

Raport z wyceny

Wycena 140
pakietów
wierzytelności
niepracujących
stanowiących
zabezpieczenie serii
obligacji K1 na
30 września 2023 r.

7 grudnia 2023

mazars



Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

Spis treści

1. WPROWADZENIE.....	3
1.1. CEL I ZAKRES RAPORTU.....	3
1.2. ZASTRZEŻENIA.....	3
2. WYCENA	4
2.1. WYSOKOŚĆ WYCENY.....	4
2.2. PRZEKAZANE INFORMACJE STANOWIĄCE PODSTAWĘ WYCENY	4
2.3. METODYKA WYCENY ORAZ PRZEPROWADZONE ANALIZY	4
2.4. SZCZEGÓŁY PRZEDMIOTU WYCENY	6
3. RYZYKO ZWIĄZANE Z WYCENĄ PAKIETÓW	6
4. PODPIS PEŁNOMOCNIKA MAZARS POLSKA	7

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

1. Wprowadzenie

1.1. Cel i zakres raportu

Na mocy umowy szczegółowej świadczenia usług doradczych (dalej „Umowa”) zawartej pomiędzy Mazars Polska sp. z o.o. (dalej „Mazars”, „My”) oraz Kredyt Inkaso S.A. (dalej „Spółka”) zawartej w dniu 16 września 2022, Spółka zleciła Mazars przeprowadzenie wyceny 140 pakietów wierzytelności w statusie na dzień 30 września 2023 roku. (dalej „Dzień wyceny”).

Niniejszy dokument (dalej „Raport”) stanowi produkt prac w rozumieniu Umowy, a jego celem jest przedstawienie wyników wyceny pakietów wg statusu na dzień 30 września 2023 roku.

Zwracamy uwagę, że w ramach wycen wykonanych na mocy Umowy zmieniała się liczba wycenianych pakietów, w szczególności:

- Wyceny na 30 czerwca 2022 i 30 września 2022 obejmowały 129 pakietów wierzytelności;
- Wycena na 30 kwietnia 2023 oraz niniejsza wycena obejmują 140 pakietów wierzytelności.

1.2. Zastrzeżenia

Zespół Mazars przeprowadził wycenę na podstawie przekazanych przez Spółkę informacji. Przyjęto założenie, że przekazane informacje są rzetelne, prawidłowe oraz zgodne ze stanem faktycznym. Mazars nie przeprowadzał weryfikacji zgodności informacji ze stanem faktycznym i nie bierze odpowiedzialności za kompletność oraz poprawność informacji przekazanych przez Spółkę. Ewentualna niezgodność ze stanem faktycznym, może mieć istotny wpływ na wycenę.

Raport i wycena zostały przygotowane zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i znaną nam praktyką rynkową na dzień wydania Raportu. Jednocześnie wskazujemy, że wysokość wyceny zależy od przyjętych założeń oraz metodyki wyceny. Opis założeń i metodyki przyjętej do wyceny pakietów, został przedstawiony w sekcji metodycznej Raportu (sekcja 2.3).

Mazars nie odpowiada za decyzję podejmowaną na bazie informacji zawartych w niniejszym Raporcie oraz na skutki tych decyzji i ich wpływ na strony trzecie.

Wycena została przeprowadzona na Dzień wyceny, żadne informacje powstałe po Dniu wyceny nie były brane pod uwagę i nie zostały uwzględnione w wycenie. Jednocześnie nie jesteśmy zobligowani do aktualizacji wyceny na Dzień wyceny w przypadku wystąpienia istotnych zdarzeń zmieniających tę wycenę, które miały miejsce po Dniu wyceny.

Spółka przyjęła do wiadomości i zaakceptowała fakt, że przeprowadzona przez nas wycena i ewentualna jej weryfikacja z informacjami prezentowanymi w sprawozdaniu finansowym, nie stanowi elementów badania sprawozdań finansowych, a pisemne wnioski i materiały nie są sprawozdaniem z badania sprawozdania finansowego w rozumieniu Ustawy o rachunkowości.

