

# KANCELARIA DORADCY RESTRUKTURYZACYJNEGO

doradca restrukturyzacyjny

Marcin Gabriel

ul. Szadkowskiego 5 lok. 29  
01-493 Warszawa



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

## Test prywatnego wierzyciela dłużnika: Tryton Rental sp. z o.o.

**Miejsce i data sporządzenia:** Warszawa, 05 marca 2026 r.

### I. Definicje

**Dłużnik** – Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji, z siedzibą w Warszawie, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000988532 (dalej także jako „Dłużnik”).

**Test Prywatnego Wierzyciela (TPW)** – niniejszy dokument sporządzony zgodnie z art. 140 ust. 3 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (t.j. Dz.U. 2024 poz. 1428), stanowiący ocenę czy działania wierzycieli publicznoprawnych wobec Dłużnika w toku postępowania restrukturyzacyjnego oraz w trakcie wykonywania układu odbywają się na warunkach rynkowych, analogicznych do zachowania racjonalnego wierzyciela prywatnego działającego w normalnych warunkach gospodarczych.

**Wierzyciel publicznoprawny objęty testem** – wierzyciel publiczny wyodrębniony ze spisu wierzycieli Dłużnika, wobec którego prowadzone jest postępowanie restrukturyzacyjne oraz do którego kierowany jest niniejszy Test Prywatnego Wierzyciela, tj.: Zakład Ubezpieczeń Społecznych I Oddział w Warszawie (dalej: „ZUS”).

Z uwagi na charakter postępowania jako układu częściowego, Test Prywatnego Wierzyciela obejmuje wyłącznie wierzycieli publicznoprawnych objętych układem, przy czym w niniejszym postępowaniu wierzycielem takim jest Zakład Ubezpieczeń Społecznych.

Pozostali wierzyciele, w tym wierzyciele prywatni (np. finansujący leasing), nie podlegają analizie w ramach Testu Prywatnego Wierzyciela, gdyż ich sytuacja podlega ocenie ekonomicznej w ramach propozycji układowych.

### II. Wstęp

W toku postępowania restrukturyzacyjnego prowadzonego wobec Tryton Rental spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji sporządzono Test Prywatnego Wierzyciela w celu oceny, czy przewidziane w propozycjach układowych warunki restrukturyzacji zobowiązań

publicznoprawnych spełniają kryterium działania na zasadach rynkowych, o którym mowa w art. 140 ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

Celem testu jest ustalenie czy wierzyciel publicznoprawny objęty układem częściowym zachowuje się wobec Dłużnika w sposób analogiczny do racjonalnego wierzyciela prywatnego, działającego w normalnych warunkach rynkowych, w szczególności czy zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań, biorąc pod uwagę możliwy do uzyskania poziom zaspokojenia w alternatywnym scenariuszu upadłościowym.

Podstawę opracowania niniejszego testu stanowią dane finansowe oraz informacje prawno - ekonomiczne dotyczące Dłużnika, w szczególności:

- a. dane zawarte w planie restrukturyzacyjnym,
- b. spis wierzytelności,
- c. informacje o strukturze i wartości majątku Dłużnika,
- d. wysokość zobowiązań wobec wierzyciela publicznoprawnego objętego układem,
- e. treść propozycji układowych,
- f. oszacowany poziom zaspokojenia wierzytelności w scenariuszu postępowania upadłościowego.

Analiza porównawcza powyższych wariantów stanowi podstawę oceny czy wsparcie udzielone w ramach postępowania restrukturyzacyjnego nie stanowi pomocy publicznej, a działania wierzyciela publicznoprawnego pozostają zgodne z zasadą prywatnego wierzyciela.

### III. Metodyka

Analiza została przeprowadzona w oparciu o porównanie dwóch alternatywnych scenariuszy ekonomiczno - prawnych, tj.:

- a. wariantu układowego – zakładającego kontynuację działalności gospodarczej Dłużnika oraz wykonanie układu częściowego na warunkach określonych w propozycjach układowych,
- b. wariantu upadłościowego – zakładającego ogłoszenie upadłości Dłużnika i likwidację jego majątku w toku postępowania upadłościowego.

