

Raport z ustalenia wartości wierzytelności

Gdynia, 26 listopada 2020 roku

RAPORT Z USTALENIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI WG ZAMORTYZOWANEGO KOSZTU
na dzień 26 listopada 2020 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	108	512 161	1 156 193 666,91	2 168 332 762,11	PLN
Rumunia	22	129 979	1 573 751 474,12	1 676 970 094,26	RON
Bułgaria	49	98 443	314 896 874,37	329 336 215,50	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 2020 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 19 listopada 2020 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 został ustalony z Audytorem oraz zaakceptowany przez Zarząd Kredyt Inkaso S.A. i wynosi 180 miesięcy od dnia wyceny 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 stawia 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 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 50% 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.

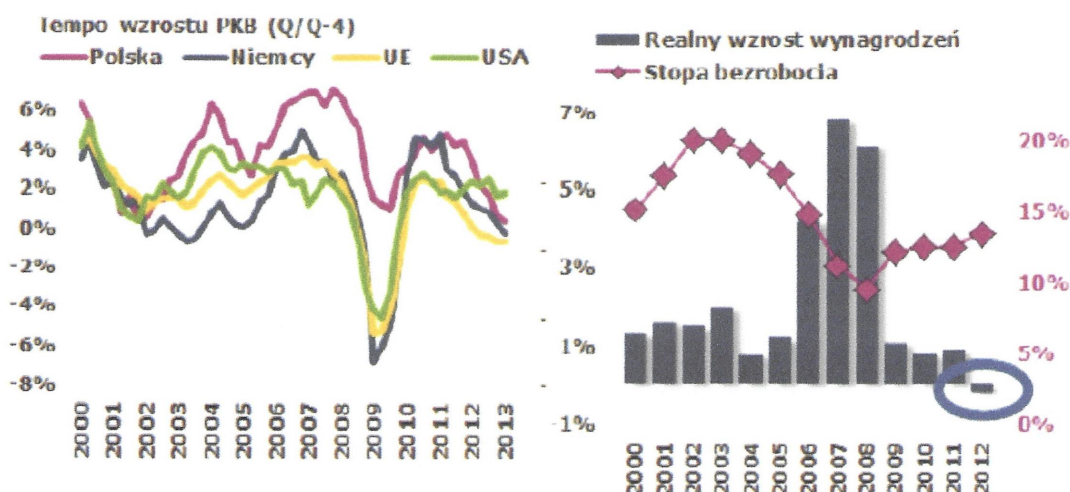
Ryzyko związane ze wpływem epidemii COVID-19 na prognozę makroekonomiczną i przyszłą spłacalność wierzytelności

31 grudnia 2019 roku Chiny zgłosiły do Światowej Organizacji Zdrowia ("WHO") informację o wybuchu pandemii koronawirusa sklasyfikowanego następnie jako COVID-19. Ogłoszenie przez WHO koronawirusa jako globalnego zagrożenia zdrowia ogłoszono w dniu 31 stycznia 2020 r. Pomimo podjęcia działań przez Chiny epidemia szybko rozprzestrzeniła się na inne kraje, z których część z uwagi na dużą liczbę zachorowań ogłosiła stan zagrożenia epidemicznego oraz zamknęła granice. 12 marca 2020 roku w Polsce wprowadzono stan zagrożenia epidemicznego, następnie 24 marca 2020 zaostorzono zasady bezpieczeństwa w celu ograniczenia zakażenia wirusem. Wpływ wirusa oraz działań zapobiegawczych jest już widoczny w kursach walut, wysokości stóp procentowych, wycenach spółek giełdowych oraz surowców jak również w części sektorów gospodarki najbardziej podatnych na wynikające z zaleceń służb sanitarno-epidemiologicznych ograniczenie przemieszczania i gromadzenia się ludzi: HORECA (hotel, restauracja, kafeteria), galerie handlowe, transport pasażerski i turystyka. Może mieć to istotny wpływ, lecz trudny obecnie do oszacowania, na całą światową gospodarkę.

Kluczową kwestią do oceny przyszłej spłacalności pozostaje przyszła możliwość dłużników do regulowania zobowiązań. Uważamy że do oceny przyszłej zdolności płatniczej najistotniejsza jest ocena prognozowanego wskaźnika bezrobocia, jednakże na chwilę jedyny dostępny szacunek został podany przez Konfederację Pracodawców Lewiatan. Lewiatan 24 marca 2020 roku skomentował informację GUS o utrzymaniu się w lutym 2020 roku stopy bezrobocia na niezmiennym poziomie 5,5%: "Problemy branży automotive, hotelarskiej, turystycznej, eventowej, drobnych usług czy handlu i wielu innych będą skutkowały nieuchronną falą zwolnień. Jej skala będzie zależać od wielkości i zakresu wsparcia, jakie rząd ustali i zrealizuje w zapowiadanej i oczekiwanej przez pracodawców tarczy antykrzysowej. Jeśli działania będą nietrafione lub spóźnione, możemy powrócić do