Wycena dokonana została w związku z wynikającym z art. 30 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2015 r. poz. 238; dalej: „Ustawa o obligacjach”) obowiązkiem emitenta obligacji, w przypadku ustanowienia zastawu jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji, do poddania przedmiotu zastawu wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność oraz do udostępnienia tej wyceny lub jej skrótu w warunkach emisji, o których mowa w art. 5 Ustawy o obligacjach. Obowiązek zlecenia wyceny został określony w przedstawionych nam „Warunkach Emisji Obligacji Serii K1 o zmiennej stopie procentowej, rejestrowanych w depozycie KDPW emitowanych przez Kredyt Inkaso S.A. z siedzibą w Warszawie”, w szczególności w pkt 18.11 tych warunków.

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

2. Wycena

2.1. Wysokość wyceny

Na bazie przekazanych informacji (sekcja 2.2) przy wykorzystaniu metodyki wyceny (sekcja 2.3), stwierdzono, że wycena do wartości godziwej 140 pakietów wierzytelności niepracujących (szczegóły przedmiotu wyceny – sekcja 2.4), na dzień 30 września 2023 roku wynosi:

- Pakiety wierzytelności polskich: 78.356.542 zł.
- Pakiety wierzytelności rumuńskich: 45.228.586 zł.
- Łącznie pakiety: 123.585.128 zł

Wycenę pakietów stanowiących przedmiot wyceny **określono na poziomie 123.585.128 zł (słownie: sto dwadzieścia trzy miliony pięćset osiemdziesiąt pięć tysięcy sto dwadzieścia osiem złotych)**. Kwota wyznaczona w walucie lokalnej dla pakietów zagranicznych została przeliczona na złote przy zastosowaniu średniego kursu NBP dla leja rumuńskiego z dnia 29.09.2023 tj. 0,9320. Wskazujemy, że wycena pakietów wierzytelności związana jest z różnymi rodzajami ryzyka, które zostały opisane w sekcji 3.

Dodatkowo zaznaczamy, że poza zakresem naszej analizy pozostała kwestia prawidłowości prawnego ustanowienia zabezpieczenia na emisji obligacji. Celem raportu jest wyłącznie określenie wyceny pakietów wierzytelności, przy założeniu, że zabezpieczenie zostało ustanowione w sposób prawidłowy.

2.2. Przekazane informacje stanowiące podstawę wyceny

Wycena na Dzień wyceny została przeprowadzona w oparciu o następujące, przekazane Nam materiały:

- 1) Informacje na temat składu oraz historycznych spłat na portfelach (tzw. *data_tape*) aktualnych na dzień 30 września 2023 roku.
- 2) Informacje na temat prognozy odzysków spodziewanych w okresie 180 miesięcy od Dnia wyceny.
- 3) Informacje na temat dotychczasowej realizacji prognoz aktualnych na 30.06.2022, 30.09.2022 i 30.04.2023 oraz prognoz aktualnych na Dzień wyceny.
- 4) Informacje na temat portfeli nabytych przez grupę kapitałową Spółki w okresie 2021, 2022 i 2023 roku.
- 5) Informacje o rejestrze zabezpieczeń i spodziewanych odzysków z zabezpieczeń.

Dodatkowo w przypadku, gdy w ramach przeprowadzonych analiz stwierdzono wątpliwości w zakresie znaczenia poszczególnych informacji, zespół Mazars pozyskiwał dodatkowe wyjaśnienia w formie elektronicznej, pisemnej oraz ustnej.

2.3. Metodyka wyceny oraz przeprowadzone analizy

2.3.1. Uwarunkowania prawne wyceny do wartości godziwej

Zgodnie z postanowieniami warunków emisji obligacji wycena ma być przeprowadzona do wartości godziwej. Wartość godziwa została zdefiniowana w art. 28 ust. 6 Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz. U. 1994 nr 121 poz. 591 z późn. zm. – dalej UoR):

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

„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. (...)”

Jednocześnie zgodnie z §24 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 (Dz. U. 2007 nr 249 poz. 1859 z późn. zm. – dalej „Rozporządzenie MF”) w sprawie szczególnych zasad 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).”*

Pakiety wierzytelności niepracujących nie są notowane na aktywnym rynku, jednocześnie znaczące dane wejściowe również nie są obserwowane w sposób bezpośredni lub pośredni. W rezultacie do wyceny do wartości godziwej pakietów wierzytelności wykorzystano model wyceny oparty o dane nieobserwowalne tj. zgodnie z 3 poziomem hierarchii wartości godziwej.