Dla obu wariantów określono przewidywany poziom zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w ujęciu wartości bieżącej (PV), z uwzględnieniem porównywalnego horyzontu czasowego odzysku wierzytelności.

W ramach wariantu układowego uwzględniono w szczególności: treść propozycji układowych skierowanych do wierzyciela publicznoprawnego, strukturę wierzytelności (należność główna oraz odsetki), harmonogram spłat wynikający z układu, okres wykonania układu, przewidywaną zdolność płatniczą Dłużnika wynikającą z planu restrukturyzacyjnego.

W ramach wariantu upadłościowego przyjęto założenia wynikające z przepisów ustawy Prawo upadłościowe oraz danych finansowych Dłużnika, w szczególności: oszacowaną wartość likwidacyjną majątku Dłużnika, przewidywaną wysokość kosztów postępowania upadłościowego,

strukturę zobowiązań oraz kategorie ich zaspokojenia, zasady podziału funduszy masy upadłości, realny horyzont czasowy zakończenia postępowania i wypłaty środków wierzycielom.

Porównanie poziomu zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego w obu scenariuszach stanowi podstawę oceny czy zaakceptowanie warunków układu odpowiada zachowaniu racjonalnego wierzyciela prywatnego działającego w warunkach rynkowych.

#### IV. Zakres testu

Test Prywatnego Wierzyciela obejmuje porównanie przewidywanego stopnia zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego Dłużnika w dwóch alternatywnych scenariuszach, tj.:

- a. w przypadku zawarcia i wykonania układu częściowego w toku postępowania restrukturyzacyjnego,
- b. w przypadku ogłoszenia upadłości Dłużnika i przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.

Z uwagi na charakter postępowania oraz zakres objęcia układem, analizą objęto wierzyciela publicznoprawnego wyodrębnionego ze spisu wierzycieli, tj. Zakład Ubezpieczeń Społecznych I Oddział w Warszawie.

Zakres analizy obejmuje w szczególności:

- a. wysokość wierzytelności objętej układem, z podziałem na należność główną oraz odsetki,
- b. treść propozycji układowych skierowanych do wierzyciela publicznoprawnego, w tym warunki i harmonogram spłaty,
- c. przewidywany poziom zaspokojenia wierzytelności w wariantach układowym,
- d. oszacowany poziom zaspokojenia wierzytelności w scenariuszu upadłościowym, z uwzględnieniem kategorii zaspokojenia oraz wartości masy upadłości,
- e. porównanie poziomu zaspokojenia w obu wariantach – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w wartości bieżącej.

Na podstawie powyższych danych dokonana zostanie ocena, w którym ze scenariuszy wierzyciel publicznoprawny uzyska wyższy poziom zaspokojenia swoich wierzytelności, a tym samym czy akceptacja warunków układu odpowiada zachowaniu racjonalnego wierzyciela prywatnego działającego w warunkach rynkowych.

#### V. Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w ramach układu

Wierzytelność wierzyciela publicznoprawnego – Zakładu Ubezpieczeń Społecznych I Oddział w Warszawie została w całości objęta układem częściowym Dłużnika i przypisana do grupy wierzycieli publicznoprawnych wyodrębnionej w ramach układu.

Łączna suma zobowiązań Dłużnika wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wynosi **184 083,23zł**, w tym: **należność główna: 174 230,91zł** oraz **odsetki: 9 852,32zł**.

## 1. Stopień zaspokojenia w ujęciu nominalnym

Zgodnie z propozycjami układowymi przedstawionymi przez Dłużnika wierzytelność publicznoprawna podlega spłacie w 100% wartości nominalnej, bez jakiegokolwiek redukcji należności głównej ani odsetek.

Układ przewiduje spłatę całości zobowiązań w systemie ratalnym, w okresie 24 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu. W efekcie wykonania układu wierzyciel publicznoprawny zostanie zaspokojony w całości, tj. w 100% wartości swoich wierzytelności objętych układem.

## 2. Harmonogram i parametry spłat

Na potrzeby analizy ekonomicznej przyjęto następujące założenia: okres wykonania układu wynosi 24 miesiące, spłata w równych ratach miesięcznych, rozpoczęcie spłat po upływie miesiąca od dnia uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu, stopa dyskontowa 10,0% rocznie (odpowiadająca średniemu oprocentowaniu kredytów obrotowych banków komercyjnych), stopa miesięczna – 0,8333%.

