

**Raport z ustalenia wartości wierzytelności**

**RAPORT Z USTALENIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI WG ZAMORTYZOWANEGO KOSZTU**  
na dzień 21 sierpnia 2019 roku  
dla  
**Kredyt Inkaso S.A.**

**1. Określenie przedmiotu zlecenia**

Zgodnie z umową z **Kredyt Inkaso S.A.** sporządziłem raport z ustalenia wartości wierzytelności wg. zamortyzowanego kosztu wymienionych w punkcie 2 („Wycena”). Celem opracowania Wyceny było określenie wartości przedmiotu zastawu rejestrowego opisanych poniżej portfeli wierzytelności, na potrzeby ustanowienia zabezpieczenia emisji obligacji oraz udostępnienia tej Wyceny lub jej skrótu w warunkach emisji obligacji zgodnie z art. 6 ust. 2 pkt. 5 Ustawy o Obligacjach. Wycena dokonana została w związku z obowiązkiem wynikającym z art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, zgodnie z którym w przypadku ustanowienia zastawu jako zabezpieczenie wierzytelności wynikających z obligacji należy poddać przedmiot zastawu wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność.

**2. Określenie aktywa podlegającego wycenie**

Przedmiotem wyceny są polskie, rumuńskie oraz bułgarskie portfele wierzytelności nabyte przez Kredyt Inkaso S.A. lub inne podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Kredyt Inkaso S.A. w ramach prowadzonej przez nie działalności („Wierzytelności”).

Kraj	Liczba portfeli	Liczba spraw	Saldo początkowe	Saldo aktualne	Waluta
Polska	98	440 950	875 422 279,30	1 511 305 325,12	PLN
Rumunia	22	129 979	1 573 751 474,47	1 697 187 837,60	RON
Bułgaria	49	98 443	314 896 874,37	330 090 847,67	BGN

**3. Określenie źródła danych do wyceny**

Raport został przygotowany na podstawie informacji przedstawionych przez Kredyt Inkaso S.A. w szczególności do ustalenia wartości według zamortyzowanego kosztu wykorzystano strategię pierwotne pod zakup portfeli wierzytelności, strategię aktualne wykorzystane do sporządzenia przez Kredyt Inkaso S.A. lub inne podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Kredyt Inkaso S.A. wyceny księgowej na dzień 30 czerwca 2019 roku, wewnętrzne stopy zwrotu portfeli wierzytelności służące do dyskontowania przepływów pieniężnych, analitykę zabezpieczeń hipotecznych, umowy cesji portfeli wierzytelności oraz datatape przedstawiony przez Kredyt Inkaso S.A. Oprócz umów cesji portfeli wierzytelności dokumentujących nabycie Wierzytelności nie otrzymano innych umów np. cesji zwrotnych

lub subpartycypacji i założono iż wszystkie Wierzytelności pozostają własnością Kredyt Inkaso S.A. lub innych podmiotów wchodzących w skład tej samej grupy kapitałowej co Kredyt Inkaso S.A.

#### 4. Określenie metodologii wyceny

Zgodnie z ogólnie przyjętą praktyką rynkową wyceny Wierzytelności dokonano metodą zdyskontowanych przyszłych przepływów brutto (odzyski NIE pomniejszone o koszty). Przepływy pieniężne oszacowano metodami porównawczo-statystycznymi w oparciu o dostępne dane opisane w punkcie 3 oraz wiedzę wyceniających dotyczących portfeli wierzytelności. Jako wycenę według zamortyzowanego kosztu przyjęto prognozy odzysków uwzględniające oszacowaną na bazie przedstawionych danych efektywność procesów operacyjnych Kredyt Inkaso S.A., dyskontowane wewnętrzną stopą zwrotu każdego z portfeli wierzytelności obliczoną przez Kredyt Inkaso S.A. na dzień zakupu każdego z portfeli wierzytelności. Przyjęto analogiczny horyzont wyceny jaki stosuje Kredyt Inkaso S.A., który wynosi od 120 do 144 miesięcy bez okresu rezydualnego. W modelu nie uwzględniono kosztów obsługi długu jaki może być zaciągnięty na zakup portfela. Nie uwzględniono podatku od czynności cywilno-prawnych związanych z zakupem ani podatku od towarów i usług zakładając, iż transakcja cesji wierzytelności jest traktowana jako transakcja poza VAT i PCC.

