

**Raport z ustalenia wartości godziwej
wierzytelności**

Gdynia, 30 czerwca 2022 roku

RAPORT Z USTALENIA WARTOŚCI GODZIWEJ WIERZYTELNOŚCI
na dzień 30 czerwca 2022 roku
dla
Kredyt Inkaso S.A.

1. Określenie przedmiotu zlecenia

Zgodnie z umową z Kredyt Inkaso S.A. sporządziłem raport z ustalenia wartości godziwej wierzytelności wymienionych w punkcie 2 („Wycena”). Celem opracowania Wyceny było określenie wartości przedmiotu zastawu rejestrowego opisanych poniżej portfeli wierzytelności, na potrzeby ustanowienia zabezpieczenia emisji roszczeń wynikających z warunków emisji obligacji wyemitowanych przez Kredyt Inkaso S.A. oraz udostępnienia tej Wyceny lub jej skrótu w warunkach emisji obligacji zgodnie z art. 6 ust. 2 pkt. 5 w zw. z art. 30 ust. 3 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2022 r. poz. 454 z późn. zm.; dalej: „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 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	109	531 196	2 120 375 751,96	2 981 055 961,18	PLN
Rumunia	20	22 983	1 184 372 746,62	1 090 852 926,32	RON

3. Określenie źródła danych do wyceny

Raport został przygotowany na podstawie informacji przedstawionych przez Kredyt Inkaso S.A. lub spółki z jej grupy kapitałowej w szczególności do ustalenia wartości godziwej wykorzystano strategie pierwotne pod zakup portfeli wierzytelności, strategie aktualne na dzień 21.06.2022 przekazane przez Kredyt Inkaso S.A. lub inne podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Kredyt Inkaso S.A. , marże kredytowe ustalone przez Kredyt Inkaso S.A., analitykę zabezpieczeń hipotecznych, umowy cesji portfeli wierzytelności oraz przedstawiony data tape według stanu na dzień 21 czerwca 2022 roku. Oprócz umów cesji portfeli wierzytelności dokumentujących nabycie Wierzytelności nie otrzymano innych umów np. subpartycypacji. Kredyt Inkaso S.A. potwierdziło, że wszystkie

pakiety przedstawione do wyceny stanowią zabezpieczenie zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i warunkami emisji obligacji. W wycenie przyjęto, że 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

Wycena została sporządzona zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217; dalej: „Ustawa o Rachunkowości”), rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 25 stycznia 2017 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2017 r. poz. 277). oraz z przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz.U. Nr 249, poz. 1859).

Zgodnie z zapisami warunków emisji obligacji wycena ma być przeprowadzona do wartości godziwej. Art. 28 ust. 6 Ustawy o rachunkowości podaje następującą definicję wartości godziwej:

„Za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca. Cenę rynkową aktywów finansowych posiadanych przez jednostkę oraz zobowiązań finansowych, które jednostka zamierza zaciągnąć, stanowi zgłoszona na rynku bieżąca oferta kupna, natomiast cenę rynkową aktywów finansowych, które jednostka zamierza nabyć, oraz zaciągniętych zobowiązań finansowych stanowi zgłoszona na rynek bieżąca oferta sprzedaży.”

Zgodnie z par. 24 ust. 1 Rozporządzenia o zasadach rachunkowości funduszy inwestycyjnych za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą składnika lokat uznaje się:

- 1) cenę z aktywnego rynku (poziom 1 hierarchii wartości godziwej);
- 2) w przypadku braku ceny, o której mowa w pkt 1, cenę otrzymaną przy zastosowaniu modelu wyceny, gdzie wszystkie znaczące dane wejściowe są obserwowalne w sposób bezpośredni lub pośredni (poziom 2 hierarchii wartości godziwej);
- 3) w przypadku braku ceny, o której mowa w pkt 1 i 2, wartość godziwą ustaloną za pomocą modelu wyceny opartego o dane nieobserwowalne (poziom 3 hierarchii wartości godziwej).

