

# Opinia sądowa w sprawie z powództwa syndyka o uznanie czynności prawnych za bezskuteczne w stosunku do masy upadłości



W dniu 27.07.2017 r. biegły sądowy sporządził na piśmie opinię sądową w sprawie z powództwa syndyka masy upadłości spółki akcyjnej w upadłości o uznanie czynności prawnych za bezskuteczne w stosunku do masy upadłości.

W pozwie inaugurującym przedmiotowe postępowanie syndyk wniósł o uznanie za bezskuteczne w stosunku do masy upadłości spółki akcyjnej w upadłości likwidacyjnej na podstawie art. 527 KC w zw. z art. 131 PU dwóch odrębnych umów sprzedaży udziałów w kapitale zakładowym spółki z o.o. Warto przypomnieć, iż w myśl art. 527 ust. 1 KC, gdy wskutek czynności prawnej dłużnika dokonanej z pokrzywdzeniem wierzycieli osoba trzecia uzyskała korzyść majątkową, każdy z wierzycieli może żądać uznania tej czynności za bezskuteczną w stosunku do niego (w przypadku upadłości dłużnika, legitymację ku temu ma wyłącznie syndyk), jeżeli dłużnik działał ze świadomością pokrzywdzenia wierzycieli, a osoba trzecia o tym wiedziała lub przy zachowaniu należytej staranności mogła się dowiedzieć. Z kolei w myśl art. 131 PU, w sprawach nieuregulowanych przepisami art. 127-130a PU do zaskarżenia czynności prawnych upadłego, dokonanych z pokrzywdzeniem wierzycieli, przepisy Kodeksu cywilnego o ochronie wierzyciela w przypadku niewypłacalności dłużnika stosuje się odpowiednio.

Postanowieniem Sądu Okręgowego dopuszczono dowód z opinii biegłych z zakresu ekonomii i wyceny przedsiębiorstw oraz rzeczoznawstwa majątkowego na okoliczność ustalenia wartości rynkowej udziałów sp. z o.o. wg stanu na dni istotne dla realiów sprawy oraz wpływu faktu zbycia udziałów w tej spółce na sytuację finansową zbywającej je spółki akcyjnej. Warto dodać, iż spółka z o.o. w dacie transakcji prowadziła działalność usługową, w szczególności w zakresie usług hotelowych, gastronomii, organizacji konferencji,

turystycznych i innych.

W treści sporządzonej opinii biegły sądowy Marcin Kubiczek dokonał analizy przychodów, kosztów działalności przedsiębiorstwa oraz wyników finansowych, analizy struktury majątku spółki oraz zobowiązań, a także analizy przepływów pieniężnych. W celu należytego odwzorowania wartości przedsiębiorstwa dla celów art. 527 KC, w dalszej części ekspertyzy dokonano obszernej analizy rynku hotelarskiego w Polsce, w latach istotnych dla realiów sprawy, uwzględniającej wskaźniki makro i mikroekonomiczne, czynniki stymulujące rozwój sektora hotelarskiego oraz czynniki ograniczające ten rozwój.

Wyceniając udziały przedmiotowej spółki z o.o., biegły sądowy posłużył się dwoma podstawowymi metodami, dostrzegając wartość oraz adekwatność zarówno podejścia dochodowego, jak i majątkowego, tj.: metodą Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych (tj. DCF, z j. ang. Discounted Cash Flow), oraz Skorygowanych Aktywów Netto (tj. ANBV, z j. ang. Adjusted Net Book Value). Dodatkowo, biegły sądowy postanowił uzupełnić wyżej wskazane metody o podejście rynkowe, tj. poprzez zastosowanie mnożników wartości, wynikających z notowania cen akcji na dzień wyceny spółek porównywalnych na giełdach papierów wartościowych (z ang. Comparable Companies lub CoCos).

W konkluzjach sporządzonej opinii sądowej, wskazano dokładne wartości wyceny wynikające z zastosowania poszczególnych metod wyceny, w podziale na dwie daty wskazane w tezie dowodowej. Nadto, biegły sądowy wskazał, iż wpływ ze sprzedaży spółek zależnych przez spółkę akcyjną spowodował jedynie chwilową poprawę płynności, na której skorzystał przede wszystkim bank, tj. uprzywilejowany wierzyciel, podczas gdy wierzytelności pozostałych dostawców nie zostały w równym stopniu czy choćby znacząco zredukowane. Wpływy ze sprzedaży nie zatrzymały spadku rentowności przedmiotowej spółki akcyjnej w kolejnych latach i nie przyniosły trwałej poprawy pozycji konkurencyjnej, czym przypuszczalnie sprzedaż ta nie tylko naraziła wierzycieli na utratę większej części wierzytelności niż w przypadku wczesnej restrukturyzacji, ale i przyczyniła się do upadłości spółki akcyjnej, choć dzięki chwilowej poprawie płynności finansowej, mogła ją odroczyć w czasie.

Bartosz Sokół

*Prawnik. Partner Kancelarii MARCIN KUBICZEK.*

