie (PLN) | Uwagi                             |
|-------------|-------------|------------------------|-----------------|-------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 20.01.2026  | –           | –                      | 184 083,23      | 139 786,68              | 323 869,91          | Stan z dnia układowego            |
| 31.12.2026  | 6           | 80 967,48              | 138 062,45      | 104 839,98              | 242 902,43          | VII – XII 2026 (I rata: VII.2026) |
| 31.12.2027  | 12          | 161 934,96             | 46 020,89       | 34 946,58               | 80 967,47           | I – XII 2027                      |
| 30.06.2028  | 6           | 80 967,47              | 0,00            | 0,00                    | 0,00                | I – VI 2028 – układ spłacony      |
| Suma        | <b>24</b>   | <b>323 869,91</b>      | —               | —                       | <b>0,00</b>         | Układ wykonany w całości          |

### 10.5.3. Splata zobowiązań historycznych poza układem

Zobowiązania nieobjęte układem częściowym (wykazane w bilansie na 20.01.2026 w wartości **822 504,89zł**, tj. po wyłączeniu wierzytelności układowych) będą spłacane na bieżąco z wypracowanej nadwyżki operacyjnej. Pożyczka (180 457,38zł) zostanie spłacona jednorazowo w 2026 r. po uruchomieniu przychodów operacyjnych. Harmonogram spłat jest szacunkowy i może ulec modyfikacji w zależności od porozumień z wierzycielami.

### 10.5.4. Środki trwale – brak nakładów inwestycyjnych

Prognoza nie zakłada nowych nakładów inwestycyjnych (capex = amortyzacja). Po 30 czerwca 2027 r. nastąpi pełne umorzenie, co oznacza, że wartość księgowa majątku trwałego wyniesie 0zł.

### 10.5.5. Środki pieniężne i płynność finansowa

W modelu bilansu gotówka stanowi pozycję bilansującą przy zachowaniu minimalnego bezpiecznego salda 90 000zł. Przyjęte minimum zapewnia:

- pokrycie co najmniej 2 miesięcy kosztów operacyjnych zmiennych (materiały + usługi obce),
- rezerwę na bieżące płatności ZUS i wynagrodzeń za dany miesiąc,
- bufor na terminowe regulowanie rat układowych w każdym miesiącu.

## 10.6. Koszt kapitału

Metodologia szacowania kosztu kapitału własnego jako stopy dyskontowej w wycenie przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli (FCFE) opiera się na założeniu, iż stopa ta powinna odzwierciedlać wymaganą przez inwestorów stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału przy uwzględnieniu poziomu ryzyka właściwego dla danej działalności. Innymi słowy, jest to minimalna rentowność, jakiej oczekuje właściciel kapitału w zamian za ponoszenie ryzyka operacyjnego i finansowego związanego z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa.

W ujęciu metodologicznym koszt kapitału własnego stanowi funkcję trzech podstawowych komponentów: stopy wolnej od ryzyka, premii za ryzyko rynkowe oraz współczynnika beta odzwierciedlającego wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany koniunktury rynkowej. Najczęściej stosowanym narzędziem estymacji jest model wyceny aktywów kapitałowych

CAPM (capital asset pricing model), zgodnie z którym koszt kapitału własnego wyrażony jest wzorem:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

gdzie:

$R_f$  – stopa wolna od ryzyka,  $\beta$  – współczynnik ryzyka systematycznego,  $(R_m - R_f)$  – premia za ryzyko rynku kapitałowego.

Stopa wolna od ryzyka ustalana jest w oparciu o rentowność długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych w walucie właściwej dla prognozowanych przepływów pieniężnych. Przyjmuje się, iż instrumenty te charakteryzują się należyty poziomem bezpieczeństwa oraz płynności, a ich rentowność odzwierciedla minimalny oczekiwany zwrot z inwestycji pozbawionej ryzyka kredytowego.

Premia za ryzyko rynku kapitałowego stanowi dodatkową stopę zwrotu, jakiej inwestor oczekuje za lokowanie środków w aktywa obciążone ryzykiem w porównaniu do instrumentów wolnych od ryzyka. W praktyce bazuje się na długookresowych historycznych różnicach pomiędzy stopami zwrotu z szerokiego rynku akcji a rentownością obligacji skarbowych, korygowanych o aktualne warunki makroekonomiczne oraz percepcję ryzyka inwestycyjnego.

Współczynnik beta odzwierciedla relatywną zmienność stóp zwrotu przedsiębiorstwa względem rynku. Beta powyżej jedności oznacza wyższe ryzyko systematyczne niż rynek, natomiast beta poniżej jedności ryzyko niższe. W przypadku podmiotów nienotowanych na rynku publicznym współczynnik ten estymuje się pośrednio, wykorzystując dane porównywalnych spółek giełdowych (tzw. beta porównawcza), a następnie korygując ją o różnice w strukturze kapitałowej.

W praktyce wyceny restrukturyzacyjnej lub upadłościowej model CAPM bywa rozszerzany o dodatkowe premie specyficzne, odzwierciedlające ryzyka nieujęte w klasycznej premii rynkowej. Mogą to być w szczególności: premia za małą skalę działalności, premia za brak płynności udziałów, premia za koncentrację odbiorców, ryzyko branżowe lub ryzyko kontynuacji działalności. Rozszerzony model przyjmuje wówczas postać:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_p$$

gdzie  $R_p$  oznacza łączną premię za ryzyka specyficzne.

W kontekście metody FCFE koszt kapitału własnego pełni funkcję stopy dyskontowej, ponieważ dyskontowane przepływy pieniężne stanowią strumienie dostępne wyłącznie dla właścicieli po obsłudze zadłużenia. Zastosowanie innej stopy (np. WACC) prowadziłoby do niespójności metodologicznej, gdyż WACC (średnioważony koszt kapitału) odnosi się do przepływów dla wszystkich dostawców kapitału (FCFF).

Dobór poziomu kosztu kapitału własnego wymaga każdorazowo oceny: stabilności modelu biznesowego, poziomu dźwigni finansowej, zmienności wyników, jakości zabezpieczeń majątkowych oraz ryzyk prawno regulacyjnych. W efekcie stopa ta przyjmuje charakter indywidualny dla danego podmiotu i stanowi syntetyczną miarę jego ryzyka inwestycyjnego, determinując bezpośrednio wynik wyceny. Im wyższy koszt kapitału własnego, tym niższa wartość bieżąca prognozowanych przepływów FCFE.

Na potrzeby wyceny przedsiębiorstwa Tryton Rental sp. z o.o. metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych przypadających właścicielom kapitału własnego (FCFE) konieczne było uprzednie oszacowanie kosztu kapitału własnego, stanowiącego stopę dyskontową odzwierciedlającą oczekiwaną przez inwestora stopę zwrotu z zaangażowanego kapitału, przy

uwzględnieniu poziomu ryzyka właściwego dla wycenianego podmiotu oraz otoczenia rynkowego na datę wyceny, tj. styczeń 2026 r.

Szacowania dokonano w oparciu o model CAPM w formule rozszerzonej, stosowanej w praktyce wyceny przedsiębiorstw niepublicznych. Zastosowanie klasycznego modelu CAPM w odniesieniu do spółek nienotowanych na rynku regulowanym wymaga bowiem wprowadzenia dodatkowych korekt uwzględniających brak płynności udziałów, skalę działalności oraz ryzyka specyficzne, które nie są w pełni odzwierciedlane przez parametr beta liczony dla podmiotów giełdowych. W konsekwencji koszt kapitału własnego ustalono jako sumę stopy wolnej od ryzyka, premii za ryzyko rynkowe skorygowanej współczynnikiem beta oraz dodatkowych premii właściwych dla spółki.

Za stopę wolną od ryzyka przyjęto rentowność długoterminowych obligacji skarbowych Rzeczypospolitej Polskiej o terminie zapadalności odpowiadającym horyzontowi szczegółowej prognozy przepływów pieniężnych (2026 – 2031). Na podstawie danych rynkowych z I kwartału 2026 r. rentowność obligacji 10-letnich (seria DS1036) kształtowała się na poziomie ok. 5,50% i wartość tę przyjęto jako bazową stopę wolną od ryzyka, odzwierciedlającą koszt pieniądza w gospodarce przy założeniu braku ryzyka kredytowego. (Źródło: Ministerstwo Finansów RP / NBP – rentowności obligacji skarbowych, I kw. 2026 r.)

Premię za ryzyko rynku kapitałowego określono w oparciu o szacunki dla rynku polskiego według stanu na styczeń 2026 r. Przyjęta wartość 5,75% uwzględnia premię za ryzyko dojrzałego rynku powiększoną o premię za ryzyko kraju (CRP) szacowaną na podstawie ratingu kredytowego Polski (A2 wg Moody's) oraz spreadów obligacji skarbowych. Poziom ten mieści się w przedziale obserwowanym dla Polski w latach 2024 – 2026 i odzwierciedla podwyższoną niepewność makroekonomiczną wynikającą z uwarunkowań geopolitycznych w regionie Europy Środkowej.

Kolejnym elementem kalkulacji było oszacowanie współczynnika beta, odzwierciedlającego wrażliwość stóp zwrotu z inwestycji w sektorze działalności Spółki na zmiany szerokiego rynku kapitałowego. Z uwagi na brak notowań giełdowych Tryton Rental sp. z o.o. zastosowano podejście benchmarkingowe oparte na analizie spółek porównywalnych z dwóch sektorów: PKD 43 (roboty budowlane specjalistyczne, w tym kruszenie i recykling gruzu betonowego) z wagą 70% oraz PKD 77 (wynajem i dzierżawa maszyn oraz urządzeń budowlanych) z wagą 30%. Na podstawie danych Damodarana dla Europy (sektory: inżynieria / budownictwo oraz wynajem maszyn i urządzeń) po odlewarowaniu i ponownym uwzględnieniu struktury finansowania charakterystycznej dla podmiotów MŚP przyjęto współczynnik beta na poziomie 1,05, co odzwierciedla umiarkowanie podwyższoną cykliczność przychodów sektora usług recyklingowo budowlanych oraz wrażliwość na koniunkturę budownictwa i zamówień publicznych.

Zestawienie powyższych parametrów pozwoliło ustalić bazowy koszt kapitału własnego w modelu CAPM na poziomie 11,54%. Wartość ta została następnie skorygowana o premie specyficzne wynikające z charakterystyki wycenianej Spółki. Uwzględniono w szczególności premię za skalę działalności, właściwą dla mikroprzedsiębiorstw sektora MŚP (przychody prognozowane w przedziale 1,2 – 1,4 mln zł rocznie), premię za brak płynności udziałów wynikającą z faktu, iż obrót udziałami spółki z ograniczoną odpowiedzialnością podlega ograniczeniom formalnym i jest niemożliwy na rynku regulowanym, a w warunkach prowadzonego postępowania restrukturyzacyjnego dodatkowo obciążony ryzykiem niewykonania układu, a także premię za ryzyko specyficzne obejmującą: ryzyko kontynuacji postępowania restrukturyzacyjnego, ujemne kapitały własne na datę wyceny (–910 508,94zł wg bilansu na 20.01.2026 r.) oraz koncentrację przychodów na jednym kontrakcie długoterminowym (425 tys. zł/rok w latach 2026 – 2027).

Łączny poziom premii dodatkowych oszacowano na 6,5 punktu procentowego, co doprowadziło do ustalenia ostatecznego **kosztu kapitału własnego na poziomie 18,04%**, który dla potrzeb modelu dyskontowego został zaokrąglony operacyjnie do **18,0%**.

Tak oszacowana stopa dyskontowa odzwierciedla wymaganą przez inwestora minimalną stopę zwrotu z kapitału własnego zaangażowanego w spółkę działającą w sektorze usług recyklingowo budowlanych w realiach rynkowych stycznia 2026 r., przy uwzględnieniu ryzyk branżowych, operacyjnych, płynnościowych oraz ryzyka niewykonania układu częściowego. Wartość ta jest wyższa niż typowa stopa dyskontowa stosowana dla podmiotów stabilnych z branży (szacunkowo 14 – 16%), co odpowiada podwyższonemu poziomowi ryzyka specyficznego wynikającemu ze struktury bilansu i etapu postępowania restrukturyzacyjnego na datę wyceny. Wartość ta została następnie zastosowana do dyskontowania prognozowanych przepływów pieniężnych FCFE oraz do kalkulacji wartości rezydualnej przedsiębiorstwa.