Składniki lokat Funduszu nie są notowane, nie są również notowane podobne składniki lokat a zatem nie można ustalić wartości godziwej poprzez odniesienie jej do notowań (danych obserwowalnych). W rezultacie wycena do wartości godziwej powinno zostać przeprowadzona za pomocą modelu wyceny opartego o dane nieobserwowalne.

Zgodnie z par 2. punkt 21a) Rozporządzenia o zasadach rachunkowości funduszy inwestycyjnych przez wycenę za pomocą modelu rozumie się technikę wyceny pozwalającą wyznaczyć wartość godziwą składnika aktywów lub zobowiązań poprzez przeliczenie przyszłych kwot, w szczególności przepływów pieniężnych lub dochodów i wydatków, na jedną zdyskontowaną kwotę z uwzględnieniem założeń dotyczących ryzyka lub pozwalającą



za pomocą innych powszechnie uznanych metod na oszacowanie wartości godziwej aktywów lub zobowiązań, gdzie dane wejściowe do modelu są obserwowalne na rynku w sposób bezpośredni lub pośredni; w przypadku gdy dane obserwowalne na rynku nie są dostępne, dopuszcza się zastosowanie danych nieobserwowalnych, z tym że we wszystkich przypadkach fundusz wykorzystuje w maksymalnym stopniu dane obserwowalne i w minimalnym stopniu dane nieobserwowalne.

Zgodnie z ogólnie przyjętą praktyką rynkową wyceny wierzytelności dokonano metodą zdyskontowanych przyszłych przepływów netto tj. odzyski pomniejszone o koszty windykacji – zarówno komorniczo-sądowe jak również polubowne według przedstawionych przez Kredyt Inkaso S.A. projekcji. 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 pakiet 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 za opóźnienie
Jednym z zakładanych strumieni odzysków są odsetki za opóźnienie naliczane według stopy odsetek ustawowych za opóźnienie. Ich wysokość zależy w części od czynników niezależnych od Spółki.

Zgodnie z art. 481 §2-§2² kodeksu cywilnego:

(...), § 2. Jeżeli stopa odsetek za opóźnienie nie była oznaczona, należą się odsetki ustawowe za opóźnienie w wysokości równej sumie stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego i 5,5 punktów procentowych. Jednakże gdy wierzytelność jest oprocentowana według stopy wyższej, wierzyciel może żądać odsetek za opóźnienie według tej wyższej stopy.

§ 2¹. Maksymalna wysokość odsetek za opóźnienie nie może w stosunku rocznym przekraczać dwukrotności wysokości odsetek ustawowych za opóźnienie (odsetki maksymalne za opóźnienie).

§ 2². Jeżeli wysokość odsetek za opóźnienie przekracza wysokość odsetek maksymalnych za opóźnienie, należą się odsetki maksymalne za opóźnienie.”

Stopa referencyjna NBP kształtowana jest decyzjami Rady Polityki Pieniężnej. Spółka nie ma wpływu ani na częstotliwość dokonywanych przez Radę Polityki Pieniężnej zmian wysokości podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego, ani na ich zakres. Istnieje zatem ryzyko, że obniżeniu ulegnie wysokość odsetek ustawowych. Dalsze spadki zmiany 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 2018 r. o komornikach sądowych (Dz.U. z 2022 r. poz. 1168) i jej nowelizacje oraz ustawa z dnia 2018 r. o kosztach komorniczych (Dz.U. z 2021 r. poz. 210).

