

OPINIA

DOTYCZĄCA

OSZACOWANIA WARTOŚCI

PORTFELI WIERZYTELNOŚCI

FIRMY



Kancelaria Prawna
Inkaso WEC S.A.[®]

Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna

Kraków, 28 października 2019 r.



Biuro Wycen Majątkowych

Rzecznawca s.c.

inż. Marek Nawalaniec

Kraków, Al. Płk. Beliny-Prażmowskiego 54/4

TEL.: (012) 633-40-94

SPIS TREŚCI

	STRONA
I. OŚWIADCZENIE	3
II. PODSUMOWANIE	3
III. INFORMACJE WSTĘPNE	3
1. PRZEDMIOT WYCENY	3
2. CEL WYCENY	3
3. METODA WYCENY	4
4. ŹRÓDŁA INFORMACJI	5
5. STOSOWANE SKRÓTY I ZASADY	5
IV. OPIS PRZEDMIOTU WYCENY	6
1. NAZWA I ADRES FIRMY	6
2. MIEJSCE REJESTRACJI ORAZ NUMER REJESTRU	6
3. NIP, REGON	6
4. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI	6
V. SYTUACJA PRAWNA SPÓŁKI	12
VI. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI	12
1. WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	12
VII. PORTFEL WIERZYTELNOŚCI	13
1. WYKUP PORTFELI WIERZYTELNOŚCI	13
2. CHARAKTERYSTYKA RYNKU	13
VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	16
IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU	25
1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	27
X. REASUMPCJA	32
XI. ZASTRZEŻENIA	33
XII. ZAŁĄCZNIKI	34

I. OŚWIADCZENIE

Niniejsza wycena została przygotowana przez Rzeczoznawca s.c. z zachowaniem należytej staranności zawodowej, przy wykorzystaniu zestawień i opracowań, materiałów i informacji udostępnionych przez firmę Kancelaria Prawna – Inkaso WEC S.A.

Za prawidłowość i kompletność dostarczonych materiałów Rzeczoznawca s.c. nie ponosi odpowiedzialności i nie mogą być kierowane przeciwko niemu z tego tytułu jakiegokolwiek roszczenia.

II. PODSUMOWANIE

Celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności nabywanych w wyniku zakupu portfela wierzytelności 8 pakietów o łącznej nominalnej wartości 18 115 070,95zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	18 115 070,95zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI BEZ UWZGLĘDNIENIA KOSZTÓW WINDYKACJI	10 252 500,35 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI PO UWZGLĘDNIENIU KOSZTÓW WINDYKACJI	9 860 388,79 zł

III. INFORMACJE WSTĘPNE

1. PRZEDMIOT WYCENY

Przedmiotem wyceny jest pakiet wierzytelności nabytych.

2. CEL WYCENY

Niniejsza wycena została sporządzona w związku z emisją obligacji zabezpieczonych spółki Kancelaria Prawna – Inkaso WEC S.A.

Zabezpieczenie obligacji ma polegać na zastawie rejestrowym, ustanowionym na zbiorze wierzytelności istniejących oraz przyszłych o zmiennym składzie stanowiącym całość gospodarczą, w skład którego wchodzi wierzytelności pieniężne wynikające z tytułu następujących zadłużeń:

- należności z tytułu niespłaconych pożyczek krótkoterminowych,
- należności z tytułu nieopłaconych faktur,
- pakiet wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny.

Wobec powyższego celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności istniejących i nabytych przez Kancelarię Prawną – Inkaso WEC S.A. w ramach portfela wierzytelności o wartości 18 115 070,95 zł, na dzień sporządzenia wyceny.

3. METODA WYCENY

Oszacowanie wartości metodą wartości bieżącej PV (Present Value)

Metoda wartości bieżącej (PV) określana jest jako suma zdyskontowanych oddzielnie dla każdego kwartału przepływów pieniężnych, zrealizowanych w całym okresie, przy założeniu zadanej stopy procentowej. PV należy do kategorii metod dynamicznych i jest oparta na analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Innymi słowy metoda ta polega na dyskontowaniu przyszłych strumieni pieniężnych do ich wartości obecnych przy pomocy poniższego wzoru:

$$PV = \left(\frac{CF_1}{1 + k_1} \right) + \dots + \left(\frac{CF_n}{1 + k_n} \right)$$

Gdzie:

PV – wartość bieżąca;

$CF_{1..n}$ – przepływy pieniężne w zadanym okresie;

k – oczekiwana stopa zwrotu;

Metoda wartości bieżącej jest modyfikacją metody wartości bieżącej netto (NPV), w której dodatkowo uwzględnia się poniesione początkowo nakłady inwestycyjne i która służy ocenie efektywności inwestycji.

W modelu wyceny przyjętym do określenia wartości portfeli wierzytelności, dokonano pewnych modyfikacji mających na celu określenie ryzyka portfela z racji faktu występujących różnic. W tym celu określono podstawowe parametry ekonomiczne, w tym wewnętrzną stopę zwrotu (IRR), zadaną wzorem:

$$\sum \left(\frac{CF_n}{(1 + IRR)^t} \right) - I_0 = 0$$

Wewnętrzna stopa zwrotu, jako współczynnik dyskonta zawiera informację o premii za ryzyko dla danego portfela. Na tej podstawie prognozowane wpływy zostały skorygowane o premię za ryzyko wierzytelności. Wyliczenia uwzględniają również już zrealizowany wpływ porównaniu do nominalu i kosztu nabycia portfela. Dzięki temu oczekiwaną stopę zwrotu z portfela (k) przyjęto na jednakowym poziomie dla ogółu pakietów, ponieważ ryzyka specyficzne opisujące każdy z nich zostały już uwzględnione w skorygowanych przepływach.

Oczekiwana stopa zwrotu została obliczona z wykorzystaniem modelu CAPM, który zadany jest wzorem:

$$k = R_f + \beta * R_p$$

Gdzie:

k – oczekiwana stopa zwrotu;

R_f – stopa wolna od ryzyka;

R_p – premia za ryzyko rynku;

β - współczynnik beta;

Współczynnik beta będący miarą zależności stóp zwrotu zadanych aktywów w stosunku dookreślonego benchmarku zadany jest wzorem:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_M)}{V(R_M)}$$

Gdzie:

$Cov(R_i, R_M)$ – kowariancja stóp zwrotu danego aktywa oraz danego benchmarku;

$V(R_M)$ – wariancja stóp zwrotu benchmarku.

4. ŹRÓDŁA INFORMACJI

Dane zaczerpnięto z następujących źródeł udostępnionych przez Spółkę:

- Zestawienie wierzytelności,
- Raport za II kwartał 2019 roku,
- Inne informacje i dokumenty,
- Wiedza ekspercka i doświadczenie specjalistów Rzeczoznawca s.c.

5. STOSOWANE SKRÓTY I ZASADY

Skróty:

1. Rzeczoznawca s.c. – Rzeczoznawca.

IV. OPIS PRZEDMIOTU WYCENY

1. NAZWA I ADRES FIRMY

Kancelaria Prawna – inkaso WEC S.A.

Siedziba: ul. Piotrkowska 270,90 – 361 Łódź.

2. MIEJSCE REJESTRACJI ORAZ NUMER REJESTRU

Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna

Spółka wpisana jest do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000381779

3. NIP, REGON

NIP: 7252042800,

Regon: 101064884

4. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI

Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna specjalizuje się w kompleksowej obsłudze firm z zakresu windykacji i zarządzania wierzytelnościami.

Emitent rozszerza swoją działalność i aktualnie obsługuje w zakresie windykacji zarówno zlecenia inkaso B2B co stanowi podstawową działalność spółki jak i windykacje masową spółka kupuje pakiety wierzytelności B2C. W II kwartale 2019 zostały zakupione pakiety wierzytelności o wartości nominalnej blisko 6,2 mln zł, łącznie spółka posiada pakiety wierzytelności o wartości 27,33 mln zł.

Spółka rozwija działalność faktoringową, spółka zawarła do 30.06.2019 r. 70 umowy faktoringowe przyznając klientom limity w wysokości ponad 4,3 mln zł.

Głównym źródłem przychodów Emitenta w dalszym ciągu pozostaje obsługa wierzytelności pochodzących z sektora B2B. Podstawowym celem Emitenta jest szybkie i skuteczne odzyskiwanie należności dla swoich klientów. Spółka podejmuje intensywne i efektywne działania, zmierzające do odzyskania zaległych zobowiązań finansowych, zachowując przy tym najwyższe standardy etyki biznesu i bezpieczeństwa informacji. Emitent posiada w swojej ofercie szeroki zakres usług związanych z zarządzaniem i prewencją wierzytelności, wspomagających utrzymanie płynności finansowej przez obsługiwane przedsiębiorstwa. Dzięki elastycznej ofercie Emitent jest odpowiednim partnerem zarówno dla przedsiębiorstw z sektora małych i średnich przedsiębiorstw, jak i innych podmiotów gospodarczych.

Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna specjalizuje w obsłudze firm z branż:

- budowlanych,
- transportowych,
- wydobywczych (kopalnie piasku i żwiru),
- spożywczych,
- opakowań,
- poligrafii i reklamy,
- rolnictwa i sadownictwa,
- chemii i kosmetyków,
- i innych.

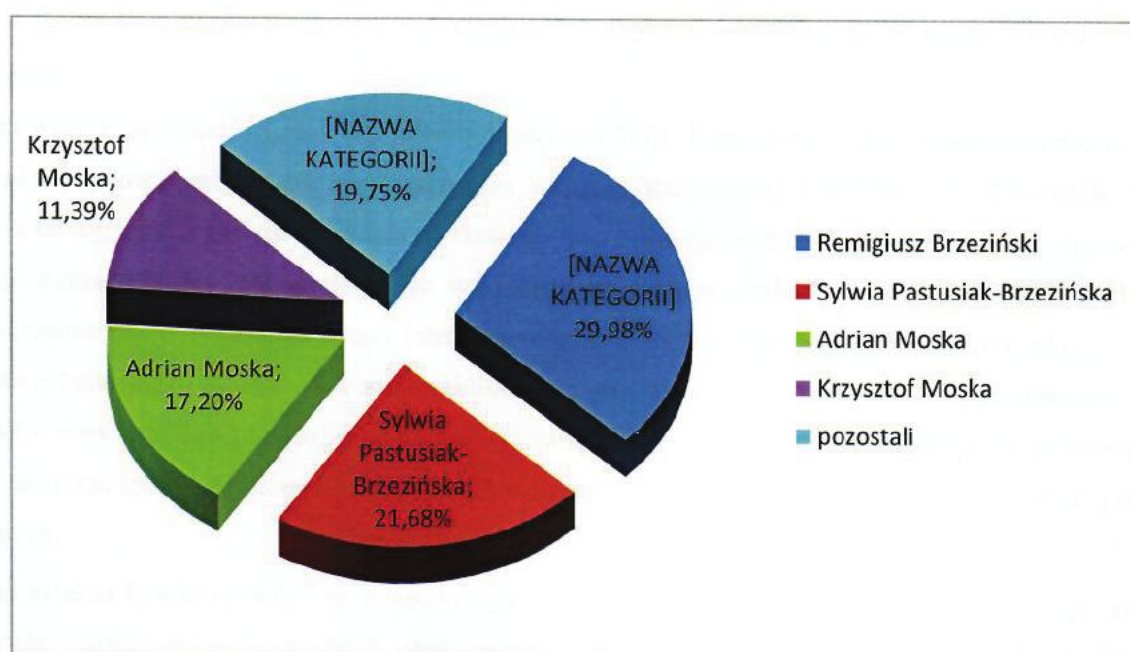
Spółka pozyskuje zlecenia na windykację z sektora B2B poprzez własną sieć sprzedaży (regionalne biura sprzedaży i doradcy klienta), Partnerów Handlowych, poprzez kanały zdalne (Internet, Call Center), a także poprzez polecenia od dotychczasowych klientów.