Koszt kapitału własnego oszacowano w oparciu o rozszerzony model CAPM według formuły:

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_p$$

gdzie:  $R_f$  – stopa wolna od ryzyka,  $\beta$  – współczynnik beta sektora, ERP – premia za ryzyko rynku,  $R_p$  – premie specyficzne.

| Parametr  | Wartość       | Podstawa źródło           | Obliczenie           |
|---|---------------|---------------------------|----------------------|
| Stopa wolna od ryzyka ( $R_f$ ) Obligacje skarbowe RP 10Y – I kw. 2026              | 5,50%         | MF / NBP, seria DS1036    |                      |
| Premia za ryzyko rynku (ERP) Rynek polski – styczeń 2026                            | 5,75%         | Damodaran, Polska, I.2026 |                      |
| Współczynnik beta ( $\beta$ ) Sektory PKD 43 (70%) + PKD 77 (30%), po relewarowaniu | 1,05          | Damodaran, Europa 2026    |                      |
| $\beta \times ERP$  | 6,04%         |                           | $1,05 \times 5,75\%$ |
| <b><math>K_e</math> (CAPM) = <math>R_f + \beta \times ERP</math></b>                | <b>11,54%</b> |                           | <b>5,50% + 6,04%</b> |

| Premia specyficzna   | Wartość       | Uzasadnienie  |
|--|---------------|---|
| Premia za skalę działalności (SME)                                   | 2,50%         | Mikroprzedsiębiorstwo wg ustawy Prawo przedsiębiorców; przychody 1,2 – 1,4 mlnzł/rok; ograniczona dywersyfikacja działalności.  |
| Premia za brak płynności udziałów                                    | 1,50%         | Obrót udziałami sp. z o.o. ograniczony formalnie (art. 182 k.s.h.); brak notowań na rynku regulowanym; dodatkowe ryzyko związane z postępowaniem restrukturyzacyjnym.   |
| Premia za ryzyko specyficzne Spółki                                  | 2,50%         | Trzy ryzyka specyficzne: (i) ryzyko kontynuacji postępowania restrukturyzacyjnego (układ częściowy); (ii) ujemne kapitały własne –910 508,94zł na 20.01.2026 r.; (iii) koncentracja przychodów – 34,7% z jednego kontraktu (2026 – 2027). |
| <b>Suma premii specyficznych (<math>R_p</math>)</b>                  | <b>6,50%</b>  | <b>2,50% + 1,50% + 2,50%</b>  |
| <b><math>K_e</math> (CAPM) = <math>R_f + \beta \times ERP</math></b> | <b>11,54%</b> | <b>5,50% + 6,04%</b>  |

|   |               |   |
|---|---------------|---|
| <b>Suma premii specyficznych (Rp)</b>               | 6,50%         | 2,50% + 1,50%<br>+ 2,50%                                |
| <b>Ke = CAPM + Rp (przed zaokrągleniem)</b>         | <b>18,04%</b> | <b>11,54% + 6,50%</b>                                   |
| <b>Zaokrąglenie operacyjne do modelu DCF / FCFE</b> | <b>18,00%</b> | <b>Finalna stopa dyskontowa przyjęta do wyceny FCFE</b> |

### 10.7. Wartość kontynuacji działania

Na potrzeby oszacowania długookresowego parametru wzrostu w wartości kontynuacji działalności (wartości rezydualnej) przeprowadzono analizę prognozowanej dynamiki przychodów Spółki oraz dynamiki otoczenia rynkowego, z uwzględnieniem specyfiki sektora budowlano-recyklingowego (PKD 43) i wynajmu sprzętu (PKD 77), w których Tryton Rental sp. z o.o. prowadzi działalność operacyjną.

Prognoza finansowa na lata 2026 – 2031 wskazuje, że po wygaśnięciu kontraktu długoterminowego (2026 – 2027) przychody Spółki stabilizują się na poziomie 900 – 1 000 tys.złoty i rosną o ok. 3,4% rocznie w latach 2028 – 2031, co odpowiada sumie stałego kontraktu kruszarki (700 – 800 tys.zł) i pozostałych zleceń usługowych (100 tys. zł rocznie). CAGR przychodów z działalności recyklingowej w horyzoncie 2028 – 2031 wynosi ok. 3,4%, a dynamika ta wynika bezpośrednio z przyjętych założeń dotyczących wzrostu cen usług budowlanych oraz popytu na recykling gruzu betonowego, skorelowanego z aktywnością inwestycyjną w sektorze budowlanym.

Długookresowa dynamika otoczenia makroekonomicznego, stanowiącego bazę popytową sektora robót specjalistycznych i recyklingu materiałów budowlanych, kształtuje się według prognoz opublikowanych przez instytucje krajowe i międzynarodowe na poziomie 2,5 – 3,5% średniorocznie w ujęciu realnym. Komisja Europejska w prognozach z jesieni 2025 r. przewiduje realny wzrost PKB Polski na poziomie 3,2% w 2026 r. i 3,0% w 2027 r. Prognozy NBP (Raport o inflacji, listopad 2025 r.) wskazują na realny wzrost PKB w przedziale 3,0 – 3,5% rocznie w latach 2026 – 2028. Z kolei prognozy branżowe dla polskiego sektora budowlanego (Euroconstruct, PZPB) na lata 2026 – 2028 zakładają wzrost wartości produkcji budowlanej o ok. 4 – 6% nominalnie rocznie, napędzanej wydatkowaniem środków z KPO oraz inwestycjami infrastrukturalnymi. Sektor recyklingu gruzu betonowego i robót rozbiórkowych wykazuje historycznie wyższą korelację z inwestycjami budowlanymi i modernizacyjnymi niż z konsumpcją prywatną, co uzasadnia przyjęcie górnego pułapu długookresowego wzrostu zbliżonego do tempa wzrostu nakładów brutto na środki trwałe. [Źródła: Komisja Europejska – European Economic Forecast Autumn 2025; NBP – Raport o inflacji, listopad 2025 r.; Euroconstruct – European Construction Market Forecast 2025; PZPB – Prognoza rynku budowlanego 2026–2027]

Mając na uwadze zasady ostrożności wyceny oraz konieczność odróżnienia krótkookresowej dynamiki wynikającej z realizacji jednorazowego kontraktu (2026 – 2027) od stabilnego wzrostu długookresowego, dla potrzeb kalkulacji wartości rezydualnej metodą Gordona przyjęto tempo wzrostu wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli (g) na poziomie 2,5%. Przyjęta wartość:

- mieści się poniżej prognozowanego wzrostu PKB Polski na lata 2026–2028 (3,0 – 3,2%), co odpowiada zasadzie konserwatywności i zakłada, że w długim terminie rentowność Spółki nie przekroczy dynamiki całej gospodarki;

- przekracza oczekiwaną długookresową inflację CPI w Polsce (cel NBP: 2,5%), co odzwierciedla realny, choć umiarkowany, wzrost wolumenu usług recyklingowych i rozbiórkowych;
- jest zgodna z prognozowaną dynamiką przychodów w fazie stabilizacji prognozy (2028 – 2031: +3,4% nominalnie), po zastosowaniu korekt uwzględniających ryzyko nieosiągnięcia założeń w długim terminie po horyzoncie szczegółowym.

Przyjęty parametr  $g = 2,5\%$  jest parametrem nominalnym, stosowanym spójnie z nominalną stopą dyskontową  $K_e = 18,0\%$  ustaloną w oparciu o rozszerzony model CAPM. Różnica między stopą dyskontową a stopą wzrostu ( $K_e - g = 15,5\%$ ) stanowi mnożnik wartości rezydualnej i determinuje w istotnym stopniu wynik wyceny metodą FCFE.

### **10.8. Wycena Tryton Rental sp. z o.o. metodą DFCF (FCFE)**

Wycenę Tryton Rental sp. z o.o. wykonano metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli (DCF – FCFE), w której wartość kapitału własnego wynika z sumy zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych przypadających właścicielom w okresie szczegółowej prognozy oraz zdyskontowanej wartości rezydualnej (wartości kontynuacji działania). Okres szczegółowy obejmuje lata 2026 – 2031 (6 okresów), natomiast rok 2032 stanowi pierwszy rok okresu wartości kontynuacji. Wartość kontynuacji działania wyznaczono ustalając rentę wieczystą rosnącą (PVP) w oparciu o przepływy FCFE z ostatniego roku prognozy szczegółowej (2031).

Wolne przepływy pieniężne dla właścicieli (FCFE) wyznaczono w następujący sposób: punktem odniesienia był zysk netto skorygowany o pozycje niepieniężne (amortyzację), nakłady na kapitał obrotowy netto, zrealizowane nakłady inwestycyjne oraz przepływy związane z długiem oprocentowanym. W rezultacie w latach 2026 – 2031 uzyskano strumienie FCFE (wzł): 260 135,04; 372 476,00; 426 219,00; 524 827,00; 682 030,00; 718 720,00.

Kapitał obrotowy netto oszacowano w podejściu operacyjnym jako różnicę pomiędzy majątkiem obrotowym operacyjnym a zobowiązaniami bieżącymi. Do majątku obrotowego włączono rezerwę gotówkową na poziomie 90 000zł, niezbędną do utrzymania płynności bieżącej (pokrycie dwóch miesięcy kosztów zmiennych oraz bieżących zobowiązań układowych). Planowany majątek obrotowy przyjęto jako sumę należności (DSO 55 dni od przychodów), zapasów (0zł – spółka usługowa) oraz rezerwy gotówkowej. Nakłady na kapitał obrotowy w 2026 r. wynikają z jednorazowej normalizacji salda zobowiązań w toku postępowania restrukturyzacyjnego (redukcja z 1 146 374,80zł do poziomu wynikającego z DPO 58 dni).

Nakłady inwestycyjne przyjęto na poziomie odpisów amortyzacyjnych w latach 2028 – 2031 (CAPEX = amortyzacja), co odpowiada założeniu braku nowych inwestycji majątkowych. W roku 2026 nakłady inwestycyjne wynoszą 0zł, zaś w roku 2027 – 21 000zł (odpowiadające połowie odpisu rocznego, tj. okresowi do pełnego zamortyzowania środka trwałego). Amortyzacja środków trwałych wynosi 42 500zł rocznie i odnosi się do jedynego aktywnego środka trwałego (nożyce kruszące Epiroc DP2800, wartość netto 56 666,65zł na 20.01.2026 r.), który zostanie w pełni zamortyzowany do połowy 2027 r. Model zakłada brak zmian zadłużenia netto we wszystkich latach szczegółowych, ponieważ zobowiązania restrukturyzacyjne (układ częściowy ZUS i PKO Leasing) ujęto jako element zmian kapitału obrotowego i nie generują dodatkowych przepływów długu.

Zdyskontowanie przepływów FCFE wykonano stopą odpowiadającą kosztowi kapitału własnego, tj.  $K_e = 18,0\%$ , ustalonej w oparciu o rozszerzony model CAPM ( $R_f = 5,50\%$ ,

$\beta = 1,05$ ,  $ERP = 5,75\%$ , premie specyficzne  $6,50\%$ ). Rok 2026 przyjęto jako rok bieżący ( $t = 0$ , czynnik dyskontowy =  $1,000$ ), natomiast lata 2027 – 2031 dyskontowane są przy czynnikach odpowiednio  $t = 1$  do  $t = 5$ . Wartość kontynuacji (PVP) dyskontowana jest na  $t = 6$ .

Wartość kontynuacji oszacowano metodą wzrostu stałego, przyjmując bazę: FCFE z roku 2031 = 718 720,00zł, długookresowe tempo wzrostu:  $g = 2,5\%$ , stopę dyskontową równą kosztowi kapitału własnego:  $Ke = 18,0\%$ . Wartość kontynuacji (renta wieczysta rosnąca – PVP) wyniosła:  $(718\ 720,00 / 1,025) / (18,0\% - 2,5\%) = 4\ 523\ 808,03zł$ . Po zdyskontowaniu na  $t = 6$ :  $PVP \times (1,18)^{-6} = 1\ 675\ 761,17zł$ .

Wartość rynkową Tryton Rental sp. z o.o. ustalono metodą dochodową (DCF – FCFE) na podstawie projekcji przepływów pieniężnych dla właścicieli w horyzoncie 2026–2031, przy stopie dyskontowej  $18,0\%$  oraz długookresowym tempie wzrostu  $2,5\%$ . Wartość przedsiębiorstwa wynosi **3 543 026,22zł**.

Test zaspokojenia: Tryton Rental spółka z ograniczona odpowiedzialnością w restrukturyzacji