Podobnie niedawne zmiany Kodeksu postępowania cywilnego (ustawa o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1469)), które – w większości – weszły w życie 7 listopada 2019 r., znacząco modyfikujące sposób funkcjonowania procesu cywilnego mogą w praktyce (zwłaszcza w pierwszym okresie funkcjonowania nowej regulacji) zmniejszyć szybkość lub skuteczność windykacji wycenianej Wierzytelności. Między innymi ustanawiają one odrębne postępowanie w sprawach gospodarczych (a w jego ramach – zaostrzoną prekluzję dowodową) czy zawężają zakres dokumentów umożliwiających skuteczne złożenie pozwu w postępowaniu nakazowym (nie należy już do nich wyciąg z ksiąg bankowych). Zaostrzają także wymogi nakładane na strony co do jakości i sprawności wykonywanych czynności procesowych i prowadzenia postępowania dowodowego. Istotne znaczenie może mieć również wprowadzenie jako zasady faktycznego doręczania pozwu pozwanemu (co będzie musiał zrobić powód z pomocą komornika, o ile próby podjęte w tym zakresie przez sąd okażą się bezskuteczne); a dla postępowań prowadzonych w ramach elektronicznego postępowania upominawczego - m.in. zmiana polegająca na tym, że w razie braku podstaw do wydania nakazu zapłaty sąd nie przekaze powództwa do sądu właściwości ogólnej, ale umorzy postępowanie.

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. Jednak od marca 2020 r. (ustawa z 30.8.2019 r. o zmianie ustawy - Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 1802) zostały zliberalizowane przesłanki dostępności konsumentów do upadłości. Umożliwiono również korzystanie z tych instytucji osobom fizycznym będącym przedsiębiorcami.

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. Może to wpłynąć niekorzystnie na założony w wycenie poziom kosztów.

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. Może to wpłynąć niekorzystnie na założony w wycenie poziom kosztów.

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 zastrzono 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.

Analizując wykonanie wpłat na portfelach wierzytelności po ogłoszeniu stanu pandemicznego nie zauważyliśmy istotnego negatywnego wpływu na poziom spłacalności, jednakże nie można wykluczyć iż zmiany makroekonomiczne w przyszłości spowodują spadek spłacalności.

Wojna na Ukrainie

Rozpoczęcie przez Federację Rosyjską w lutym 2022 roku działań wojennych na terytorium Ukrainy spowodowało istotny wzrost ryzyka na rynkach międzynarodowych, w szczególności w Europie. Dokonaliśmy analizy raportów bieżących instytucji finansowych czy zgłosiły one w raportach bieżących rozpoznanie ryzyka dotyczącego konfliktu. Kluczowi gracze na rynku wierzytelności (Kruk, BEST) jak również duże banki (PKO BP, PEKAO S.A., mBank) nie zaraportowały potencjalnego wpływu konfliktu na swoją sytuację finansową. Zakładamy zatem, że konflikt na Ukrainie nie ma wpływu na wycenę portfeli wierzytelności – innego niż przez wzrost stopy wolnej od ryzyka, która jest w wycenie uwzględniona.

