

OPINIA

DOTYCZĄCA

OSZACOWANIA WARTOŚCI

PORTFELI WIERZYTELNOŚCI

FIRMY



Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna



Kraków, 18 maja 2021 r.

Biuro Wycen Majątkowych

Rzeczoznawca 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.....	13
1. WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	13
VII. PORTFEL WIERZYTELNOŚCI	14
1. WYKUP PORTFELI WIERZYTELNOŚCI.....	14
2. CHARAKTERYSTYKA RYNKU	14
VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	17
IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU.....	27
1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	29
X. REASUMPCJA.....	37
XI. ZASTRZEŻENIA	38
XII. ZAŁĄCZNIKI	39

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 13 pakietów o łącznej nominalnej wartości 14 595 953,66 zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	14 595 953,66 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	2 387 476,86 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,

Wobec powyższego celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności istniejących i nabytych przez Kancelarię Prawną – Inkaso WEC S.A w ramach portfela wierzytelności o wartości 14 595 953,66 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 zrealizowane wpływy w porównaniu do nominału 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 do określonego 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 I kwartał 2021 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. Łącznie spółka posiada na dzień raportu pakiety wierzytelności o wartości blisko 33mln zł. Spółka rozwija działalność faktoringową, spółka zawarła do dnia publikacji raportu 80 umów faktoringowych przyznając klientom limity w wysokości ponad 5mln 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 kosmetyków,
- i innych.

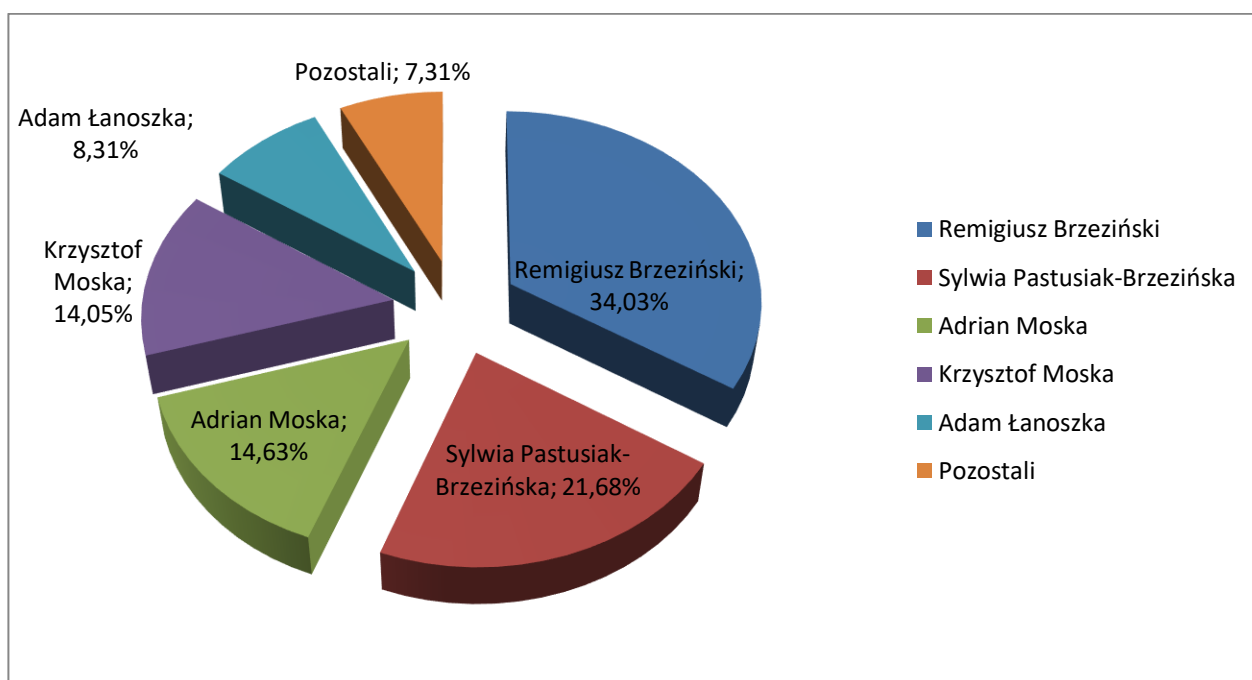
Spółka pozyskuje zlecenia na windykację z sektora B2B poprzez własną sieć sprzedaży (regionalne biura sprzedaży i doradcy klienta), Partnerów Handlowych, poprzez kanały zdalne (Internet, Call Center), a także poprzez polecenia od dotychczasowych klientów.

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	Michał Mróz
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:

Akcyonariusz	Liczba akcji	% akcji	Liczba głosów	% głosów
Remigiusz Brzeziński	3 362 752	34,03%	3 362 752	34,03%
Sylwia Pastusiak-Brzezińska	2 142 433	21,68%	2 142 433	21,68%
Adrian Moska	1 446 000	14,63%	1 446 000	14,63%
Krzysztof Moska	1 387 960	14,05%	1 387 960	14,05%
Adam Łanoszka	820 963	8,31%	820 963	8,31%
Pozostali	721 892	7,31%	721 892	7,31%
	9 882 000	100 %	9 882 000	100%



Spółka zanotowała w IV kwartale 2020 roku przychód 1.870.718,19 zł, czego wynikiem jest osiągnięcie zysku z działalności operacyjnej 478 323,16 zł, co dało wynik jednostkowy netto 198 003,41 zł.

Odnotowany spadek przychodów ze sprzedaży jest związany ze spadkiem przychodów w obszarów B2B oraz mocnym spadkiem przychodów z tytułu faktoringu.

W IV kwartale 2020 r. Spółka odnotowała 497 943,79 zł pozostałych przychodów operacyjnych, na które składały się głównie odsetki, rekompensaty, 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 IV kwartale 2020 r. zysk netto w wysokości 220 607,90 zł

Zarząd Emitenta przewiduje, że w kolejnych miesiącach Spółka będzie dalej zwiększać skalę działalności finansowej poprzez intensywną pracę nad zakupionymi portfelami wierzytelności oraz zakup nowych portfeli wierzytelności oraz pozyskiwanie nowych podmiotów do serwisowania wierzytelności.

W roku 2020 Emitent zakończył wprowadzanie nowoczesnego narzędzia informatycznego automatyzującego procesy windykacji oraz integrującego systemy sprzedaży, windykacji i księgowości całej Grupy WEC.

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 IV kwartale 2020 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.

Grupa WEC uruchomiła w IV kwartale platformę e-wierzyciel.pl poprzez którą pozyskuje zarówno zlecenia do windykacji online prowadzonej przez spółkę E-wierzyciel.pl jak i leady sprzedażowe do tradycyjnych działań windykacyjnych.