Powyższe regulacje krajowe są spójne z regulacjami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (dalej „MSSF”), w szczególności MSSF 13, który w pkt. B10 wskazuje *Podejście dochodowe* jako dopuszczalną metodę wyceny, a w ramach jego technikę *wartości bieżącej* opartą o zdyskontowane oczekiwane przepływy.

2.3.2. Ogólnie przyjęte założenia

Mając na uwadze uwarunkowania prawne wyceny (patrz 2.3.1) oraz fakt, że metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (dalej „DCF”) identyfikujemy jako standard rynkowy w zakresie wyceny pakietów NPL, do wyceny pakietów zastosowano metodę DCF. Przy wycenie, przyjęto następujące założenia:

- **Szacunki odzysków** – jako podstawę oczekiwanych odzysków przyjęto prognozę odzysków przekazaną Nam w horyzoncie 180 miesięcy. Horyzont 15 letni jest w naszej ocenie zgodny z obserwowaną praktyką rynkową. Prognoza ta, na poziomie pojedynczych pakietów, została poddana analizie porównawczej z historycznymi realizacjami i odpowiednio skorygowana, w przypadku stwierdzenia potencjalnego niedoszacowania bądź przeszacowania.
- **Szacunki kosztów** – jako podstawę oczekiwanych kosztów przyjęto prognozę Spółki w zakresie bezpośrednich kosztów windykacji oraz kosztów prawnych. Dodatkowo uwzględniono koszty za obsługę wierzytelności, wyznaczone jako 15% procent odzysków brutto. Poziom ten odzwierciedla obserwowaną przez nas praktykę rynkową.
- **Stopa dyskontowa** – jako stopę dyskontową przyjęto oczekiwaną stopę zwrotu zainteresowanego, dobrze poinformowanego, niepowiązanego inwestora. Szacunki stopy dyskonta określono na podstawie zrealizowanych przez Spółkę transakcji rynkowych w okresie lat 2021-2023 przed Dniem wyceny, które porównano z wewnętrznymi benchmarkami Mazars.

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

Przy określaniu szacunku stopy dyskontowej wzięto pod uwagę kraj pochodzenia pakietu, rodzaj długu liczbę obserwowanych transakcji dokonanych przez Spółkę na podobnych rodzajach wierzytelności oraz zmiany stopy wolnej od ryzyka.

Szacunki dla pakietów polskich były szacowane w złotych, szacunki dla portfeli rumuńskich szacowane były w rumuńskich lejach. W wycenie nie uwzględniono aspektów podatkowych. Szacunki wyceny pakietów wierzytelności narażone są na ryzyko (patrz sekcja 3).

2.4. Szczegóły przedmiotu wyceny

Wycenie poddano łącznie 140 pakietów wierzytelności. Szczegółowe informacje zagregowane na temat pakietów zostały przedstawione w tabeli poniżej.

Tabela 1. Zagregowane informacje na temat pakietów objętych wyceną

Kraj	Zadłużenie aktualne na dzień 30.09.2023	Liczba wierzytelności w pakietach	Waluta
Polska	3 172 976 339	531 196	PLN
Rumunia	2 330 385 352	188 600	RON

Źródłem informacji na temat przedmiotu wyceny są data-tapy przekazane Nam na potrzeby realizacji zlecenia (patrz sekcja 2.2). Wartość zadłużenia obejmuje kwotę kapitału oraz naliczonych odsetek i kosztów.

3. Ryzyko związane z wyceną pakietów

Wykonana wycena pakietów wierzytelności jest wartością szacunkową, która zależy od przyjętych założeń i metody wyceny. Poniżej wskazano kluczowe rodzaje ryzyka, które mają znaczenie dla obecnej oraz przyszłej wyceny pakietów:

- **Ryzyko walutowe** - Wyrażona w złotych wycena pakietów rumuńskich jest bezpośrednio narażona na ryzyko kursowe związane z kursem RON / PLN. W przypadku aprecjacji złotego względem leja pakiety rumuńskie będą warte mniej przy tej samej wycenie wyrażonej w lejach. Analogicznie, w przypadku deprecjacji złotego względem leja wycena pakietów wyrażona w złotych wzrośnie. W przeprowadzonej wycenie, przekazane przez Spółkę, przepływy z portfeli zagranicznych szacowane były w rumuńskich lejach, przeszacowanie na złote zostało wykonane w celach prezentacyjnych.
- **Ryzyko prawne** – Możliwość realizacji procesów windykacyjnych oraz ich koszty podlegają regulacjom prawnym z zakresu m. in. funkcjonowania wymiaru sprawiedliwości, działalności komorniczej, ochrony konsumentów oraz dochodzenia wierzytelności w procesie cywilnym. Zmiany w zakresie regulacji ze wskazanych obszarów mogą mieć istotny wpływ na prognozy odzysków oraz kosztów. Regulacje te na przestrzeni ostatnich lat ulegały istotnym zmianom, obejmującym m.in. zmiany w zakresie stawek związanych z egzekucją komorniczą, ustanowienie instytucji upadłości konsumenckiej, skrócenie okresu przedawnienia. W kontekście spodziewanego spowolnienia gospodarczego, możliwe jest dalsze wprowadzenie programów osłonowych, które mogą negatywnie wpłynąć na możliwości odzyskiwania należności oraz zwiększać koszty procesu odzyskiwania należności.

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

- **Ryzyko związane z COVID** - W roku 2020 Światowa Organizacja Zdrowia (WHO) ogłosiła pandemię COVID-19. Występowanie pandemii skutkowało wystąpieniem istotnego zwiększenia liczby zgonów oraz wprowadzeniem nadzwyczajnych środków ograniczających prowadzenie działalności operacyjnej. Pomimo tego, że na Dzień wyceny nie występują w Polsce istotne ograniczenia, mogą one powrócić w przypadku pojawienia się dodatkowych ognisk choroby lub zmniejszeniem wydajności szczepień.
- **Agresja Rosji w Ukrainie** - Sytuacja związana z konfliktem zbrojnym w Ukrainie istotnie zwiększyła niepewność na rynkach finansowych. Skutkiem wybuchu wojny, jest istotny wzrost cen surowców oraz energii i pogorszenie sytuacji makroekonomicznej. Potencjalna eskalacja konfliktu, poprzez ryzyko fizyczne może negatywnie wpłynąć na możliwości działalności windykacyjnej.
- **Sytuacja makroekonomiczna** – wskaźniki i prognozy makroekonomiczne obserwowane na Dzień wyceny, wskazują na występowanie spowolnienia gospodarczego wraz negatywną perspektywą makroekonomiczną. Pomimo tego, że branża windykacyjna przejawia charakter antycykliczny, należy mieć na uwadze, że utrzymująca się wysoka inflacja może mieć negatywny wpływ na wyceny pakietów wierzytelności, związany przede wszystkim ze zwiększeniem kosztów obsługi windykacji. Nie można jednoznacznie ocenić, czy występujące turbulencje gospodarcze będą miały negatywny, czy pozytywny wpływ na działalność spółek windykacyjnych, należy jednak odnotować, że funkcjonowanie takiej rzeczywistości zwiększa niepewność modeli wycen, w tym modeli wyceny pakietów wierzytelności.

4. Podpis pełnomocnika Mazars Polska

Raport z wyceny

Wycena 140 pakietów wierzytelności niepracujących stanowiących zabezpieczenie serii obligacji K1 na 30 września 2023 r.

Kontakty

Małgorzata Pek-Kocik

Partner, Financial Services Audit & Advisory

m.pek-kocik@mazars.pl

Szymon Turkowski

Director, Financial Services Audit and Advisory

Risk and Quant Advisory, Mazars PL

szymon.turkowski@mazars.pl

Mazars to międzynarodowa, zintegrowana firma specjalizująca się w audycie, księgowości, doradztwie, usługach podatkowych i prawnych*. Działając w ponad 95 krajach i terytoriach na całym świecie, korzystamy z doświadczenia ponad 47 000 specjalistów – w tym 30 000 w ramach zintegrowanego partnerstwa Mazars i 17 000 za pośrednictwem Mazars North America Alliance - pomagając różnej wielkości przedsiębiorstwom na każdym etapie ich rozwoju.

W Polsce Mazars zatrudnia ponad 400 specjalistów w Warszawie, Wrocławiu i Krakowie, oferując polskim i międzynarodowym przedsiębiorstwom pełen zakres usług w dziedzinie audytu, audytu, outsourcingu księgowego i kadrowo-płacowego, podatków, konsultingu oraz doradztwa finansowego.

* tam, gdzie przewidują to przepisy krajowe.

www.mazars.pl