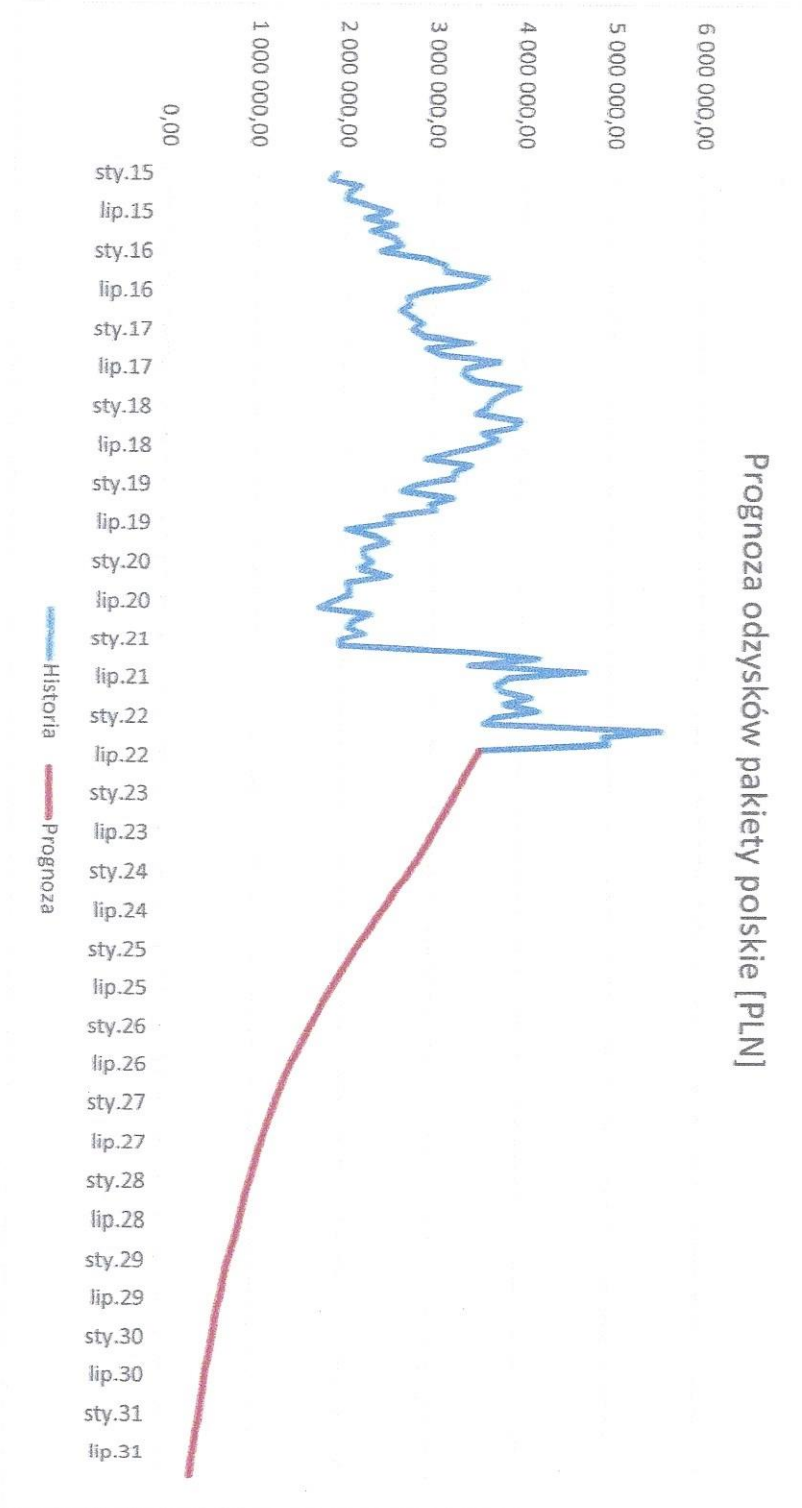
6. Ograniczenia zakresu prac

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 wykorzystanego do przygotowania prognoz i wycen pakietów własnych przez Kredyt Inkaso S.A. aktualnych na dzień 21 czerwca 2022.