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 76.957,00 szt. wierzytelności o wartości blisko 216 mln zł co jest najwyższym wynikiem w historii portalu oraz uruchomiła internetową platformę windykacyjną www.e-wierzyciel.pl – windykacja online gdzie klient zdalnie może zlecić windykację wierzytelności, wybrać metody windykacji oraz sposób zapłaty za usługę.

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 IV kwartale 2020 wykonała usługi na rzecz 13 klientów zewnętrznych. 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 IV kwartale spółka obsłużyła 17 klientów spoza grupy WEC, a w roku 2021 wykona ponad 30 badań sprawozdań finansowych.

Na dzień 31 grudnia 2020r. Emitent posiada następujące podmioty zależne i udziały w spółkach prawa handlowego:

E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Na dzień 31 grudnia 2020r. Emitent posiadał 100,00% udziału w kapitale zakładowym i 100,00% w głosach na zgromadzeniu wspólników E-wierzyciel.pl Sp. z o.o.

Podstawowe informacje:

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 Sylwia 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 31 grudnia 2020r. Emitent posiadał 100,00% udziału w kapitale zakładowym i 100,00% w głosach na zgromadzeniu wspólników WEC Finanse Sp. z o.o.

Konsolidacją objęte zostały jednostkowe dane finansowe Emitenta oraz jego jednostek zależnych, tj.:

- E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- WEC Finanse Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa.
- Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Witczak i Wspólnicy Spółka Komandytowa

Podstawowe informacje:

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 31 grudnia 2020r. posiadał 99,00% udziału w zysku tej spółki.

Podstawowe informacje:

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 Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy sp.k. została powołana w celu obsługi prawnej podmiotów z Grupy Kapitałowej Emitenta, jak również w celu świadczenia podmiotom spoza Grupy Kapitałowej Emitenta usług prawnych, w tym usług świadczonych zgodnie z ustawą o radcach prawnych.

Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Witczak 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.

Podstawowe informacje:

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

Wskazanie jednostek podlegających konsolidacji

Konsolidacją objęte zostały jednostkowe dane finansowe Emitenta oraz jego jednostek zależnych, tj.:

- E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- WEC Finanse Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- Kancelaria Prawna WEC Sroczyński i Wspólnicy Spółka Komandytowa,
- Kancelaria Biegłych Rewidentów WEC Witczak i Wspólnicy Spółka Komandytowa.

V. SYTUACJA PRAWNA SPÓŁKI

Stan prawny spółki jest w pełni uregulowany.

VI. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

1. WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	Za IQ 2020 r.	Za IQ 2021 r.
Przychody netto ze sprzedaży	1 425 271,44zł	1 260 008,28 zł
Koszty działalności operacyjnej	1 344 600,84 zł	1 109 571,47 zł
Zysk (strata) ze sprzedaży	80 670,60 zł	150 436,81 zł
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	602 707,56 zł	344 498,40 zł
Zysk (strata) brutto	254 096,89 zł	144 657,90 zł
Zysk (strata) netto	191 882,89 zł	144 657,90 zł

VII. PORTFEL WIERZYTELNOŚCI

1. WYKUP PORTFELI WIERZYTELNOŚCI

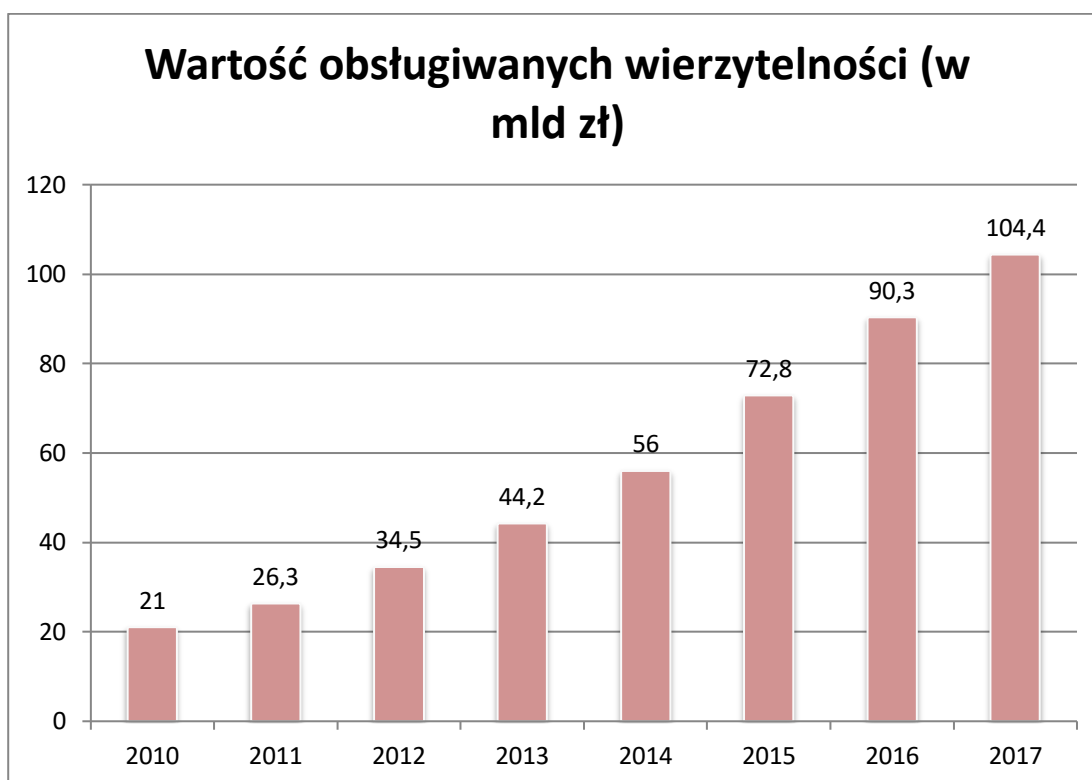
Sprzedaż przeterminowanej wierzytelności w wielu przypadkach jest rozwiązaniem bardziej efektywnym niż postępowanie windykacyjne lub sądowe. Wiele przedsiębiorstw decyduje się na cesję wierzytelności ze względu na możliwość uzyskania natychmiastowej zapłaty oraz rozliczenia dyskonta do kosztów uzyskania 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

