

Raport z ustalenia wartości wierzytelności

RAPORT Z USTALENIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI WG ZAMORTYZOWANEGO KOSZTU
na dzień 20 grudnia 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	1 522 086 010,67	PLN
Rumunia	22	129 979	1 573 751 474,47	1 687 144 245,86	RON
Bułgaria	49	98 443	314 896 874,37	332 100 415,72	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 września 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. według stanu na dzień 30 listopada 2019 roku. 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

Wyceniana Wierzytelność stanowi 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 28 lutego 2018r. o kosztach komorniczych (Dz. U. 2018 poz. 770) i zmiany do niej, jak również zmiany kodeksu postępowania cywilnego. W dniu 4.07.2019r. uchwalona została ustawa o zmianie kodeksu postępowania cywilnego i innych ustaw (Dz. U. z 2019 poz. 1469), która weszła w życie w dwóch etapach tj. w dniu 21.08.2019r. oraz 7.11.2019r. (część przepisów wejdzie w życie w późniejszych terminach). Nowela do k.p.c. wprowadziła szereg regulacji generujących dodatkowe koszty oraz dodatkowe ryzyko związane z dochodzeniem należności przed sądem tj.: (1) wprowadzono nowe zasady doręczania pierwszych pism procesowych w przypadku, w którym pozwany ich nie odbiera – koszty w tym zakresie przerzucono na wierzyciela, uchylono fikcję doręczenia jeśli dokonywane było na adres zameldowania, nałożono na wierzyciela obowiązek wykazania, że dłużnik faktycznie przebywa pod danym adresem (nowa kategoria w stosunku do „zameldowania” i „zamieszkania”) i wprowadzono rygor zawieszenia postępowania w przypadku niemożności doręczenia, co w efekcie daje możliwość doprowadzenia do przedawnienia roszczenia w przypadku niepodejmowania pism przez dłużników, (2) wzrosły koszty w związku z wprowadzeniem opłaty od wniosków o uzasadnienie orzeczeń (w tym zarządzeń i postanowień); (3) wprowadzono szereg przepisów dyscyplinujących, które obwarowane są sankcją umorzenia postępowania np. w trybie zwykłym sąd powinien przeprowadzać posiedzenia przygotowawcze – jeśli powód nie stawi się na takim posiedzeniu sąd ma prawo umorzyć postępowanie (art. 2055 § 4 k.p.c.), co wpłynie m.in. na wzrost ryzyka niepowodzenia sprawy przed sądem, zwiększa możliwość przedawnienia, a jednocześnie zwiększa koszty obsługi spraw z uwagi na konieczność obsadzenia posiedzeń sądowych; (3) wzrosły opłaty od pozwów, w szczególności przez wprowadzenie np. zmiany wysokości opłat od wniosków o zabezpieczenie; (4) przypisano komornikom uprawnienie i obowiązek badania tego czy roszczenie objęte wnioskiem egzekucyjnym jest przedawnione, czy nie (art. 825 pkt. 11) – w przypadku przedawnienia mają obowiązek umorzenia postępowania.

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 może wpłynąć na przyszłą 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 w portfelu wierzytelności nie są przedawnione i że 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). Wprowadziła ona do polskiego systemu prawnego instytucję upadłości konsumenckiej dotyczącej osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej, których niewypłacalność powstała wskutek wyjątkowych i niezależnych od nich okoliczności.

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 dłużników 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 65% 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.