| TRYTON RENTAL SP. Z O.O. – BILANS                            |   |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|--|---|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| ul. Górczewska 228/151, 01-460 Warszawa   NIP: 522-314-67-20 |   |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| Poz.   | Nazwa   | 31.12.2023<br>(25.08.2022-31.12.2023) | 31.12.2024          | 31.12.2025          | 20.01.2026          | 31.12.2026<br>(prognoza) | 31.12.2027<br>(prognoza) | 31.12.2028<br>(prognoza) | 31.12.2029<br>(prognoza) | 31.12.2030<br>(prognoza) | 31.12.2031<br>(prognoza) |
|  | <b>AKTYWA</b>                                 | <b>1 601 880,25</b>                   | <b>243 068,37</b>   | <b>236 654,54</b>   | <b>235 865,86</b>   | <b>582 997,97</b>        | <b>947 038,65</b>        | <b>1 387 633,00</b>      | <b>1 931 884,00</b>      | <b>2 633 559,00</b>      | <b>3 374 474,00</b>      |
| A  | <b>Aktywa trwałe</b>                          | <b>141 666,65</b>                     | <b>99 166,65</b>    | <b>56 666,65</b>    | <b>56 666,65</b>    | <b>14 166,65</b>         |                          |                          |                          |                          |                          |
| I  | Wartości niematerialne i prawne               |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| II   | Rzeczowe aktywa trwałe                        | 141 666,65                            | 99 166,65           | 56 666,65           | 56 666,65           | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
| 1  | Środki trwałe                                 | 141 666,65                            | 99 166,65           | 56 666,65           | 56 666,65           | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
| a  | grunty  |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| b  | budynki, lokale, prawa do lokali              |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| c  | urządzenia techniczne i maszyny               | 141 666,65                            | 99 166,65           | 56 666,65           | 56 666,65           |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| d  | środki transportu                             |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| e  | inne środki trwałe                            |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| 2  | Środki trwałe w budowie                       |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| 3  | Zaliczki na środki trwałe w budowie           |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| III  | Należności długoterminowe                     |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| IV   | Inwestycje długoterminowe                     |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| V  | Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe     |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| B  | <b>Aktywa obrotowe</b>                        | <b>1 460 213,60</b>                   | <b>143 901,72</b>   | <b>179 987,89</b>   | <b>179 199,21</b>   | <b>568 831,32</b>        | <b>947 038,65</b>        | <b>1 387 633,00</b>      | <b>1 931 884,00</b>      | <b>2 633 559,00</b>      | <b>3 374 474,00</b>      |
| I  | Zapasy  |                                       |                     |                     | 185,00              |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| 5  | Zaliczki na dostawy i usługi                  |                                       |                     |                     | 185,00              |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| II   | Należności krótkoterminowe                    | 1 293 145,67                          | 136 489,10          | 130 030,66          | 129 056,98          | 204 589,00               | 199 589,00               | 198 849,00               | 203 178,00               | 207 658,00               | 214 438,00               |
| 3  | Należności od pozostałych jednostek           | 1 293 145,67                          | 136 489,10          | 130 030,66          | 129 056,98          | 204 589,00               | 199 589,00               | 198 849,00               | 203 178,00               | 207 658,00               | 214 438,00               |
| a  | z tytułu dostaw i usług (do 12 m-cy)          | 721 845,18                            | 114 522,92          | 48 207,30           | 49 806,56           | 184 589,00               | 184 589,00               | 186 849,00               | 193 178,00               | 199 658,00               | 206 438,00               |
| b  | z tytułu podatków, dotacji, cel, ubezpieczeń  | 1 380,00                              | 21 966,18           | 32 287,19           | 51 266,40           | 20 000,00                | 15 000,00                | 12 000,00                | 10 000,00                | 8 000,00                 | 8 000,00                 |
| c  | inne  | 569 920,49                            |                     | 49 536,17           | 27 984,02           |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| d  | dochodzone na drodze sądowej                  |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| III  | Inwestycje krótkoterminowe                    | 153 328,96                            | 6 780,38            | 2 745,98            | 2 745,98            | 317 031,32               | 712 449,65               | 1 163 784,00             | 1 708 706,00             | 2 410 901,00             | 3 148 036,00             |
| c  | środki pieniężne w kasie i na rachunkach      | 153 328,96                            | 6 780,38            | 2 745,98            | 2 745,98            | 317 031,00               | 691 450,00               | 1 141 784,00             | 1 686 706,00             | 2 388 901,00             | 3 125 036,00             |
| IV   | Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe    | 13 738,97                             | 632,24              | 47 211,25           | 47 211,25           | 47 211,00                | 35 000,00                | 25 000,00                | 20 000,00                | 15 000,00                | 12 000,00                |
|  | <b>AKTYWA RAZEM</b>                           | <b>1 601 880,25</b>                   | <b>243 068,37</b>   | <b>236 654,54</b>   | <b>235 865,86</b>   | <b>582 998,00</b>        | <b>926 039,00</b>        | <b>1 365 633,00</b>      | <b>1 909 884,00</b>      | <b>2 611 559,00</b>      | <b>3 351 474,00</b>      |
|  | <b>PASYWA</b>                                 | <b>1 601 880,25</b>                   | <b>243 068,37</b>   | <b>236 654,54</b>   | <b>235 865,86</b>   | <b>582 998,00</b>        | <b>926 039,00</b>        | <b>1 365 633,00</b>      | <b>1 909 884,00</b>      | <b>2 611 559,00</b>      | <b>3 351 474,00</b>      |
| A  | <b>Kapitał (fundusz) własny</b>               | <b>(96 799,37)</b>                    | <b>(458 239,84)</b> | <b>(861 725,06)</b> | <b>(910 508,94)</b> | <b>(213 509,00)</b>      | <b>446 491,00</b>        | <b>1 119 491,00</b>      | <b>1 813 491,00</b>      | <b>2 528 491,00</b>      | <b>3 265 491,00</b>      |
| I  | Kapitał (fundusz) podstawowy                  | 10 000,00                             | 14 300,00           | 14 300,00           | 14 300,00           | 14 300,00                | 14 300,00                | 14 300,00                | 14 300,00                | 14 300,00                | 14 300,00                |
| II   | Kapitał (fundusz) zapasowy                    | 379 645,29                            | 575 345,29          | 575 345,29          | 575 345,29          | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               |
| III  | Kapitał z aktualizacji wyceny                 |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| IV   | Pozostałe kapitały rezerwowe                  |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| V  | Zysk (strata) z lat ubiegłych                 |                                       | (822 205,50)        | (847 885,17)        | (1 451 370,35)      | (1 500 154,00)           | (803 154,00)             | (143 154,00)             | 529 846,00               | 1 223 846,00             | 1 938 846,00             |
| VI   | Zysk (strata) netto                           | (486 444,66)                          | (225 679,67)        | (603 485,18)        | (48 783,88)         | 697 000,00               | 660 000,00               | 673 000,00               | 694 000,00               | 715 000,00               | 737 000,00               |
| B  | <b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b> | <b>1 698 679,62</b>                   | <b>701 308,25</b>   | <b>1 098 379,60</b> | <b>1 146 374,80</b> | <b>796 507,00</b>        | <b>479 548,00</b>        | <b>246 142,00</b>        | <b>96 393,00</b>         | <b>83 068,00</b>         | <b>85 983,00</b>         |
| I  | Rezerwy na zobowiązania                       |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| II   | Zobowiązania długoterminowe                   |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| III  | Zobowiązania krótkoterminowe                  | 1 698 679,62                          | 701 308,25          | 1 098 379,60        | 1 146 374,80        | 796 507,00               | 479 548,00               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |
| 3  | Zobowiązania wobec pozostałych jednostek      | 1 698 679,62                          | 701 308,25          | 1 098 379,60        | 1 146 374,80        | 796 507,00               | 479 548,00               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |
| a  | kredyty i pożyczki                            | 78 053,40                             |                     | 180 457,38          | 180 457,38          |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| d  | z tytułu dostaw i usług (do 12 m-cy)          | 1 319 916,36                          | 413 527,33          | 283 069,97          | 336 239,19          | 300 732,00               | 222 480,00               | 144 228,00               | 65 976,00                | 51 485,00                | 53 233,00                |
| g  | z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń           | 175 838,31                            | 74 902,22           | 194 269,77          | 194 269,77          | 161 885,60               | 63 967,53                | 18 917,00                | 19 500,00                | 20 083,00                | 20 667,00                |
| h  | z tytułu wynagrodzeń                          | 33 363,06                             | 32 045,44           | 5 174,02            | -                   | 9 167,00                 | 9 750,00                 | 10 333,00                | 10 917,00                | 11 500,00                | 12 083,00                |
| i  | inne  | 91 508,49                             | 180 833,26          | 435 408,46          | 435 408,46          | 324 722,37               | 183 350,12               | 72 664,00                |                          |                          |                          |
| IV   | Rozliczenia międzyokresowe                    |                                       |                     |                     |                     |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|  | <b>PASYWA RAZEM</b>                           | <b>1 601 880,25</b>                   | <b>243 068,37</b>   | <b>236 654,54</b>   | <b>235 865,86</b>   | <b>582 998,00</b>        | <b>926 039,00</b>        | <b>1 365 633,00</b>      | <b>1 909 884,00</b>      | <b>2 611 559,00</b>      | <b>3 351 474,00</b>      |

Test zaspokojenia: Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji

| TRYTON RENTAL SP. Z O.O. – RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT           |  |                         |                         |                         |                         |               |               |               |               |               |               |
|--|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ul. Górczewska 228/151, 01-460 Warszawa   NIP: 522-314-67-20 |  |                         |                         |                         |                         |               |               |               |               |               |               |
| Poz.   | Nazwa  | 25.08.2022 – 31.12.2023 | 01.01.2024 – 31.12.2024 | 01.01.2025 – 31.12.2025 | 01.01.2026 – 20.01.2026 | Prognoza 2026 | Prognoza 2027 | Prognoza 2028 | Prognoza 2029 | Prognoza 2030 | Prognoza 2031 |
| A  | Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi         | 8 143 316,68            | 2 983 855,95            | 851 861,80              | -                       | 1 225 000,00  | 1 225 000,00  | 1 240 000,00  | 1 282 000,00  | 1 325 000,00  | 1 370 000,00  |
| I  | Przychody netto ze sprzedaży produktów                 | 8 143 316,68            | 2 983 855,95            | 851 861,80              | -                       | 1 225 000,00  | 1 225 000,00  | 1 240 000,00  | 1 282 000,00  | 1 325 000,00  | 1 370 000,00  |
| II   | Zmiana stanu produktów                                 | -                       | -                       | -                       | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| III  | Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby         | -                       | -                       | -                       | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| IV   | Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów      | -                       | -                       | -                       | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| B  | Koszty działalności operacyjnej                        | 9 163 282,11            | 4 164 589,47            | 1 932 886,33            | 42 667,63               | 471 500,00    | 491 500,00    | 511 500,00    | 531 500,00    | 551 500,00    | 571 500,00    |
| I  | Amortyzacja  | 143 622,42              | 43 070,00               | 42 500,00               | -                       | 42 500,00     | 42 500,00     | 42 500,00     | 42 500,00     | 42 500,00     | 42 500,00     |
| II   | Zużycie materiałów i energii                           | 1 509 227,15            | 792 715,64              | 453 050,72              | 6 374,90                | 80 000,00     | 83 000,00     | 86 000,00     | 89 000,00     | 92 000,00     | 95 000,00     |
| III  | Usługi obce  | 6 227 264,18            | 2 619 592,62            | 965 176,17              | 36 292,73               | 200 000,00    | 208 000,00    | 216 000,00    | 224 000,00    | 232 000,00    | 240 000,00    |
| IV   | Podatki i opłaty                                       | 71 968,59               | 9 357,41                | 69,38                   | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| V  | Wynagrodzenia  | 971 051,46              | 563 239,64              | 383 492,80              | -                       | 110 000,00    | 117 000,00    | 124 000,00    | 131 000,00    | 138 000,00    | 145 000,00    |
| VI   | Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia             | 188 094,20              | 110 638,54              | 77 653,02               | -                       | 24 000,00     | 25 000,00     | 26 000,00     | 27 000,00     | 28 000,00     | 29 000,00     |
| VII  | Pozostałe koszty rodzajowe                             | 52 054,11               | 25 975,62               | 10 944,24               | -                       | 15 000,00     | 16 000,00     | 17 000,00     | 18 000,00     | 19 000,00     | 20 000,00     |
| C  | Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)                       | (1 020 965,43)          | (1 180 733,52)          | (1 081 024,53)          | (42 667,63)             | 753 500,00    | 733 500,00    | 728 500,00    | 750 500,00    | 773 500,00    | 798 500,00    |
| D  | Pozostałe przychody operacyjne                         | 626 387,80              | 990 814,62              | 519 394,39              | -                       | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     |
| I  | Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych | 619 698,21              | 454 839,80              | 3 500,00                | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| IV   | Inne przychody operacyjne                              | 6 689,59                | 535 974,82              | 515 894,39              | -                       | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     | 20 000,00     |
| E  | Pozostałe koszty operacyjne                            | 17 866,79               | 2 118,95                | 13 762,86               | 6 116,25                | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      |
| III  | Inne koszty operacyjne                                 | 17 866,79               | 2 118,95                | 13 762,86               | 6 116,25                | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      | 2 500,00      |
| F  | Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)       | (617 444,42)            | (192 937,85)            | (575 393,00)            | (48 783,88)             | 771 000,00    | 751 000,00    | 746 000,00    | 768 000,00    | 791 000,00    | 816 000,00    |
| G  | Przychody finansowe                                    | -                       | -                       | -                       | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| H  | Koszty finansowe                                       | 75 000,24               | 33 641,82               | 28 092,18               | -                       | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      |
| I  | Odsetki  | 75 000,24               | 33 641,82               | 28 092,18               | -                       | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      | 5 000,00      |
| I  | Zysk (strata) brutto (F+G-H)                           | (692 444,66)            | (226 579,67)            | (603 485,18)            | (48 783,88)             | 766 000,00    | 746 000,00    | 741 000,00    | 763 000,00    | 786 000,00    | 811 000,00    |
| J  | Podatek dochodowy                                      | -                       | -                       | -                       | -                       | 68 940,00     | 67 140,00     | 66 690,00     | 68 670,00     | 70 740,00     | 72 990,00     |
| K  | Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku               | -                       | -                       | -                       | -                       | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| L  | Zysk (strata) netto (I-J-K)                            | (692 444,66)            | (226 579,67)            | (603 485,18)            | (48 783,88)             | 697 060,00    | 678 860,00    | 674 310,00    | 694 330,00    | 715 260,00    | 738 010,00    |