Przy aktualnej łącznej kwocie wierzytelności objętej układem w wysokości **184 083,23zł**, wysokość jednej raty miesięcznej wynosi:  $184\ 083,23\text{zł} / 24 = 7\ 670,13\text{zł}$ .

## 3. Stopień zaspokojenia w ujęciu wartości bieżącej (PV)

W celu zapewnienia porównywalności ekonomicznej z wariantem upadłościowym dokonano kalkulacji wartości bieżącej spłat przewidzianych w postępowaniu restrukturyzacyjnym. Analiza ta uwzględnia zarówno koszt pieniądza w czasie, jak i rzeczywisty harmonogram rozpoczęcia realizacji układu.

Na potrzeby niniejszych obliczeń przyjęto, że postępowanie restrukturyzacyjne potrwa jeszcze około sześciu miesięcy (do wydania prawomocnego postanowienia o zatwierdzenia układu przez Sąd restrukturyzacyjny), a pierwsza wypłata na rzecz wierzyciela nastąpi w siódmym miesiącu od dnia sporządzenia niniejszego testu. Układ przewiduje spłatę wierzytelności w 24 równych ratach miesięcznych. Oznacza to, że ostatnia rata przypadnie w trzydziestym miesiącu od dnia sporządzenia analizy.

Łączna kwota wierzytelności objętej układem wynosi 184 083,23zł. Spłata następuje w 24 równych ratach miesięcznych po 7 670,13zł każda. Przyjęto roczną stopę dyskontową na poziomie 10%, odpowiadającą przeciętnemu kosztowi finansowania obrotowego. Stopa miesięczna wynosi zatem 0,8333%.

Z uwagi na przesunięcie pierwszej płatności do siódmego miesiąca, każda rata została zdyskontowana do dnia sporządzenia niniejszego testu według wzoru:

$$PV = \sum_{t=7}^{30} \frac{7\,670,13}{(1+0,0083333)^t}$$

W wyniku przeprowadzonego dyskontowania łączna wartość bieżąca strumienia 24 rat wynosi **158 090zł** (po zaokrągleniu do pełnychzłotych).

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 rozpoczęcia realizacji układu oraz 24-miesięcznego okresu wykonania, wynosi około 158 tys.zł.

Tak ustalona wartość bieżąca stanowi podstawę dalszego porównania z wariantem upadłościowym w ramach Testu Prywatnego Wierzyciela, przy zachowaniu spójności metodologicznej oraz jednolitego punktu odniesienia czasowego.

## VI. Możliwość sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości w postępowaniu upadłościowym (pre-pack)

Dokonano analizy możliwości zbycia przedsiębiorstwa Dłużnika jako całości w toku ewentualnego postępowania upadłościowego, w szczególności w trybie przygotowanej likwidacji, o której mowa w art. 56a i nast. ustawy Prawo upadłościowe (tzw. pre-pack).

Uwzględniając profil działalności gospodarczej Dłużnika, strukturę jego majątku oraz rzeczywisty zakres prowadzonej działalności operacyjnej, uznano, iż brak jest ekonomicznych oraz rynkowych przesłanek uzasadniających przyjęcie scenariusza sprzedaży przedsiębiorstwa jako funkcjonującej całości.

Przedsiębiorstwo Dłużnika nie posiada składników majątkowych zarówno materialnych, jak i niematerialnych które determinowałyby jego wartość jako zorganizowanego, kontynuującego działalność podmiotu gospodarczego, 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 należy uznać, iż potencjalni nabywcy byłiby zainteresowani wyłącznie nabyciem poszczególnych składników majątkowych w toku likwidacji, a nie przejęciem przedsiębiorstwa jako zorganizowanego zespołu składników materialnych i niematerialnych.

Z tych względów przyjęto, iż w przypadku ogłoszenia upadłości likwidacja majątku Dłużnika następowałaby w drodze sprzedaży rozdrobnionej, a nie poprzez sprzedaż przedsiębiorstwa jako całości.