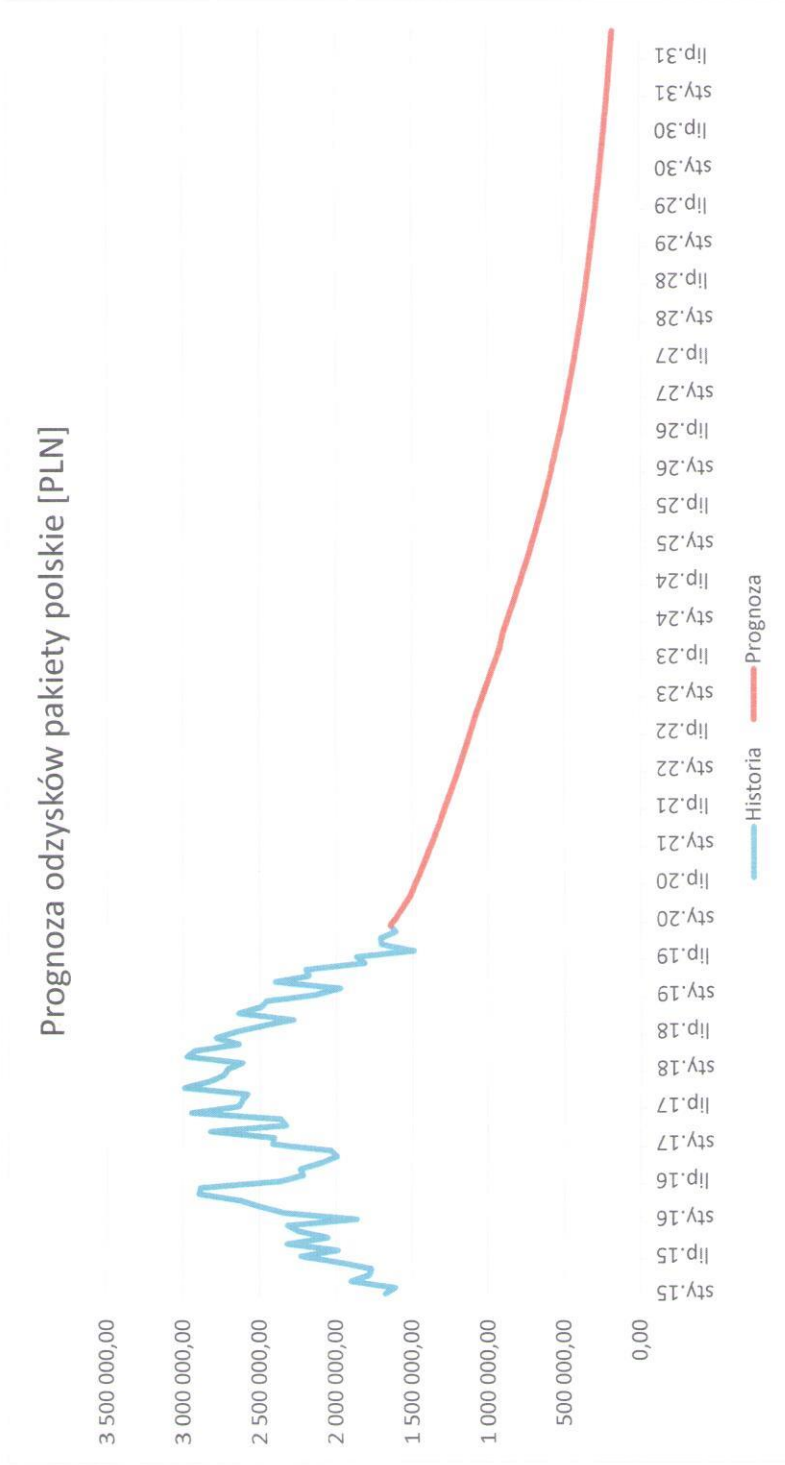
6. Ograniczenia zakresu prac

Przedmiotem zlecenia nie było przeprowadzenie analizy formalno-prawnej dokumentacji wierzytelności (due diligence). Przedmiotem zlecenia nie była również weryfikacja wartości i jakości zabezpieczeń. W wycenie założono odzyski z zabezpieczeń pochodzące bezpośrednio z planu operacyjnego z dnia 8 października 2019 wykorzystanego do przygotowania prognoz i wycen pakietów własnych przez Kredyt Inkaso S.A. na dzień 30 września 2019.