WŁADZE SPÓŁKI

Stanowisko	Imię i nazwisko
Zarząd	
Prezes Zarządu	Remigiusz Brzeziński
Członek Zarządu	Sylwia Pastusiak-Brzezińska
Rada Nadzorcza	
Członek Rady Nadzorczej	Krzysztof Pastusiak
Członek Rady Nadzorczej	Rafał Korfel
Członek Rady Nadzorczej	Agnieszka Grabuś
Członek Rady Nadzorczej	Tomasz Wójtowicz
Członek Rady Nadzorczej	Witold Pastusiak

Informację o strukturze akcjonariatu Emitenta, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających na dzień sporządzenia niniejszego raportu. Struktura przedstawia się następująco:

LP	Nazwa udziałowca / akcjonariusza	Liczba udziałów / akcji danego rodzaju (zwykle)	Razem	Liczba głosów	Procentowy udział posiadanych akcji / udziałów	Procentowy udział w ogólnej liczbie głosów
1	Remigiusz Brzeziński	2 962 752	2 962 752	2 962 752	29,98%	29,98%
2	Sylwia Pastusiak-Brzezińska	2 142 433	2 142 433	2 142 433	21,68%	21,68%
3	Adrian Moska	1 700 000	1 700 000	1 700 000	17,20%	17,20%
4	Krzysztof Moska	1 125 344	1 125 344	1 125 344	11,39%	11,39%
5	pozostali	1 951 471	1 951 471	1 951 471	19,75%	19,75%
Razem		9 882 000	9 882 000	9 882 000	100,00%	100,00%



Spółka zanotowała w II kwartale 2019 roku przychód całkowity 2.136.098,23 zł, przy przychodzie ze sprzedaży 1.716.887,45, czego wynikiem jest osiągnięcie zysku z działalności operacyjnej 594.168,36 zł, co dało wynik jednostkowy netto 297 696,72 zł będący większy rok do roku o 42,9%.

Odnutowany wzrost przychodów ze sprzedaży jest związany ze wzrostem przychodów z tytułu windykacji pakietów B2C oraz z rozwijaniem sprzedaży usług faktoringu i pożyczek B2B.

W II kwartale 2019 miał miejsce spadek kosztów działalności, co było związane z brakiem konieczności kierowania dużej ilości spraw pakietowo do sądów i komorników, co spółka wykonała we wcześniejszych okresach.

W II kwartale 2019 r. Spółka odnotowała 393.692,23 zł pozostałych przychodów operacyjnych, na które składały się głównie rozwiązane odpisy aktualizujące utworzone na wierzytelności, w związku z odzyskaniem tych wierzytelności (m.in. na drodze sądowej i/lub komorniczej), odszkodowań oraz zwrot kosztów sądowych, gdzie Emitent dochodził wierzytelności na drodze sądowej.

W ujęciu skonsolidowanym Grupa Kapitałowa Emitenta odnotowała w II kwartale 2019 r. wzrost zysku netto o 39,99% rok do roku z poziomu 224.338,73 zł w drugim kwartale 2018 roku do 314.047,38 w drugim kwartale 2019 roku.

W I półroczu roku 2019 Emitent uzyskał zysk netto w wysokości 507.331,55 co stanowi wzrost w stosunku do roku 2018 o 26%.

Zarząd Emitenta przewiduje, że w kolejnych miesiącach Spółka będzie dalej zwiększać skalę działalności finansowej poprzez rozwój usługi faktoringu oraz intensywną pracę nad zakupionymi portfelami wierzytelności.

Emitent będzie rozwijał działalność podmiotów zależnych, aby w ich przychodach coraz większą rolę odgrywały przychody z tytułu świadczenia usług podmiotom spoza Grupy WEC, będzie się to przekładać na wzrost zysku skonsolidowanego, co jest zgodne z polityką dywersyfikacji źródeł przychodu całej Grupy Kapitałowej.

Spółka wraz ze spółkami z grupy kapitałowej zwłaszcza WEC Finanse Sp. z o.o. starała się umacniać pozycję na rynku poprzez powiększanie sieci sprzedaży zarówno stacjonarnej i mobilnej. W II kwartale 2019 r. w ramach Grupy spółka rozwija działania marketingu internetowego w tym social media, który przy relatywnie niskich nakładach pozwala docierać do większego grona potencjalnych klientów. Spółka kontynuowała pozyskiwanie klientów poprzez strony internetowe będące landing page'ami i promujące konkretne produkty, jak mikrofaktoring – strona www.mikrofaktoringwec.eu, www.faktoring.wecfinanse.eu, wdrożenia polityki RODO - www.wec-law.pl/rodo, oraz strona informacyjna - www.grupawec.pl. Poprzez promowanie tych stron zamierza spółka zwiększyć liczbę klientów z sektora B2B zarówno dla spółki Inkaso WEC jak i spółek zależnych.

Spółka zależna E-Wierzyciel.pl sp. z o.o. kontynuuje promocje swoich usług w Internecie, w tym rozpoczęła promocję swoich usług w mediach społecznościowych w celu uzyskania jak największej liczby ofert publikowanych na portalu www.gielda-dlugow.net przy jak najmniejszych nakładach finansowych. Jednocześnie spółka prowadzi rozmowy z firmami posiadającymi pakiety wierzytelności w celu zachęcenia ich do publikacji na portalu. Na dzień publikacji raportu na portalu www.gielda-dlugow.net znajduje się 28995 szt. wierzytelności o wartości ponad 160 mln zł co jest najwyższym wynikiem w historii portalu.

Spółka Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy sp.k koncentruje swoją działalność na obsłudze prawnej podmiotów z grupy WEC, ale również zdobywa klientów z poza grupy. W II kwartale 2019 wykonała usługi na rzecz ponad 40 klientów zewnętrznych. Jednocześnie spółka rozszerza cały czas działania sprzedażowe i marketingowe w celu zdobywania coraz nowych klientów co skutkuje zwiększeniem liczby klientów, którym spółka świadczy stałą obsługę prawną.

Spółka Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Witczak i Wspólnicy sp. k. rozpoczęła swoją działalność operacyjną wraz z uzyskaniem wpisu na listę Audytorów co nastąpiło w IV kwartale 2017. W I kwartale spółka obsłużyła 22 klientów.

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Emitent posiada następujące podmioty zależne i udziały w spółkach prawa handlowego:

E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Emitent posiadał 100,00% udziału w kapitale zakładowym i 100,00% w głosach na zgromadzeniu wspólników E-wierzyciel.pl Sp. z o.o.

Nazwa i forma prawna:	E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba i adres:	ul. Piotrkowska 270, 90-361 Łódź
Kapitał zakładowy:	15.000,00 zł
Numer KRS:	0000422889
Przedmiot działalności:	Podstawowym przedmiotem działalności spółki E-wierzyciel.pl jest prowadzenie internetowej giełdy długów, gdzie za określoną opłatą uiszczaną w wygodny i szybki sposób (poprzez sms, kartę kredytową lub płatności PAYU) wierzyciel może umieścić dłużnika w wykazie dłużników i wybrać określone narzędzia powiadamiania dłużnika/windykacji. Docelowo spółka ta zajmować się będzie również sprzedażą produktów Emitenta. Działalność spółki zależnej stanowi uzupełnienie działalności Emitenta, który współpracuje z E-wierzyciel.pl Sp. z o.o. w ramach giełdy długów.
Zarząd	Remigiusz Brzeziński – prezes zarządu Sylvia Pastusiak-Brzezińska - prokurent

E-Wierzyciel.pl Sp. z o.o. - spółka działa jako operator internetowej giełdy wierzytelności - jej działalność ma stanowić dla Grupy Kapitałowej Emitenta korzyść dwojakiego rodzaju: po pierwsze zwiększyć skuteczność działań windykacyjnych, a po drugie zapewnić możliwość zwiększenia przychodów Grupy Kapitałowej Emitenta poprzez sprzedaż usług umieszczania ofert sprzedaży wierzytelności na giełdzie.

WEC Finanse Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Emitent posiadał 100,00% udziału w kapitale zakładowym i 100,00% w głosach na zgromadzeniu wspólników WEC Finanse Sp. z o.o.

Nazwa i forma prawna:	WEC Finanse Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba i adres:	ul. Piotrkowska 270, 90-361 Łódź
Kapitał zakładowy:	22.000,00 zł
Numer KRS:	0000354013
Przedmiot działalności:	WEC Finanse Sp. z o.o. specjalizuje się w pośrednictwie na rynku usług finansowych i prawnych – spółka zajmuje się sprzedażą usług windykacyjnych Emitenta oraz usług leasingu, faktoringu, usług prawnych, usług spółki E-wierzyciel.pl Sp. z o.o. (portal giełda-dlugow.net). Działalność WEC Finanse Sp. z o.o. powinna przynosić korzyści dla Emitenta poprzez dywersyfikację źródeł pozyskiwania klientów. Partnerami spółki są BIBBY Financial Service, PRAGMA, Akcept Finanse, Masterlease, Raiffeisen Leasing, Faktoring Broker, mLeasing.
Zarząd	Sylwia Pastusiak-Brzezińska – prezes zarządu Remigiusz Brzeziński – prokurent

Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa

W dniu 4 kwietnia 2014 r. Pan Mecenas Jacek Sroczyński wraz z Emitentem zawiązali spółkę Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa. Emitent jest komandytariuszem w spółce Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa i na dzień 30 czerwca 2019 r. posiadał 99,00% udziału w zysku tej spółki.