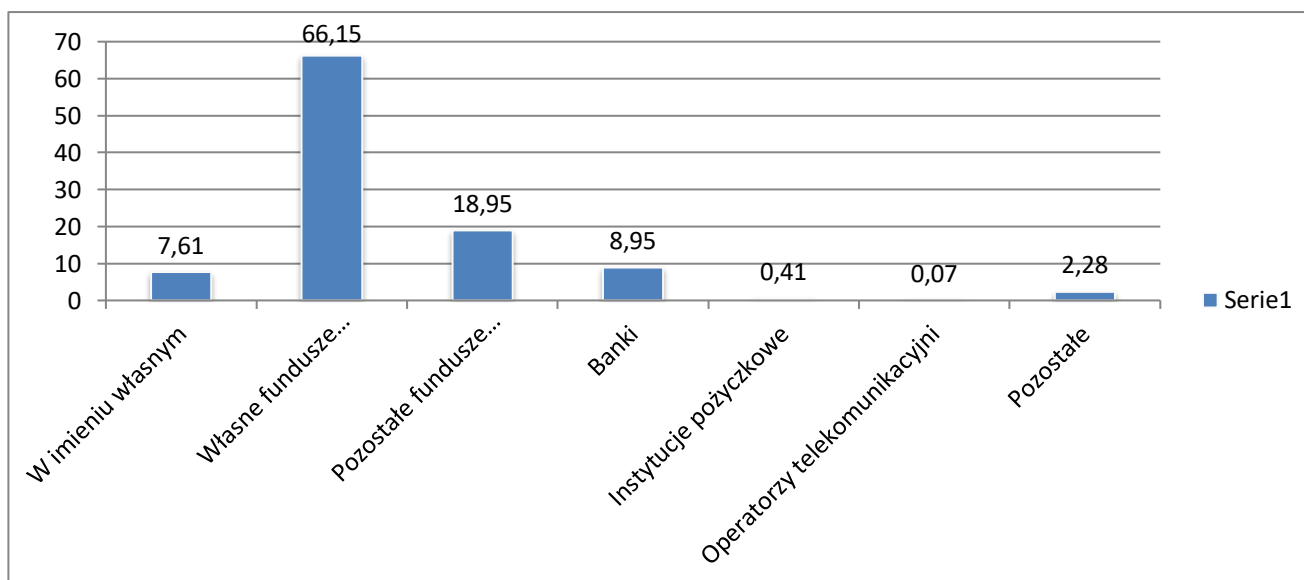
Charakterystykę wielkości rynku wierzytelności sporządzono na podstawie publikacji udostępnionych przez KPF.

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.

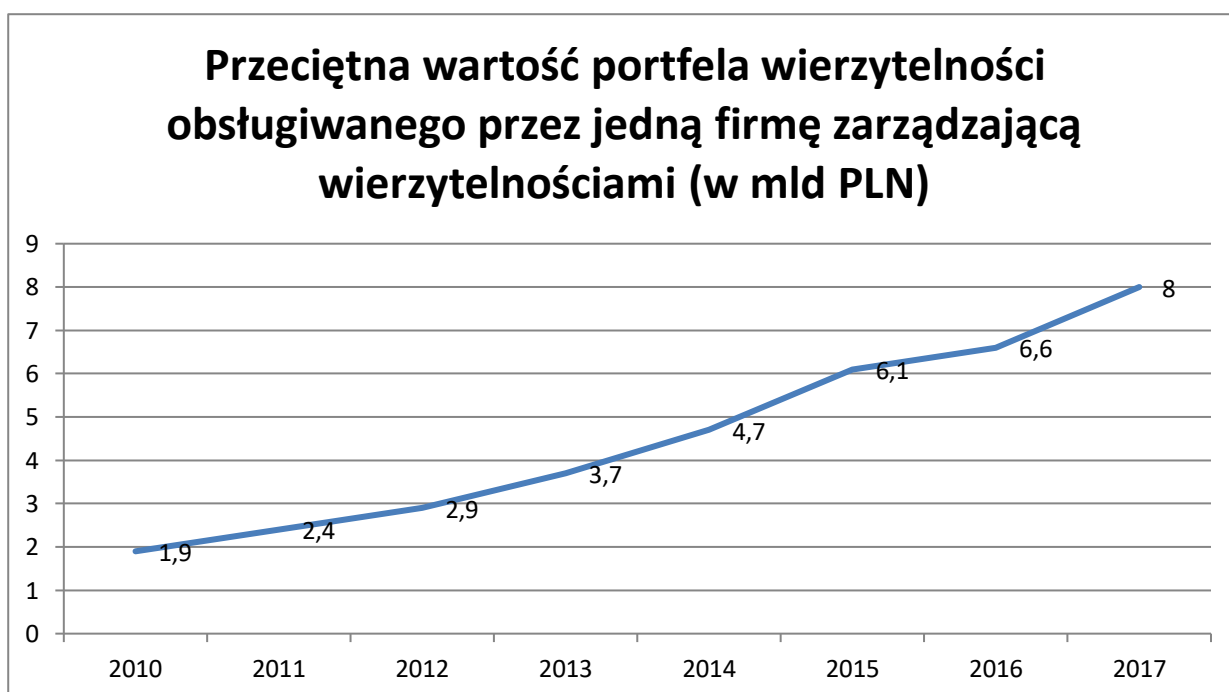
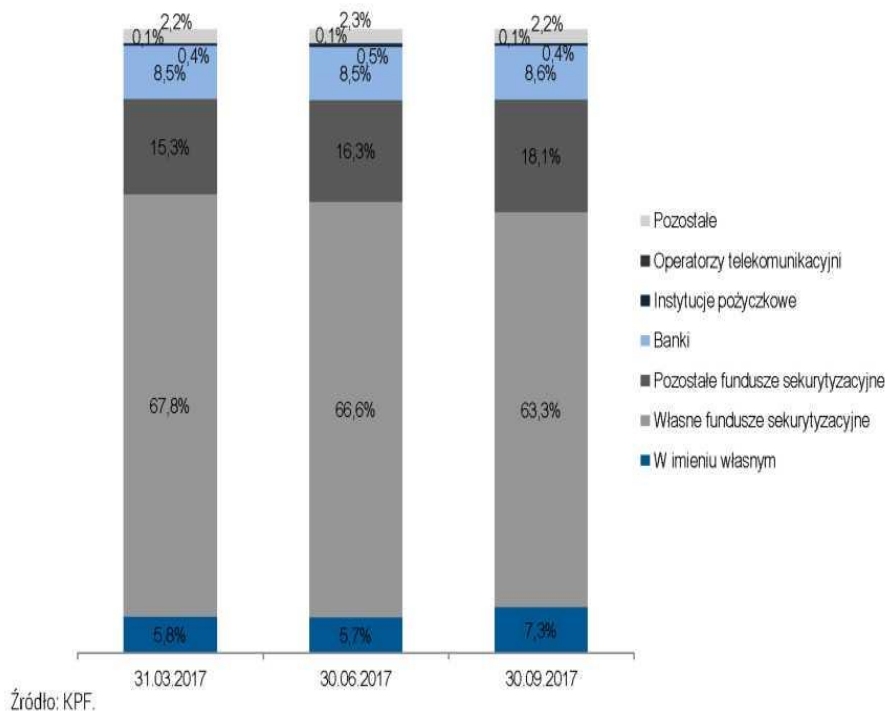


Najwyższą wartość nominalną obsługiwanych wierzytelności obserwujemy w kategorii wierzytelności, obsługiwanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych, która wyniosła ponad 66 mld PLN. Druga w kolejności to wartość tych, obsługiwanych na rzecz pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych (18,95 mld PLN). 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.