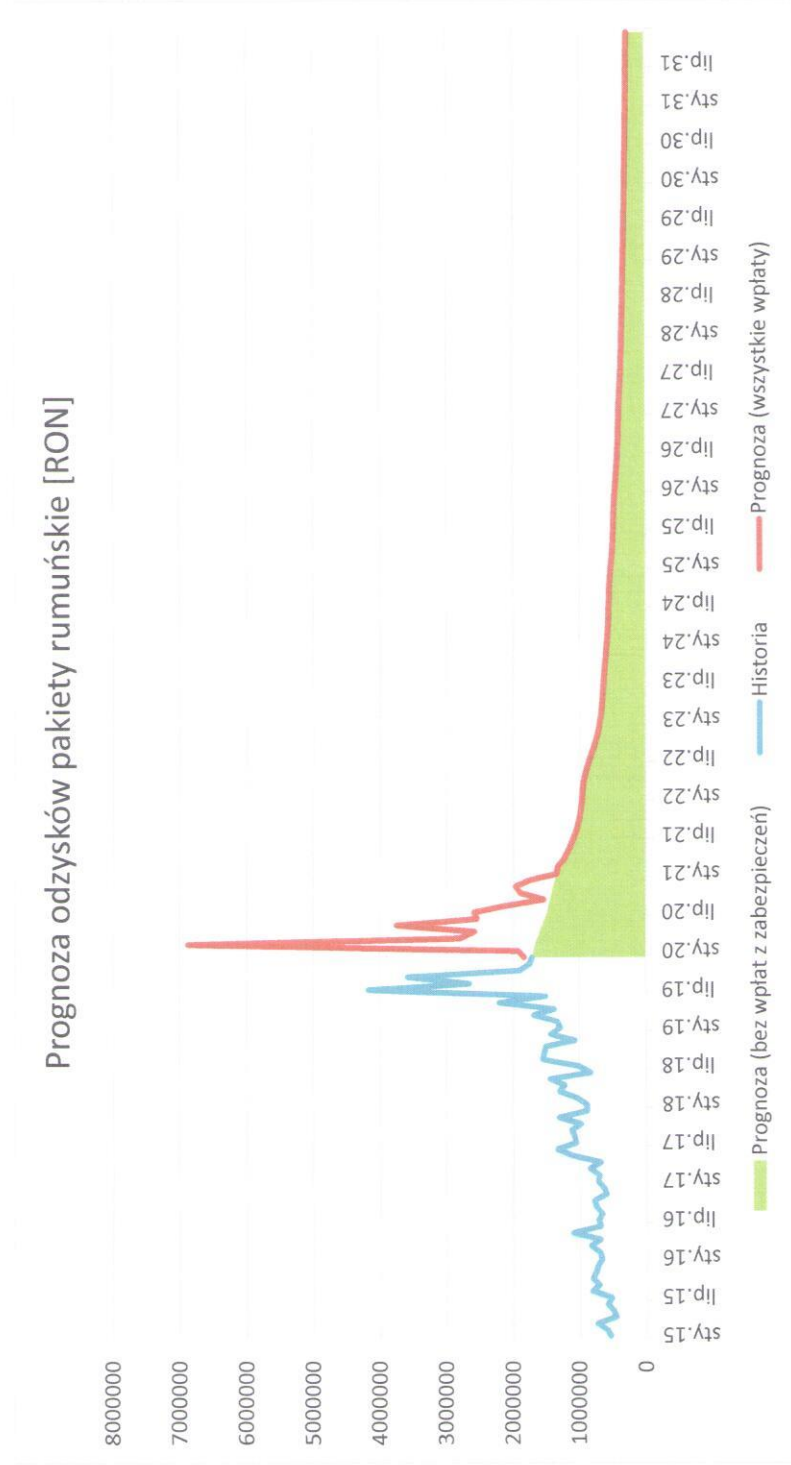
7. Graficzna prezentacja wyników

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

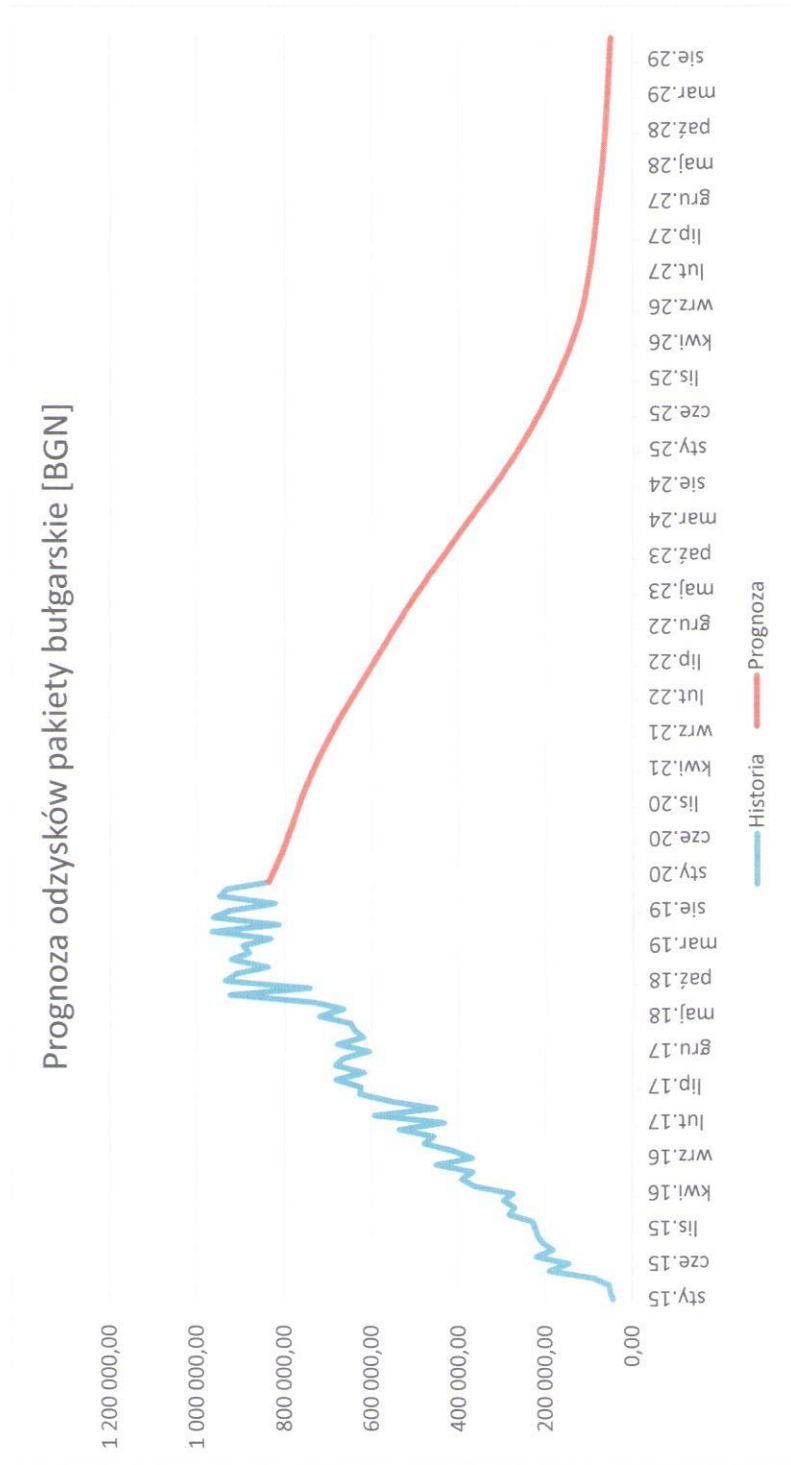




Podpisany



Popescu



Prognoza

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%	0,928824	2,266888	44 811 295,11	47 066 052,13	52 727 937,12	144 605 284,35
Wzrost o 2%	0,910962	2,223294	44 811 295,11	46 160 935,74	51 713 938,33	142 686 169,18
Kurs średni NPB z dnia 19.12.2019	0,893100	2,179700	44 811 295,11	45 255 819,35	50 699 939,54	140 767 054,00
Spadek o 2%	0,875238	2,136106	44 811 295,11	44 350 702,97	49 685 940,75	138 847 938,82
Spadek o 4%	0,857376	2,092512	44 811 295,11	43 445 586,58	48 671 941,96	136 928 823,64

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

Wartość portfeli w PLN	
Spłacalność portfeli polskich +5%	143 017 803,05
Scenariusz bazowy	140 767 054,00
Spłacalność portfeli polskich -5%	138 535 703,61

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 19 grudnia 2019 roku bez przepływu z tytułu cutoff szacuję wartość Wierzytelności na kwotę:

140 767 054,00zł (słownie: sto czterdzieści milionów siedemset sześćdziesiąt siedem tysięcy pięćdziesiąt cztery złote 00/100)

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.