#### 5. Zastrzeżenia i ograniczenia dotyczące wyceny wierzytelności

Wycenianą Wierzytelność stanowią pakiety nieregularnych przeterminowanych wierzytelności. Ceny pakietów wierzytelności oferowanych do sprzedaży uzależnione są od szeregu czynników, m.in. rodzaju dłużnika, parametrów długu, rodzaju zobowiązania, okresu trwania długu, wcześniej prowadzonych działań windykacyjnych oraz planowanej strategii windykacji. Pakiety wierzytelności to aktywa finansowe o dużej zmienności wynikającej z wielu przyjętych do wyceny założeń, z których najistotniejszym jest szacowanie przyszłych przepływów pieniężnych na podstawie danych historycznych. Poniżej przedstawiamy niektóre z czynników, które mogą powodować iż faktycznie zrealizowane wyniki będą różnić się od przyjętej w wycenie prognozy.

##### *Ryzyko związane z możliwością obniżenia odsetek ustawowych*

Jednym z zakładanych strumieni odzysków są odsetki za opóźnienie naliczane według stopy odsetek ustawowych. Zgodnie z Obwieszczeniem Ministra Sprawiedliwości z dnia 7 stycznia 2016 r. w sprawie wysokości odsetek ustawowych za opóźnienie (M.P. 2016 poz. 47) od dnia 1 stycznia 2016 r. wysokość odsetek ustawowych za opóźnienie wynosi 7% w stosunku rocznym. Spółka nie ma wpływu na częstotliwość dokonywanych przez Radę Polityki Pieniężnej zmian wysokości podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego, m.in. stopę referencyjną oraz stopę kredytu lombardowego. Istnieje zatem ryzyko, że obniżeniu ulegnie wysokość odsetek ustawowych. Dalsze spadki stóp procentowych mogą negatywnie wpłynąć na poziom realizowanych odzysków.



### *Ryzyko związane z funkcjonowaniem organów sądowych i egzekucyjnych*

W strategii windykacji założono znaczny udział liczby postępowań sądowych. Opóźnienia występujące po stronie wymiaru sprawiedliwości, mogą spowodować przesunięcie terminów ostatecznych rozstrzygnięć procesów windykacyjnych z wykorzystaniem drogi sądowej co negatywnie może wpłynąć na przepływy wycenianej Wierzytelności. Kolejnymi czynnikami które mogą negatywnie wpłynąć na poziom i termin przepływów są nowe regulacje dotyczące działalności komorników tj. Ustawa z dnia 22 marca 2018r. o komornikach sądowych (Dz. U. 2018 poz. 771) i jej nowelizacje oraz Ustawa z dnia 22 lutego 2018r. o kosztach komorniczych (Dz. U. 2018 poz. 770) i zmiany do niej, jak również nowelizacje kodeksu postępowania cywilnego.