| TRYTON RENTAL SP. Z O.O. – PROGNOZA BILANSU 2026–2031  |  |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|--|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| NIP: 522-314-67-20   ul. Górczewska 228/151, Warszawa   Prognoza na 31.12. każdego roku   PLN  |  |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| Benchmarki GUS (sekcja F Budownictwo + N Wynajem, 2022-2023): DSO=55d (należn. od przychodów)   DPO=58d (zob. handlowe od kosztów materiałów+usług obcych)   Wynagrodzenia/ZUS bieżące → 1 miesiąc. Układ: ZUS 182,538.13zł + PKO Leasing 122,744.49zł, 24 raty po 12,720.11zł/mies, 1 rata VII.2026 (6 rat 2026 / 12 rat 2027 / 6 rat 2028). Pożyczka 180,457.38zł – spłata jednorazowa 2026. |  |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| Poz.   | Nazwa  | 31.12.2026<br>(prognoza) | 31.12.2027<br>(prognoza) | 31.12.2028<br>(prognoza) | 31.12.2029<br>(prognoza) | 31.12.2030<br>(prognoza) | 31.12.2031<br>(prognoza) |
|  | <b>AKTYWA RAZEM</b>  | <b>582 998,00</b>        | <b>926 039,00</b>        | <b>1 365 633,00</b>      | <b>1 909 884,00</b>      | <b>2 611 559,00</b>      | <b>3 351 474,00</b>      |
| A  | Aktywa trwałe  | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
| II   | Rzeczowe aktywa trwałe (netto)                                   | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
|  | urządzenia techniczne i maszyny                                  | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
| B  | Aktywa obrotowe  | 14 166,65                |                          |                          |                          |                          |                          |
| I  | Zapasy (DIO=7 dni × k.zmienne/365)                               | 568 831,32               | 947 038,65               | 1 387 633,00             | 1 931 884,00             | 2 633 559,00             | 3 374 474,00             |
| II   | I. Zapasy (DIO=0 – spółka usługowa, brak magazynu)               |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|  | II. Należności krótkoterminowe (DSO 55 dni)                      |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|  | II. Należności krótkoterminowe (DSO 55 dni od przychodów)        | 204 589,00               | 199 589,00               | 198 849,00               | 203 178,00               | 207 658,00               | 214 438,00               |
| III  | Inwestycje krótk. – środki pieniężne                             | 204 589,00               | 199 589,00               | 198 849,00               | 203 178,00               | 207 658,00               | 214 438,00               |
| IV   | Rozliczenia międzyokresowe                                       | 184 589,00               | 184 589,00               | 186 849,00               | 193 178,00               | 199 658,00               | 206 438,00               |
|  |  | 20 000,00                | 15 000,00                | 12 000,00                | 10 000,00                | 8 000,00                 | 8 000,00                 |
|  | <b>PASYWA RAZEM</b>  | <b>582 998,00</b>        | <b>926 039,00</b>        | <b>1 365 633,00</b>      | <b>1 909 884,00</b>      | <b>2 611 559,00</b>      | <b>3 351 474,00</b>      |
| A  | Kapitał (fundusz) własny   | (213 509,00)             | 446 491,00               | 1 119 491,00             | 1 813 491,00             | 2 528 491,00             | 3 265 491,00             |
| I  | Kapitał (fundusz) podstawowy                                     | 47 211,00                | 35 000,00                | 25 000,00                | 20 000,00                | 15 000,00                | 12 000,00                |
| II   | Kapitał (fundusz) zapasowy                                       | 582 998,00               | 926 039,00               | 1 365 633,00             | 1 909 884,00             | 2 611 559,00             | 3 351 474,00             |
| V  | Zysk (strata) z lat ubiegłych                                    | (1 500 154,00)           | (803 154,00)             | (143 154,00)             | 529 846,00               | 1 223 846,00             | 1 938 846,00             |
| VI   | Zysk (strata) netto  | 697 000,00               | 660 000,00               | 673 000,00               | 694 000,00               | 715 000,00               | 737 000,00               |
| B  | Zobowiązania i rezerwy   | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               | 575 345,00               |
| III  | Zobowiązania krótkoterminowe                                     | (1 500 154,29)           | (803 154,29)             | (122 154,29)             | 551 845,71               | 1 245 845,71             | 1 960 845,71             |
|  | z tytułu dostaw i usług (DPO)                                    | 697 000,00               | 660 000,00               | 673 000,00               | 694 000,00               | 715 000,00               | 737 000,00               |
|  | CIT zaliczka + ZUS bieżące                                       | 796 506,97               | 479 547,65               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |
|  | Zobowiązania układowe (ZUS+PKO Leasing)                          | 796 506,97               | 479 547,65               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |
|  | Pozostałe (legacy poza układem)                                  | 796 506,97               | 479 547,65               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |
|  | Legacy pożyczki (spłata jednorazowa 2026)                        |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
| WSKAŹNIKI KONTROLNE  |  |                          |                          |                          |                          |                          |                          |
|  | g. Podatki, ZUS (układ ZUS + bieżące ZUS/CIT + legacy podatkowe) | 161 885,60               | 63 967,53                | 18 917,00                | 19 500,00                | 20 083,00                | 20 667,00                |
|  | i. Inne (układ PKO Leasing + pozostałe legacy wierzyciele)       | 324 722,37               | 183 350,12               | 72 664,00                |                          |                          |                          |
|  | DSO faktyczne (nale.handl./przych.×365, dni)                     | 83,0                     | 83,0                     | 83,0                     | 83,0                     | 83,0                     | 83,0                     |
|  | DPO faktyczne (zob.handl./k.zm.×365, dni)                        | 65,0                     | 65,0                     | 65,0                     | 65,0                     | 65,0                     | 65,0                     |
|  |  | 61,5%                    | 59,9%                    | 58,8%                    | 58,5%                    | 58,4%                    | 58,3%                    |
|  |  | 62,9%                    | 61,3%                    | 60,2%                    | 59,9%                    | 59,7%                    | 59,6%                    |
|  |  | 56,9%                    | 55,6%                    | 54,4%                    | 54,1%                    | 54,0%                    | 53,9%                    |

| Kalkulacja nakładów na kapitał obrotowy        | 31.12.2025         | 31.12.2026<br>(prognoza) | 31.12.2027<br>(prognoza) | 31.12.2028<br>(prognoza) | 31.12.2029<br>(prognoza) | 31.12.2030<br>(prognoza) | 31.12.2031<br>(prognoza) | 31.12.2032<br>(prognoza) |
|--|--------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Planowane saldo należności                     | 130 030,66         | 204 589,00               | 199 589,00               | 198 849,00               | 203 178,00               | 207 658,00               | 214 438,00               |                          |
| Planowane saldo zapasów                        | 185,00             | 0,00                     | 0,00                     | 0,00                     | 0,00                     | 0,00                     | 0,00                     |                          |
| Rezerwa gotówkowa                              | 2 745,98           | 90 000,00                | 90 000,00                | 90 000,00                | 90 000,00                | 90 000,00                | 90 000,00                |                          |
| <b>Planowana wartość majątku obrotowego</b>    | <b>132 961,64</b>  | <b>294 589,00</b>        | <b>289 589,00</b>        | <b>288 849,00</b>        | <b>293 178,00</b>        | <b>297 658,00</b>        | <b>304 438,00</b>        |                          |
| Planowane saldo zobowiązań                     | 1 098 379,60       | 796 507,00               | 479 548,00               | 246 142,00               | 96 393,00                | 83 068,00                | 85 983,00                |                          |
| <b>Wartość niezbędnego kapitału obrotowego</b> | <b>-965 417,96</b> | <b>-501 918,00</b>       | <b>-189 959,00</b>       | <b>42 707,00</b>         | <b>196 785,00</b>        | <b>214 590,00</b>        | <b>218 455,00</b>        |                          |
| <b>Planowane nakłady na kapitał obrotowy</b>   | <b>-965 417,96</b> | <b>463 499,96</b>        | <b>311 959,00</b>        | <b>232 666,00</b>        | <b>154 078,00</b>        | <b>17 805,00</b>         | <b>3 865,00</b>          |                          |

| Wyszczególnienie                      | 0                 | 1                 | 2                 | 3                 | 4                 | 5                 | 6                   |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| EBIT                                  | 753 500,00        | 733 500,00        | 728 500,00        | 750 500,00        | 773 500,00        | 798 500,00        |                     |
| koszty finansowe                      | 5 000,00          | 5 000,00          | 5 000,00          | 5 000,00          | 5 000,00          | 5 000,00          |                     |
| zysk brutto                           | 748 500,00        | 728 500,00        | 723 500,00        | 745 500,00        | 768 500,00        | 793 500,00        |                     |
| podatek dochodowy                     | 67 365,00         | 65 565,00         | 65 115,00         | 67 095,00         | 69 165,00         | 71 415,00         |                     |
| <b>zysk netto</b>                     | <b>681 135,00</b> | <b>662 935,00</b> | <b>658 385,00</b> | <b>678 405,00</b> | <b>699 335,00</b> | <b>722 085,00</b> |                     |
| amortyzacja                           | 42 500,00         | 42 500,00         | 42 500,00         | 42 500,00         | 42 500,00         | 42 500,00         |                     |
| planowane nakłady na kapitał obrotowy | 463 499,96        | 311 959,00        | 232 666,00        | 154 078,00        | 17 805,00         | 3 865,00          |                     |
| nakłady inwestycyjne                  | 0,00              | 21 000,00         | 42 000,00         | 42 000,00         | 42 000,00         | 42 000,00         |                     |
| zadłużenie - spłata kredytu           | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              |                     |
| wartość rezydualna                    | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 4 523 808,03        |
| <b>FCFE</b>                           | <b>260 135,04</b> | <b>372 476,00</b> | <b>426 219,00</b> | <b>524 827,00</b> | <b>682 030,00</b> | <b>718 720,00</b> | <b>4 523 808,03</b> |

|             |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                     |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| <b>DCFE</b> | <b>260 135,04</b> | <b>315 657,63</b> | <b>306 103,85</b> | <b>319 425,92</b> | <b>351 783,49</b> | <b>314 159,14</b> | <b>1 675 761,17</b> |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|

|                   |                     |
|-------------------|---------------------|
| <b>NPV (FCFE)</b> | <b>3 543 026,22</b> |
|-------------------|---------------------|

| Wartość kontynuacji |                       |
|---------------------|-----------------------|
| 718 720,00          | FCF z roku 2031       |
| 18,0%               | stopa dyskontowa      |
| 2,5%                | wzrost / spadek rynku |
| 4 523 808,03        | PVP                   |



## XI. Spis wierzytelności dłużnika wg stanu na dzień układowy 20.01.2026 r.

*Niniejszy punkt spełnia wymóg wskazania kategorii, w której w postępowaniu upadłościowym byliby zaspokajani wierzyciele stanowiący grupy obejmujące poszczególne kategorie interesów, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 2 lit. c ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

Pomimo że planowany układ jest układem częściowym i obejmuje jedynie dwóch wierzycieli, na potrzeby niniejszego testu zaspokojenia niezbędne było zdefiniowanie wszystkich wierzytelności występujących w księgach rachunkowych dłużnika na dzień układowy. Test zaspokojenia wymaga porównania poziomu zaspokojenia w kilku scenariuszach: w scenariuszu restrukturyzacji zadłużenia przedsiębiorstwa i kontynuacji działalności, w scenariuszu prowadzonej egzekucji przez komorników oraz w przypadku konieczności ogłoszenia upadłości dłużnika.

Zgodnie z art. 91 ustawy Prawo upadłościowe zobowiązania pieniężne upadłego, których termin płatności świadczenia jeszcze nie nastąpił, stają się wymagalne z dniem ogłoszenia upadłości. Zatem wszystkie zobowiązania przedsiębiorstwa stałyby się wymagalne na dzień ogłoszenia upadłości niezależnie od tego, czy ich termin płatności już nastąpił i są to wierzytelności przeterminowane, czy też nie. Z tego względu na potrzeby niniejszego testu zaspokojenia określono poziom zobowiązań dłużnika na dzień 20.01.2026 r. (tj. na dzień układowy), który na potrzeby niniejszego testu będzie jednoznaczny z hipotetyczną datą ogłoszenia upadłości. Wierzytelności te podzielono na grupy zgodnie z dyspozycją art. 342 p.u. i w ten sposób określono kategorie zaspokojenia poszczególnych wierzycieli w hipotetycznym postępowaniu upadłościowym. Poziom wszystkich zobowiązań dłużnika na dzień układowy w podziale na grupy kształtuje się następująco:

**Kategoria I (art. 342 ust. 1 pkt 1 p.u.): należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne oraz wynagrodzenia pracownicze – łącznie 179 849,19zł**, w tym: **Zakład Ubezpieczeń Społecznych – 174 230,91zł** z tytułu zaległych składek na ubezpieczenia społeczne, ubezpieczenie zdrowotne i Fundusz Pracy, obejmujących okresy styczeń – grudzień 2025 r. (DRA 01/01/2025 – DRA 01/12/2025) oraz część składek za styczeń 2026 r. przypadającą przed dniem układowym, ustaloną proporcjonalnie zgodnie z art. 245a ust. 1 p.u. (19/31 miesiąca, tj. 1 842,74zł), a nadto koszty upomnień w kwocie 224,00zł i koszty egzekucyjne w kwocie 1 321,10zł. Wierzytelność ZUS stanowi dominującą pozycję w kategorii I i wynosi 96,88% łącznej kwoty tej kategorii. Pracownicy z tytułu wynagrodzenia brutto za styczeń 2026 r. – 5 618,28zł, stanowiąca część wynagrodzenia przypadającą przed dniem ogłoszenia upadłości, ustaloną proporcjonalnie zgodnie z art. 245a § 1 p.u. (19/31 miesiąca z kwoty 9 166,66zł łącznego wynagrodzenia brutto za styczeń 2026 r.).