Mając powyższe na uwadze **odstąpiono od sporządzania wyceny przedsiębiorstwa w formule wartości kontynuacyjnej** na potrzeby scenariusza upadłościowego, przyjmując jako podstawę dalszych analiz wyłącznie wartość likwidacyjną aktywów netto możliwą do uzyskania w toku postępowania upadłościowego.

## VII. Metoda wyceny aktywów na potrzeby scenariusza upadłościowego

Na potrzeby przeprowadzenia testu prywatnego wierzyciela 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.

### 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 amortyzację 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 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

## 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**.

## 3. Środki pieniężne

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

## 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**.

## 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 gąsienicowej 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 szczękowej 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.

## 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 trwale (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. Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w hipotetycznym postępowaniu upadłościowym

W przypadku ogłoszenia upadłości Dłużnika doszłoby do zaprzestania prowadzenia działalności operacyjnej oraz likwidacji majątku przez syndyka w trybie sprzedaży rozdrobnionej poszczególnych składników majątkowych.

Na potrzeby niniejszego testu przyjęto wartość likwidacyjną majątku wynikającą z przeprowadzonej analizy aktywów, obejmującej przeszacowanie środków trwałych do możliwych do uzyskania wartości rynkowych oraz zastosowanie korekt likwidacyjnych do aktywów obrotowych, w szczególności należności.

Łączna wartość likwidacyjna majątku Dłużnika została ustalona na poziomie **277 385,87zł**, na którą składają się: wartość rynkowa środków trwałych w kwocie **184 300,00zł**, należności po korekcie likwidacyjnej w wysokości **90 339,89zł**, środki pieniężne w kwocie **2 745,98zł**. Pozostałe aktywa obrotowe nie zostały uwzględnione w wycenie likwidacyjnej z uwagi na ich brak realnej odzyskiwalności w warunkach postępowania upadłościowego.

### **Koszty postępowania upadłościowego:**

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**.

### **Wysokość funduszy masy upadłości uczestniczących w planie podziału:**

Po uwzględnieniu wartości likwidacyjnej majątku oraz pomniejszeniu jej o koszty postępowania upadłościowego i inne zobowiązania masy upadłości powstałe po dniu ogłoszenia upadłości, ustalono wysokość funduszy masy upadłości przeznaczonych do zaspokojenia wierzycieli.

Wartość likwidacyjna majątku została oszacowana na poziomie 277 385,87zł.

Łączne obciążenia masy upadłości obejmujące: koszty postępowania upadłościowego w rozumieniu art. 230 ust. 1 ustawy – Prawo upadłościowe oraz inne zobowiązania masy upadłości powstałe po dniu ogłoszenia upadłości, w szczególności należności pracownicze za okres wypowiedzenia w rozumieniu art. 230 ust. 2 p.u., wynoszą łącznie 170 868,62zł brutto.

Po ich uwzględnieniu w wartości likwidacyjnej majątku pozostają fundusze masy upadłości **wysokości: 277 385,87zł – 170 868,62zł = 106 517,25zł**

Kwota ta stanowi fundusze masy upadłości, które mogą zostać przeznaczone do podziału pomiędzy wierzycieli w planie podziału sporządzanym przez syndyka zgodnie z zasadami określonymi w art. 342 ustawy – Prawo upadłościowe, z uwzględnieniem kolejności zaspokojenia poszczególnych kategorii wierzytelności.

### **Stopień zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego – ujęcie nominalne:**

Wierzytelność Zakładu Ubezpieczeń Społecznych obejmuje należność główną w kwocie **174 230,91zł** oraz odsetki w wysokości **9 852,32zł**, wynikające z nieopłaconych składek na ubezpieczenia społeczne za okres od stycznia 2025 r. do stycznia 2026 r.

Zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 1 ustawy – Prawo upadłościowe** należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne za okres nieprzekraczający trzech lat przed dniem ogłoszenia upadłości podlegają zaspokojeniu w **pierwszej kategorii**. Do tej samej kategorii zaliczają się również **należności pracownicze z tytułu wynagrodzeń**, które w analizowanym przypadku wynoszą **5 618,28zł**.