Dodatkowo istotne znaczenie dla wyceny ma skrócenie okresu przedawnienia dokonane nowelą do kodeksu cywilnego (Ustawa z dnia 13 kwietnia 2018r. – Dz. U. 2018 poz. 650), która weszła w życie w dniu 9 lipca 2018r. Nowela zakłada skrócenie zasadniczego okresu przedawnienia z 10 do 6 lat (co dotyczyć będzie również roszczeń wynikających z tytułów wykonawczych) oraz automatyczne wyłączenie możliwości dochodzenia zaspokojenia przedawnionej należności od konsumenta (art. 117 § 21 k.c.). Nowe przepisy obligują sądy do oddalania powództw o zapłatę kierowanych przeciwko konsumentom nawet jeśli konsument nie podejmie żadnych czynności w sprawie, a roszczenie jest przedawnione. Sytuację komplikuje dodatkowo niejasny przepis intertemporalny zawarty w art. 5, którego stosowanie dopiero podlega wykładni w orzecznictwie sądowym. Aktualnie zgromadzono orzecznictwo pochodzące w 95% od sądów rejonowych, a ukształtowanie linii orzeczniczej zajmie jeszcze kilka lat, nie zapowiada się na dzień dzisiejszy by wypowiedział się w tym zakresie Sąd Najwyższy. Zapis ten dość nieprecyzyjnie formułuje zasady sposobu naliczania okresu przedawnienia do roszczeń nie przedawnionych w dniu wejścia w życie ustawy, co zaburza ocenę portfela. Warto dodać, że Nowela przewiduje również zmianę w ustawie o udostępnianiu informacji gospodarczych, w której nakazuje się ujawniania informacji o przedawnieniu roszczenia. Ustawa ta może okazać się o tyle niebezpieczna, że zgodnie z projektowanym art. 5 ma znaleźć zastosowanie do roszczeń powstałych przed dniem wejścia w życie ustawy, a nieprzedawnionych, przy czym zapis ten jest dodatkowo wzmocniony względem roszczeń przedawnionych przeciwko konsumentowi, w stosunku do których nie podniesiono jeszcze zarzutu przedawnienia – mają bowiem podlegać skutkom przedawnienia wg. nowych zasad z dniem wejścia w życie ustawy (co oznacza, że jeśli nie ma wyroku w sprawie, sąd powinien sam uwzględnić zarzut przedawnienia).

Powyższe zmiany w prawie mogą negatywnie wpływać na możliwości realizacji procesu windykacyjnego w zakresie postępowań sądowych i egzekucyjnych.

W naszej analizie zakładamy, iż sprawy obecnie nieprzedawnione w portfelu wierzytelności nie będą przedawnione w przyszłości ponieważ portfel będzie windykowany w sposób gwarantujący przerwanie biegu przedawnienia, nie zakładamy zatem spadku prognozowanych przepływów wynikających ze zmiany prawa.

### *Ryzyko możliwości ogłoszenia upadłości przez konsumenta*

Dnia 31 marca 2009 roku weszła w życie ustawa o zmianie ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze oraz Ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz. U. z 2008 r., Nr 234, poz. 1572). Od 31 grudnia 2014r. na skutek zmian w tej ustawie wprowadzono do



polskiego systemu prawnego instytucję upadłości konsumenckiej dotyczącej osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej, których niewypłacalność powstała wskutek wyjątkowych i niezależnych od nich okoliczności. Początkowo wobec dość restrykcyjnych wymogów upadłości konsumenckich było stosunkowo mało, ale na skutek złagodzenia rygorów ogłoszenia takiej upadłości, aktualnie coraz częściej sądy uwzględniają wnioski konsumentów.

W związku z powyższym istnieje ryzyko, iż w przypadku ogłoszenia upadłości konsumenckiej przez osoby fizyczne, w stosunku do których w wycenie założono prowadzenie działań windykacyjnych, ostateczna kwota spłaty wierzytelności przez dłużnika w ramach postępowania upadłościowego może okazać się niższa niż założona w wycenie.