Nazwa i forma prawna:	Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa
Siedziba i adres:	ul. Piotrkowska 270, 90-361 Łódź
Numer KRS:	0000511584
Przedmiot działalności:	Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy oferuje kompleksową obsługę w zakresie wszystkich obszarów prawa. Spółka obsługuje zarówno firmy jak i osoby fizyczne.
Komplementariusz:	Jacek Sroczyński
Komandytariusz	Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna
Wysokość sumy komandytowej:	50.000,00 zł

Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Witeczak i Wspólnicy Spółka Komandytowa

Spółka została powołana w celu obsługi księgowej podmiotów z Grupy WEC oraz w celu świadczenia podmiotom spoza Grupy Kapitałowej Emitenta usług księgowych, audytorskich i doradztwa podatkowego, w tym usług świadczonych zgodnie z ustawą o biegłych rewidentach.

Nazwa i forma prawna:	Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Wiczak i Wspólnicy Spółka Komandytowa
Siedziba i adres:	ul. Piotrkowska 270, 90-361 Łódź
Numer KRS:	0000689605
Przedmiot działalności:	
Komplementariusz:	Katarzyna Wiczak
Komandytariusz	Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna
Wysokość sumy komandytowej:	60.000,00 zł

V. SYTUACJA PRAWNA SPÓŁKI

Stan prawnyspółki jest w pełni uregulowany.

VI. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

1. WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	Za IIQ 2018 r.	Za IIQ 2019 r.
Przychody netto ze sprzedaży	1 542 026,64 zł	1 716 887,45 zł
Koszty działalności operacyjnej	1 481 055,91 zł	1 487 471,02 zł
Zysk (strata) ze sprzedaży	60 970,73 zł	229 416,43 zł
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	275 333,46 zł	594 168,36 zł
Zysk (strata) brutto	246 581,74 zł	360 672,72 zł
Zysk (strata) netto	208 256,74 zł	297 696,72 zł

VII. PORTFEL WIERZYTELNOŚCI

1. WYKUP PORTFELI WIERZYTELNOŚCI

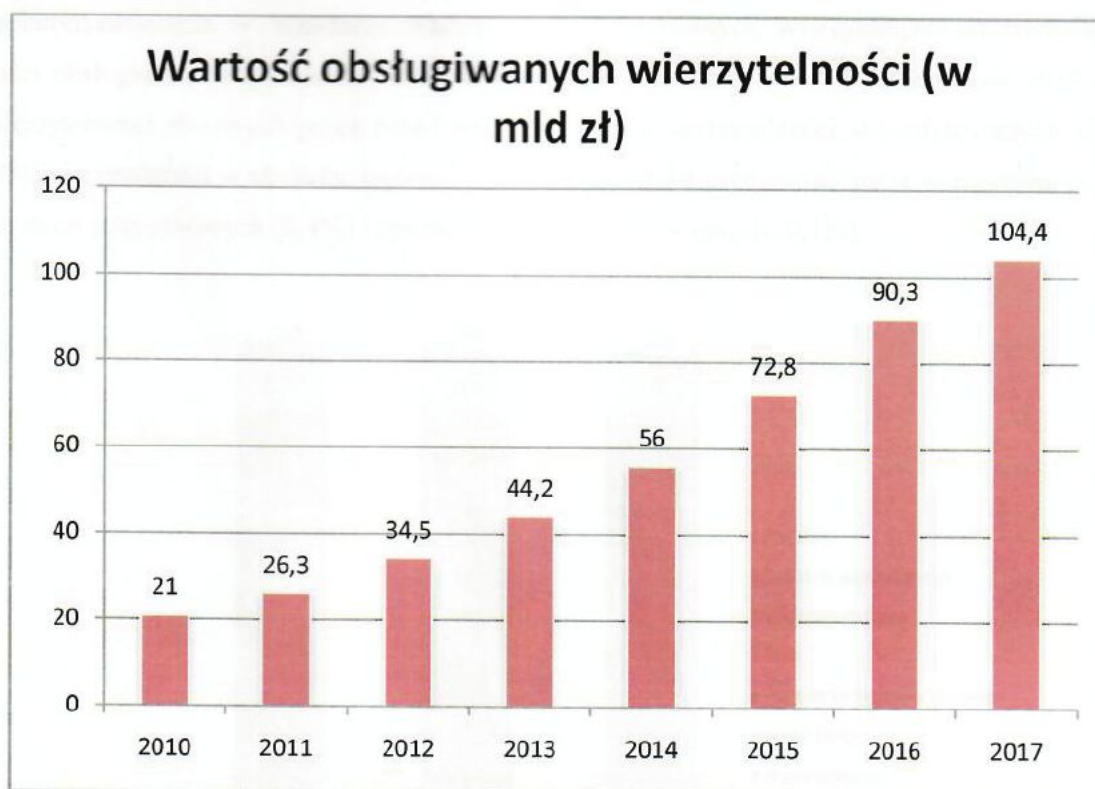
Sprzedaż przeterminowanej wierzytelności w wielu przypadkach jest rozwiązaniem bardziej efektywnym niż postępowanie windykacyjne lub sądowe. Wiele przedsiębiorstw decyduje się na cesję wierzytelności ze względu na możliwość uzyskania natychmiastowej zapłaty oraz rozliczenia dyskonta do kosztów uzyskania przychodów. Wierzytelności są często kupowane w celu potrącenia z własnymi zobowiązaniami lub przez wyspecjalizowane firmy w celu windykacji. Kluczowe znaczenia ma tu wybór wiarygodnego nabywcy/zbywcy wierzytelności, należyte zabezpieczenie płatności oraz przeprowadzenie transakcji zgodnie z przepisami podatkowymi.

2. CHARAKTERYSTYKA RYNKU

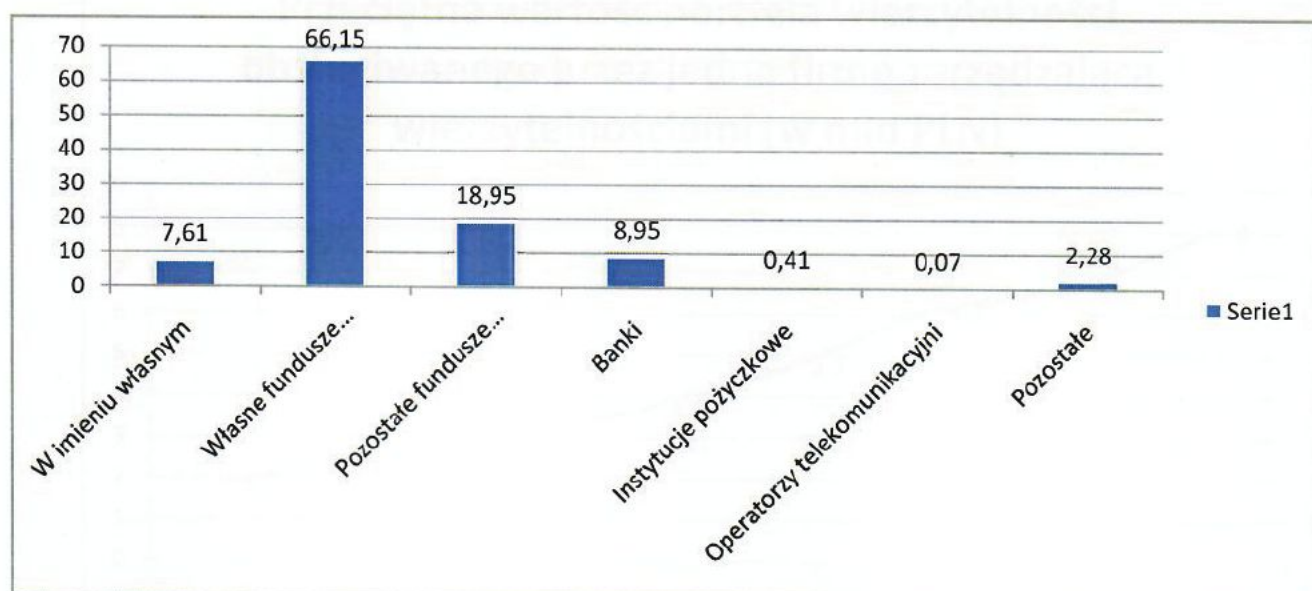
Charakterystykę wielkości rynku wierzytelności sporządzono na podstawie publikacji udostępnionych przez KPF.

Na koniec II kwartału 2017 roku liderzy sektora zarządzali wierzytelnościami o łącznej wartości nominalnej na poziomie 104.4 mld złotych, których łączna kwota wzrosła o 7,5% w porównaniu do stanu na koniec II kwartału 2017 r. Powyższa zmiana przewyższa tempo wzrostu w ujęciu kwartalnym które jest liczone od początku 2013 roku i wynosiło 6%. Łączna wartość obsługiwanych portfeli wierzytelności w porównaniu do wcześniejszego kwartału wzrosła o 7,27 %.

Zmiana wartości nominalnej wierzytelności względem analogicznego kwartału w 2016 roku wynosiła 22,3 %. Była ona jednak niższa od średniego tempa zmian rok do roku która wynosiła 26,2%. W całym okresie analizy czyli od roku 2010 wartość obsługiwanych wierzytelności wzrosła prawie 5 krotnie co zostało przedstawione na poniższym wykresie.

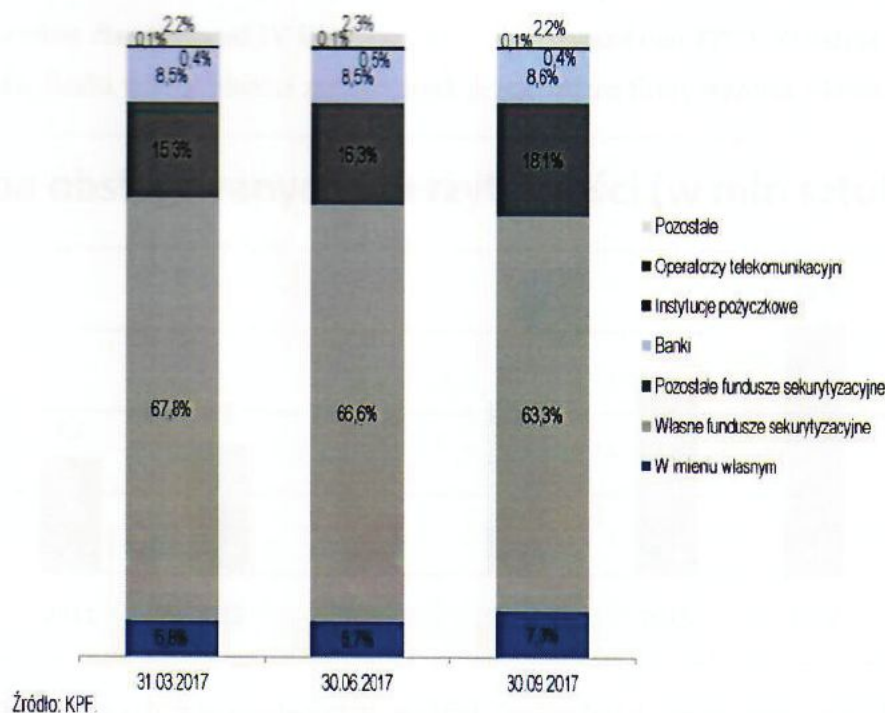


Najwyższą wartość nominalną obsługiwanych wierzytelności obserwujemy w kategorii wierzytelności, obsługiwanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych, która wyniosła ponad 66 mld PLN. Druga w kolejności to wartość tych, obsługiwanych na rzecz pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych (18,95 mld PLN). Wartość wierzytelności obsługiwanych na rzecz banków to 8,95 mld PLN, natomiast obsługiwanych w imieniu własnym 7,61 mld PLN. Wartość wierzytelności obsługiwanych na rzecz innych podmiotów to łącznie 2,68 mld PLN.