**Kategoria II (art. 342 ust. 1 pkt 2 p.u.) – pozostałe wierzytelności – łącznie 545 443,78zł**, obejmująca należności **18 wierzycieli**. Spośród wierzycieli w ramach kategorii II znajdują się także wierzytelności **PKO Leasing S.A.** PKO Leasing S.A. jest finansującym w ramach umowy leasingu operacyjnego nr 23/019934, której przedmiotem jest kruszarka Powerscreen Premiertrak 600E. **Łączna wierzytelność PKO Leasing S.A. z tytułu tej umowy wynosi 138 558,16zł** i obejmuje: ratę leasingową nr 28 (pozostałość po częściowej wpłacie) w kwocie 20 925,06zł z terminem wymagalności 27.10.2025 r., ratę nr 29 w kwocie 38 558,05zł z terminem wymagalności 25.11.2025 r., ratę nr 30 w kwocie 38 489,58zł z terminem wymagalności 29.12.2025 r. – wszystkie trzy wymagalne przed dniem ogłoszenia upadłości

i objęte odsetkami za opóźnienie oraz część raty nr 31 za styczeń 2026 r. przypadającą przed dniem ogłoszenia upadłości, ustaloną proporcjonalnie zgodnie z art. 245a ust. 1 p.u. w kwocie 23 543,28zł (po uwzględnieniu dyskonta art. 247 ust. 1 p.u.: 23 508,45zł), a nadto składkę ubezpieczeniową IM 9100265283 w kwocie 1 182,91zł i opłatę dodatkową PG/26/01/070785 w kwocie 986,82zł. **PKO Leasing S.A. posiada zabezpieczenie w postaci weksła własnego in blanco wystawionego przez Tryton Rental sp. z o.o., do którego poręczenia osoby fizyczne jako poręczyciele wekslowi.** Zgodnie z deklaracją wekslową PKO Leasing S.A. uprawniony jest do wypełnienia weksla do kwoty stanowiącej równowartość wszystkich wymagalnych, lecz niezapłaconych należności wynikających z umowy leasingu nr 23/019934, w tym należności z tytułu opłat leasingowych, odszkodowań i kar umownych. W przypadku ogłoszenia upadłości dłużnika weksel uprawnia PKO Leasing S.A. do dochodzenia roszczenia wekslowego solidarnie od wystawcy i poręczycieli. W postępowaniu upadłościowym wierzytelność leasingodawcy zaspokajana byłaby w ramach planu podziału jako wierzytelność kategorii II. **Pozostałe wierzytelności kategorii II obejmują należności 17 wierzycieli nieobjętych układem częściowym na łączną kwotę 406 885,62zł.**

**Kategoria III (art. 342 ust. 1 pkt 3 p.u.) – odsetki od wierzytelności kategorii I i II naliczone do dnia 19.01.2026 r. łącznie, a nadto odsetki ujęte w odrębnej ewidencji wierzycieli – łącznie 28 413,17zł, obejmująca należności 15 wierzycieli. Zakład Ubezpieczeń Społecznych z tytułu odsetek od zaległych składek – 9 852,32zł, stanowiąca największą pozycję w kategorii III, obejmująca odsetki za opóźnienie naliczone od poszczególnych deklaracji DRA za okresy 2025 r. przy zastosowaniu zmiennych stóp odsetek ustawowych za opóźnienie obowiązujących w kolejnych okresach. PKO Leasing S.A. z tytułu odsetek za opóźnienie od zaległych rat leasingowych nr 28–30 – 1 228,52zł, naliczonych do dnia 19.01.2026 r. łącznie. Pozostałe odsetki kategorii III obejmują należności 13 wierzycieli nieobjętych układem częściowym na łączną kwotę 17 332,33zł.**

**Kategoria IV (art. 342 ust. 1 pkt 4 p.u.) – wierzytelności współników i podmiotów powiązanych wraz z odsetkami – łącznie 442 194,45zł, obejmująca pożyczkę Adama Balcerzaka (udziałowca) w kwocie 180 000,00zł oraz wierzytelność Tryton Polska sp. z o.o. w kwocie 262 194,45zł.**

**Łączna wartość wszystkich zobowiązań dłużnika na dzień układowy wynosi 1 195 900,59zł.**

## **XII. Poziom zaspokojenia wierzycieli w wariancie przyjęcia układu częściowego i kontynuacji działalności**

*Niniejszy punkt spełnia wymóg wyceny wskazującej metody i założenia przyjęte w trakcie jej sporządzania, obejmującej wartość przedsiębiorstwa dłużnika przy założeniu realizacji planu restrukturyzacyjnego i kontynuacji działalności gospodarczej, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 1 lit. a ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

**Układem częściowym objęci są wierzyciele zaliczeni do dwóch grup: Grupy I – wierzyciele publicznoprawni (Zakład Ubezpieczeń Społecznych I Oddział w Warszawie) oraz Grupy II – wierzyciele z tytułu umów leasingu (PKO Leasing S.A.).** Kryteria wyodrębnienia wierzycieli objętych układem częściowym wynikają z planu restrukturyzacyjnego Dłużnika i obejmują wierzytelności o kluczowym znaczeniu dla utrzymania płynności finansowej oraz zapewnienia kontynuacji działalności operacyjnej, wyodrębnione według ich źródła i charakteru. Wierzytelności te przekraczają kwotę 100 000zł i mają istotny ciężar ekonomiczny

dla przedsiębiorstwa. Wierzyciele nieobjęci układem częściowym nie są uczestnikami głosowania nad układem i będą zaspokajani poza układem zgodnie z art. 180 p.r.

#### **Grupa I – wierzytelności publicznoprawne przekraczające kwotę 100 000zł.**

Łączna suma zobowiązań Dłużnika wobec **Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wynosi 184 083,23zł**, w tym: należność główna: 174 230,91zł oraz odsetki: 9 852,32zł. Propozycje układowe przewidują spłatę 100% wierzytelności objętej układem (bez redukcji kapitału, odsetek i kosztów ubocznych), w 24 równych ratach miesięcznych, płatnych do ostatniego dnia roboczego każdego miesiąca, przy czym pierwsza rata płatna jest do ostatniego dnia roboczego miesiąca następującego po miesiącu, w którym doręczono Dłużnikowi prawomocne postanowienie o zatwierdzeniu układu.

**Stopień zaspokojenia w ujęciu nominalnym. W efekcie wykonania układu wierzyciel publicznoprawny zostanie zaspokojony w całości, tj. w 100% wartości swoich wierzytelności objętych układem.** Wysokość jednej raty miesięcznej wynosi:  $184\,083,23\text{zł} / 24 = 7\,670,13\text{zł}$ .

**Stopień zaspokojenia w ujęciu wartości bieżącej (PV).** Na potrzeby niniejszych obliczeń przyjęto, że postępowanie restrukturyzacyjne potrwa jeszcze około sześciu miesięcy do wydania prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd restrukturyzacyjny, a pierwsza wypłata na rzecz wierzyciela nastąpi w siódmym miesiącu od dnia sporządzenia niniejszego testu. Przyjęto roczną stopę dyskontową na poziomie 10,0% (odpowiadającą przeciętnemu kosztowi finansowania obrotowego), co daje miesięczną stopę dyskontową 0,8333%. **W wyniku przeprowadzonego dyskontowania łączna wartość bieżąca strumienia 24 rat wynosi 158 144,63zł.** Oznacza to, że pomimo pełnego zaspokojenia wierzytelności w ujęciu nominalnym (184 083,23zł), ekonomiczna wartość tych spłat na dzień sporządzenia niniejszej analizy, z uwzględnieniem sześciomiesięcznego odroczenia oraz 24-miesięcznego okresu wykonania, wynosi około 158 tys.zł.

#### **Grupa II – wierzytelności z tytułu umów leasingu przekraczające kwotę 100 000zł.**

Łączna suma zobowiązań Dłużnika wobec **PKO Leasing S.A.** objętych układem wynosi **139 786,68zł**, obejmująca wymagalne, niezapłacone opłaty leasingowe (część kapitałowa, odsetki umowne oraz opłaty dodatkowe) za okres od października 2025 r. do stycznia 2026 r. Propozycje układowe przewidują spłatę 100% należności głównej oraz 100% odsetek umownych w 24 równych ratach miesięcznych, płatnych do ostatniego dnia roboczego każdego miesiąca, z umorzeniem w całości (100%) odsetek za opóźnienie oraz kosztów ubocznych związanych z dochodzeniem i obsługą wierzytelności. Pierwsza rata płatna jest do ostatniego dnia roboczego miesiąca następującego po miesiącu, w którym doręczono Dłużnikowi prawomocne postanowienie o zatwierdzeniu układu.

**Stopień zaspokojenia w ujęciu nominalnym. W efekcie wykonania układu PKO Leasing S.A. zostanie zaspokojony w 100% wartości wierzytelności objętej układem, tj. w kwocie 139 786,68zł.** Wysokość jednej raty miesięcznej wynosi:  $139\,786,68\text{zł} / 24 = 5\,824,45\text{zł}$ .

**Stopień zaspokojenia w ujęciu wartości bieżącej (PV).** Przy tożsamyh założeniach jak dla Grupy I (sześciomiesięczny okres oczekiwania, 24 raty, stopa dyskontowa 10% rocznie, stopa miesięczna 0,8333%) **łączna wartość bieżąca strumienia 24 rat wynosi 120 089zł.** Oznacza to, że ekonomiczna wartość spłat na dzień sporządzenia niniejszej analizy wynosi około 120 tys. zł wobec nominalnej kwoty 139 786,68zł.

Tak ustalone wartości bieżące dla obu grup stanowią podstawę dalszego porównania z wariantem upadłościowym w ramach testu zaspokojenia, przy zachowaniu spójności metodologicznej oraz jednolitego punktu odniesienia.

### XIII. Koszty postępowania upadłościowego:

*Niniejszy punkt spełnia wymóg przedstawienia przewidywanego czasu trwania postępowania upadłościowego oraz przewidywanej wysokości kosztów postępowania upadłościowego i innych zobowiązań masy upadłości, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 2 lit. b ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

Przyjęto, iż postępowanie upadłościowe prowadzone przez syndyka trwałoby około 24 miesiące. W pierwszej kolejności oszacowano wynagrodzenie syndyka zgodnie z art. 162 ustawy Prawo upadłościowe, przyjmując jako podstawę wynagrodzenia przeciętne miesięczne wynagrodzenie

w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w III kwartale 2025 r., ogłoszone przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego, które wynosi 8 851,42zł.

Część wynagrodzenia zależna od sumy funduszy masy upadłości (przedział 100 000,01zł – 1 000 000,00zł) odpowiada czterem podstawom wynagrodzenia. Część zależna od liczby pracowników (zatrudnienie nieprzekraczające 10 osób) odpowiada 0,5 podstawy. Część zależna od liczby wierzycieli (przedział 11 – 100) odpowiada dwóm podstawom wynagrodzenia.

Suma składników określonych w art. 162 ust. 2 pkt 1 – 3 p.u. wynosi zatem:  $4 + 0,5 + 2 = 6,5$  podstawy wynagrodzenia.

Łączna liczba podstaw wynagrodzenia syndyka wynosi zatem 6,5 podstawy. Po przemnożeniu przez podstawę wynagrodzenia otrzymujemy:  $6,5 \times 8\,851,42zł = 57\,534,23zł$ . Wynagrodzenie syndyka przyjęto zatem na poziomie **57 534,23zł**.

Jeżeli syndyk jest obowiązany do rozliczenia podatku od towarów i usług, wynagrodzenie syndyka oraz zaliczki na wynagrodzenie syndyka podwyższa się o kwotę VAT (art. 167a p.u.). Przy stawce podstawowej VAT 23% oznacza to dodatkowo **13 232,87zł**, tj. łącznie **70 767,10zł**.

Dodatkowo uwzględniono pozostałe koszty postępowania (koszty sądowe, obwieszczenia, obsługę prawną, zabezpieczenie majątku oraz koszty jego likwidacji) oszacowane na poziomie **27 000zł**, mieszczące się w katalogu kosztów postępowania z art. 230 ust. 1 p.u.

Łączne koszty postępowania upadłościowego (art. 230 ust. 1 p.u.) wynoszą zatem:

- **bez VAT:**  $57\,534,23zł + 27\,000,00zł = 84\,534,23zł$ ,
- **z VAT:**  $70\,767,10zł + 27\,000,00zł = 97\,767,10zł$ .

Niezależnie od kosztów postępowania, preliminarz powinien ujmować także **inne zobowiązania masy upadłości w rozumieniu art. 230 ust. 2 p.u.**, powstałe po ogłoszeniu upadłości. Do tej kategorii należą w szczególności zobowiązania przypadające za okres po dniu ogłoszenia upadłości, wynikające z proporcjonalnego podziału świadczeń za okres rozliczeniowy obejmujący dzień ogłoszenia upadłości, zgodnie z art. 245a ust. 1 p.u.

W analizowanej sprawie zobowiązania te obejmują w szczególności części świadczeń przypadające za okres po dniu **20 stycznia 2026 r.**, tj.:

- część rat leasingowych za miesiąc styczeń 2026 r. należnych **Caterpillar Financial Services Poland – 15 521,95zł**,
- część rat leasingowych za miesiąc styczeń 2026 r. należnych **PKO Leasing S.A. – 14 869,44zł**,

- część składek na ubezpieczenia społeczne za styczeń 2026 r. należnych **Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych – 1 163,84zł**,
- część zaliczki na podatek dochodowy od osób fizycznych (**PIT-4**) za styczeń 2026 r. należnej **Urzędowi Skarbowemu – 175,35zł**,
- część wynagrodzeń pracowniczych za miesiąc styczeń 2026 r. przypadającą za okres po dniu ogłoszenia upadłości – **3 548,38zł**.

Łączna wartość zobowiązań przypadających na okres po dniu ogłoszenia upadłości wynosi zatem **35 278,96zł**.

Ponadto masę upadłości obciążają zobowiązania pracownicze wynikające z rozwiązania stosunków pracy po ogłoszeniu upadłości. Przyjmując miesięczne koszty wynagrodzeń w łącznej wysokości **9 166,66zł** oraz świadczenia na rzecz pracowników w wysokości **2 000,00zł** (łącznie **11 166,66zł miesięcznie**), koszt wynagrodzeń i świadczeń w pełnych miesiącach wypowiedzenia (**luty – kwiecień 2026 r.**) wynosi **33 499,98zł**, natomiast za okres **20 – 31 stycznia 2026 r.:** **4 322,58zł**.