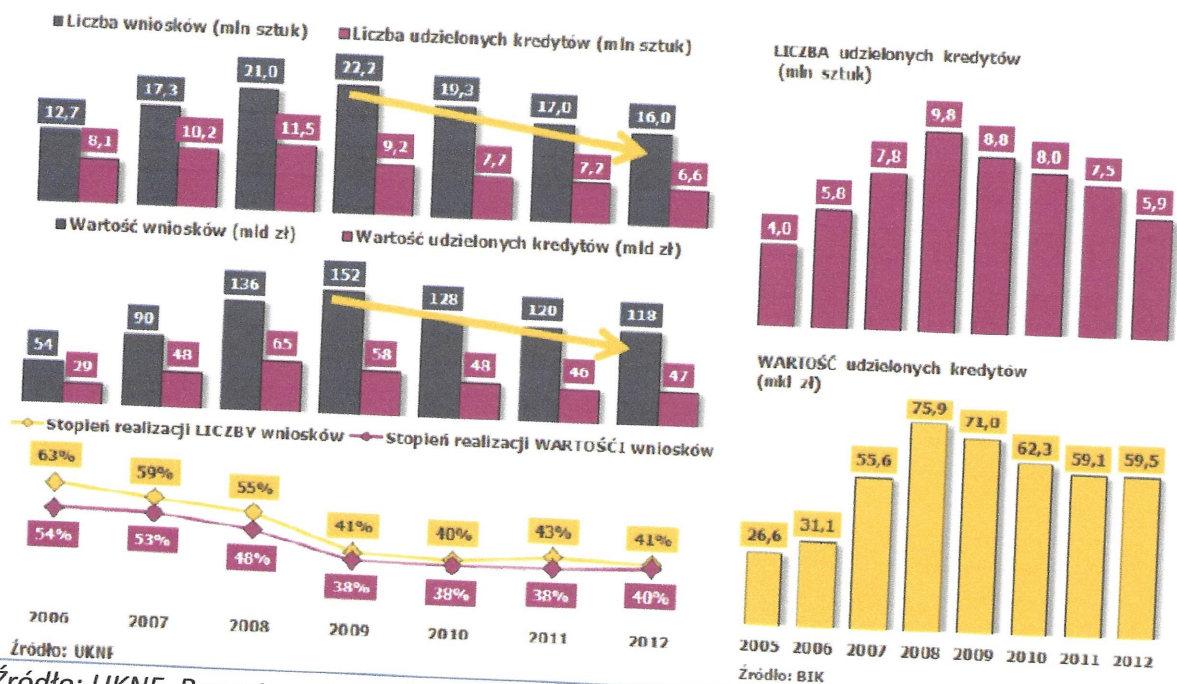
dawno niewidzianych dwucyfrowych wskaźników bezrobocia. Według Konfederacji Lewiatan bezrobocie wzrośnie nawet do 10 proc.". Na obecnym etapie rząd deklaruje uruchomienie szerokiego pakietu wspierającego biznes, ale jego ostateczny kształt nie jest znany. Wzrost bezrobocia do 10% oznacza prawie 2-krotny wzrost względem ostatnich danych oficjalnych, jednakże historycznie notowano już podobną skalę stopy bezrobocia co nie wpływało znacząco na sytuację płatniczą populacji ani nie zagraziło stabilności sektora finansowego. Z sytuacją taką mieliśmy ostatnio do czynienia w roku 2012 kiedy bezrobocie rosnęło w latach 2008-2012 (wzrost z 8,8% w październiku 2008 do 13,4% w grudniu 2012) zaś wzrost PKB spadł z 4% do 2%, zatem skala ówczesnych zmian jest porównywalna z obecną prognozą:



Źródło: UKNF, Raport o sytuacji banków w 2012

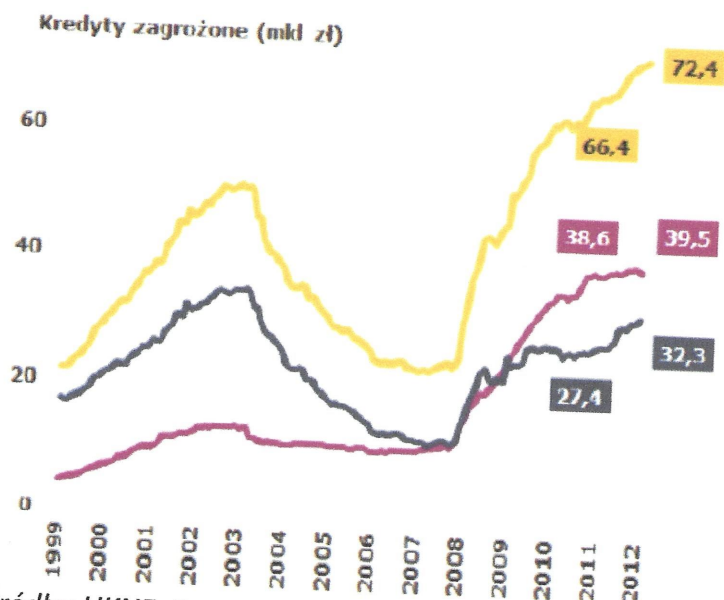
Pomimo pogorszenia się wskaźników zarówno w Polsce, jak również na świecie, UKNF w „Raporcie o sytuacji banków w 2012” skomentował jakość kredytów następująco: „Jakość kredytów pozostawała względnie stabilna, choć w obszarze kredytów przedsiębiorstw, kredytów mieszkaniowych oraz pozostałych kredytów dla gospodarstw domowych odnotowano jej pogorszenie (kredyty konsumpcyjne – stabilizacja/poprawa)”. Z dokumentu wynika iż pogorszenie warunków makroekonomicznych spowodowało istotny spadek akcji kredytowej:

Raport z ustalenia wartości wierzytelności wg zamortyzowanego kosztu



Źródło: UKNF, Raport o sytuacji banków w 2012

W obecnej sytuacji z raportów bieżących banków wynika analogiczny przekaz, wskazujący na oczekiwania spadku wyników banków w roku 2020 z powodu obniżenia stóp przez Radę Polityki Pieniężnej („RPP”) oraz spodziewanego spadku aktywności klientów. Jeśli chodzi o wzrost salda kredytów zagrożonych dotyczył on w głównej mierze kredytów przedsiębiorstw i hipotecznych (głównie z uwagi na fluktuację kursów walut):



Źródło: UKNF, Raport o sytuacji banków w 2012

Wykres żółty: kredyty ogółem, fioletowy: gospodarstwa domowe, niebieski: przedsiębiorstwa. Poniższa tabela prezentuje rozbięcie salda kredytów zagrożonych na poszczególne kategorie:

	Kredyty zagrożone (mld zł)			Zmiana		Udział w portfelu		
	2010	2011	2012	mld zł	%	2010	2011	2012
KREDYTY OGÓŁEM	61,8	66,4	72,4	6,0	9,0%	7,8%	7,3%	7,7%
Sektor finansowy	0,2	0,1	0,1	0,0	-16,1%	0,7%	0,5%	0,3%
Sektor niefinansowy	61,4	66,0	71,9	5,9	8,9%	8,8%	8,2%	8,9%
Sektor budżetowy	0,2	0,3	0,4	0,1	38,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Gospodarstwa domowe	34,1	38,6	39,5	1,0	2,6%	7,2%	7,2%	7,4%
Konsumpcyjne	23,2	23,4	21,3	-2,1	-9,1%	17,3%	18,0%	17,2%
Mieszkaniowe	4,9	7,5	9,0	1,6	21,0%	1,8%	2,3%	2,8%
Pozostałe	6,0	7,7	9,2	1,6	20,3%	8,1%	9,3%	10,5%
Przedsiębiorstwa	27,2	27,4	32,3	4,8	17,6%	12,4%	10,4%	11,8%
MSP	18,5	19,6	21,7	2,1	10,8%	14,6%	12,3%	13,1%
Duże przedsiębiorstwa	8,7	7,8	10,5	2,7	34,9%	9,4%	7,4%	9,8%
Opóźnione > 30 dni								
Konsumpcyjne	25,2	26,1	23,7	-2,4	-9,3%	18,6%	19,7%	18,9%
Mieszkaniowe	5,7	9,1	10,6	1,6	17,3%	2,1%	2,8%	3,3%

Źródło: UKNF, Raport o sytuacji banków w 2012

Jak widać zagrożone kredyty konsumpcyjne spadły o 9,1% w okresie 2010-2012 pomimo pogorszenia wskaźników makroekonomicznych. Po agregacji kredytów konsumpcyjnych i pozostałych ich łączna wartość rośnie z 29,2 mld PLN w 2010 do 30,5 mld PLN w 2012 co stanowi wzrost o 4%. Zatem pomimo znaczącego pogorszenia się wskaźników makroekonomicznych w tym okresie w skali porównywalnej do oczekiwanych obecnie spadków wartość kredytów zagrożonych nie uległa istotnej zmianie.