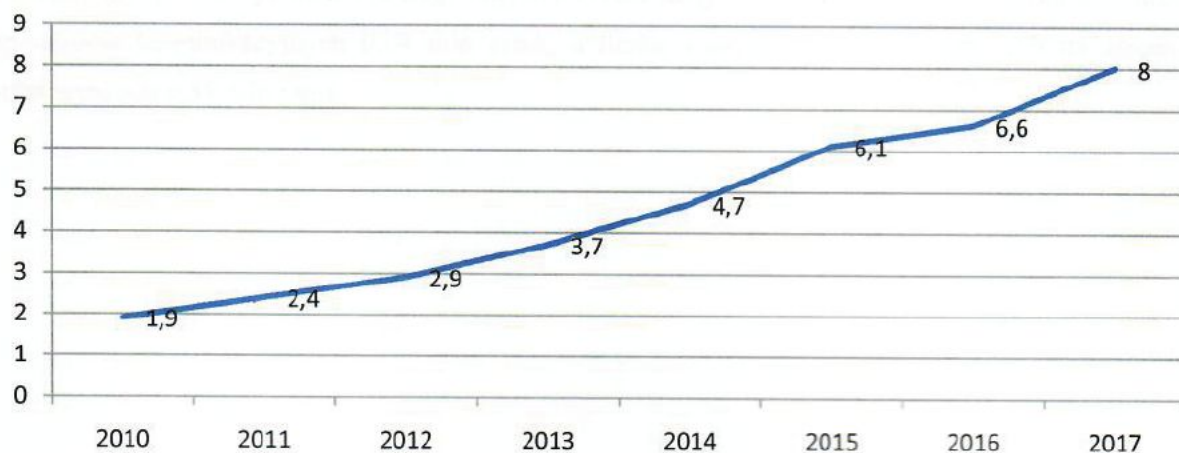


Obecnie, największy udział w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności stanowią wierzytelności obsługiwane na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych. Udział ten wynosi 63,3%. Odsetek pozostałych

funduszy sekurytyzacyjnych w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności wynosi 18,1%. Udział wierzytelności obsługiwanych w imieniu własnym stanowi w strukturze 7,3%. W III kwartale 2017 roku odsetek wartości wierzytelności zleconych przez banki wyniósł 8,6%, a wierzytelności sklasyfikowanych jako pozostałe stanowi 2,2% wierzytelności w obsłudze ogółem. Najmniejszy udział procentowy mają wierzytelności obsługiwane na rzecz instytucji pożyczkowych (0,4%) i operatorów telekomunikacyjnych (0,1%).

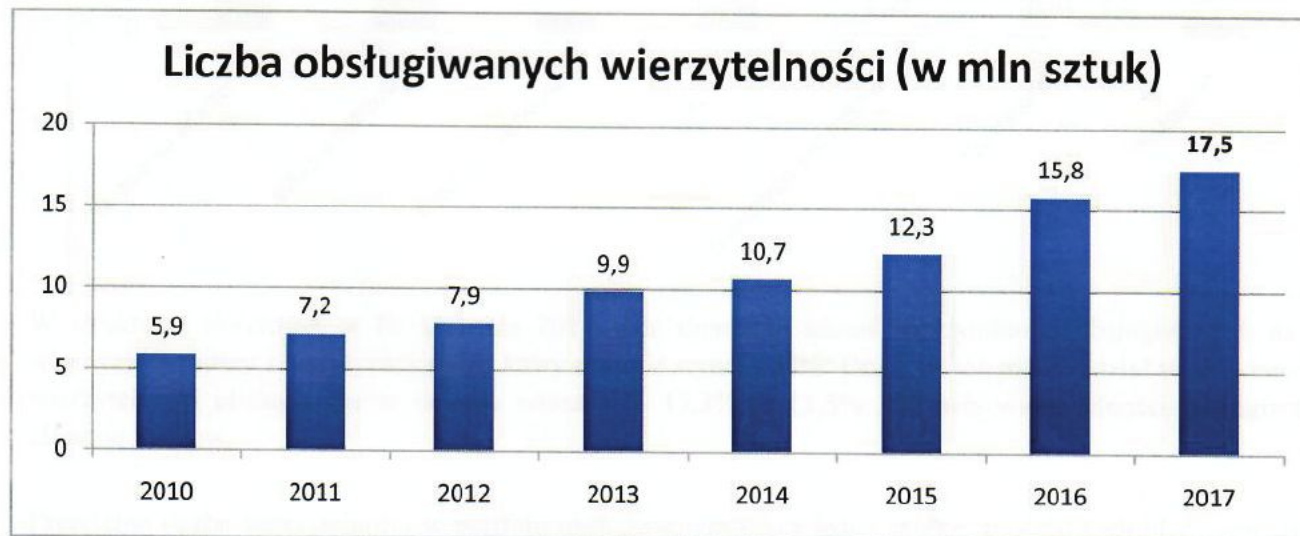


Przeciętna wartość portfela wierzytelności obsługiwanego przez jedną firmę zarządzającą wierzytelnościami (w mld PLN)

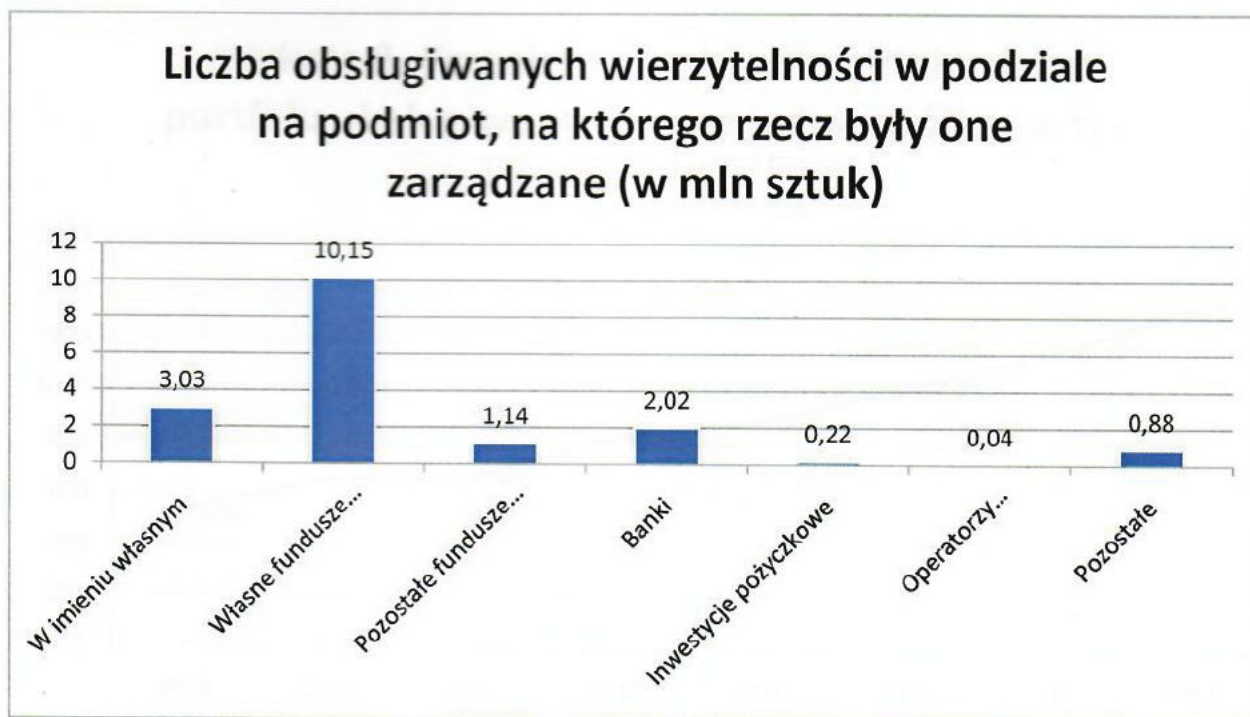


Liczba obsługiwanych wierzytelności na koniec III kwartału 2017 roku ponownie wzrosła i wyniosła już 17,5 mln sztuk. W odniesieniu do stanu na koniec II kwartału 2017 roku odnotowano wzrost o około 1 mln sztuk i względnie o 6,4%. Jest to zmiana, która przewyższa przeciętne tempo wzrostu, liczone w ujęciu kwartalnym od I kwartału 2013 roku, które wynosi 4,4%.

W porównaniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego obserwujemy wzrost o 2,4 mln sztuk wierzytelności, a względnie o 15,7%. Zmiana ta nie przewyższa średniego tempa wzrostu rok/rok, liczonego na koniec poszczególnych kwartałów dla okresu od IV kwartału 2013 roku (wynosi ono 17%). W całym okresie analizy, tj. od IV kwartału 2010 roku, liczba wierzytelności zarządzanych przez badane firmy wzrosła 3-krotnie.