### *Ryzyko związane ze wzrostem kosztów działalności windykacyjnej*

W przyszłości mogą wystąpić sytuacje, które będą miały wpływ na podwyższenie ogólnych kosztów działalności: wzrostu kosztów funkcjonowania wymiaru sprawiedliwości; kosztów egzekucyjnych i komorniczych; kosztów obsługi prawnej, kosztów związanych z zatrudnieniem w tym wynagrodzeń pracowniczych, kosztów rejestrów długów i dłużników, kosztów administracyjnych, operatorów telekomunikacyjnych i pocztowych. W związku z wejściem w życie znowelizowanych przepisów o kosztach sądowych na rynku polskim zrealizowało się ryzyko zwiększonych kosztów postępowania sądowo-egzekucyjnego. Zmienione przepisy powodują wzrost kosztów, które nie są uwzględniane w wycenie metodą zamortyzowanego kosztu, jednakże ich wzrost może doprowadzić do zmniejszenia efektywności działań sądowo-egzekucyjnych co może mieć przełożenie na wzrost lub spadek odzysków z portfeli polskich. W punkcie 8 zaprezentowana została analiza wrażliwości wskazująca na wartość portfeli w przypadku wzrostu lub spadku spłacalności portfeli polskich o +/- 5%. Na chwilę obecną precyzyjne oszacowanie wpływu wprowadzonych zmian na spłacalność jest niemożliwe – wyniki zmian spłacalności będą możliwe do zaobserwowania w perspektywie 12-24 miesięcy od wprowadzonych zmian.

### *Ryzyko związane ze zmianą kursu walut*

Ponad 60% wartości wyceny stanowią portfele zagraniczne, dla których wartość wyceny ustalana jest w PLN poprzez zastosowanie średniego kursu NPB z dnia wyceny. Wartość wyceny wszystkich portfeli łącznie w znaczącym stopniu zależy więc od zmian kursów walut, na który to wpływ może mieć wiele czynników ekonomicznych i politycznych.

### *Ryzyko wyceny portfeli zagranicznych*

Analogicznie jak dla rynku polskiego wszelkie zmiany legislacyjne wprowadzane na rynkach rumuńskim i bułgarskim mogą wpływać na możliwości dochodzenia wierzytelności i tym samym na wartość wyceny. Na dzień sporządzenia raportu Kredyt Inkaso S.A. nie przekazało wyceniającemu żadnych informacji wskazujących na konieczność korekty modelu z uwagi na zmiany zachodzące w otoczeniu rynkowym i prawnym.



**6. Ograniczenia zakresu prac**

Przedmiotem zlecenia nie było przeprowadzenie analizy formalno-prawnej dokumentacji wierzytelności (due diligence). Przedmiotem zlecenia nie była również weryfikacja wartości i jakości zabezpieczeń.