Kwoty te stanowią inne zobowiązania masy upadłości w rozumieniu art. 230 ust. 2 p.u. Łączna wartość wynagrodzeń pracowników, która obciążałaby masę upadłości wynosi zatem **37 822,56zł**.

Łączne obciążenia masy upadłości z tytułu kosztów postępowania oraz pozostałych zobowiązań masy wynoszą zatem: **157 635,75zł** netto i odpowiednio: **170 868,62zł** brutto.

## **XIV. Poziom zaspokojenia wierzycieli w wariancie ogłoszenia upadłości dłużnika i sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości (pre-pack)**

*Niniejszy punkt spełnia wymóg wyceny wskazującej metody i założenia przyjęte w trakcie jej sporządzania, obejmującej wartość majątku dłużnika przy założeniu ogłoszenia jego upadłości i sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 1 lit. b tiret pierwsze ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

Niniejszy rozdział przedstawia analizę hipotetycznego scenariusza zbycia przedsiębiorstwa Dłużnika jako całości w toku ewentualnego postępowania upadłościowego, w trybie przygotowanej likwidacji (tzw. pre - pack), o której mowa w art. 56a i nast. ustawy Prawo upadłościowe. **Scenariusz ten ma charakter wyłącznie teoretyczny i pomocniczy. Został uwzględniony wyłącznie na potrzeby metodologicznej kompletności testu zaspokojenia jako jeden z wymaganych punktów odniesienia. Prawdopodobieństwo jego realizacji ocenia się na 10% – 15%, co czyni go zdarzeniem marginalnym.**

Uwzględniając profil działalności gospodarczej Dłużnika, strukturę jego majątku oraz rzeczywisty zakres prowadzonej działalności operacyjnej, brak jest ekonomicznych i rynkowych przesłanek uzasadniających przyjęcie scenariusza sprzedaży przedsiębiorstwa jako funkcjonującej całości. Spółka opiera swoją działalność na jednym kontrakcie wieloletnim na usługi recyklingu gruzu betonowego oraz na doraźnych zleceniach pozyskiwanych w oparciu o osobiste doświadczenie, relacje i reputację Adama Henryka Balcerzaka – członka zarządu. Utrata tego kluczowego zasobu ludzkiego w wyniku przejęcia przedsiębiorstwa przez podmiot zewnętrzny skutkowałaby natychmiastową utratą zdolności do pozyskiwania nowych zleceń i wykonania kontraktu bazowego. Spółka nie posiada przy tym strategicznych aktywów

niematerialnych ani rozpoznawalnej marki, ani własności intelektualnej, ani długoterminowych umów z wieloma kontrahentami, ani unikalnych technologii lub licencji, które potencjalny nabywca mógłby przejąć jako samodzielną wartość niezależnie od osoby właściciela. W szczególności:

- a. brak jest długoterminowych kontraktów handlowych lub usługowych gwarantujących stabilne, powtarzalne strumienie przychodów,
- b. brak jest umów o charakterze strategicznym, których przejęcie mogłoby stanowić wartość dla potencjalnego inwestora,
- c. działalność operacyjna nie opiera się na unikalnych technologiach, licencjach, know-how ani prawach własności intelektualnej,
- d. brak jest wyodrębnionej wartości marki lub innych istotnych aktywów niematerialnych,
- e. posiadany majątek rzeczowy ma charakter standardowy, odtworzeniowy i możliwy do nabycia na rynku wtórnym bez konieczności przejmowania przedsiębiorstwa jako całości.

**W konsekwencji potencjalni nabywcy byliby zainteresowani wyłącznie nabyciem poszczególnych składników majątkowych w toku likwidacji, a nie przejęciem przedsiębiorstwa jako zorganizowanego zespołu składników materialnych i niematerialnych, a cena możliwa do uzyskania w trybie pre - pack nie odzwierciedlałaby wartości dochodowej ustalonej wyceną DCF – FCFE. Scenariusz pre - pack traktowany jest zatem jako zdarzenie marginalne, a poniższy hipotetyczny podział funduszy masy z ceny sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości przedstawiony zostaje wyłącznie dla zachowania kompletności niniejszego testu zaspokojenia.**

W scenariuszu sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości w trybie przygotowanej likwidacji przyjęto cenę nabycia na poziomie wartości DCF – FCFE wynoszącej **3 543 026,22zł**. W pierwszej kolejności, zgodnie z art. 230 p.u., zaspokojeniu podlegają koszty postępowania upadłościowego oraz zobowiązania masy upadłości. Koszty postępowania obejmują wynagrodzenie syndyka wraz z VAT w kwocie 70 767,10zł oraz pozostałe koszty postępowania (koszty sądowe, obwieszczenia, obsługa prawna, zabezpieczenie i likwidacja majątku) w kwocie 27 000,00zł. Do zobowiązań masy upadłości w rozumieniu art. 230 ust. 2 p.u. zaliczono części świadczeń przypadające za okres po dniu ogłoszenia upadłości wynikające z proporcjonalnego podziału zgodnie z art. 245a § 1 p.u. (Caterpillar Financial Services Poland – 15 521,95zł, PKO Leasing S.A. – 14 869,44zł, ZUS – 1 163,84zł, Urząd Skarbowy PIT-4 – 175,35zł, wynagrodzenia pracownicze – 3 548,38zł) oraz koszty wynagrodzeń i świadczeń pracowniczych za okres wypowiedzenia (luty – kwiecień 2026 r. – 33 499,98zł oraz okres 20 – 31 stycznia 2026 r. – 4 322,58zł). **Łączne obciążenia masy upadłości wynoszą 170 868,62zł, a fundusze dostępne do podziału między wierzycieli wynoszą 3 372 157,60zł.**

**Kwota ta jest wystarczająca do zaspokojenia wszystkich wierzycieli we wszystkich kategoriach w 100% wartości nominalnej ich wierzytelności.** Wierzyciele kategorii I (ZUS i pracownicy) zostają zaspokojeni w całości w kwocie 179 849,19zł, wierzyciele kategorii II (pozostałe wierzytelności) w całości w kwocie 545 443,78zł, wierzyciele kategorii III (odsetki) w całości w kwocie 28 413,17zł, a wierzyciele kategorii IV (wspólnicy i podmioty powiązane) w całości w kwocie 442 194,45zł. Łączna kwota zaspokojenia wszystkich wierzycieli wynosi 1 195 900,59zł, a po jej zaspokojeniu powstaje nadwyżka w kwocie 2 176 257,01zł podlegająca zwrotowi na rzecz udziałowców.

**W scenariuszu pre - pack, w odróżnieniu od wariantu restrukturyzacyjnego, zaspokojenie wierzycieli następuje jednorazowo w formie podziału funduszy masy upadłości uzyskanych ze sprzedaży przedsiębiorstwa.** Na potrzeby kalkulacji wartości bieżącej przyjęto, że postępowanie w trybie przygotowanej likwidacji trwałoby około 6 miesięcy od

dnia ogłoszenia upadłości, a wypłata na rzecz wierzycieli nastąpiłaby w szóstym miesiącu od dnia sporządzenia niniejszej analizy w formie jednorazowego świadczenia. Przy stopie dyskontowej 10% rocznie (0,8333% miesięcznie) współczynnik dyskontowy dla płatności w miesiącu szóstym wynosi  $1/(1,008333)^6 = 0,95143$ .

Wartości bieżące zaspokojenia poszczególnych kategorii wierzycieli kształtują się następująco:

| Kategoria                          | Zaspokojenie nominalne [zł] | Wartość bieżąca [zł] |
|------------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| Kat. I – ZUS i wynagrodzenia       | 179 849,19                  | 171 115              |
| Kat. II – pozostałe wierzytelności | 545 443,78                  | 518 955              |
| Kat. III – odsetki                 | 28 413,17                   | 27 033               |
| Kat. IV – wspólnicy / powiązane    | 442 194,45                  | 420 743              |
| <b>ŁĄCZNIE</b>                     | <b>1 195 900,59</b>         | <b>1 137 846</b>     |

Oznacza to, że pomimo pełnego nominalnego zaspokojenia wszystkich wierzycieli (1 195 900,59zł), ekonomiczna wartość tych spłat na dzień sporządzenia niniejszej analizy, z uwzględnieniem sześciomiesięcznego okresu realizacji postępowania, wynosi około 1 137 846zł, co stanowi 95,1% wartości nominalnej wierzytelności.

Wynik ten pozostaje jednak czysto hipotetyczny, zarówno ze względu na marginalne prawdopodobieństwo uzyskania ceny sprzedaży na poziomie wartości DCF – FCFE, jak i ze względu na niepewność co do faktycznego czasu trwania postępowania, który w praktyce może być istotnie dłuższy niż przyjęte 6 miesięcy, co dodatkowo obniżałoby wartość bieżącą zaspokojenia.

Powyższe wyliczenia mają jednak charakter wyłącznie hipotetyczny. Jak wskazano powyżej, prawdopodobieństwo uzyskania w trybie pre - pack ceny odpowiadającej wartości dochodowej przedsiębiorstwa ustalonej metodą DCF – FCFE jest marginalne i szacowane na 10%–15%. W praktyce cena możliwa do uzyskania w postępowaniu upadłościowym byłaby istotnie niższa, co omówiono w kolejnym scenariuszu analizy.

## XV. Poziom zaspokojenia wierzycieli w wariacie ogłoszenia upadłości dłużnika i sprzedaży przedsiębiorstwa poszczególnych składników majątku przez syndyka w postępowaniu upadłościowym

*Niniejszy punkt spełnia wymóg wyceny wskazującej metody i założenia przyjęte w trakcie jej sporządzania, obejmującej wartość majątku dłużnika przy założeniu ogłoszenia jego upadłości i odstąpienia od sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości oraz sprzedaży poszczególnych składników majątku, a nadto wymóg przedstawienia informacji o przewidywanym stopniu zaspokojenia wierzycieli, których wierzytelności są objęte układem, w postępowaniu upadłościowym, obejmującej wartość majątku dłużnika ustaloną zgodnie z pkt 1 lit. b oraz kategorie zaspokojenia poszczególnych grup wierzycieli, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 1 lit. b tiret drugie oraz art. 10a ust. 1 pkt 2 lit. a i c ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

Punktem wyjścia dla ustalenia funduszy masy upadłości dostępnych do podziału między wierzycieli jest łączna wartość likwidacyjna majątku Dłużnika, ustalona na podstawie wyceny metodą likwidacyjną Wilcoxa na poziomie 277 385,87zł. Na wartość tę składają się: środki trwale wycenione według wartości rynkowych możliwych do uzyskania w warunkach

sprzedaży wymuszonej – 184 300,00zł, należności krótkoterminowe po zastosowaniu konserwatywnego współczynnika odzysku na poziomie 70% wartości nominalnej – 90 339,89zł oraz środki pieniężne przyjęte w wartości nominalnej – 2 745,98zł.

Od ustalonej wartości likwidacyjnej majątku odliczyć należy w pierwszej kolejności koszty postępowania upadłościowego oraz zobowiązania masy upadłości, które zgodnie z art. 230 p.u. zaspokajane są przed wierzytelnościami ujętymi w planie podziału. Łączne obciążenia masy upadłości wynoszą 170 868,62zł.

Po odjęciu łącznych obciążeń masy od wartości likwidacyjnej majątku fundusze masy upadłości dostępne do podziału między wierzycieli wynoszą: 277 385,87zł – 170 868,62zł = 106 517,25zł.

Kwota ta jest niewystarczająca do pełnego zaspokojenia nawet wierzycieli kategorii I. Zgodnie z zasadą kolejności zaspokojenia określoną w art. 342 ust. 1 p.u. całość dostępnych funduszy masy zostaje przeznaczona na częściowe zaspokojenie wierzycieli kategorii I, przy stopie zaspokojenia wynoszącej 106 517,25zł / 179 849,19zł = 59,2259%.

W kategorii I szczególne znaczenie ma wierzytelność Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, która wynosi łącznie 174 230,91zł (należność główna z tytułu zaległych składek) i stanowi 96,88% łącznej wartości kategorii I. **Przy stopie zaspokojenia 59,2259% ZUS otrzymałby w postępowaniu upadłościowym kwotę 103 189,77zł**, a niezaspokojona część jego wierzytelności z tytułu należności głównej wyniosłaby 71 041,14zł i to pomimo posiadania przez ZUS statusu wierzyciela kategorii I, uprzywilejowanego przed wszelkimi pozostałymi wierzycielami. **Odsetki ZUS ujęte w kategorii III (9 852,32zł) nie uzyskują żadnego zaspokojenia.** Pracownicy z tytułu wynagrodzeń (5 618,28zł, kategoria I) otrzymują kwotę 3 327,48zł, przy niezaspokojonej części wynoszącej 2 290,80zł.

**PKO Leasing S.A. z wierzytelnością kategorii II wynoszącą 138 558,16zł (należność główna) oraz 1 228,52zł odsetek ujętych w kategorii III nie otrzymuje w postępowaniu upadłościowym żadnego zaspokojenia.** Fundusze masy wyczerpują się w całości na częściowym zaspokojeniu kategorii I, zanim jakkolwiek kwota mogłaby trafić do wierzycieli kategorii II. Oznacza to, że pomimo zabezpieczenia wekslowego i możliwości dochodzenia roszczenia solidarnie od poręczycieli, PKO Leasing S.A. w scenariuszu upadłościowym nie odzyska z masy upadłości żadnej kwoty i będzie zmuszony do dochodzenia swojej wierzytelności wyłącznie od poręczycieli wekslowych w odrębnym postępowaniu.