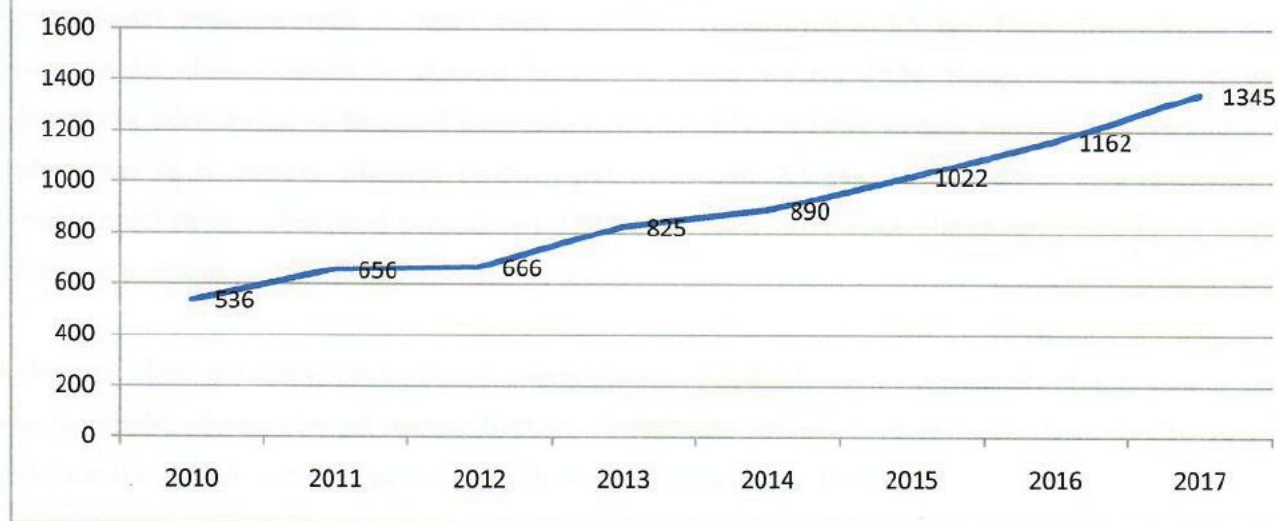
Analizując liczbę obsługiwanych wierzytelności w podziale na podmiot, na którego rzecz były one zarządzane, obserwujemy zdecydowaną przewagę wierzytelności, zarządzanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych - jest to już ponad 10 mln sztuk. Druga z najliczniejszych kategorii w tym obszarze to wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki. Na koniec III kwartału 2017 roku było ich 3,03 mln sztuk. Wierzytelności obsługiwanych na rzecz banków było 2,02 mln sztuk, z kolei tych, obsługiwanych na rzecz pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych 1,14 mln sztuk. Liczba wierzytelności obsługiwanych na rzecz instytucji pożyczkowych wyniosła 0,22 mln sztuk, na rzecz operatorów komunikacyjnych 0,04 mln sztuk, a liczba wierzytelności obsługiwanych na zlecenie innych podmiotów wyniosła 0,88 mln sztuk.



W strukturze ilościowej w III kwartale 2017 roku dominuje udział wierzytelności obsługiwanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych, który obecnie wynosi 58%. Drugi w kolejności udział w strukturze mają wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym - 17,3%, a 11,5% stanowią wierzytelności obsługiwane na zlecenie banków.

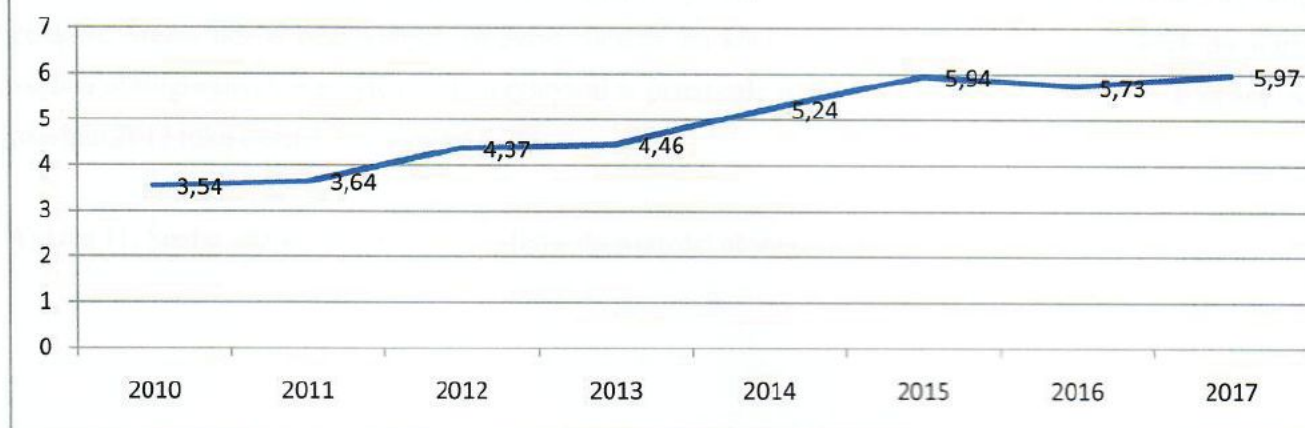
Przeciętna liczba wierzytelności w portfelu obsługiwanych przez jedną spółkę, spośród tych biorących udział w badaniu, w bieżącym kwartale wzrosła o 6,4% w odniesieniu do poprzedniego kwartału i wyniosła 1.345 tys. sztuk. Ta wartość jest 2,5-krotnie większa względem stanu na koniec 2010 roku. Średnie tempo zmian przeciętnej liczby wierzytelności w portfelu obsługiwanych przez jedną spółkę - w ujęciu kwartał do kwartału licząc od początku 2013 roku - wyniosło 3,9%.

Wykres 8. Przeciętna liczba wierzytelności w portfelu obsługiwanym przez jedną spółkę (w tys. sztuk)



Dane, które dostarczają firmy w badaniu pozwalają na analizę średniej wartości pojedynczej wierzytelności, obsługiwaną przez te firmy. Wartość ta na koniec III kwartału 2017 roku wzrosła nieznacznie o 1% w porównaniu do ubiegłego kwartału i osiągnęła poziom 5,97 tys. PLN. Średnia wartość obsługiwaną wierzytelności w III kwartale 2017 roku jest wyższa o 5,7% od tej, odnotowanej w analogicznym kwartale roku ubiegłego. Średnie tempo wzrostu w ujęciu kwartał do kwartału, licząc od I kwartału 2013 roku, wynosi obecnie 1,7%. W odniesieniu do końca 2010 roku, kiedy wynosiła 3,54 tys. PLN, średnia wartość obsługiwaną wierzytelności wzrosła o 2,43 tys. PLN, czyli prawie 1,7-krotnie.

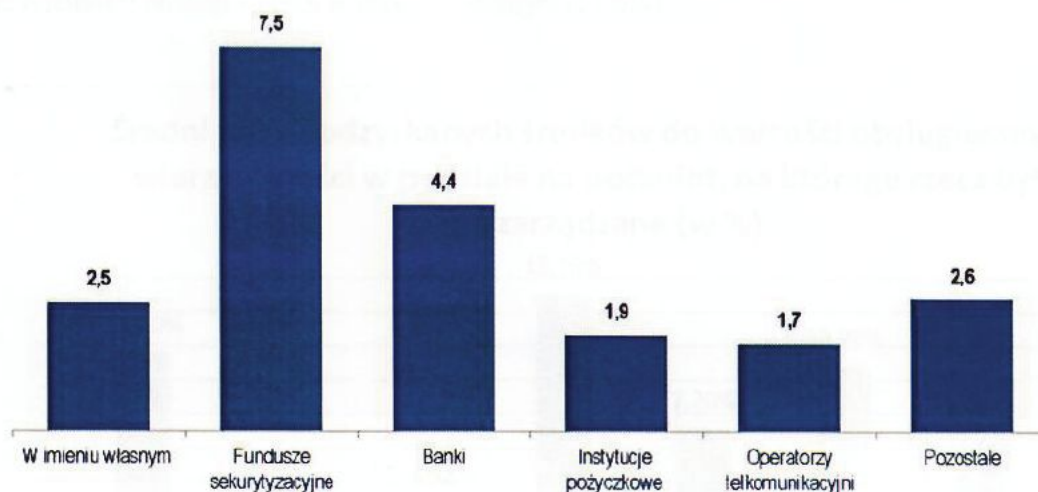
Średnia wartość 1 obsługiwaną wierzytelności (w tys. PLN)



Zebrane dane pozwalają oszacować jednostkową wartość wierzytelności w kategoriach takich jak: wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki, obsługiwane na zlecenie banków, obsługiwane na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych, operatorów telekomunikacyjnych, instytucji pożyczkowych oraz pozostałe.

Na koniec III kwartału 2017 roku najwyższą średnią wartość wierzytelności obserwujemy w kategorii wierzytelności obsługiwanych na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych - 7,5 tys. PLN. Jednostkowa wartość wierzytelności obsługiwanych na zlecenie banków wyniosła 4,4 tys. PLN. Następną w kolejności wartość jednostkową odnotowano w kategorii pozostałe (2,6 tys. PLN), z kolei średnia wartość wierzytelności, które obsługiwane są w imieniu własnym spółki - jest to obecnie 2,5 tys. PLN. Średnia wartość obsługiwanej wierzytelności na rzecz instytucji pożyczkowych i operatorów telekomunikacyjnych utrzymała się na względnie zbliżonym poziomie - odpowiednio 1,9 i 1,7 tys. PLN.

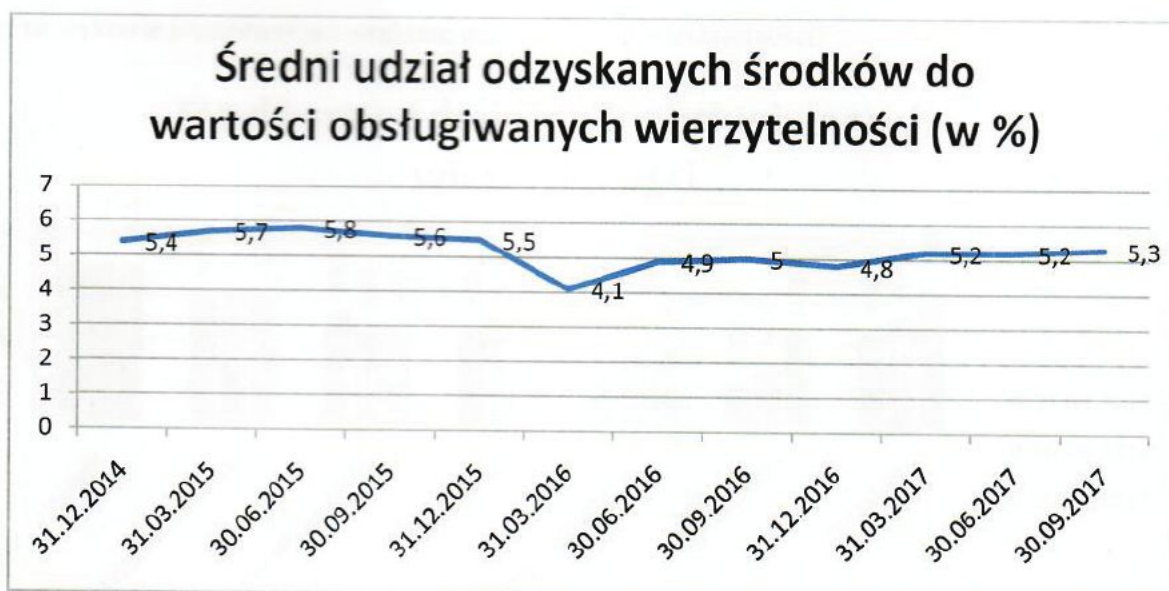
Wykres 10. Średnia wartość obsługiwanej wierzytelności w podziale na: wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki, obsługiwane na zlecenie banków, obsługiwane na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych, operatorów telekomunikacyjnych, instytucji pożyczkowych oraz pozostałe (w tys. PLN)