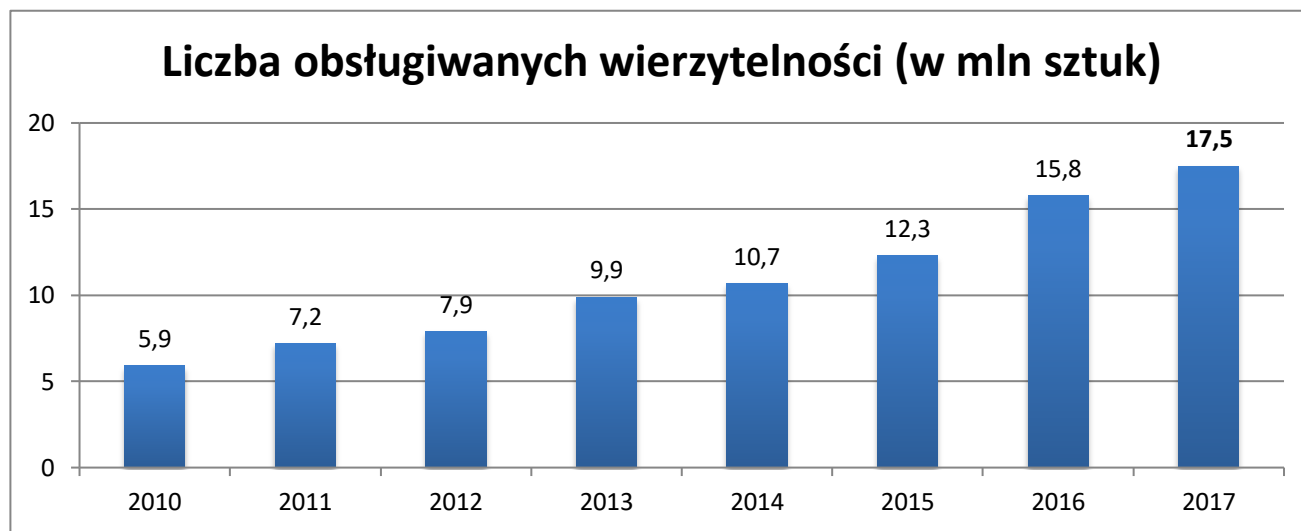
Obecnie, największy udział w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności stanowią wierzytelności obsługiwane na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych. Udział ten wynosi 63,3%. Odsetek pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności wynosi 18,1%. 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%).



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.



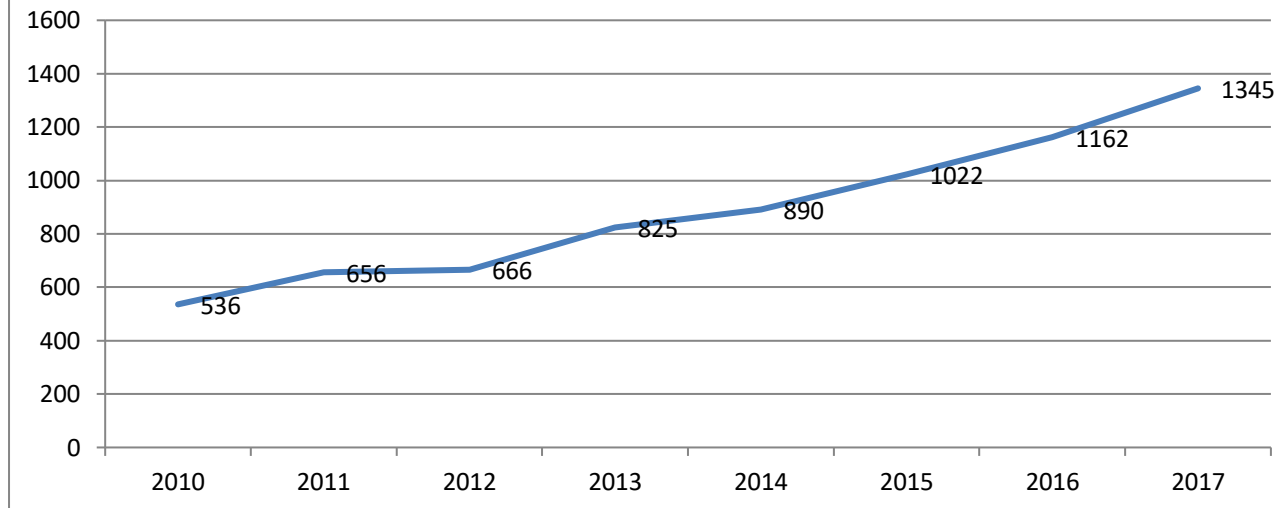
Analizując liczbę obsługiwanych wierzytelności w podziale na podmiot, na którego rzecz były one zarządzane, obserwujemy zdecydowaną przewagę wierzytelności, zarządzanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych - jest to już ponad 10 mln sztuk. Druga z najliczniejszych kategorii w tym obszarze to 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.