Poziom bezrobocia jest w głównej mierze kształtowany przez wzrost PKB i dlatego też w celu ograniczenia ryzyka recesji już od połowy marca 2020 szereg zarówno światowych, jak również europejskich i polskich instytucji rozpoczęło pracę nad środkami pomocowymi. W Polsce prezes NPB Adam Glapiński podczas konferencji prasowej po spotkaniu prezydenta z przedstawicielami instytucji finansowych 12 marca 2020 roku zapewnił że Polsce nie grozi recesja a NBP użyje wszystkich środków dla zapewnienia stabilności. Zgodnie z „Informacją po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 17 marca 2020 r.” na początku 2020 roku w gospodarce światowej utrzymywał się relatywnie niski, choć stabilny wzrost gospodarczy. W związku z rozprzestrzenianiem się COVID-19 perspektywy globalnej koniunktury wyraźnie się pogorszyły w ostatnim okresie. Wprowadzane przez wiele państw działania zapobiegające dalszemu rozprzestrzenianiu się wirusa, w tym ograniczenia w transporcie i funkcjonowaniu sektora usług, a także pogorszenie nastrojów konsumentów i firm przyczyniają się bowiem do osłabienia bieżącej aktywności w wielu gospodarkach. Aktualne prognozy sugerują, że w dalszej perspektywie nastąpi poprawa koniunktury, jednak jej tempo będzie zależało od skuteczności działań hamujących epidemię, a także wpływu zaburzeń na dochody i nastroje podmiotów gospodarczych w dłuższym okresie. Ze względu na pogorszenie perspektyw gospodarczych oraz wzrost niepewności dotyczący trwałości gospodarczych skutków pandemii, w ostatnich dniach nastąpiło także pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych. Towarzyszyło temu silne obniżenie cen ropy naftowej na rynku światowym. Główne banki centralne istotnie poluzowały politykę pieniężną. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych obniżyła stopy procentowe w pobliżu zera, ponownie uruchomiła skup aktywów oraz zwiększyła skalę płynności na rynku finansowym. Ze względu na ujemny poziom stóp procentowych Europejski Bank Centralny poluzował warunki monetarne m.in. zwiększając skalę operacji zasilających w płynność oraz zwiększając skalę skupu aktywów. Wiele innych banków centralnych obniżyło stopy procentowe.

W Polsce koniunktura w pierwszych miesiącach roku była relatywnie dobra. Jednak epidemia COVID-19 – ze względu na jej negatywny wpływ na nastroje, a także podejmowane działania państwa mające na celu ograniczenie jej rozprzestrzeniania się – będą powodowały w krótkim okresie ograniczenie aktywności gospodarczej części sektorów. Efekty te mogą być wzmacniane przez jednoczesny spadek aktywności w wielu krajach. Jednocześnie w dalszej perspektywie będą one prawdopodobnie łagodzone przez wprowadzane w wielu krajach pakiety stymulacyjne. W ocenie Rady, działania NBP będą ograniczać negatywne konsekwencje gospodarcze rozprzestrzeniania się COVID-19, a w dalszej perspektywie będą sprzyjać ożywieniu krajowej aktywności gospodarczej oraz umożliwią kształtowanie się inflacji na poziomie celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu stopy referencyjnej NBP o 0,5 pkt proc., tj. do poziomu 1,00%. Jednocześnie Rada ustaliła następujący poziom pozostałych stóp procentowych NBP: – stopa lombardowa 1,00%; – stopa depozytowa 0,00%; – stopa redyskonta weksli 0,55%; – stopa dyskonta weksli 0,60%. Jednocześnie, w celu ograniczenia ryzyka wpływu aktualnych zaburzeń gospodarczych na podaż kredytu Rada obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%, a także podwyższyła oprocentowanie tej rezerwy z 0,5% do poziomu stopy referencyjnej.

Jak widać działania jakie podjęła RPP oraz jakie może podjąć w przyszłości w zakresie stóp procentowych są w porównaniu do działań EBC (w sytuacji występowania ujemnych stóp procentowych) bardziej stymulujące gospodarkę. Dodatkowo osłabienie się złotego z poziomu 4,26 PLN/EUR do obecnych kursów zmniejszyło ceny polskich produktów mierzone w EUR o około 7% zwiększając konkurencyjność polskiej gospodarki. Należy również założyć iż w przypadku zagrożenia łańcucha dostaw komponentami z Azji europejscy producenci będą poszukiwali dostawców na rynku lokalnym, a przy ich braku na rynku europejskim co również może zwiększyć popyt na polskie produkty. Rząd polski opracował i zostały już przyjęte Tarcze Antykryzysowe 1-3, 22 maja 2020 roku do Sejmu trafiły projekty ustaw w ramach Tarczy Antykryzysowej 4.0. Wszystkie te działania mają na celu stymulowanie gospodarki, ograniczanie ryzyka upadłości przedsiębiorstw i ochronę miejsc pracy.

11 marca 2020 roku Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) wydał stanowisko zgodnie z którym emitenci papierów wartościowych powinni informować rynek o wpływie wirusa na przyszłe wyniki. 12 marca 2020 roku analogiczne stanowisko przedstawiła Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Dokonaliśmy przeglądu raportów bieżących oraz okresowych po 12 marca 2020 roku aby ocenić jak podmioty funkcjonujące na tym samym rynku co Funduszu (firmy windykacyjne, banki) oceniają wpływ COVID-19 na swoje przyszłe wyniki, można w nich znaleźć następujące konkluzje:

1. W opublikowanym 16 marca 2020 sprawozdaniu BOŚ Banku S.A.: "Ze względu na obserwowane przypadki występowania koronawirusa Grupa BOŚ na bieżąco dokonuje analizy sytuacji gospodarczej w Polsce i innych krajach. Odpowiednie działania w zależności od skali rozprzestrzeniania się koronawirusa i jego skutków na sytuację gospodarczą będą podejmowane przez Grupę BOŚ w kolejnych okresach sprawozdawczych." - oznacza to że bank nie zmienił założenia kontynuacji działania ani nie zmienił bilansowej wyceny portfela kredytowego.