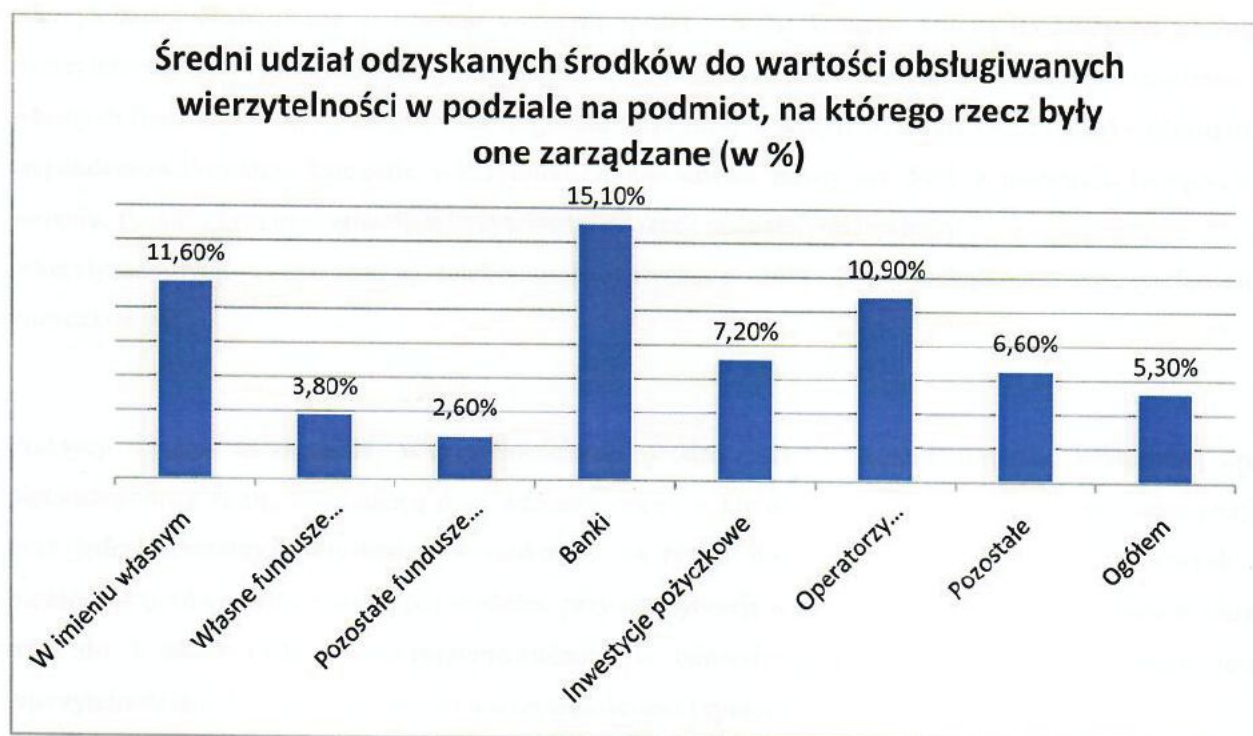
Udział odzyskanych środków do wartości portfela

W III kwartale 2017 roku zapytaliśmy po raz kolejny instytucje biorące udział w badaniu o wartość odzyskanych środków. Średni udział odzyskanych środków, liczony na koniec danych przedziałów czasowych do wartości portfela obsługiwanych wierzytelności utrzymywał w przedziale wartości względnych 4,1 - 5,8%, a na koniec III kwartału 2017 roku odsetek ten wyniósł 5,3%.

Wykres 11. Średni udział odzyskanych środków do wartości obsługiwanych wierzytelności (w %)

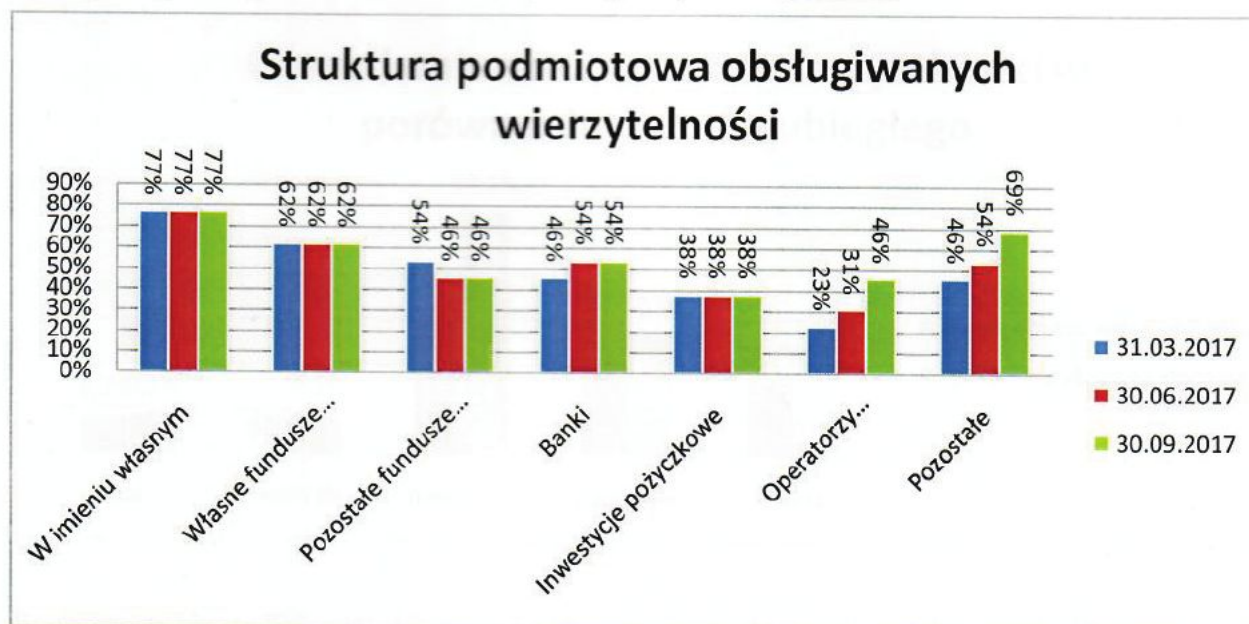


Największy średni udział odzyskanych środków w odniesieniu do wartości obsługiwanego portfela wierzytelności w III kwartale 2017 roku obserwujemy dla wierzytelności obsługiwanych na rzecz banków - 15,1% oraz wierzytelności obsługiwanych w imieniu własnym (11,6%).



Posługując się pojęciem struktury podmiotowej mamy na myśli udział podmiotów, które mają w obsłudze dany rodzaj portfeli wierzytelności. Jest to zatem częstotliwość występowania poszczególnych kategorii obsługiwanych wierzytelności (wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki, obsługiwane na zlecenie banków, obsługiwane na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych, operatorów telekomunikacyjnych, instytucji pożyczkowych oraz pozostałe) w portfelach zarządzanych przez firmy, które biorą udział w badaniu.

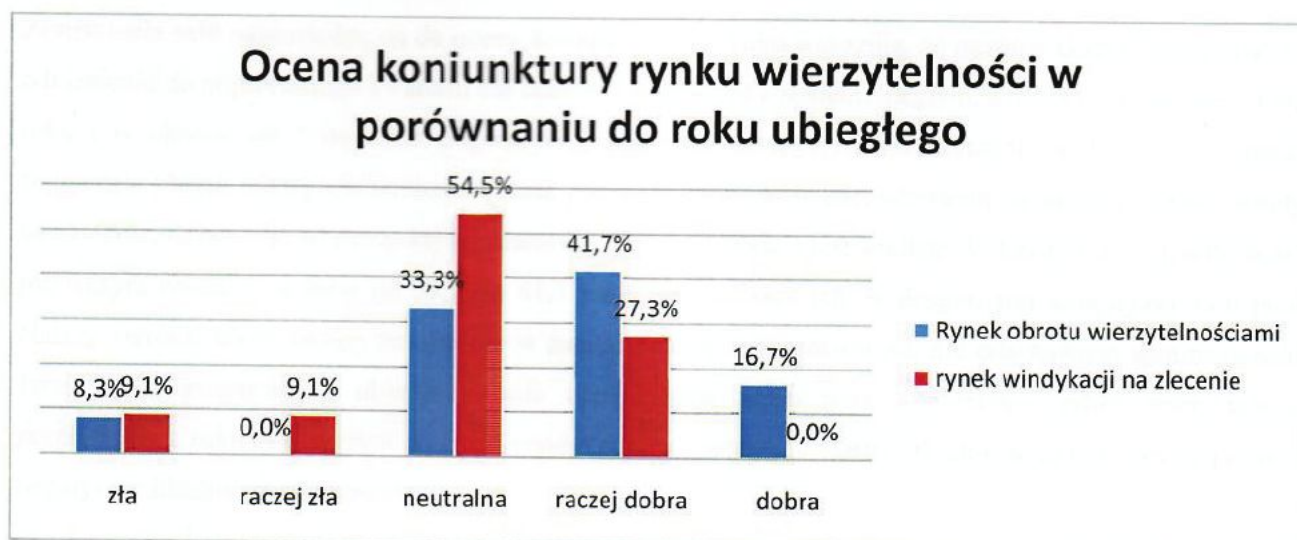
Poniżej na wykresie przedstawiono strukturę obsługiwanych wierzytelności