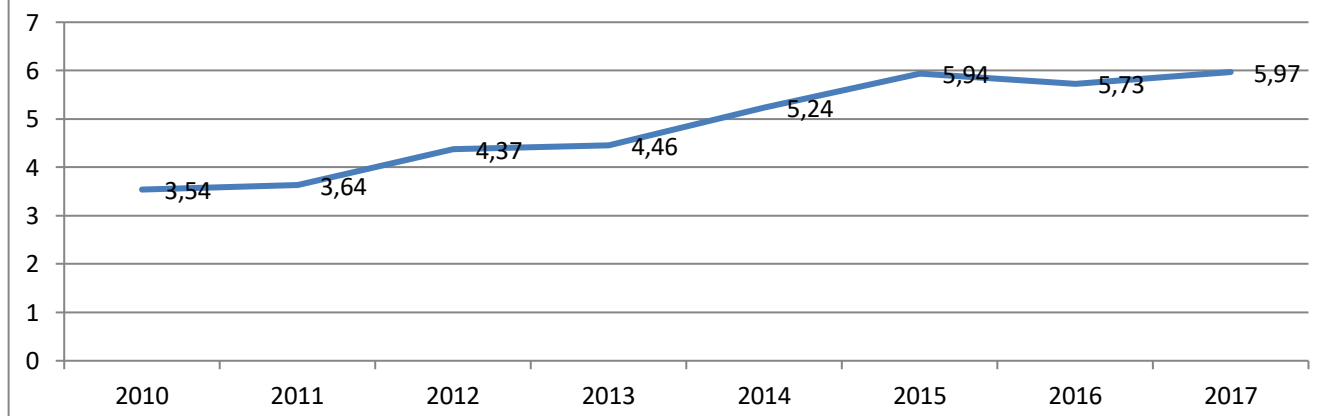
Przeciętna liczba wierzytelności w portfelu obsługiwanych przez jedną spółkę, spośród tych biorących udział w badaniu, w bieżącym kwartale wzrosła o 6,4% w odniesieniu do poprzedniego kwartału i wyniosła 1.345 tys. sztuk. Ta wartość jest 2,5-krotnie większa względem stanu na koniec 2010 roku. Średnie 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, obsługiwanej 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 obsługiwanej 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 obsługiwanej wierzytelności wzrosła o 2,43 tys. PLN, czyli prawie 1,7-krotnie.

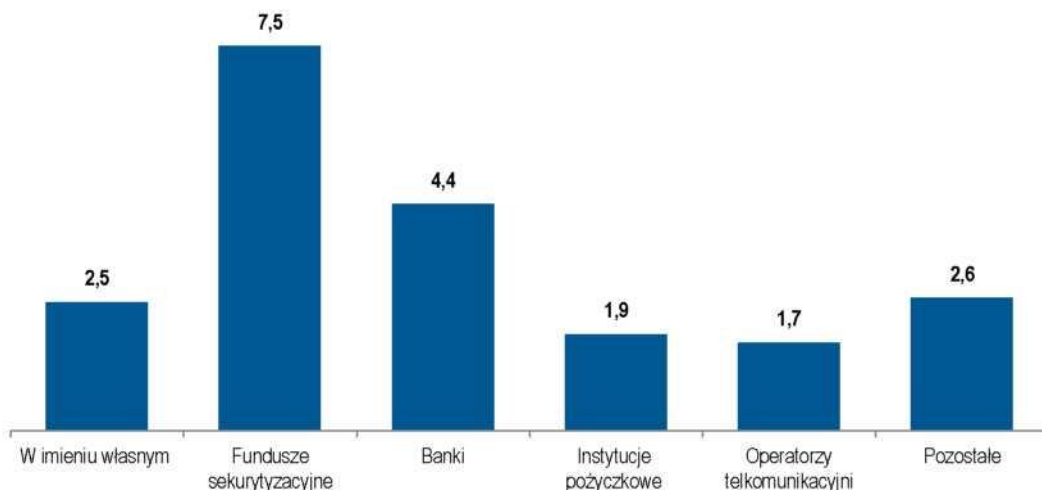
Średnia wartość 1 obsługiwanej wierzytelności (w tys. PLN)



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.

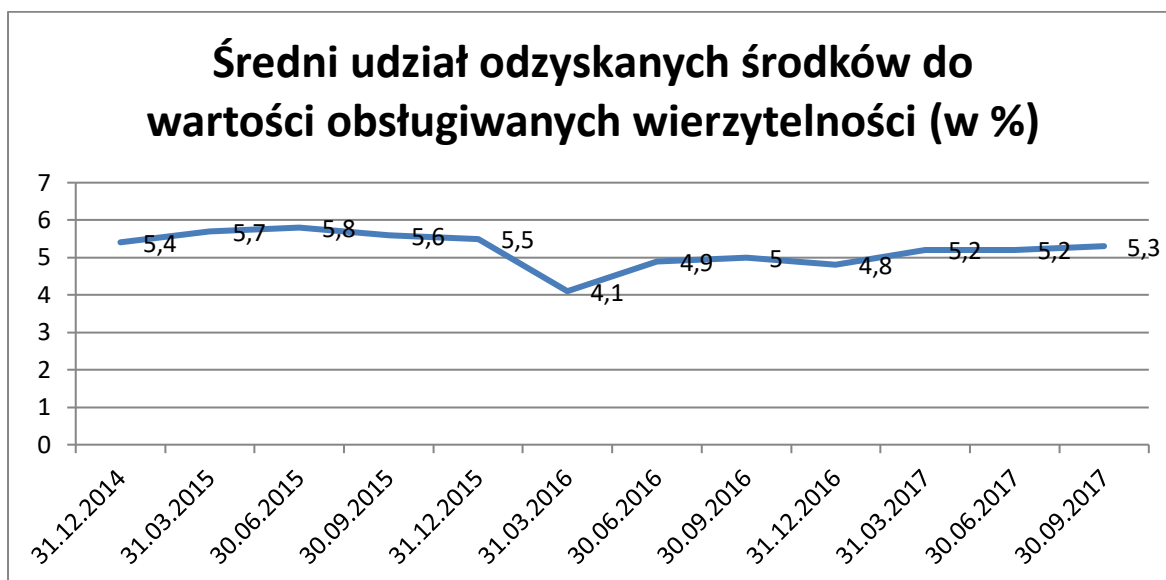
Wykres 10. Średnia wartość obsługiwanej wierzytelności w podziale na: wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki, obsługiwane na zlecenie banków, obsługiwane na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych, operatorów telekomunikacyjnych, instytucji pożyczkowych oraz pozostałe (w tys. PLN)



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 %)