2. W opublikowanym 18 marca 2020 sprawozdaniu IDEA Banku S.A.: "Wybuch światowej pandemii koronawirusa Sars-CoV-2 wprowadził nienotowany od lat poziom zmienności i



obaw o stan gospodarki i podstawy dalszego wzrostu gospodarczego zarówno w skali globalnej, jak i lokalnej. Skutki pandemii dla ekonomii, w tym w szczególności skutki dla polskiej gospodarki nie mogą być na tym etapie precyzyjnie zmierzone i ocenione. Trudno na tym etapie o wiarygodne szacunki makroekonomiczne i sektorowe, jak i nie znany jest kształt zamierzonych przez rząd i podmioty sieci bezpieczeństwa finansowego działań antykrzysowych. Tym niemniej, spowolnienie gospodarcze wydaje się być wysoce pewne, zaś recesja jest całkiem realnym zagrożeniem. W takiej sytuacji podmioty takie jak Bank i jego spółki zależne mogą stać się szczególnie narażone na negatywne skutki spowolnienia. Wynika to zarówno z czynników idiosynkratycznych, a więc w szczególności z niskiej bazy kapitałowej, jak i sektorowych. Segment mikro i małych przedsiębiorców, charakteryzuje się stosunkowo niską bazą kapitałową i wskaźnikami rentowności. Oznacza to, że bez kompleksowego programu osłonowego, skoordynowanego na poziomie Rządu RP oraz organów sieci bezpieczeństwa i stabilności finansowej (KNF, BFG, NBP), z udziałem komercyjnych i państwowych podmiotów rynku finansowego (banków, ubezpieczalni, funduszy poręczeń, instytucji wspierających eksport, firm doradczych itd.), angażującego również wsparcie odpowiednich instytucji Unii Europejskiej, skutki kryzysu wywołanego koronawirusem mogą być głębokie, trwałe i trudno odwracalne. Może to mieć bezpośredni negatywny wpływ na rentowność prowadzonej przez Bank działalności i jego bazę kapitałową." -oznacza to że bank nie zmienił założenia kontynuacji działania ani nie zmienił bilansowej wyceny portfela kredytowego.

3. raport bieżący Kredyt Inkaso S.A. z dnia 20 marca 2020 roku: "Zarząd Spółki informuje, że zgodnie z obecnym stanem wiedzy oraz ocen na dzień publikacji niniejszego raportu nie odnotowano istotnego zmniejszenia spłat z wierzytelności posiadanych przez Spółkę jak i jej podmioty zależne. Mając na uwadze ograniczenia wynikające z zakłóceń działalności sądów, komorników a także działalności windykacji terenowej, Spółka ma świadomość, iż okoliczności te mogą mieć wpływ na przychody w przyszłych okresach. Rozprzestrzenienie się koronawirusa będzie wpływało również na rynek pracy i ograniczało możliwości finansowe dłużników, co może przełożyć się na zmniejszenie spłat. Skutki powyższych zdarzeń będą możliwe do oszacowania dopiero w momencie faktycznego zmniejszenia się wpłat dłużników w dłuższym okresie czasu oraz po dokonaniu oceny wpływu programów pomocy wprowadzanych przez rządy poszczególnych jurysdykcji w których grupa prowadzi działalność. Wpływ powyższych okoliczności zależeć także będzie od czasu trwania pandemii oraz ograniczeń administracyjnych z nią związanych. Powyższe czynniki oddziaływać będą na wszystkie podmioty gospodarcze, w tym kontrahentów Spółki oraz na sytuację makroekonomiczną w kraju oraz w regionie Europy Środkowej i Wschodniej oraz Rosji gdzie działają spółki zależne. Zarząd informuje, że podejmuje szereg działań, które mają na celu ograniczenie wpływu występujących negatywnych czynników na obecną sytuację Grupy Kapitałowej, w szczególności poprzez zapewnienie zdalnego działania call center oraz innych działów odpowiedzialnych za windykacje polubowną i prawną." - oznacza to że na dzień 20 marca 2020 roku Kredyt Inkaso S.A. nie zidentyfikował istotnego zmniejszenia we wpłatach, ale zakłócenia w sądach, komornikach oraz w działalności windykacji terenowej oraz wpływ koronawirusa na rynek pracy może przełożyć się na zmniejszenie spłat w przyszłości.

4. raport bieżący Kancelarii Medius S.A. z dnia 20 marca 2020 roku: "Polska: Działalności spółki Kancelaria Medius S.A. _dalej: „MediusPL”_ z siedzibą w Krakowie która odpowiada



za 31% aktywów GK Emitenta na dzień 20 marca 2020 roku kontynuuje działalność zgodnie ze wszystkimi założeniami. Część pracowników odpowiedzialnych za działy księgowości, finansów, IT, zarządzania aktywami wykonuje pracę z domu. Jednakże zgodnie z rekomendacją Ministra Sprawiedliwości skierowaną do organów sądowych, zalecono pracownikom wymiaru sprawiedliwości pracę zdalną, co może przełożyć się w najbliższym czasie na zmniejszenie dynamiki spłat na etapie egzekucyjnym. Jednocześnie zarząd MediusPL stale nadzoruje wszystkie procesy operacyjne MediusPL." - oznacza to że na dzień 20 marca 2020 roku MediusPL nie zidentyfikował opóźnień we wpłatach, ale może nastąpić zmniejszenie dynamiki spłat na etapie egzekucyjnym w związku z rekomendacją Ministra Sprawiedliwości zalecającą pracę zdalną.