Łączna wartość wierzytelności zaliczonych do **pierwszej kategorii zaspokojenia** wynosi zatem:

$$174\ 230,91zł + 5\ 618,28zł = 179\ 849,19zł$$

W scenariuszu upadłościowym fundusze masy upadłości przeznaczone na zaspokojenie wierzycieli wynoszą **106 517,25zł**. Ponieważ środki te są **niższe niż łączna wartość wierzytelności kategorii pierwszej**, wierzyciele tej kategorii podlegaliby **proporcjonalnemu zaspokojeniu**, zgodnie z art. 342 ust. 2 p.u.

Stopa zaspokojenia wierzytelności kategorii pierwszej wynosi zatem:

$$106\ 517,25zł / 179\ 849,19zł = 59,23\%$$

Oznacza to, że: **pracownicy** uzyskaliby zaspokojenie w wysokości **3 327,48zł**, a **Zakład Ubezpieczeń Społecznych** uzyskałby zaspokojenie należności głównej w wysokości **103 189,77zł**. W konsekwencji **71 041,14zł należności głównej ZUS pozostałoby niezaspokojone**. Jednocześnie brak byłoby środków na zaspokojenie **należności ubocznych (odsetek)** w kwocie **9 852,32zł**, które zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 3 p.u.** kwalifikowane

są do **trzeciej kategorii zaspokojenia**. Wynika to z faktu, że fundusze masy upadłości zostałyby w całości wykorzystane na częściowe zaspokojenie wierzycieli kategorii pierwszej.

### **Stopień zaspokojenia – ujęcie wartości bieżącej (PV):**

Na potrzeby rzetelnego porównania scenariusza upadłościowego z wariantem restrukturyzacyjnym dokonano analizy stopnia zaspokojenia wierzytelności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w ujęciu wartości bieżącej. Analiza ta uwzględnia ekonomiczny koszt czasu oraz fakt, że środki w postępowaniu upadłościowym zostałyby wypłacone wierzycielom dopiero po zakończeniu procesu likwidacji majątku.

Przyjęto, że postępowanie upadłościowe trwałoby około **24 miesiące**, a podział funduszy masy upadłości nastąpiłby jednorazowo po zakończeniu postępowania likwidacyjnego. Zastosowano stopę dyskontową na poziomie **10% rocznie**, odpowiadającą przeciętnemu kosztowi kapitału oraz premii za ryzyko czasowe związane z przebiegiem postępowania upadłościowego.

Dla dwuletniego horyzontu czasowego współczynnik dyskonta wynosi:  $1/(1+0,10)^2 = 0,826446$ , co oznacza, że każda kwota wypłacona po 24 miesiącach posiada obecnie wartość równą **82,6446% swojej wartości nominalnej**.

W scenariuszu upadłościowym **fundusze masy upadłości przeznaczone na zaspokojenie wierzycieli wynoszą 106 517,25zł**. Środki te przeznaczone byłyby na zaspokojenie wierzycieli **pierwszej kategorii**, do której – zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 1 p.u.** – zaliczają się zarówno należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne, jak i należności pracownicze z tytułu wynagrodzeń.

Ponieważ łączna wartość wierzytelności pierwszej kategorii wynosi **179 849,19zł**, środki te podlegałyby **proporcjonalnemu podziałowi pomiędzy wierzycieli tej kategorii**, zgodnie z **art. 342 ust. 2 p.u.** W rezultacie Zakład Ubezpieczeń Społecznych uzyskałby zaspokojenie należności głównej w wysokości **103 189,77zł**.

Po zdyskontowaniu tej kwoty do wartości bieżącej otrzymujemy:

$$103\ 189,77zł \times 0,826446 = 85\ 289,94zł$$

Kwota **85 289,94zł** stanowi ekonomiczną wartość zaspokojenia wierzytelności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w scenariuszu upadłościowym, z uwzględnieniem dwuletniego odroczenia wypłaty.

Odsetki od należności głównej w kwocie **9 852,32zł**, jako należności zakwalifikowane do **trzeciej kategorii zaspokojenia** zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 3 p.u.**, nie podlegałyby zaspokojeniu. Wynika to z faktu, że całość funduszy masy upadłości zostałaby przeznaczona na częściowe zaspokojenie wierzycieli **pierwszej kategorii**.

W konsekwencji **wartość bieżąca zaspokojenia odsetek wynosi 0zł**.