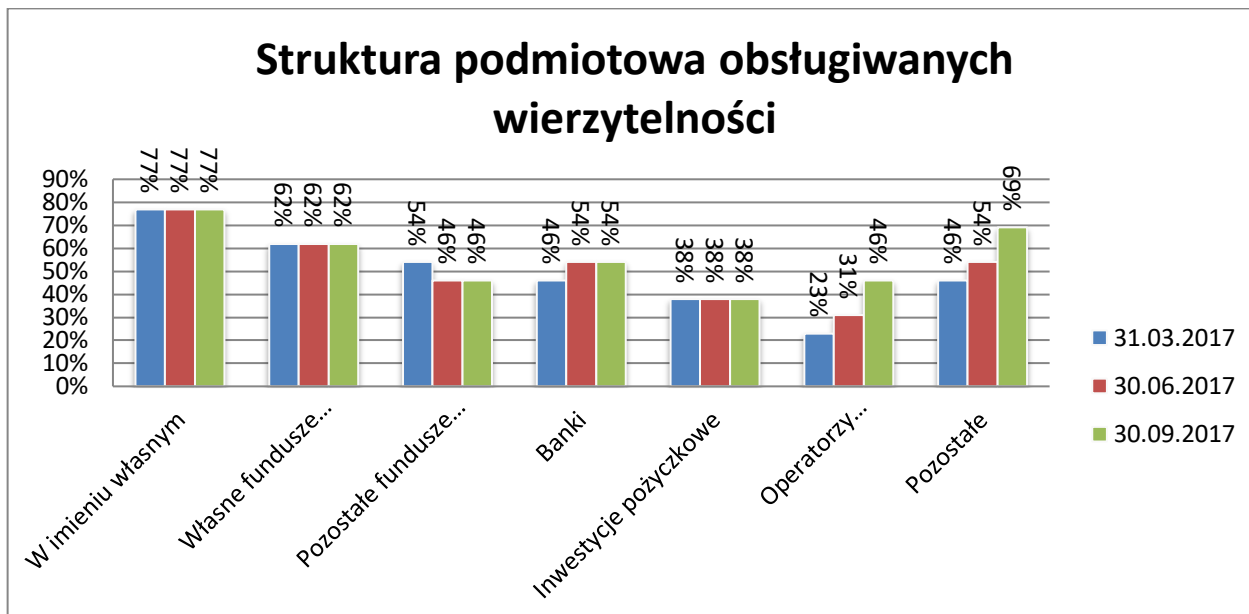


Największy średni udział odzyskanych środków w odniesieniu do wartości obsługiwanego portfela wierzytelności w III kwartale 2017 roku obserwujemy dla wierzytelności obsługiwanych na rzecz banków - 15,1% oraz wierzytelności obsługiwanych w imieniu własnym (11,6%).



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.

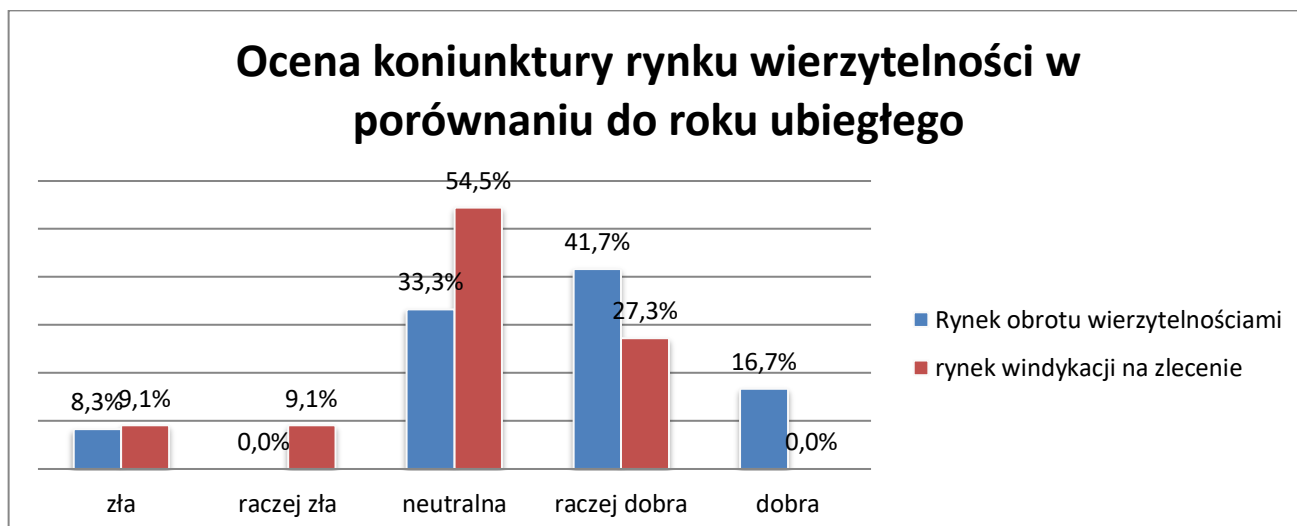
Poniżej na wykresie przedstawiono strukturę obsługiwanych wierzytelności



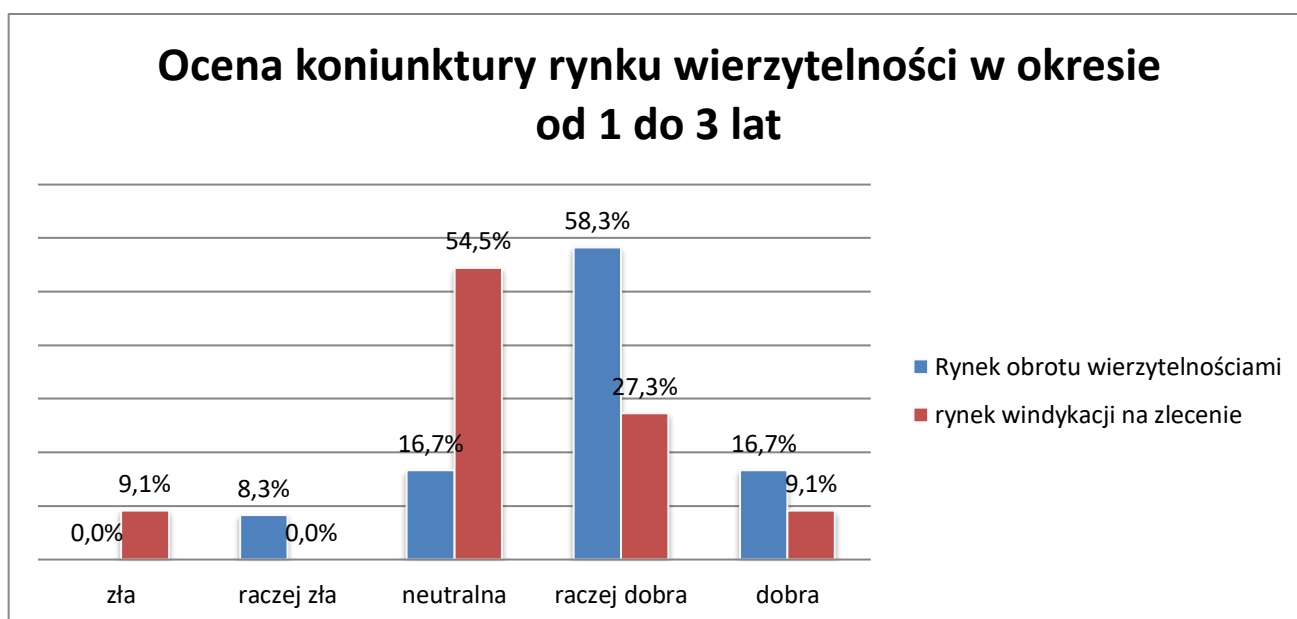
W III kwartale 2017 roku, podobnie jak kwartał wcześniej, najczęściej spośród firm objętych badaniem obsługiwało wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki – 77%. Drugą w kolejności kategorią obsługiwanych wierzytelności były wierzytelności pozostałe, obsługiwane przez 69% firm. Wierzytelności 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 w 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%.