5. raport bieżący PKO BP S.A. z dnia 23 marca 2020 roku: "Grupa zachowuje ciągłość operacyjną, także w zakresie obsługi swoich klientów w sieci placówek oraz kanałach zdalnych. Grupa odnotowuje zwiększone wykorzystanie kanałów zdalnych przez klientów. Znaczna część pracowników Grupy wykonuje swoje obowiązki w sposób zdalny. Grupa zachowuje dobrą sytuację płynnościową i kapitałową. Bank ocenia, że działania Narodowego Banku Polskiego w zakresie skupu obligacji skarbowych, kredytu wekslowego oraz operacji repo będą uzupełniająco wzmacniać sytuację płynnościową Grupy. Ze względu na negatywny wpływ koronawirusa na aktywność gospodarczą Bank spodziewa się obniżenia aktywności klientów, pogorszenia ich sytuacji finansowej i niższej sprzedaży produktów finansowych. Grupa łagodzi sytuację części klientów m.in. poprzez ofertę zawieszenia na okres 3-6 miesięcy obsługi zadłużenia. Bank spodziewa się wzrostu kosztów ryzyka, którego skala jest obecnie trudna do wiarygodnego oszacowania. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżce stóp procentowych oraz o zmianie parametrów rezerwy obowiązkowej będą mieć negatywny wpływ na wynik netto Grupy na poziomie od 75 do 100 mln zł kwartalnie. Wpływ ten będzie się materializował stopniowo w kolejnych kwartałach. Z kolei decyzja Ministerstwa Finansów o wyzerowaniu bufora ryzyka systemowego skutkuje zmniejszeniem o 2,9 p.p. wymogów kapitałowych na poziomie skonsolidowanym. Osłabienie złotego może wpłynąć negatywnie na koszt ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych, przy czym skala tego wpływu jest obecnie trudna do wiarygodnego oszacowania." - oznacza to że głównym zagrożeniem jest spadek akcji kredytowej skutkujący spadkiem przychodów z prowizji oraz obniżenie przychodów odsetkowych w wyniku obniżki przez RPP stóp procentowych i zmian parametrów rezerwy obowiązkowej. Bank spodziewa się pogorszenia sytuacji dłużników oraz oferuje zawieszenie obsługi zadłużenia, spodziewa się wzrostu kosztów ryzyka (spłacalności) ale trudno jest obecnie dokonać wiarygodnego oszacowania.

6. raport bieżący Pragma Factoring S.A. z dnia 23 marca 2020 roku: "1.Spółka zachowała pełną zdolność operacyjną, w pełni i bez zakłóceń realizuje wszystkie procesy związane z codzienną działalnością operacyjną. 2.Spółka nie posiada istotnej ekspozycji portfelowej w branżach dotkniętych ograniczeniami regulacyjnymi _transport pasażerski, turystyka, rozrywka, gastronomia_. 3.Możliwy jest wzrost przeterminowań na portfelu ponieważ w związku z ewentualnymi opóźnieniami stosować będziemy miękkie działania w stosunku do odbiorców i klientów, odraczanie spłat w uzasadnionych przypadkach jeśli nie będzie to generować wzrostu ryzyka transakcji. Na dzień dzisiejszy zwiększonych opóźnień nie odnotowaliśmy. 4.Liczymy się ze spadkiem obrotów jednak nie jest on oczywisty: obroty w marcu _w tym w ubiegłym tygodniu_ są wyższe niż wygenerowane w analogicznych



okresach w lutym i styczniu. 5. Odnotowujemy wzrost popytu nowych klientów na nasze usługi, z uwagi na onlinowość naszych produktów i procesów nie widzimy istotnych barier w ich świadczeniu w obecnej sytuacji." - oznacza to że ryzyko dotyczy obecnie wybranych segmentów rynku. Nie występują zwiększone opóźnienia w spłatach a nawet wzrost w stosunku do poprzednich miesięcy oraz wzrost popytu na usługi faktoringowe.

7. raport bieżący SMS Kredyt Holding S. A. z dnia 24 marca 2020 roku: "Emitent spodziewa się wystąpienia potencjalnie negatywnego ich wpływu na sytuację makroekonomiczną Polski _w tym w konsekwencji wzrost poziomu bezrobocia_, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji Grupy _np. wartość certyfikatów Funduszu KREOS NSFIS, która jest skorelowana z wartością wierzytelności pożyczkowych, a te zaś powiązane są z wypłacalnością pożyczkobiorców_. Ponadto w ocenie Zarządu Emitenta negatywny wpływ na jego działalność i jego przyszłe wyniki mogą mieć przygotowywane zmiany prawne, w szczególności w zakresie planowanych zmian przepisów ustawy o kredycie konsumenckim, które przewidują możliwość odroczenia spłaty pożyczek oraz ograniczenie całkowitego kosztu kredytu konsumenckiego. Potencjalnie występujące trudności w pozyskaniu finansowania dłużnego na rynku finansowym zarówno przez Emitenta, jak i współpracujące z Emitentem fundusze sekurytyzacyjne, może także mieć istotny negatywny wpływ na działalność Emitenta oraz osiągnięte przez niego wyniki. Emitent wskazuje jednak, że na dzień sporządzenia niniejszego raportu, w związku z brakiem precyzyjnych informacji na temat przewidywanego okresu dalszego trwania zagrożenia epidemicznego oraz skali ograniczeń z tym związanych, niekorzystny wpływ rozprzestrzeniania się koronawirusa COVID-19 na działalność Grupy Kapitałowej Emitenta nie jest w chwili obecnej możliwy do oszacowania." - oznacza to że kluczowe do oszacowania przyszłej spłacalności jest prognoza zmian poziomu bezrobocia, która nie jest w tej chwili aktualizowana. Kwestie dotyczące przyszłych zmian regulacyjnych nie powinny być uwzględniane w wycenie na potrzeby księgowe. Trudności dotyczące pozyskania finansowania nie dotyczą aktywów finansowych a możliwości dalszej kontynuacji działalności Emitenta (zdolności do zaciągnięcia nowego długu celem spłaty istniejących zobowiązań) i nie dotyczą Funduszu.

Nawiązując do opisanej w punkcie 3 i 4 powyżej sytuacji w organach sądowych należy podkreślić iż posiadany przez Fundusz portfel wierzytelności jest już po etapie sądowym i ewentualne opóźnienia w rozpatrywaniu pozwów nie powinny mieć istotnego wpływu na ich wycenę. Sam fakt złożenia do sądu pozwu stanowi przerwanie biegu przedawnienia i należy się spodziewać wyłącznie opóźnienia w rozpatrywaniu spraw przez sądy oraz opóźnień przy organizacji licytacji komorniczych.

Mając na uwadze rolę banków z punktu widzenia sytuacji finansowej klientów i finansowania gospodarki, w szczególności przedsiębiorstw, Komisja Nadzoru Finansowego opracowała 18 marca 2020 roku pakiet działań dodatkowo wzmacniających odporność sektora bankowego i możliwości finansowania gospodarki w związku z pandemią koronawirusa COVID-19 ("Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju). Zawiera on planowane przez nadzór działania w obszarze rezerw i klasyfikacji ekspozycji kredytowych (w tym ograniczanie kosztów związanych ze spadkiem jakości aktywów), w obszarze buforów kapitałowych, w obszarze norm płynności, w zakresie bieżącego nadzoru oraz o charakterze legislacyjnym.