Pozostałe wierzytelności kategorii II (17 wierzycieli, łącznie 406 885,62zł), wierzytelności kategorii III (15 wierzycieli, łącznie 28 413,17zł) oraz wierzytelności kategorii IV (2 wierzycieli, łącznie 442 194,45zł) nie otrzymują żadnego zaspokojenia. Łączna wartość wierzytelności niezaspokojonych po wykonaniu planu podziału wynosi 1 089 383,34zł, co stanowi 91,09% ogółu wierzytelności objętych listą wierzytelności.

| Kategoria / Wierzyciel            | Wierzytelność [zł] | Stopa zaspokojenia | Zaspokojono [zł]  | Niezaspokojone [zł] |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Kat. I – łącznie</b>           | <b>179 849,19</b>  | <b>59,2259%</b>    | <b>106 517,25</b> | <b>73 331,94</b>    |
| w tym: ZUS – należność główna     | 174 230,91         | 59,2259%           | 103 189,77        | 71 041,14           |
| w tym: Pracownicy – wynagrodzenia | 5 618,28           | 59,2259%           | 3 327,48          | 2 290,80            |
| <b>Kat. II – łącznie</b>          | <b>545 443,78</b>  | <b>0,0000%</b>     | <b>0,00</b>       | <b>545 443,78</b>   |
| w tym: PKO Leasing S.A.           | 138 558,16         | 0,0000%            | 0,00              | 138 558,16          |
| w tym: pozostałe (17 wierzycieli) | 406 885,62         | 0,0000%            | 0,00              | 406 885,62          |

|                                   |                     |                |                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|----------------|-------------------|---------------------|
| <b>Kat. III – łącznie</b>         | <b>28 413,17</b>    | <b>0,0000%</b> | <b>0,00</b>       | <b>28 413,17</b>    |
| w tym: ZUS – odsetki              | 9 852,32            | 0,0000%        | 0,00              | 9 852,32            |
| w tym: PKO Leasing S.A. – odsetki | 1 228,52            | 0,0000%        | 0,00              | 1 228,52            |
| <b>Kat. IV – łącznie</b>          | <b>442 194,45</b>   | <b>0,0000%</b> | <b>0,00</b>       | <b>442 194,45</b>   |
| <b>ŁĄCZNIE</b>                    | <b>1 195 900,59</b> |                | <b>106 517,25</b> | <b>1 089 383,34</b> |

Na potrzeby porównania ekonomicznego z wariantem układowym dokonano kalkulacji wartości bieżącej zaspokojenia w scenariuszu upadłościowym. Przyjęto, że postępowanie likwidacyjne trwałoby 24 miesiące, a faktyczna wypłata na rzecz wierzycieli nastąpiłaby w 18. miesiącu od dnia sporządzenia niniejszej analizy (np. w wyniku realizacji częściowego planu podziału funduszy masy). Przy rocznej stopie dyskontowej 10% (miesięczna stopa 0,8333%) współczynnik dyskontowy dla płatności w miesiącu osiemnastym wynosi 0,8611. **Wartość bieżąca jedynej wypłaty dokonanej w tym scenariuszu wynosi zatem:  $106\ 517,25\text{zł} \times 0,8611 = 91\ 722\text{zł}$ .**

W ujęciu wartości bieżącej ZUS odzyskałby zatem jedynie 88 858zł ( $103\ 189,77\text{zł} \times 0,8611$ ) z wierzytelności nominalnej wynoszącej łącznie 184 083,23zł (należność główna i odsetki), co stanowi 48,27% jego łącznej wierzytelności. PKO Leasing S.A. nie odzyskuje żadnej kwoty ani w ujęciu nominalnym, ani w ujęciu wartości bieżącej. Ekonomiczna wartość zaspokojenia wierzycieli w scenariuszu upadłościowym wynosi zaledwie 91 722zł, co stanowi 7,68% łącznej wartości nominalnej wszystkich wierzytelności objętych listą wierzytelności.

## XVI. Poziom zaspokojenia wierzycieli w wariacie likwidacyjnym poszczególnych składników majątku przedsiębiorstwa w postępowaniu egzekucyjnym

*Niniejszy punkt przedstawia scenariusz egzekucji komorniczej jako uzupełniający punkt odniesienia, wykraczający poza ustawowe minimum określone w art. 10a ust. 1 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne. Scenariusz ten odzwierciedla rzeczywiste ryzyko niekontrolowanego dochodzenia roszczeń przez poszczególnych wierzycieli w razie niepowodzenia restrukturyzacji. Art. 10a ust. 2 p.r., nakazujący zastąpienie scenariusza upadłościowego scenariuszem egzekucyjnym, nie ma zastosowania do Tryton Rental sp. z o.o., gdyż ogłoszenie upadłości tej spółki jest w pełni dopuszczalne na gruncie przepisów prawa upadłościowego.*

Przed przystąpieniem do kalkulacji zaspokojenia wierzycieli w tym scenariuszu konieczne jest omówienie istotnej różnicy względem postępowania upadłościowego. W postępowaniu upadłościowym obowiązuje automatyczny zakaz wszczynania i prowadzenia egzekucji (art. 146 p.u.), a zaspokojenie wszystkich wierzycieli odbywa się według jednolitej kolejności kategorii z art. 342 p.u. W scenariuszu egzekucji komorniczej nie istnieje żaden mechanizm zbiorowego zaspokojenia. Poszczególni wierzyciele działają niezależnie, a kolejność zaspokojenia regulowana jest przez art. 1025 k.p.c., oraz w odniesieniu do wierzytelności publicznoprawnych, przez przepisy ustawy z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji.

Zgodnie z art. 1025 § 1 k.p.c. należności zaspokajane są w kolejności punktów 1–10 (pkt 8 został uchylony). W pkt 1 zaspokajane są koszty egzekucyjne, z wyjątkiem kosztów zastępstwa

prawnego przyznanych przez komornika — te zaspokajane są w kategorii należności głównej. Pkt 2 obejmuje należności alimentacyjne wymagalne; pkt 2<sup>1</sup> — alimenty przyszłe do równowartości minimalnego wynagrodzenia za pracę za rok na każdego wierzyciela prowadzącego egzekucję. W pkt 3 zaspokajane są należności za pracę za okres 3 miesięcy do wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę, renty z tytułu odszkodowania za wywołanie choroby, niezdolności do pracy, kalectwa lub śmierci, należności zasądzone na rzecz pokrzywdzonego w postępowaniu karnym oraz koszty zwykłego pogrzebu dłużnika. W pkt 4 zaspokajane są należności zabezpieczone hipoteką morską lub przywilejem na statku morskim. W pkt 5 zaspokajane są należności zabezpieczone hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym i zastawem skarbowym oraz korzystające z ustawowego pierwszeństwa. W pkt 6 zaspokajane są wynagrodzenia za pracę niezaspokojone w pkt 3, tj. nadwyżka ponad limit minimalnego wynagrodzenia oraz wynagrodzenia za okres przekraczający 3 miesiące. W pkt 7 zaspokajane są należności, do których stosuje się przepisy działu III ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. — Ordynacja podatkowa, o ile nie zostały zaspokojone w pkt 5. Pkt 9 obejmuje należności wierzycieli, którzy prowadzili egzekucję (zarówno wszczynających, jak i przyłączonych). W pkt 10 zaspokajane są wszelkie pozostałe należności niezakwalifikowane do kategorii wcześniejszych.

Na potrzeby niniejszej analizy istotne jest prawidłowe zakwalifikowanie wierzytelności ZUS oraz PKO Leasing S.A. Należności ZUS z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne, zdrowotne, Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych przypadają na pkt 7 art. 1025 § 1 k.p.c. Podstawą tej kwalifikacji jest art. 31 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U.2024.497 t.j.), który nakazuje stosować do składek odpowiednio wybrane przepisy działu III Ordynacji podatkowej, w tym regulacje dotyczące zaległości, odsetek za zwłokę i przedawnienia. Kwalifikację składek ZUS do pkt 7 art. 1025 § 1 k.p.c. potwierdza uchwała Sądu Najwyższego z dnia 28 lutego 2008 r. (sygn. III CZP 150/07, OSNC 2009/3, poz. 41). W niniejszej sprawie ZUS nie posiada zabezpieczenia rzeczowego na majątku Dłużnika w postaci hipoteki, zastawu, zastawu rejestrowego ani zastawu skarbowego, wobec czego jego wierzytelności nie awansują do kategorii pkt 5 i przypadają na pkt 7.

Gdy jednocześnie toczą się egzekucja sądowa i egzekucja administracyjna, zastosowanie znajduje art. 62 § 1 ustawy o postępowaniu egzekucyjnym w administracji, zgodnie z którym pierwszeństwo w prowadzeniu egzekucji uzyskuje co do zasady organ, który pierwszy dokonał zajęcia. Przepis ten reguluje jednak wyłącznie pierwszeństwo w prowadzeniu egzekucji, nie zaś kolejność zaspokojenia z wyegzekwowanej sumy. Ta ostatnia regulowana jest zawsze przez art. 1025 k.p.c. i nie zależy od tego, który organ pierwszy dokonał zajęcia.

Scenariusz egzekucji ma w przypadku Tryton Rental sp. z o.o. szczególny wymiar praktyczny, gdyż ZUS faktycznie wszczął postępowania egzekucyjne jeszcze przed dniem układowym. Zakład Ubezpieczeń Społecznych I Oddział w Warszawie prowadził egzekucję administracyjną za pośrednictwem Urzędu Skarbowego Warszawa Bemowo jako organu egzekucyjnego (sygnatury ZAR440325017652 – ZAR440325019707) oraz bezpośrednio jako organ egzekucyjny (sygnatury ZAR440325022762 – ZAR440326000562), dokonując zajęcia rachunku bankowego Dłużnika prowadzonego przez PKO Bank Polski S.A. na kwotę 187 035,51zł. Od dnia 20 stycznia 2026 r. postępowania egzekucyjne uległy zawieszeniu z mocy prawa na podstawie art. 312 ust. 1 p.r. w zw. z art. 226e ust. 1 p.r. Gdyby postępowanie restrukturyzacyjne nie zostało wszczęte, ZUS kontynuowałby egzekucję i doprowadziłby do faktycznej blokady możliwości prowadzenia działalności operacyjnej przez Dłużnika, przejmując środki z zajętego rachunku bankowego i prowadząc dalszą egzekucję z majątku ruchomego.

PKO Leasing S.A. jako wierzyciel zabezpieczony wekslem własnym in blanco wystawionym przez Tryton Rental sp. z o.o. dysponuje tytułem do dochodzenia roszczenia wekslowego solidarnie od wystawcy i poręczycieli. Weksel nie stanowi jednak zabezpieczenia rzeczowego w rozumieniu art. 1025 § 1 pkt 5 k.p.c. (hipoteka, zastaw, zastaw rejestrowy, zastaw skarbowy), wobec czego PKO Leasing S.A. traktowany jest jak zwykły wierzyciel prywatny i zaspokajany byłby dopiero w pkt 10 art. 1025 § 1 k.p.c. jako wierzytelność pozostała, po wyczerpaniu należności uprzywilejowanych, co w świetle poniższych wyliczeń oznacza brak jakiegokolwiek zaspokojenia w tym scenariuszu.

W praktyce rzeczywista kolejność zaspokojenia poszczególnych wierzycieli zależałaby od tego, który z nich jako pierwszy skutecznie dokonałby zajęcia składników majątku Dłużnika. Nie można wykluczyć, że wierzyciele prywatni działający szybciej i dysponujący tytułami wykonawczymi uzyskaliby częściowe zaspokojenie przed wierzycielami publicznoprawnymi ze składników majątku, na których nie ciążyą ustawowe priorytety. Z uwagi na powyższą niepewność na potrzeby niniejszego testu przyjęto scenariusz bazowy oparty na kolejności z art. 1025 k.p.c., traktując go jako najbardziej prawdopodobny układ odniesienia.

Łączna wartość uzysku z egzekucji, ustalona na podstawie wyceny składników majątkowych Dłużnika, wynosi 191 798,94zł, na którą składają się: uzysk ze sprzedaży środków trwałych w trybie licytacji komorniczej przy przyjętym poziomie 65% wartości szacunkowej: 119 795,00zł, egzekucja z należności handlowych przy współczynniku odzysku 45%: 22 412,95zł, egzekucja z należności publicznoprawnych przy współczynniku 75%: 38 449,80zł, egzekucja z należności pozostałych przy współczynniku 30%: 8 395,21zł oraz zajęcie środków pieniężnych z rachunku bankowego w pełnej wartości nominalnej: 2 745,98zł. Od łącznego uzysku egzekucyjnego odliczyć należy koszty egzekucji obejmujące opłatę stosunkową w wysokości 10% wyegzekwowanej kwoty zgodnie z art. 29 ustawy z dnia 28 lutego 2018 r. o kosztach komorniczych: 19 179,89zł oraz wydatki gotówkowe komornika (koszty bieglego, ogłoszeń, doręczeń) szacowane na 3 000,00zł. Łączne koszty egzekucji wynoszą 22 179,89zł, a kwota dostępna do podziału między wierzycieli wynosi: 191 798,94zł – 22 179,89zł = 169 619,05zł.