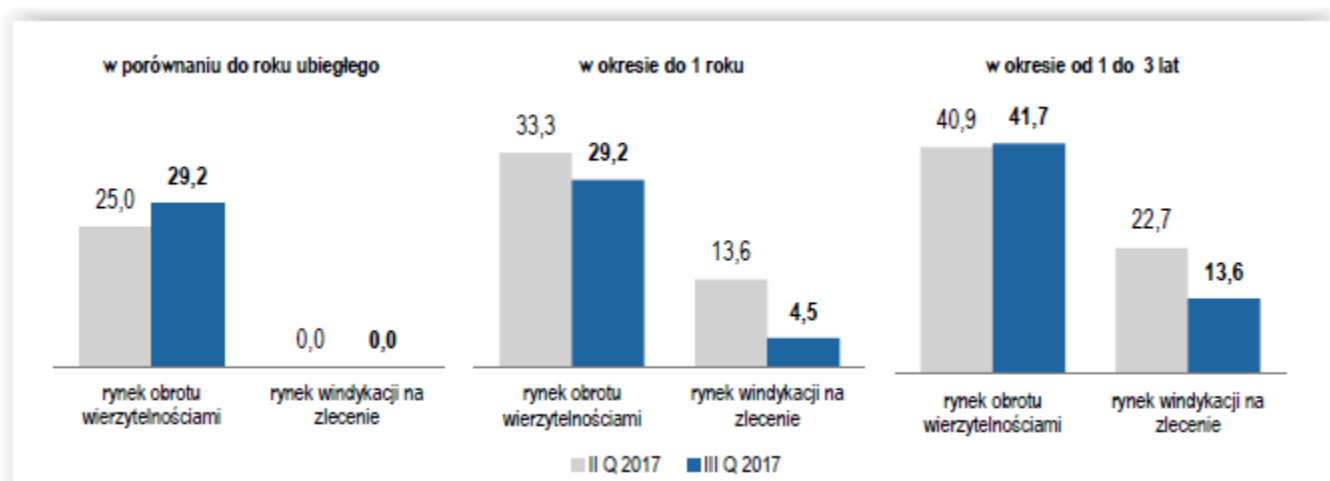


W perspektywie najbliższych 12 miesięcy w segmencie obrotu wiarytelnościami, 50% ocen ma charakter pozytywny, z przewagą ocen raczej dobrych (1/3 ankietowanych). Jednocześnie wśród praktyków pojawiły się oceny raczej złe (8,3%) i neutralne (41,7%). W segmencie windykacji na zlecenie wśród ocen koniunktury 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 wiarytelnościami 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 do 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 to najwyżej 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.



Rynek wierzytelności z kwartału na kwartał i z roku na rok wzrasta. Na koniec 2020 roku osiągnęła wielkość 120,5 mld PLN, co oznacza wzrost względem poprzedniego kwartału o 2,5% a względem analogicznego okresu w 2019 roku o 10,3%.

W okresie od końca 2010 roku wartość wierzytelności wzrosła blisko 4-krotnie, w ujęciu bezwzględny o około 90,29 mld PLN.

Na Przestrzeni lat średnia wartość jednej obsługiwanej wierzytelności wzrosła do 7,38 tys. Złoty.

VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Wyceniany pakiet wierzytelności składa się z trzynastu portfeli wierzytelności o wartości nominalnej równej 14 595 953,66 zł

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

Lp	Nazwa pakietu	Data zakupu	Koszt zakupu (P)	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.	PE C	2018-10-11	74 859,84	415 886,87	162 500,00	94 486,19	256 986,19	61,79%	18,00%	39,07%	126,22%	22,72%
2.	PE D	2019-05-27	141 256,10	1 412 560,92	585 000,00	374 144,19	959 144,19	67,90%	10,00%	41,41%	264,87%	26,49%
3.	PE E	2019-05-27	78 401,43	784 014,30	325 000,00	188 999,43	513 999,43	65,56%	10,00%	41,45%	241,07%	24,11%
4.	PR	2017-10-23	35 519,22	295 993,50	65 000,00	220 994,19	285 994,19	96,62%	12,00%	21,96%	622,18%	74,66%
5.	PUB	2019-07-25	83 995,98	839 959,81	325 000,00	125 779,90	450 779,90	53,67%	10,00%	38,69%	149,75%	14,97%
6.	PKR II	2019-01-04	129 329,60	1 771 631,63	193 300,00	74 527,89	267 827,89	15,12%	7,30%	10,91%	57,63%	4,21%
7.	PKR I	2018-11-07	156 832,02	2 010 665,38	195 078,00	139 358,37	334 436,37	16,63%	7,80%	9,70%	88,86%	6,93%
8.	PKR III	2018-09-17	100 000,00	2 334 508,28	195 000,00	51 256,37	246 256,37	10,55%	4,28%	8,35%	51,26%	2,20%
9.	PMK I	2017-09-29	220 000,00	2 049 449,24	195 000,00	229 265,24	424 265,24	20,70%	10,73%	9,51%	104,21%	11,19%
10.	PMK II	2019-12-20	44 398,78	1 109 250,50	135 000,00	35 547,19	170 547,19	15,37%	4,00%	12,17%	80,06%	3,20%
11.	PE A	2018-05-11	236 289,78	821 021,12	364 000,00	320 143,27	684 143,27	83,33%	28,78%	44,34%	135,49%	38,99%
12.	PE B	2018-05-11	128 880,71	447 814,29	182 000,00	162 661,33	344 661,33	76,97%	28,78%	40,64%	126,21%	36,32%
13.	PT	2019-01-29	48 511,65	303 197,82	78 000,00	49 643,11	127 643,11	42,10%	16,00%	25,73%	102,33%	16,37%
SUMA			1 478 275,11	14 595 953,66	2 999 878,00	2 066 806,67	5 066 684,67	34,71%	10,13%	20,55%	139,81%	14,16%

Przedmiotowy pakiet wierzytelności zawiera wierzytelności o wartości nominalnej równej 14 595 953,66 zł i koszcie zakupu 1 478 275,11 zł. Do dnia wyceny proces windykacji należności zawartych w przedmiotowym pakiecie, pozwolił na wpływ rzędu 2 066 806,67 zł czyli 14,16% wartości nominalnej i 139,81% kosztów zakupu.