Propozycje nadzoru obejmują między innymi kwestie związane z zasadami rachunkowości dotyczącymi tworzenia rezerw na straty kredytowe: "W stosunku do banków



sporządzających sprawozdania finansowe na podstawie przepisów ustawy o rachunkowości oraz przepisów wykonawczych do tej ustawy (PSR), organ nadzoru zaproponuje wprowadzenie odpowiednich zmian do rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków. Zmiana polegałaby na wprowadzeniu przepisów, które pozwoliłyby na wyłączenie z obowiązku przekwalifikowania ekspozycji kredytowych wobec mikro – oraz małych i średnich przedsiębiorców i osób fizycznych – pracowników (w tym osób tracących pracę) w szczególnie dotkniętych branżach, w przypadku których zmiana harmonogramu spłaty byłaby spowodowana sytuacją ekonomiczno-finansową związaną z pandemią." W tym samym dokumencie KNF stwierdza: "MSSF 9 wprowadza obowiązek szacowania oczekiwanych strat kredytowych dla całego portfela aktywów finansowych wycenianych wg zamortyzowanego kosztu oraz według wartości godziwej przez inne dochody całkowite. Przypominamy, że w przypadku kredytobiorcy w dobrej sytuacji ekonomiczno-finansowej, przy braku opóźnień w spłatach, zmiana harmonogramu spłaty kredytu nie powinna wpłynąć na przeklasyfikowanie tego kredytu do fazy II lub fazy III, czyli nie powinna prowadzić do wzrostu wysokości odpisów na oczekiwane straty kredytowe. "

W ramach działań legislacyjnych KNF zamierza m.in.: "Dla przedsiębiorców, których zdolność do generowania przychodów podlegać może – ze względu na zagrożenie epidemiczne – istotnemu ograniczeniu lub wręcz „zamrożeniu”, kluczowa będzie możliwość utrzymania bieżących finansowań obrotowych. Dotyczyć może to w szczególności mikro- oraz małych i średnich przedsiębiorstw. W celu umożliwienia bankom uwzględnienia szczególnej sytuacji, w jakiej mogą znaleźć się kredytobiorcy (zwłaszcza z segmentu mikro- oraz małych i średnich przedsiębiorstw) wskutek zagrożenia COVID-19, UKNF zaproponował regulację pozwalającą bankom – w odniesieniu do ich obecnych klientów z tego segmentu – wydłużać zapadalność lub w inny sposób modyfikować na korzyść klienta warunki kredytów, przy czym decyzja taka będzie mogła bazować na dokonanej uprzednio przez bank (nie wcześniej niż 30 września 2019 r.) ocenie sytuacji finansowej i gospodarczej klienta. Alternatywą dla tego typu działań dla wielu przedsiębiorców sektora MŚP byłyby opóźnienia w regulowaniu zobowiązań, a nawet niewypłacalność. Zaproponowane rozwiązanie zwiększa więc elastyczność po stronie banku, a w efekcie – perspektywę utrzymania finansowania przez klienta."

25 marca 2020 roku ESMA (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) wydał publiczne Oświadczenie zawierające wytyczne dla emitentów i audytorów dotyczące stosowania Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 9 „Instrumenty finansowe” – w szczególności w odniesieniu do obliczania oczekiwanych strat kredytowych i związanych z nimi wymogów ujawniania informacji. Z dokumentu wynika między innymi że w ocenie wpływu pandemii COVID-19 w świetle wymogów MSSF 9 należy rozróżnić wpływ na ryzyko kredytowe w całym okresie użytkowania aktywa finansowego od przejściowych problemów z płynnością pożyczko/kredytobiorców. Zgodnie z B5.5.17 MSSF9 w ocenie czy wystąpił istotny wzrost ryzyka kredytowego (SICR) należy ocenić dużą ilość wartościowych i jakościowych wskaźników i ich wpływ na możliwość spłaty długu w CAŁYM OCZEKIWANYM OKRESIE UŻYTKOWANIA aktywa. ESMA stwierdza również że rządy wielu krajów wdraża programy wsparcia, których skutek ogranicza ryzyko niewypłacalności dłużników i fakt ten powinien być uwzględniony w ocenie SICR. Analogicznie w przypadku wymaganej przez MSSF 9 punkt 5.5.17 przy wyliczaniu oczekiwanej straty kredytowej (ECL) należy uwzględnić nieobciążoną i ważoną prawdopodobieństwem kwotę, którą ustala się, oceniając szereg możliwych wyników oraz racjonalne i możliwe do udokumentowania

informacje, które są dostępne bez nadmiernych kosztów lub starań na dzień sprawozdawczy, dotyczące przeszłych zdarzeń, obecnych warunków i prognoz dotyczących przyszłych warunków gospodarczych. W ocenie ESMA to emitenci powinni m.in. ocenić czy wysoki stopień niepewności i nagłe zmiany w krótkookresowej perspektywie mogą wpływać na cały okres użytkowania aktywa. Zdaniem ESMA w budowie prognozy należy rozważyć czy wpływ pandemii ma charakter okresowy na aktywo finansowe oraz uwzględnić oczekiwany programy pomocowe i działania zaradcze (np. okresowe zawieszenie spłaty rat kapitałowych) w określaniu ryzyka kredytowego w całym okresie użytkowania aktywa (z uwzględnieniem jego horyzontu prognozy).

Analogiczne stanowisko zajął 20 marca 2020 roku Europejski Bank Centralny ("EBC") wskazując że dla spełnienia wymogów MSSF 9 przy szacowaniu długookresowego poziomu ryzyka kredytowego należy większą wagę przywiązywać do stabilnych długookresowych prognoz popartych historycznymi obserwacjami.

Reasumując, ESMA oraz EBC oczekują od podmiotów nadzorowanych dalszego i systematycznego raportowania ich wyników uwzględniających wpływ pandemii na ich przyszłe wyniki zarówno w postaci raportów bieżących jak i okresowych (nie ma zezwolenia regulatorów na zawieszenie raportowania - jest pakiet ułatwień m.in. ograniczających kontrole w tych podmiotach przez 6 miesięcy). Bazując na aktualnym okresie stanu zagrożenia epidemicznego należy ocenić okres trwania pandemii na kilkanaście tygodni, jest on zatem krótkoterminowy. Przy ocenie wpływu pandemii należy ocenić jej wpływ na cały okres użytkowania aktywa, z uwzględnieniem planów pomocowych (banków centralnych i rządów) oraz działań zaradczych (np. okresowego zawieszenia spłaty rat kapitałowych). Krótkoterminowe pogorszenie się warunków ekonomicznych (lub ich prognoz) nie jest wystarczającą podstawą do uznania wystąpienia utraty wartości. Analizując historyczne okresy spadku PKB oraz wzrostu stopy bezrobocia (w ocenie Lewiatan przy braku adekwatnych działań rządu może wzrosnąć z 5,5% do 10%) nie wystąpiła znacząca skala wzrostu upadłości. W rezultacie stosowanie dotychczasowego modelu prognozy przepływów pieniężnych jest dopuszczalny przepisami MSSF 9.