Przy zastosowaniu kolejności z art. 1025 § 1 k.p.c. zaspokojenie przebiega następująco. Na potrzeby niniejszej analizy przyjęto, że wynagrodzenia za 2025 r. zostały przez Dłużnika uregulowane na bieżąco, wobec czego jedyną niezaspokojoną wierzytelnością pracowniczą są wynagrodzenia za styczeń 2026 r. w części przypadającej przed dniem ogłoszenia upadłości, ustalonej proporcjonalnie zgodnie z art. 245a § 1 p.u. w kwocie 5 618,28zł. Kwota ta jest niższa od trzykrotności minimalnego wynagrodzenia obowiązującego w 2026 r. ( $3 \times 4\,806,00\text{zł} = 14\,418,00\text{zł}$ ), wobec czego mieści się w całości w pkt 3 art. 1025 § 1 k.p.c. i zostaje zaspokojona w całości. Nie powstaje nadwyżka przypadająca na pkt 6. Następnie, z pozostałej kwoty  $169\,619,05\text{zł} - 5\,618,28\text{zł} = 164\,000,77\text{zł}$ , zaspokajane są w pkt 7 art. 1025 § 1 k.p.c. składki ZUS wraz z odsetkami, których łączna wartość wynosi 184 083,23zł. **Dostępne środki pozwalają na częściowe zaspokojenie ZUS w kwocie 164 000,77zł, co odpowiada stopie zaspokojenia 89,09%.** Po wyczerpaniu dostępnych środków **PKO Leasing S.A., Urząd Skarbowy oraz pozostałe wierzytelności prywatne i powiązane nie otrzymują żadnego zaspokojenia jako wierzytelności pkt 10 art. 1025 § 1 k.p.c.**

| Pozycja                           | Wierzytelność [zł]  | Zaspokojono [zł]  | Stopa   | Niezaspokojone [zł] |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------|---------|---------------------|
| Koszty egzekucji (pkt 1)          | 22 179,89           | 22 179,89         | 100,00% | 0,00                |
| Wynagrodzenia sty. 2026 (pkt 3)   | 5 618,28            | 5 618,28          | 100,00% | 0,00                |
| ZUS – składki i odsetki (pkt 7)   | 184 083,23          | 164 000,77        | 89,09%  | 20 082,46           |
| PKO Leasing S.A. (pkt 10)         | 139 786,68          | 0,00              | 0,00%   | 139 786,68          |
| Pozostałe wierzytelności (pkt 10) | 866 412,40          | 0,00              | 0,00%   | 866 412,40          |
| <b>ŁĄCZNIE wierzyciele</b>        | <b>1 218 080,48</b> | <b>169 619,05</b> |         | <b>1 048 461,43</b> |

Na potrzeby porównania ekonomicznego z wariantem układowym dokonano kalkulacji wartości bieżącej zaspokojenia w tym scenariuszu. Przyjęto, że faktyczne wpływy z egzekucji i wypłata na rzecz wierzycieli nastąpiłyby w ciągu około 12 miesięcy od dnia wszczęcia egzekucji. Postępowanie egzekucyjne jest bowiem co do zasady szybsze niż postępowanie upadłościowe. Przy rocznej stopie dyskontowej 10% (miesięczna stopa 0,8333%) współczynnik dyskontowy dla płatności w miesiącu dwunastym wynosi 0,9057. Wartość bieżąca łącznego zaspokojenia wierzycieli wynosi zatem:  $169\,619,05\text{zł} \times 0,9057 = 153\,629\text{zł}$ , z czego na wynagrodzenia pracownicze przypada 5 090zł, a na częściowe zaspokojenie **ZUS 148 535zł. PKO Leasing S.A.** oraz pozostałe wierzytelności prywatne i powiązane **nie uzyskują zaspokojenia ani w ujęciu nominalnym, ani w ujęciu wartości bieżącej.**

Scenariusz egzekucji daje wyższy poziom zaspokojenia ZUS niż scenariusz upadłościowy. Stopa zaspokojenia ZUS wynosi tu 89,09% wobec 59,23% w postępowaniu upadłościowym, przy jednoczesnym krótszym czasie oczekiwania na zaspokojenie. Fakt, że wynagrodzenia za 2025 r. zostały uregulowane, dodatkowo poprawia pozycję ZUS w tym scenariuszu, eliminując konkurencję pracowniczą w kategoriach uprzywilejowanych. Dla Dłużnika scenariusz niekontrolowanej egzekucji oznaczałby jednak przede wszystkim natychmiastową utratę płynności finansowej i niemożność kontynuowania działalności operacyjnej, co potwierdza faktyczna blokada rachunku bankowego dokonana przez ZUS, która sparaliżowała bieżące funkcjonowanie przedsiębiorstwa jeszcze przed dniem układowym.

## XVII. Wnioski końcowe

*Niniejszy punkt spełnia wymóg oceny czy wierzytelności objęte układem będą zaspokojone w wyższym stopniu w przypadku zawarcia i wykonania układu czy w postępowaniu upadłościowym, zgodnie z art. 10a ust. 1 pkt 3 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, który reguluje zakres i wymogi formalne testu zaspokojenia sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu.*

Przeprowadzony test zaspokojenia obejmuje cztery scenariusze: przyjęcie układu częściowego i kontynuację działalności, sprzedaż przedsiębiorstwa jako całości w trybie przygotowanej likwidacji (pre-pack), likwidację poszczególnych składników majątku przez syndyka w postępowaniu upadłościowym oraz egzekucję komorniczą/administracyjną prowadzoną przez poszczególnych wierzycieli. Scenariusze te różnią się zasadniczo zarówno poziomem zaspokojenia wierzycieli, jak i czasem jego realizacji oraz stopniem pewności osiągnięcia zakładanych wyników.

**Scenariusz układu częściowego zapewnia najwyższy i najbardziej przewidywalny poziom zaspokojenia wierzycieli objętych układem. ZUS zostaje zaspokojony w 100% wartości**

nominalnej swojej wierzytelności wynoszącej 184 083,23zł, w tym zarówno należności głównej (174 230,91zł), jak i odsetek (9 852,32zł), w 24 równych ratach miesięcznych po 7 670,13zł. PKO Leasing S.A. zostaje zaspokojony w 100% wierzytelności objętej układem wynoszącej 139 786,68zł (należność główna wraz z odsetkami umownymi) w 24 równych ratach miesięcznych po 5 824,45zł, z umorzeniem w całości odsetek za opóźnienie oraz kosztów ubocznych. Ekonomiczna wartość bieżąca spłat, uwzględniająca sześciomiesięczny okres do uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu oraz 24-miesięczny harmonogram rat przy stopie dyskontowej 10% rocznie, wynosi dla ZUS 158 145zł, a dla PKO Leasing S.A. 120 089zł.

Scenariusz pre-pack, choć hipotetycznie zapewnia 100% zaspokojenie wszystkich wierzycieli wszystkich kategorii, ma charakter wyłącznie teoretyczny. Prawdopodobieństwo jego realizacji ocenia się na 10% – 15% z uwagi na brak ekonomicznych przesłanek uzasadniających zakup przedsiębiorstwa Dłużnika jako zorganizowanej całości przez podmiot zewnętrzny po cenie odpowiadającej wartości DCF - FCFE wynoszącej 3 543 026,22zł. Przy założeniu jednorazowej wypłaty w szóstym miesiącu od dnia sporządzenia analizy i współczynnika dyskontowym 0,95143 wartość bieżąca zaspokojenia ZUS wynosiłaby 175 142zł, a PKO Leasing S.A. 133 007zł. Wynik ten jest czysto spekulatywny.

Scenariusz likwidacji przez syndyka daje drastycznie niższe zaspokojenie. Fundusze masy upadłości po pokryciu łącznych obciążeń wynoszących 170 868,62zł wynoszą jedynie 106 517,25zł i pozwalają na częściowe zaspokojenie wyłącznie wierzycieli kategorii I przy stopie 59,23%. ZUS odzyska nominalnie 103 189,77zł, a w ujęciu wartości bieżącej przy 18-miesięcznym horyzoncie dyskontowania (współczynnik 0,8611) zaledwie 88 858zł, co stanowi 48,27% łącznej wartości jego wierzytelności. PKO Leasing S.A. nie odzyska żadnej kwoty ani nominalnie, ani w ujęciu wartości bieżącej, gdyż fundusze masy wyczerpują się w całości na częściowym zaspokojeniu kategorii I.

Scenariusz egzekucji komorniczej lub administracyjnej daje wyższe zaspokojenie ZUS niż postępowanie upadłościowe, lecz wyłącznie dlatego, że koszty egzekucji (22 179,89zł) są istotnie niższe niż koszty postępowania upadłościowego (170 868,62zł), pozostawiając do podziału 169 619,05zł. ZUS zaspokajany jest w pkt 7 art. 1025 § 1 k.p.c. w kwocie 164 000,77zł, co odpowiada stopie 89,09% jego łącznej wierzytelności (184 083,23zł), a wartość bieżąca przy 12-miesięcznym horyzoncie dyskontowania (współczynnik 0,9057) wynosi 148 535zł. PKO Leasing S.A. jako wierzyciel pkt 10 art. 1025 § 1 k.p.c. nie otrzymuje żadnego zaspokojenia ani nominalnie, ani w ujęciu wartości bieżącej. Dla Dłużnika scenariusz ten oznaczałby natychmiastową utratę płynności i niemożność prowadzenia działalności, co potwierdziła faktyczna blokada rachunku bankowego dokonana przez ZUS jeszcze przed dniem układowym.

Zbiorcze porównanie poziomu zaspokojenia ZUS i PKO Leasing S.A. we wszystkich czterech scenariuszach przedstawia poniższa tabela:

|                                 | Układ częściowy | Upadłość pre-pack | Upadłość – likwidacja poszczególnych składników majątku | Egzekucja komornicza / administracyjna |
|---------------------------------|-----------------|-------------------|---|--|
| Wierzytelność ZUS [zł]          | 184 083,23      | 184 083,23        | 184 083,23  | 184 083,23                             |
| Zaspokojenie ZUS nominalne [zł] | 184 083,23      | 184 083,23        | 103 189,77  | 164 000,77                             |
| Zaspokojenie ZUS nominalne [%]  | 100,00%         | 100,00%           | 59,23%  | 89,09%                                 |

|                                       |                   |                   |                   |                   |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Zaspokojenie ZUS PV [zł]              | 158 145           | 175 142           | 88 858            | 148 535           |
| <b>Wierzytelność PKO Leasing [zł]</b> | <b>139 786,68</b> | <b>139 786,68</b> | <b>139 786,68</b> | <b>139 786,68</b> |
| Zaspokojenie PKO nominalne [zł]       | 139 786,68        | 139 786,68        | 0,00              | 0,00              |
| Zaspokojenie PKO nominalne [%]        | 100,00%           | 100,00%           | 0,00%             | 0,00%             |
| Zaspokojenie PKO PV [zł]              | 120 089           | 133 007           | 0                 | 0                 |

**Zestawienie powyższe prowadzi do jednoznacznego wniosku: układ częściowy zapewnia zarówno ZUS, jak i PKO Leasing S.A. poziom zaspokojenia istotnie wyższy niż którykolwiek z realnych scenariuszy alternatywnych.** Jedynym scenariuszem dającym wyższe zaspokojenie w ujęciu nominalnym jest pre-pack, jednak jego prawdopodobieństwo realizacji jest marginalne, a wartość bieżąca zaspokojenia ZUS w scenariuszu układowym (158 145zł) pozostaje zbliżona do wartości bieżącej w scenariuszu pre-pack (175 142zł) przy nieporównywalnie wyższej pewności realizacji. W scenariuszu upadłościowym ZUS odzyskuje nominalnie jedynie 103 189,77zł, tj. 59,23% swojej wierzytelności, wobec 184 083,23zł w układzie, a PKO Leasing S.A. nie odzyskuje z masy upadłości niczego: ani nominalnie, ani w ujęciu wartości bieżącej, wobec 139 786,68zł gwarantowanych propozycjami układowymi. W scenariuszu egzekucji komorniczej sytuacja PKO Leasing S.A. jest identyczna — brak jakiegokolwiek zaspokojenia z majątku Dłużnika, podczas gdy ZUS uzyskuje jedynie częściowe zaspokojenie na poziomie 89,09% swojej wierzytelności, i to wyłącznie kosztem natychmiastowej utraty płynności przez przedsiębiorcę.

**Test zaspokojenia potwierdza zatem, że żaden z wierzycieli objętych układem częściowym nie zostałby zaspokojony w stopniu wyższym niż w ramach układu w żadnym z realnych scenariuszy alternatywnych, co czyni zadość kryterium ochrony najlepszych interesów wierzycieli określone w art. 165 ust. 2 p.r.**

## XVIII. Sporządzenie testu zaspokojenia

### 1. Autor testu zaspokojenia

Niniejszy test zaspokojenia został sporządzony przez nadzorcę układu Marcina Gabriela, doradcę restrukturyzacyjnego (licencja nr 1689), pełniącego funkcję nadzorca układu na podstawie umowy z dnia 20 stycznia 2026 r., we współpracy z Dłużnikiem reprezentowanym przez Adama Henryka Balcerzaka – członka zarządu, przy wykorzystaniu informacji, danych finansowych i operacyjnych przekazanych przez Dłużnika.

### 2. Data sporządzenia testu zaspokojenia

Test zaspokojenia dla TRYTON RENTAL spółka z ograniczoną odpowiedzialnością został sporządzony w dniu 6 marca 2026 r., w toku postępowania o zatwierdzenie układu prowadzonego pod sygnaturą WA1M/GRz-nu/29/2026, przy dniu układowym ustalonym na dzień 20 stycznia 2026 r.

-----  
*Marcin Gabriel*