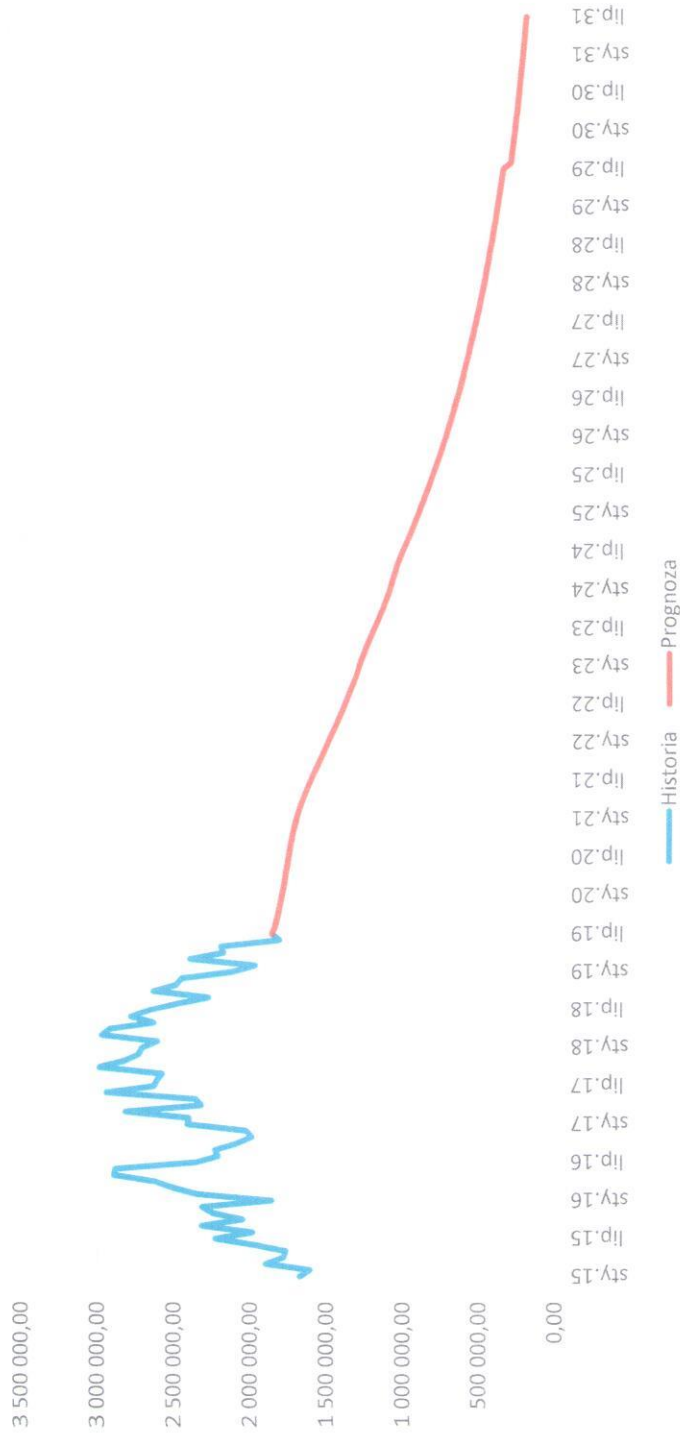
**7. Graficzna prezentacja wyników**

Poniżej zaprezentowano wykresy szacunkowych odzysków z Wierzytelności. Krzywa niebieska prezentuje wyniki