Ostatecznie zatem ekonomiczny poziom zaspokojenia Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w scenariuszu upadłościowym wynosi **85 289,94zł w ujęciu PV**, co odpowiada około **48,96% wartości należności głównej**.

Tak ustalony poziom zaspokojenia w ujęciu wartości bieżącej stanowi właściwą podstawę do porównania z wariantem restrukturyzacyjnym w ramach Testu Prywatnego Wierzyciela, gdyż eliminuje zniekształcenie wynikające z odroczenia płatności w czasie i pozwala na porównanie ekonomicznej, a nie wyłącznie nominalnej, wartości świadczeń.

## IX. Wyliczenia Testu Prywatnego Wierzyciela dla poszczególnych wariantów

Poniższa tabela przedstawia porównanie wysokości wierzytelności publicznoprawnych objętych układem oraz przewidywanego poziomu zaspokojenia tych wierzytelności w dwóch wariantach scenariuszowych: układowym (kontynuacja działalności i wykonanie układu) oraz upadłościowym (likwidacja majątku Dłużnika).

Analiza została przeprowadzona odrębnie dla należności głównej oraz należności ubocznych (odsetek), z uwzględnieniem ich kwalifikacji do odpowiednich kategorii zaspokojenia, o których mowa w art. 342 ustawy – Prawo upadłościowe, tj.: należność główna z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne – kategoria I, odsetki od tych należności – kategoria III.

Porównania dokonano równoległe w dwóch ujęciach ekonomicznych:

- w wartościach nominalnych, odzwierciedlających poziom formalnego zaspokojenia wierzytelności,
- w wartościach bieżących (PV), uwzględniających wartość pieniądza w czasie, przy zastosowaniu stopy dyskontowej na poziomie 10% rocznie oraz horyzontu 24 miesięcy odpowiadającego zarówno okresowi wykonania układu, jak i przewidywanemu czasowi trwania postępowania upadłościowego.

<i>Ujęcie wartości</i>	<i>Składnik wierzytelności ZUS</i>	<i>Układ (zł)</i>	<i>Upadłość (zł)</i>	<i>Różnica (Układ – Upadłość)</i>
<i>Nominalne</i>	Należność główna	174 230,91	103 189,77	+71 041,14
<i>Nominalne</i>	Odsetki	9 852,32	0,00	+9 852,32
<i>Nominalne</i>	Razem	184 083,23	103 189,77	+80 893,46
<i>Bieżące (PV)</i>	Należność główna	149 947,40	85 289,94	+64 657,46
<i>Bieżące (PV)</i>	Odsetki	8 142,60	0,00	+8 142,60
<i>Bieżące (PV)</i>	Razem	158 090,00	85 289,94	+72 800,06

W ujęciu nominalnym postępowanie restrukturyzacyjne zapewnia Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych pełne zaspokojenie zarówno należności głównej, jak i odsetek, tj. łącznie **184 083,23zł**.

W scenariuszu upadłościowym fundusze masy upadłości przeznaczone do podziału pomiędzy wierzycieli wynoszą **106 517,25zł**. Środki te podlegają podziałowi pomiędzy wierzycieli **pierwszej kategorii zaspokojenia**, do której należą zarówno należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne, jak i należności pracownicze z tytułu wynagrodzeń.

W rezultacie Zakład Ubezpieczeń Społecznych uzyska zaspokojenie należności głównej w wysokości **103 189,77zł**, odpowiadającej **59,23%** wartości tej wierzytelności. Odsetki nie uzyskają natomiast zaspokojenia, gdyż jako należności zakwalifikowane do **trzeciej kategorii zaspokojenia**, zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 3 ustawy – Prawo upadłościowe**, mogłyby zostać pokryte dopiero po uprzednim pełnym zaspokojeniu wierzytelności kategorii wyższych.

W konsekwencji różnica nominalna pomiędzy wariantem restrukturyzacyjnym a upadłościowym wynosi **80 893,46zł**, co odpowiada sumie **niezaspokojonej części należności głównej (71 041,14zł)** oraz **całości odsetek (9 852,32zł)**.