Model wyceny wykorzystany w niniejszym raporcie oparty jest o dane historyczne, które nie uwzględniają negatywnych konsekwencji wynikających z epidemii ani pogorszenia wskaźników makroekonomicznych jakie mogą wystąpić w jej wyniku. W przypadku gdy stan zagrożenia epidemicznego zakończy się i epidemia zostanie zażegnana oczekujemy że w krótkim okresie może wystąpić spadek spłacalności, ale bez istotnego wpływu na cały okres życia aktywa. Z uwagi na aktualny brak przesłanek do uznania że epidemia będzie trwała dłużej niż wynikający z wyznaczonego przez rząd terminu stanu epidemicznego wycena nie uwzględnia takiego scenariusza. W przypadku gdyby epidemia trwała dłużej prognozy przepływów wymagałyby dalszych korekt, których nie jesteśmy obecnie w stanie oszacować.

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 1 czerwca 2020 wykorzystanego do



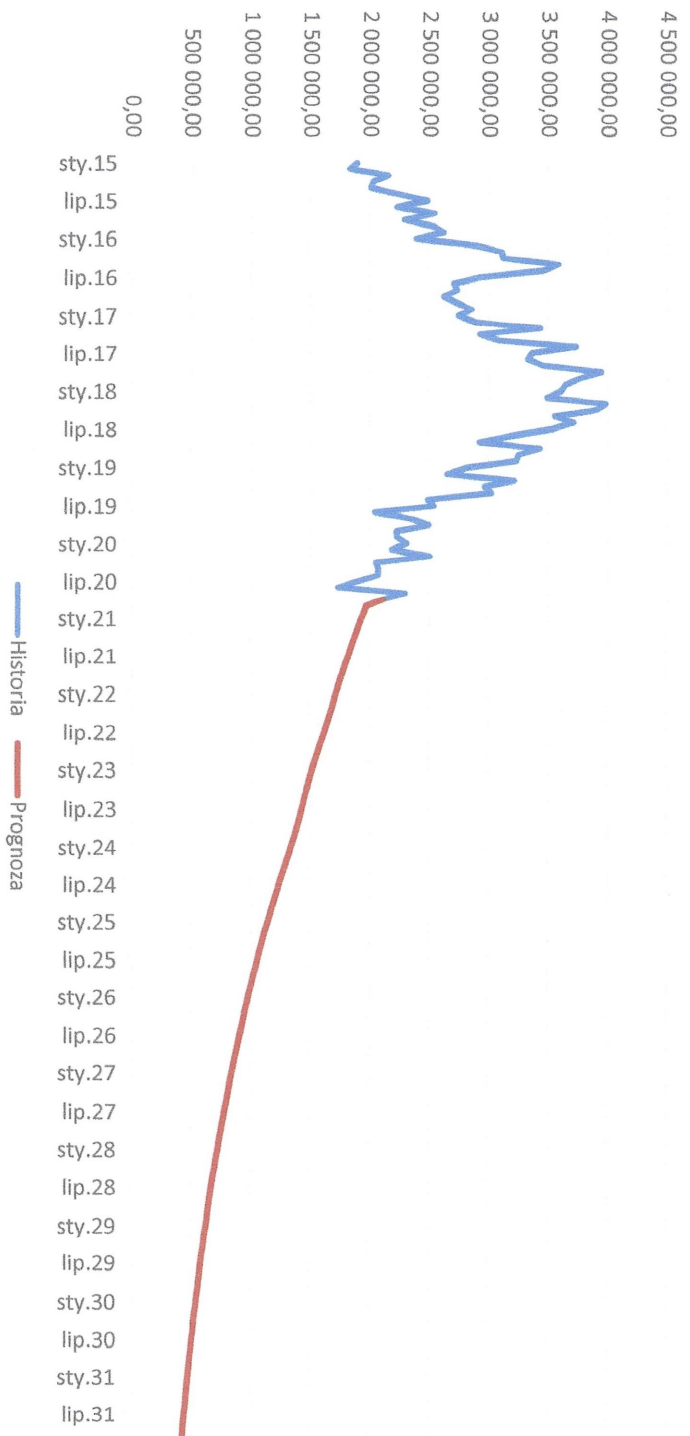
przygotowania prognoz i wycen pakietów własnych przez Kredyt Inkaso S.A. na dzień 31 marca 2020.

7. Graficzna prezentacja wyników

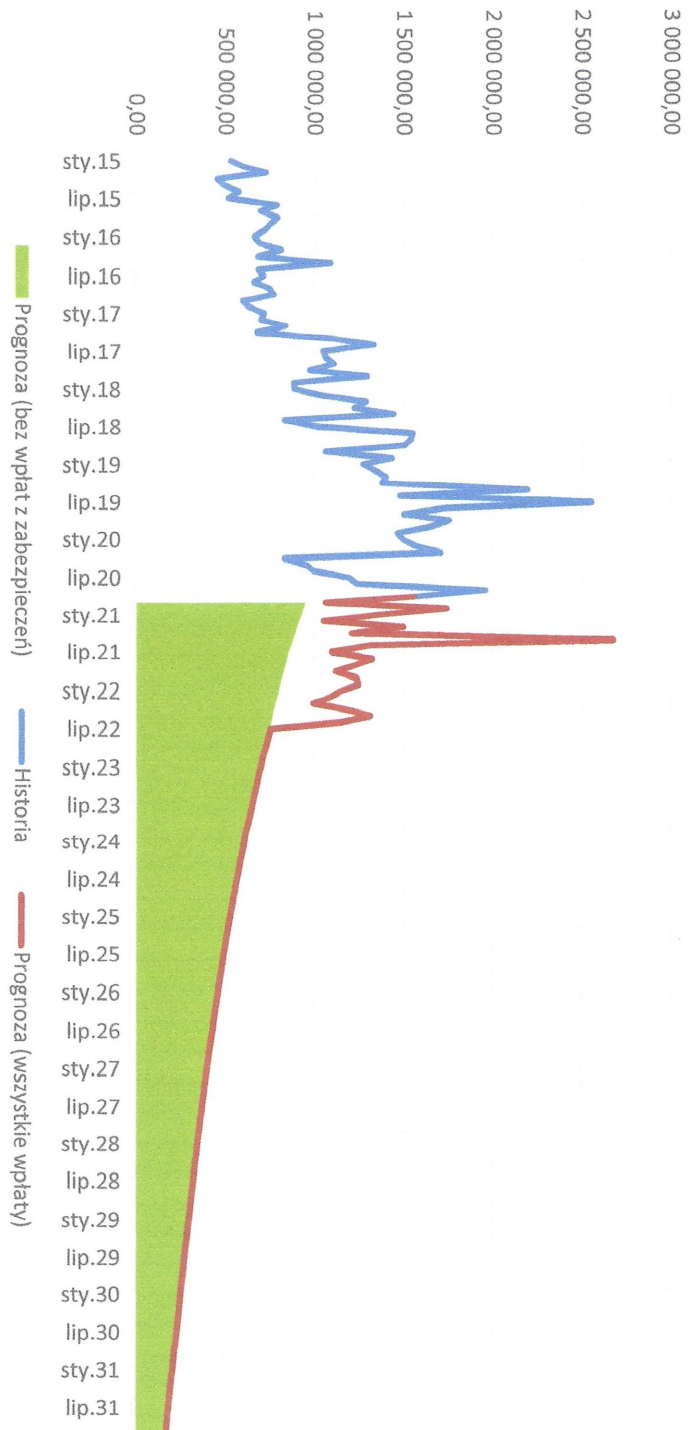
Poniżej zaprezentowano wykresy szacunkowych odzysków z Wierzytelności. Krzywa niebieska prezentuje wyniki historyczne za pełne miesiące kalendarzowe, natomiast krzywa czerwona jest prognozą.