historyczne za pełne miesiące kalendarzowe, natomiast krzywa czerwona jest prognozą.



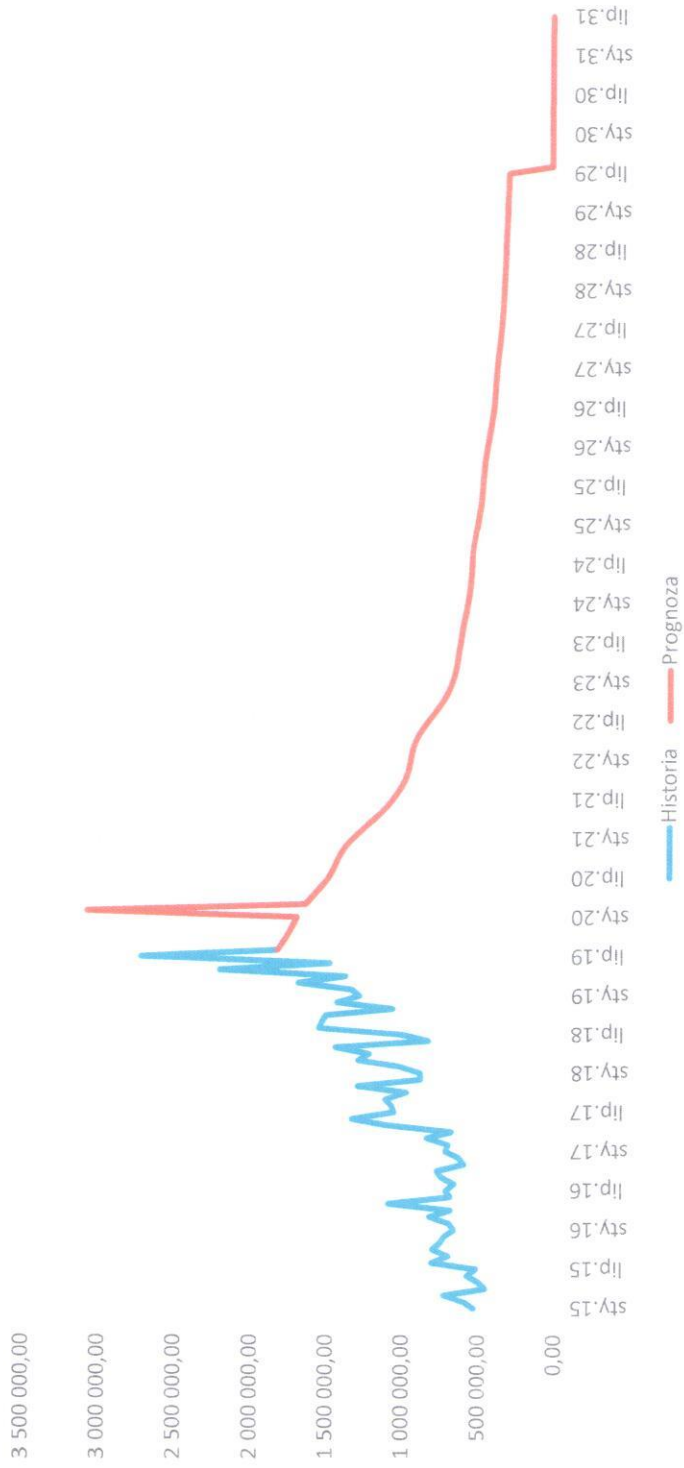
Raport z ustalenia wartości godziwej wierzytelności