W ujęciu wartości bieżącej, przy zastosowaniu stopy dyskontowej **10% rocznie** oraz przy założeniu **24-miesięcznego okresu trwania postępowania upadłościowego**, ekonomiczna wartość zaspokojenia w postępowaniu restrukturyzacyjnym wynosi około **158 090,00zł**, natomiast w scenariuszu upadłościowym **85 289,94zł**. Różnica w ujęciu wartości bieżącej wynosi zatem **72 800,06zł** na korzyść wariantu układowego.

Oznacza to, że zarówno w ujęciu nominalnym, jak i ekonomicznym, wariant restrukturyzacyjny zapewnia **istotnie wyższy poziom zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego** niż scenariusz upadłościowy. Układ nie prowadzi zatem do pokrzywdzenia Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, a z perspektywy ekonomicznej stanowi dla tego wierzyciela rozwiązanie korzystniejsze niż likwidacja majątku w postępowaniu upadłościowym.

## X. Podsumowanie

Przeprowadzony Test Prywatnego Wierzyciela jednoznacznie wskazuje, że wierzyciel publicznoprawny **Zakład Ubezpieczeń Społecznych** uzyskuje wyższy poziom zaspokojenia w wyniku zawarcia i wykonania układu niż w scenariuszu postępowania upadłościowego.

Analiza porównawcza została przeprowadzona odrębnie dla należności głównej oraz należności ubocznych (odsetek), w dwóch równoległych ujęciach: **wartości nominalnych oraz wartości bieżących (PV)**, przy zastosowaniu jednolitej stopy dyskontowej na poziomie **10% rocznie** oraz przy uwzględnieniu rzeczywistego harmonogramu wypłat w obu wariantach.

W scenariuszu upadłościowym **fundusze masy upadłości przeznaczone na zaspokojenie wierzycieli wynoszą 106 517,25zł**. Środki te podlegałyby podziałowi pomiędzy wierzycieli **pierwszej kategorii zaspokojenia**, do której zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 1 ustawy Prawo upadłościowe**, zaliczają się zarówno należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne, jak i należności pracownicze z tytułu wynagrodzeń. W rezultacie Zakład Ubezpieczeń Społecznych uzyskałby zaspokojenie należności głównej w wysokości **103 189,77zł**, co odpowiada poziomowi zaspokojenia wynoszącemu **około 59,23%** należności głównej.

Odsetki w wysokości **9 852,32zł**, jako należności zakwalifikowane do **trzeciej kategorii zaspokojenia** zgodnie z **art. 342 ust. 1 pkt 3 ustawy – Prawo upadłościowe**, nie uzyskałyby zaspokojenia z uwagi na brak wystarczających środków po zaspokojeniu wierzytelności kategorii wyższej.

W wariantcie restrukturyzacyjnym wierzyciel publicznoprawny uzyskuje natomiast **pełne zaspokojenie zarówno należności głównej, jak i należności ubocznych**, w łącznej kwocie **184 083,23zł**.

Różnica pomiędzy wariantami jest widoczna również w ujęciu ekonomicznym. **Wartość bieżąca zaspokojenia wierzytelności w scenariuszu upadłościowym wynosi 85 289,94zł**, natomiast w wariantcie układowym, przy uwzględnieniu sześciomiesięcznego odroczenia rozpoczęcia spłat oraz 24-miesięcznego harmonogramu wykonania układu, około **158 090zł**. Oznacza to istotnie wyższy poziom odzysku w postępowaniu restrukturyzacyjnym.

W odniesieniu do należności odsetkowych dysproporcja ma charakter zasadniczy. W wariantcie układowym podlegają one **pełnemu zaspokojeniu w ramach harmonogramu spłat**, natomiast w scenariuszu upadłościowym, jako wierzytelności **kategorii trzeciej**, nie uzyskują zaspokojenia.

Porównanie obu wariantów prowadzi do następujących wniosków:

- a. w zakresie należności głównej układ zapewnia **pełne zaspokojenie nominalne**, podczas gdy w scenariuszu upadłościowym dochodzi jedynie do **częściowego zaspokojenia tej wierzytelności**,
- b. w zakresie należności ubocznych układ jest zdecydowanie korzystniejszy, gdyż w postępowaniu upadłościowym wierzyciel **nie uzyskuje ich zaspokojenia**,
- c. łączny poziom zaspokojenia – zarówno w ujęciu **nominalnym**, jak i w **wartości bieżącej** – jest istotnie wyższy w wariantcie restrukturyzacyjnym niż w scenariuszu upadłościowym.