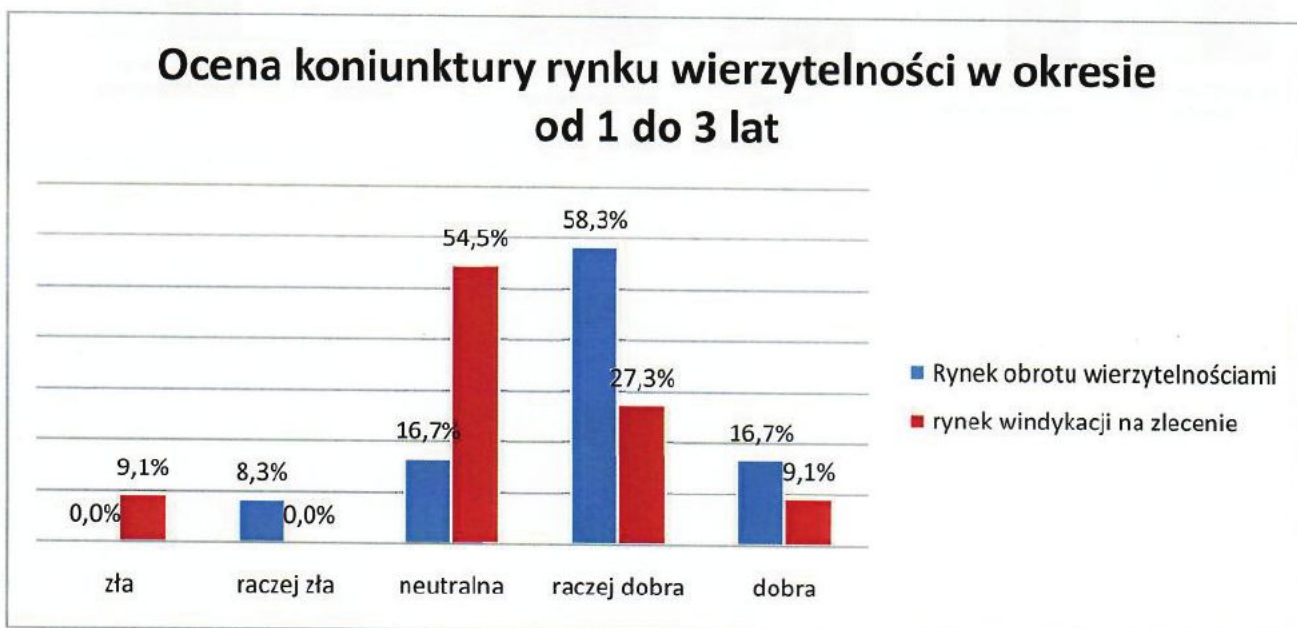
W III kwartale 2017 roku, podobnie jak kwartał wcześniej, najwięcej spośród firm objętych badaniem obsługiwało wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki – 77%. Drugą w kolejności kategorią obsługiwanych wierzytelności były wierzytelności pozostałe, obsługiwane przez 69% firm. Wierzytelności zarządzane na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych obsługiwało 62% firm. Wierzytelności na rzecz banków obsługiwało 54% respondentów. Pozostałe kategorie wierzytelności obsługiwała mniej niż 50% z instytucji, biorących udział w badaniu. Po 46% firm obsługiwało wierzytelności na rzecz pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych i operatorów telekomunikacyjnych, a 36% firm obsługiwało wierzytelności instytucji pożyczkowych.

Praktycy rynku zarządzania wierzytelnościami poddali ocenie koniunkturę w sektorze oparciu o pięciostopniową skalę, obejmującą dwa warianty oceny o kierunku negatywnym, dwa o kierunku pozytywnym oraz jeden neutralny. Określenie uwarunkowań na rynku dotyczyło trzech perspektyw czasowych: sytuacji bieżącej w porównaniu z rokiem poprzednim, przyszłej sytuacji w okresie do 1 roku oraz sytuacji w okresie od 1 roku do 3 lat. Ponadto, analizę przeprowadzono w odniesieniu do dwóch segmentów rynku zarządzania wierzytelnościami, to jest rynku obrotu wierzytelnościami i rynku windykacji na zlecenie.

Eksperti korzystniej oceniają sytuację na rynku obrotu wierzytelnościami niż na rynku windykacji na zlecenie. W porównaniu do roku ubiegłego 58,4% praktyków rynku, którzy wzięli udział w badaniu pozytywnie ocenia sytuację w pierwszym z obszarów. Respondenci wskazywali głównie, że koniunktura jest „raczej dobra” (41,7%), jednoznacznie pozytywnie oceniło sytuację 16,7% odpowiadających. Jednocześnie, pojawiły się także wskazania negatywne – ocenę „zła” wystawiło 8,3% ekspertów. W sektorze windykacji na zlecenie przeważały oceny neutralne (54,5%), 27,3% ankietowanych oceniło koniunkturę raczej dobrze, a raczej źle i źle po 9,1%.



W perspektywie najbliższych 12 miesięcy w segmencie obrotu wierzytelnościami, 50% ocen ma charakter pozytywny, z przewagą ocen raczej dobrych (1/3 ankietowanych). Jednocześnie wśród praktyków pojawiły się oceny raczej złe (8,3%) i neutralne (41,7%). W segmencie windykacji na zlecenie wśród ocen koniunktury w okresie do 1 roku dominują wskazania neutralne, które stanowią 45,5%. Po 27,3% ekspertów ocenia sytuację pozytywnie i raczej źle.



Na porównanie ogólnej oceny koniunktury na rynku obrotu wierzytelnościami oraz windykacji na zlecenie, w odniesieniu do poprzedniego kwartału, pozwala zestawienie sald ocen respondentów. Salda te obliczone są w oparciu o oceny koniunktury w trzech perspektywach czasowych tj. sytuacji bieżącej w porównaniu z rokiem poprzednim, przyszłej sytuacji w okresie 1 roku oraz sytuacji w okresie od 1 roku do 3 lat.

Zestawienia sald odpowiedzi, co do oceny koniunktury na rynku wskazują, że nastroje ekspertów poprawiły się w odniesieniu do poprzedniego kwartału dla ocen w porównaniu z rokiem ubiegłym, a dla ocen w okresie do jednego roku i w okresie od 1 do 3 lat pogorszyły się. Na podstawie wyników wyraźnie widać, że koniunktura w segmencie obrotu wierzytelnościami oceniana jest przez praktyków zdecydowanie lepiej niż na rynku windykacji na zlecenie, niezależnie od perspektywy czasowej, jaka poddawana jest analizie. W każdym z przypadków, saldo w pierwszym obszarze wynosi od 29,2 do 41,7 punktów, podczas gdy w drugim jest tonajwyżej 13,6 punktów. Należy zwrócić także uwagę, że obecnie w żadnej z perspektyw czasowych nie odnotowano ujemnego salda, co świadczy o pozytywnym ukierunkowaniu ocen. Jedynie saldo ocen koniunktury rynku wierzytelności w porównaniu z rokiem ubiegłym na rynku windykacji na zlecenie wyniosło 0, co oznacza, że oceny pozytywne i negatywne idealnie się równoważą.



VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Wyceniany pakiet wierzytelności składa się z trzydziestu jeden portfeli wierzytelności o wartości nominalnej równej 18 155 070,95 zł

Poniższa tabela przedstawia informacje zawierające najważniejsze parametry, na temat przedmiotu wyceny.

Lp.	Nazwa pakietu	Data zakupu	Wartość nominalna (NV)	Szacowane wpływy pozostałe (ECF)	Wpływy do dnia wyceny	Łącznie wpływy	Łącznie wpływy/ NV	P/NV	ECF/NV	Zwrot do dnia wyceny / P	Zwrot do dnia wyceny/ NV
1	PK2	2019-07-09	4 007 869,30 zł	3 173 544,40	228 075,90	3 401 620,30	84,87%	15,00%	79,18%	38%	5,69%
2	PK1	2019-03-09	8 587 154,62 zł	6 800 904,20	594 489,44	7 395 393,64	86,12%	19,11%	79,20%	36%	6,92%
3	PTD	2018-10-11	415 886,87 zł	219 900,40	72 793,50	292 693,90	70,38%	18,00%	52,88%	97%	17,50%
4	PTS	2019-05-27	1 412 560,92 zł	302 800,30	262 212,00	565 012,30	40,00%	10,00%	21,44%	186%	18,56%
5	PTG	2019-05-27	784 014,30 zł	156 900,40	132 314,97	289 215,37	36,89%	10,00%	20,01%	169%	16,88%
6	PR	2017-10-23	295 993,50 zł	88 900,10	156 820,38	245 720,48	83,02%	12,00%	30,03%	442%	52,98%
7	PU	2019-07-25	839 959,81 zł	535 890,30	67 212,48	603 102,78	71,80%	10,00%	63,80%	80%	8,00%
8	PKR	2019-01-04	1 771 631,63 zł	98 700,50	35 888,37	134 588,87	7,60%	7,30%	5,57%	28%	2,03%
SUMA			18 115 070,95 zł	11 377 540,60 zł	1 549 807,04 zł	12 927 347,64 zł	71,36%	15,38%	62,81%	56%	8,56%

Przedmiotowy pakiet wierzytelności zawiera wierzytelności o wartości nominalnej równej 18 115 070,95zł. Do dnia wyceny proces windykacji należności zawartych w przedmiotowym pakiecie, pozwolił na wpływ rzędu 1 549 807,04 zł czyli 8,56% wartości nominalnej.

Na powyższy portfel składają się wierzytelności będące pochodną zadłużeń następujących kategorii:

Nazwa pakietu	OPIS
PK2	Pakiet wierzytelności zawierający niespłacone pożyczki krótkoterminowe.
PK1	
PTD	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur
PTS	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur
PTG	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur
PR	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur
PU	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur

PKR	pakiet wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
-----	--

IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU

W przyjętym modelu wyceny, oczekiwana stopa zwrotu będąca jednocześnie czynnikiem dyskontującym skorygowane o ryzyko specyficzne portfeli oczekiwane wpływy, została obliczona z wykorzystaniem modelu wyceny aktywów kapitałowych. Jej określenie wymaga oszacowania kilku wielkości:

- Stopy wolnej od ryzyka;
- Bety;
- Premii za ryzyko;

Stopa wolna od ryzyka została przyjęta na poziomie 2,20 proc. rocznie, co odpowiada w przybliżeniu aktualnej rentowności obligacji o 3 letnim terminie wykupu.

Premia za ryzyko rynkowe została przyjęta na poziomie 7 proc. rocznie i jest ona wynikiem konsensusu pomiędzy wartościami proponowanymi w opracowaniach Damodarana, Fernandeza oraz rekomendacjami analityków rynku kapitałowego.