Prognoza odzysków pakietu polskie [PLN]



**Raport z ustalenia wartości godziwej wierzytelności**

Prognoza odzysków pakiety rumuńskie [RON]

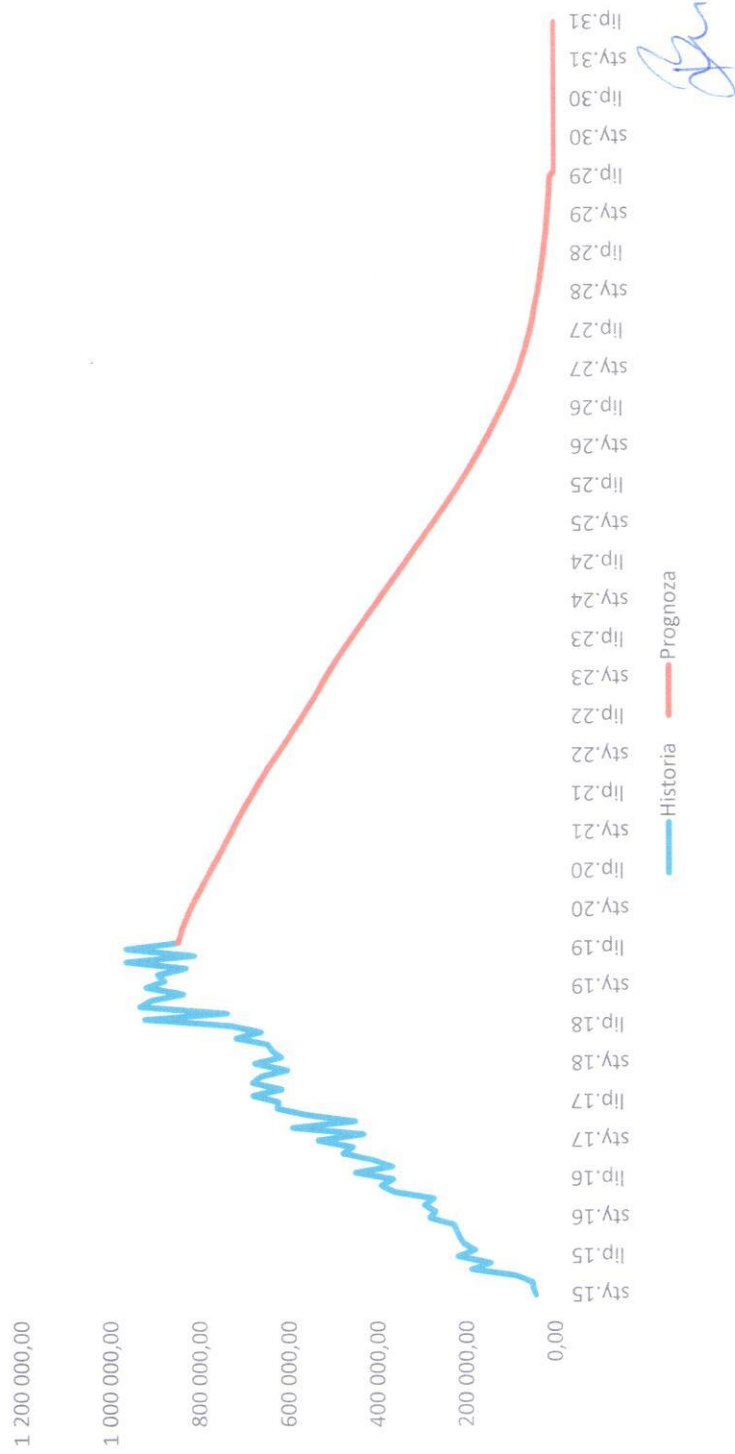


*[Handwritten signature]*



## Raport z ustalenia wartości godziwej wierzytelności

### Prognoza odzysków pakiety bułgarskie [BGN]



## 8. Analiza wrażliwości

Wartość godziwa wierzytelności w zależności zmienności kursu walut kształtuje się następująco:

Scenariusz	Kurs walutowy		Wartość portfeli w PLN			
	1 RON	1 BGN	Portfele polskie	Portfele rumuńskie	Portfele bułgarskie	RAZEM
Wzrost o 4%	0,956904	2,313792	57 315 957,92	41 864 586,08	55 428 629,97	<b>154 609 173,97</b>
Wzrost o 2%	0,938502	2,269296	57 315 957,92	41 059 497,89	54 362 694,78	<b>152 738 150,58</b>
<b>Kurs średni NPB z dnia 21.08.2019</b>	<b>0,920100</b>	<b>2,224800</b>	<b>57 315 957,92</b>	<b>40 254 409,69</b>	<b>53 296 759,59</b>	<b>150 867 127,20</b>
Spadek o 2%	0,901698	2,180304	57 315 957,92	39 449 321,50	52 230 824,40	<b>148 996 103,81</b>
Spadek o 4%	0,883296	2,135808	57 315 957,92	38 644 233,31	51 164 889,20	<b>147 125 080,43</b>

Wartość godziwa wierzytelności w zależności od poziomu spłacalności portfeli polskich kształtuje się następująco:

Wartość portfeli w PLN	
Spłacalność portfeli polskich +5%	153 732 925,09
<b>Scenariusz bazowy</b>	<b>150 867 127,20</b>
Spłacalność portfeli polskich -5%	148 001 329,30

## 9. Ustalenie wartości portfela wierzytelności według zamortyzowanego kosztu

Na podstawie analizy Wierzytelności przy założeniu stopy dyskontowej w wysokości wykorzystywanej do wyliczenia wartości portfeli wierzytelności według zamortyzowanego kosztu na potrzeby księgowej wyceny portfeli wierzytelności sporządzonej przez Kredyt Inkaso S.A. lub inne podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Kredyt Inkaso S.A. oraz przy założeniu średniego kursu NBP dla waluty RON oraz BGN na dzień 21 sierpnia 2019 roku bez przepływu z tytułu cutoff szacuję wartość Wierzytelności na kwotę:

**150 867 127,20zł (słownie: sto pięćdziesiąt milionów osiemset sześćdziesiąt siedem tysięcy sto dwadzieścia siedem złotych 20/100)**

Celem opracowania Wyceny było określenie wartości przedmiotu zastawu rejestrowego w postaci portfeli wierzytelności na potrzeby ustanowienia zabezpieczenia emisji obligacji oraz udostępnienia tej Wyceny lub jej skrótu w warunkach emisji obligacji zgodnie z art. 6 ust. 2 pkt. 5 Ustawy o Obligacjach. Wycena dokonana została w związku z obowiązkiem wynikającym z art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, zgodnie z którym w przypadku ustanowienia zastawu jako zabezpieczenie wierzytelności wynikających z obligacji należy poddać przedmiot zastawu wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność.

Raport nie może być wykorzystywany w innych celach ani przez inne podmioty.