Z perspektywy racjonalnego wierzyciela działającego w warunkach rynkowych akceptacja propozycji układowych stanowi rozwiązanie **ekonomicznie uzasadnione**, zapewniające wyższy oraz bardziej przewidywalny poziom odzysku wierzytelności.

W konsekwencji przyjęcie propozycji układowych **nie prowadzi do pogorszenia sytuacji wierzyciela publicznoprawnego względem scenariusza upadłościowego** i mieści się w granicach działania racjonalnego wierzyciela prywatnego, o którym mowa w **art. 140 ust. 1 pkt 2 ustawy Prawo restrukturyzacyjne**.

## XI. Ocena w zakresie pomocy de minimis (art. 140 ust. 1 pkt 2 p.r.)

Zgodnie z **art. 140 ust. 1 pkt 2 ustawy Prawo restrukturyzacyjne**, w przypadku gdy postępowaniu restrukturyzacyjnym może dojść do udzielenia przedsiębiorcy wsparcia przy użyciu zasobów państwowych, nadzorca układu zobowiązany jest do dokonania oceny, czy wsparcie to spełnia kryteria uznania go za pomoc publiczną, w tym w szczególności pomoc **de minimis**.

W niniejszej sprawie propozycje układowe wobec wierzyciela publicznoprawnego – **Zakładu Ubezpieczeń Społecznych** – polegają wyłącznie na **rozłożeniu spłaty zobowiązań na raty**, bez redukcji należności głównej ani należności ubocznych. Wierzyciel publicznoprawny uzyskuje zatem **pełne zaspokojenie wierzytelności w ujęciu nominalnym**.

Przeprowadzony **Test Prywatnego Wierzyciela** wykazał jednocześnie, że poziom zaspokojenia wierzyciela publicznoprawnego w wariantcie układowym jest **wyższy zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w ujęciu wartości bieżącej**, niż w scenariuszu postępowania upadłościowego.

W szczególności wartość bieżąca zaspokojenia wierzytelności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w wariantcie restrukturyzacyjnym wynosi około **158 090zł**, podczas gdy w scenariuszu upadłościowym wartość ta wynosi **85 289,94zł**. Oznacza to, że wierzyciel publicznoprawny, akceptując propozycje układowe, działa w sposób odpowiadający zachowaniu **racjonalnego wierzyciela prywatnego funkcjonującego w normalnych warunkach rynkowych**.

W świetle utrwalonego orzecznictwa **Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej**, wsparcie ze środków publicznych stanowi pomoc państwa jedynie wówczas, gdy prowadzi do przyznania przedsiębiorcy **selektywnej korzyści ekonomicznej**, której nie uzyskałby on w normalnych warunkach rynkowych.

W niniejszym przypadku brak jest podstaw do stwierdzenia wystąpienia takiej korzyści, ponieważ wierzyciel publicznoprawny uzyskuje w wyniku zawarcia układu **wyższy poziom odzysku wierzytelności niż w scenariuszu upadłościowym**.

W konsekwencji rozłożenie zobowiązań na raty w ramach układu **nie prowadzi do przyznania dłużnikowi selektywnej korzyści ekonomicznej**, a tym samym **nie stanowi pomocy publicznej w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE**.

Jedynie pomocniczo należy wskazać, że nawet gdyby odmiennej kwalifikacji prawnej podlegała forma wsparcia wynikająca z układu, potencjalna wartość ekonomiczna takiego wsparcia **nie przekraczałaby limitów określonych w rozporządzeniu Komisji (UE) 2023/2831 z dnia 13 grudnia 2023 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 TFUE do pomocy de minimis**, które ustanawia maksymalny poziom pomocy **300 000 EUR w okresie trzech lat podatkowych**.

W rezultacie przyjęcie propozycji układowych **nie prowadzi do udzielenia pomocy publicznej**, a tym samym nie zachodzi konieczność kwalifikowania wsparcia jako **pomocy de minimis**.

**Podpis:** .....

*Marcin Gabriel*  
*Nadzorca układu*