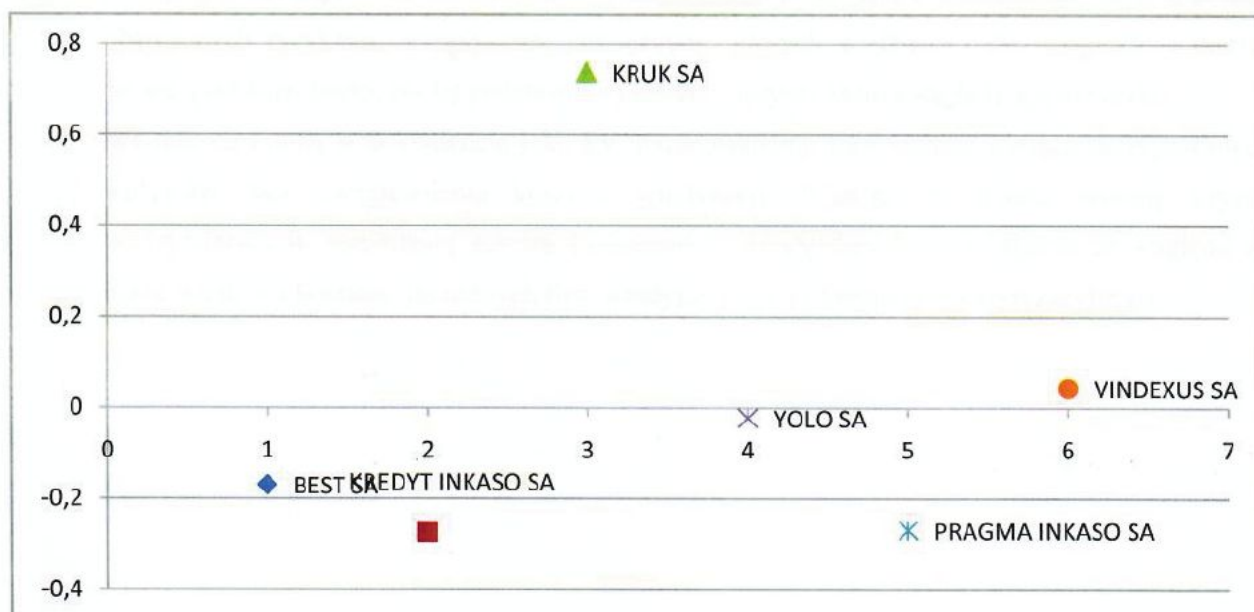
Kolejnym parametrem modelu jest współczynnik beta, obrazujący wrażliwość zmian stóp zwrotu danego aktywa na zmianę rynkowych stóp zwrotu. Beta została wyliczona na podstawie oszacowanych bet spółek z sektora usług finansowych, których profil działalności zawęża się do świadczenia usług windykacji należności oraz zarządzania wierzytelnościami. Wybrano sześć pomiotów notowanych na rynku kapitałowym. Bety dla poszczególnych spółek zostały wyliczone na podstawie stóp zwrotu wyliczonych za okres obejmujący 250 dni sesyjnych. Wyniki obliczeń parametru beta przedstawia poniższa tabela.

Tabela 2. Kalkulacja współczynnika beta

Spółka	Współczynnik Beta
BEST SA	-0,1700
KREDYT INKASO SA	-0,2729
KRUK SA	0,7363
YOLO SA	-0,0231
PRAGMA INKASO SA	-0,2695
VINDEXUS SA	0,0425
ŚREDNIA	-0,0502

Źródło: Opracowanie własne

Średnia została obliczona na podstawie współczynnika beta trzech podmiotów, tj. Vindexus S.A., YOLO S.A. oraz Best S.A. Parametry pozostałych spółek, ze względu na duże odchylenia, na które mają wpływ in. czynniki takie jak płynność notowań, zostały pominięte.



Źródło: Opracowanie własne

Koszt kapitału będący w modelu wyceny odzwierciedleniem oczekiwanej stopy zwrotu z poszczególnych portfeli obliczony na podstawie wyżej określonych i wyliczonych parametrów, z wykorzystaniem wzoru opisanego w podrozdziale pt. „Metodologia” wynosi 1,0849 proc. i taka też wartość została przyjęta w całym okresie dyskonta szacowanych wpływów.

1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Przyjęte założenia

- Z uwagi na brak danych historycznych, lub są one ograniczone, przyjęto podejście, iż Spółka wykazała się efektywnym działaniem i zakupiła portfel po najniższej, najatrakcyjniejszej cenie. Dla każdego portfela uwzględniono ryzyko, jakie przyjęła na siebie Spółka dokonując zakupu portfeli, poprzez oszacowanie jego poziomu w taki sposób aby IRR otrzymać na podstawie ceny zakupu. Każdy z pakietów charakteryzuje się innym ryzykiem które jest wpisane w IRR.
- Zakładamy postrzeganie ryzyka portfela jako prawdopodobieństwo zwrotu poniesionych nakładów w relacji do oczekiwanych wpływów przekazanych przez Spółkę. W związku z tym im wyższa IRR portfela tym niższe jest ryzyko (prawdopodobieństwo), że zwrot z portfela będzie poniżej jego kosztów nabycia.
- Brak informacji o stopie dyskonta którą należało by zastosować aby poszczególne pakiety oczyścić z ich ryzyk specyficznych i tym samym doprowadzić je do wspólnego mianownika ze względu na ryzyko wymagało zastosowania metody ekwiwalentu pewności która zakłada, że jeśli modyfikacja stopy dyskontowej natrafia na przeszkody, to można zmodyfikować strumień przepływów pieniężnych. Polega to na zastąpieniu prognozowanych przepływów pieniężnych, czyli strumieni obciążonych ryzykiem, przepływami pieniężnymi, których wielkości będą osiągnięte z dużym prawdopodobieństwem. Na tej podstawie wyliczono wpływy które uwzględniają to ryzyko.
- Wartość określoną w dokumencie jako PV, oszacowaliśmy jako wartość bieżącą skorygowanych wpływów, bez uwzględnienia kosztów windykacji. Wartość ta określa wycenę czystej wierzytelności w rozumieniu aktywa finansowego. Przyjęliśmy takie podejście ze względu na różne wielkości kosztów dla różnych firm windykacyjnych i funduszy sekurytyzacyjnych.

1. Wycena portfela wierzytelności PK2

Wartość nominalna (NV)	4 007 869,30 zł
Wpływy łączne	3 401 620,30 zł
Wpływy zrealizowane	228 075,90 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	3 173 544,40 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	2 841 944,38 zł
Oczekiwane koszty windykacji	126 000,00 zł
IRR (p)	48,82%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	2 834 257,17 zł
PV portfela netto	2 721 727,97 zł

2. Wycena portfela wierzytelności PK1

Wartość nominalna (NV)	8 587 154,62 zł
Wpływy łączne	7 395 393,64 zł
Wpływy zrealizowane	594 489,44 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	6 800 904,20 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	6 156 957,60 zł
Oczekiwane koszty windykacji	198 000,00 zł
IRR (p)	41,09%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	6 140 303,56 zł
PV portfela netto	5 961 536,14 zł

3. Wycena portfela wierzytelności PTD

Wartość nominalna (NV)	415 886,87 zł
Wpływy łączne	292 693,90 zł
Wpływy zrealizowane	72 793,50 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	219 900,40 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	203 523,39 zł
Oczekiwane koszty windykacji	10 800,00 zł
IRR (p)	58,01%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	202 972,87 zł
PV portfela netto	193 004,24 zł

4. Wycena portfela wierzytelności PTS

Wartość nominalna (NV)	1 412 560,92 zł
Wpływy łączne	565 012,30 zł
Wpływy zrealizowane	262 212,00 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	302 800,30 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	275 801,18zł
Oczekiwane koszty windykacji	28 800,00 zł
IRR (p)	110,44%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	275 055,17 zł
PV portfela netto	248 894,07 zł

5. Wycena portfela wierzytelności PTG

Wartość nominalna (NV)	784 014,30 zł
Wpływy łączne	289 215,37 zł
Wpływy zrealizowane	132 314,97 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	156 900,40 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	136 628,67 zł
Oczekiwane koszty windykacji	21 600,00 zł
IRR (p)	96,03%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	136 259,10 zł
PV portfela netto	117 500,72 zł

6. Wycena portfela wierzytelności PR

Wartość nominalna (NV)	295 993,50 zł
Wpływy łączne	245 720,48 zł
Wpływy zrealizowane	156 820,38 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	88 900,10 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	84 027,80 zł
Oczekiwane koszty windykacji	2 880,00 zł
IRR (p)	361,74%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	83 800,51 zł
PV portfela netto	81 085,72 zł

7. Wycena portfela wierzytelności PU

Wartość nominalna (NV)	839 959,81 zł
Wpływy łączne	603 102,78 zł
Wpływy zrealizowane	67 212,48 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	535 890,30 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	487 493,65 zł
Oczekiwane koszty windykacji	28 800,00 zł
IRR (p)	70,09%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	486 175,02 zł
PV portfela netto	460 046,83 zł

8. Wycena portfela wierzytelności PKR

Wartość nominalna (NV)	1 771 631,63 zł
Wpływy łączne	134 588,87 zł
Wpływy zrealizowane	35 888,37 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	98 700,50 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	93 931,03 zł
Oczekiwane koszty windykacji	18 000,00 zł
IRR (p)	1,49%
Stopa dyskontowa	1,0849%
PV portfela brutto	93 676,95 zł
PV portfela netto	76 593,10 zł

X. REASUMPCJA

Celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności nabytych, łącznej nominalnej wartości 18 115 070,95zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	18 115 070,95zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI BEZ UWZGLĘDNIENIA KOSZTÓW WINDYKACJI	10 252 500,35 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI PO UWZGLĘDNIENIU KOSZTÓW WINDYKACJI	9 860 388,79 zł



XI. ZASTRZEŻENIA

Zleceńbiorca nie ponosi odpowiedzialności za rzetelność, kompletność i wiarygodność historycznych danych oraz projekcji przyjętych do sporządzenia wyceny, które mają istotny i bezpośredni wpływ na wyniki wyceny wierzytelności. Zleceniodawca i Spółka są odpowiedzialni za wszelkie oświadczenia odnośnie swoich planów i przewidywań oraz za ujawnienie wszystkich istotnych informacji, które mogą mieć wpływ na ostateczne osiągnięcie prognozowanych wielkości.

Zarząd Zleceniodawcy lub Spółki może inaczej ukształtować jej działalność w przyszłości przez co uzyskane rzeczywiste wpływy mogą istotnie różnić się od projekcji wykorzystanych do wyceny portfeli. Dlatego też, ani Zleceńbiorca, ani jego partnerzy i pracownicy nie będą ponosić żadnej odpowiedzialności, jeżeli projekcje wykorzystane do wyceny nie potwierdzą się w przyszłości. Niezależnie od założeń przyjętych w celu dokonania wyceny, zastosowane metody wyceny posiadają swoje ograniczenia. Celem niniejszego raportu nie jest jednak prezentacja założeń i ograniczeń metod wykorzystanych do wyceny. W związku z powyższym ani Zleceńbiorca ani jego partnerzy i pracownicy nie będą ponosić odpowiedzialności z tytułu nieznanomości zastosowanych metod wyceny przez użytkowników niniejszego raportu.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny aktywów niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikające z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego, lub też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego aktywa, a nieprzekazanych Wyceniającemu podczas pozyskiwania materiałów informacyjnych. Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego. Ewentualne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikają z zaokrągleń i nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości portfeli.

Sporządzony raport uwzględnia dane źródłowe przedstawione Wykonawcy przez Zamawiającego.

Wycena nie stanowi również żadnej rekomendacji inwestycyjnej dlatego Zleceńbiorca nie ponosi żadnej odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie sporządzonej wyceny portfeli wierzytelności.

Niniejsza wycena może być wykorzystana wyłącznie dla celów określonych w Umowie.



XII. ZAŁĄCZNIKI

1. Załącznik nr 1 – podsumowanie wyceny dla wartości bieżącej portfeli.
2. Załącznik nr 2 – kalkulacja wpływów z portfeli wierzytelności.