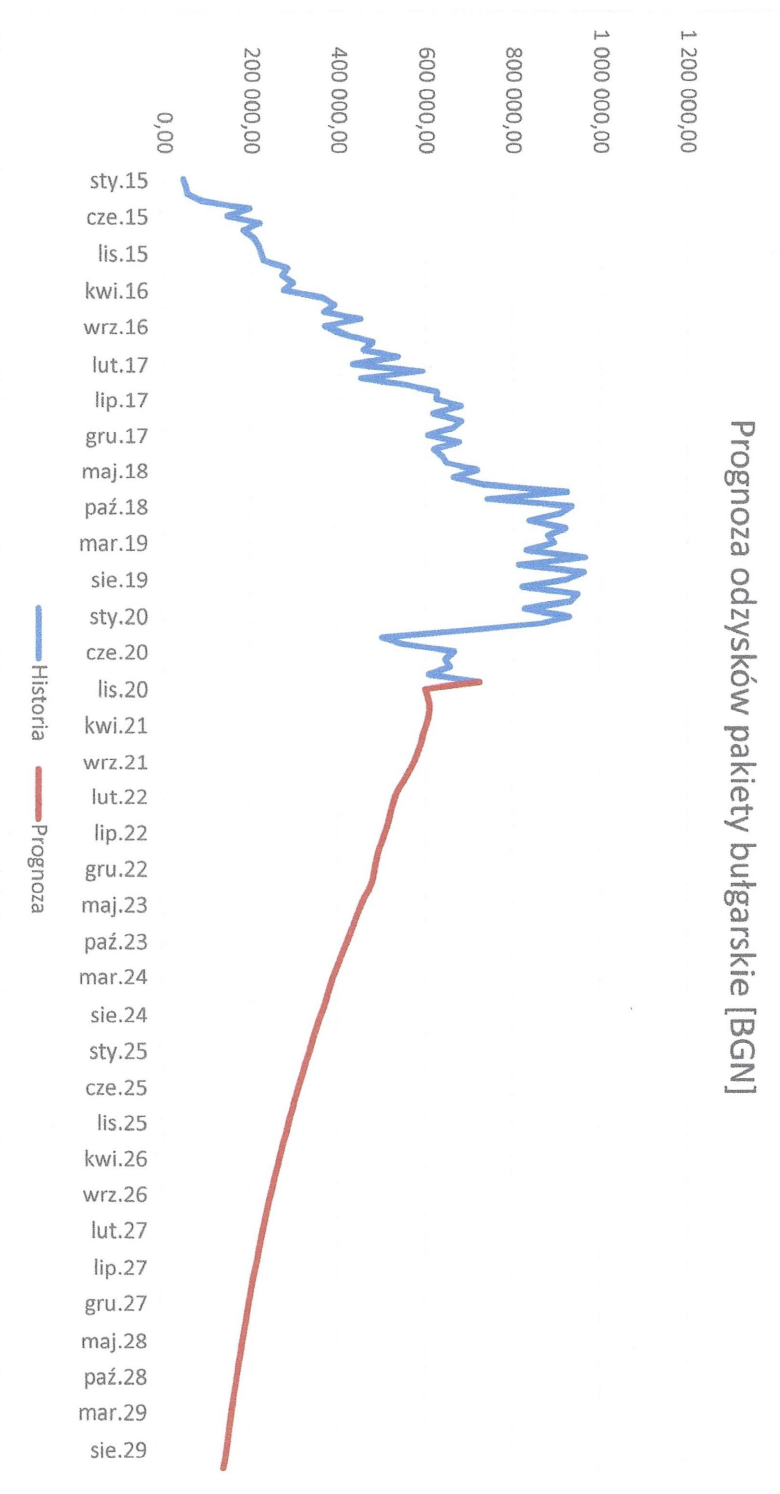


Prognoza odzysków pakiety polskie [PLN]



Prognoza odzysków pakiety rumuńskie [RON]





8. Analiza wrażliwości

Wartość 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%	0,954096	2,377440	75 036 738,62	33 243 476,12	47 398 187,30	155 678 402,04
Wzrost o 2%	0,935748	2,331720	75 036 738,62	32 604 178,50	46 486 683,70	154 127 600,82
Kurs średni NPB z dnia 25.11.2020	0,917400	2,286000	75 036 738,62	31 964 880,89	45 575 180,09	152 576 799,60
Spadek o 2%	0,899052	2,240280	75 036 738,62	31 325 583,27	44 663 676,49	151 025 998,38
Spadek o 4%	0,880704	2,194560	75 036 738,62	30 686 285,65	43 752 172,89	149 475 197,16

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

Wartość portfeli w PLN	
Spłatalność portfeli polskich +5%	157 218 510,72
Scenariusz bazowy	152 576 799,60
Spłatalność portfeli polskich -5%	149 630 086,93

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 25 listopada 2020 roku bez przepływu z tytułu cutoff szacuję wartość Wierzytelności na dzień 26 listopada 2020 na kwotę:

152 576 799,60 PLN (sto pięćdziesiąt dwa miliony pięćset siedemdziesiąt sześć tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć złotych 60/100)

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.

Upvalue
 Marcin Bączkowski
 ul. Stawna 17,
 81-629 Gdynia;
 +48 (664) 729-720
 NIP: 898-201-51-18

Marcin Bączkowski
 jest uczestnikiem programu