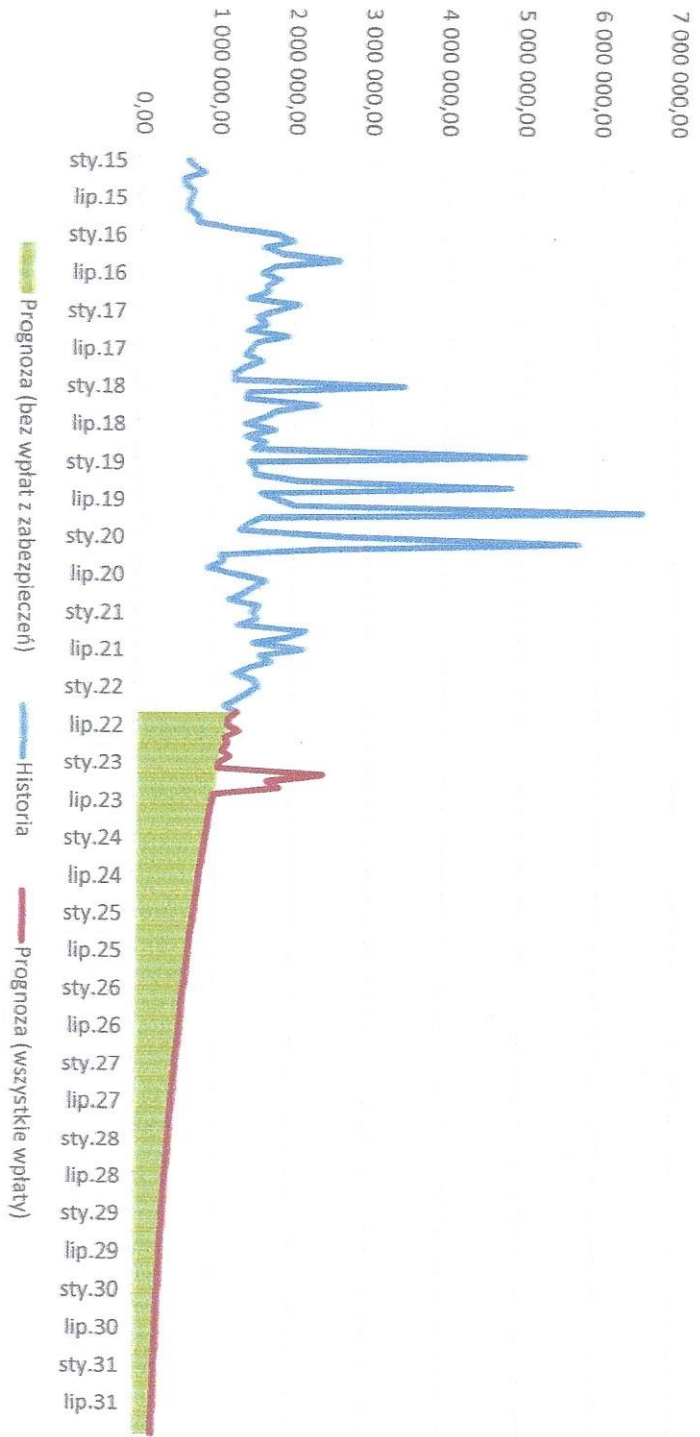
7. Graficzna prezentacja wyników

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





Prognoza odzysków pakietu rumuńskie [RON]



8. Analiza wrażliwości

Wartość wierzytelności w zależności zmienności kursu walut kształtuje się następująco:

Scenariusz	Kurs walutowy	Wartość portfeli w PLN		
	1 RON	Portfele polskie	Portfele rumuńskie	RAZEM
Wzrost o 4%	0,984776	101 994 760,15	39 266 550,15	141 261 310,30
Wzrost o 2%	0,965838	101 994 760,15	38 511 424,19	140 506 184,34
Kurs średni NBP z dnia 29.06.2022	0,946900	101 994 760,15	37 756 298,22	139 751 058,37
Spadek o 2%	0,927962	101 994 760,15	37 001 172,26	138 995 932,41
Spadek o 4%	0,909024	101 994 760,15	36 246 046,29	138 240 806,45

9. Ustalenie wartości godziwej portfela wierzytelności

Na podstawie analizy Wierzytelności przy założeniu stopy wolej od ryzyka równej rentowności 10 letnich obligacji skarbowych wynoszącej na dzień 29.06.2022 dla portfeli polskich 7,088% i dla portfeli rumuńskich 8,800% oraz przy założeniu średniego kursu NBP dla waluty RON na dzień 29 czerwca 2022 roku bez przepływu w tytule cutoff szacuję wartość godziwą Wierzytelności na dzień 30 czerwca 2022 roku na kwotę:

139 751 058,37 PLN sto trzydzieści dziewięć milionów siedemset pięćdziesiąt jeden tysięcy pięćdziesiąt osiem złotych 37/100.

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 w zw. z art. 30 ust. 3 Ustawy o Obligacjach.

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

jest uczestnikiem programu