Na powyższy portfel składają się wierzytelności będące pochodną zadłużeń niezapłaconych faktur za energię elektryczną, reklamę, usługi biznesowe, niezapłaconych należności za mandaty komunikacyjne, niezapłacone mandaty za przejazdy kolejowe oraz rachunki telekomunikacyjne.

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 1,10 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.

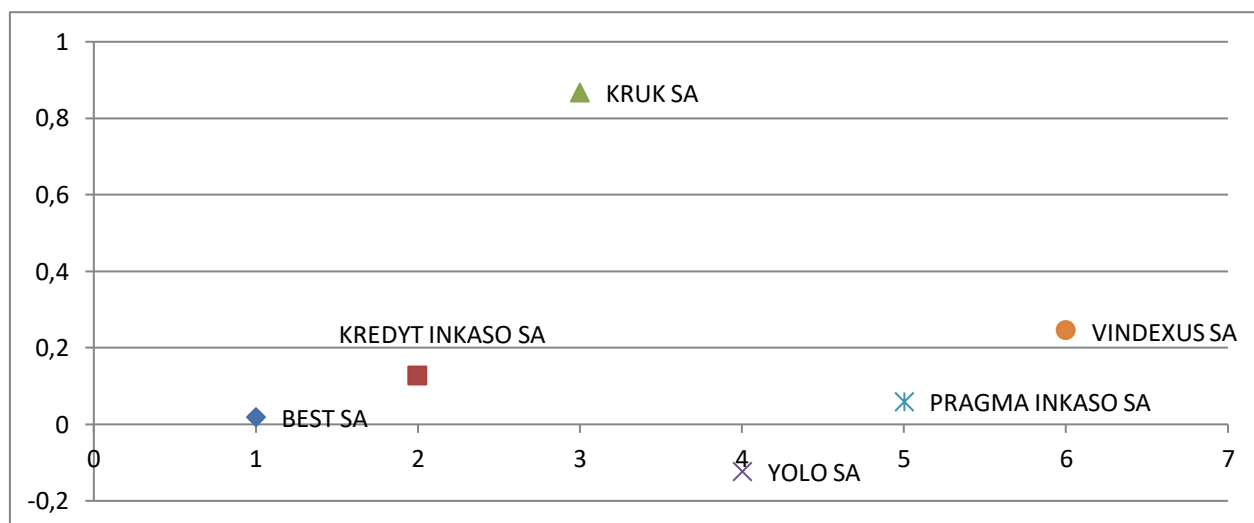
Kolejnym parametrem modelu jest współczynnik beta, obrazujący wrażliwość zmian stóp zwrotu danego aktywa na zmianę rynkowych stóp zwrotu. Beta została wyliczona na podstawie oszacowanych bet spółek z sektora usług finansowych, których profil działalności zawęża się do świadczenia usług windykacji należności 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	0,0194
KREDYT INKASO SA	0,1260
KRUK SA	0,8680
YOLO SA	-0,1232
PRAGMA INKASO SA	0,0595
VINDEXUS SA	0,2446
ŚREDNIA	0,1434

Źródło: Opracowanie własne

Średnia została obliczona na podstawie współczynnika beta trzech podmiotów, tj. Kredyt Inkaso S.A, Pragma Inkaso S.A oraz Vindexus S.A. Parametry pozostałych spółek, ze względu na duże odchylenia, na które mają wpływ m.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 2,1036 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 obarczonych 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. Przyjeliśmy takie podejście ze względu na różne wielkości kosztów dla różnych firm windykacyjnych i funduszy sekurytyzacyjnych.

1. Wycena portfela wierzytelności PE C

Wartość nominalna (NV)	415 886,87 zł
Koszt zakupu (P)	74859,84 zł
Wpływy łączne	256 986,19 zł
Wpływy zrealizowane	94 486,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	162 500,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	142 300,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	10 800,00 zł
IRR (p)	13,47 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	141 555,54 zł
PV netto portfeli	127 657,36 zł

2. Wycena portfela wierzytelności PE D

Wartość nominalna (NV)	1412560,90 zł
Koszt zakupu (P)	141 256,10 zł
Wpływy łączne	959 144,19 zł
Wpływy zrealizowane	374 144,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	585 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	512 280,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	18 000,00 zł
IRR (p)	30,89%
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	509 599,96 zł
PV netto portfeli	471 379,96 zł

3. Wycena portfela wierzytelności PE E

Wartość nominalna (NV)	784 014,30 zł
Koszt zakupu (P)	78 401,43 zł
Wpływy łączne	513 999,43 zł
Wpływy zrealizowane	188 999,43 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	325 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	284 600,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	14 400,00 zł
IRR (p)	30,93 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	283 111,09 zł
PV netto portfeli	237 813,31 zł

4. Wycena portfela wierzytelności PR

Wartość nominalna (NV)	295 993,50 zł
Koszt zakupu (P)	35 519,22 zł
Wpływy łączne	285 994,19 zł
Wpływy zrealizowane	220 994,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	65 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	56 920,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	2 880,00 zł
IRR (p)	10,00 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	56 622,22 zł
PV netto portfeli	51 186,48 zł

5. Wycena portfela wierzytelności PUB

Wartość nominalna (NV)	839 959,81 zł
Koszt zakupu (P)	83 995,98 zł
Wpływy łączne	450 779,90 zł
Wpływy zrealizowane	125 779,90 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	325 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	284 600,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	28,64 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	283 111,09 zł
PV netto portfeli	266 803,89 zł

6. Wycena portfela wierzytelności PKR II

Wartość nominalna (NV)	1 771 631,63 zł
Koszt zakupu (P)	129 329,60 zł
Wpływy łączne	267 827,89 zł
Wpływy zrealizowane	74 527,89 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	193 300,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	169 164,20 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	6,27 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	168 279,20 zł
PV netto portfeli	157 264,56 zł

7. Wycena portfela wierzytelności PKR I

Wartość nominalna (NV)	2 010 665,38 zł
Koszt zakupu (P)	156 832,02 zł
Wpływy łączne	334 436,37 zł
Wpływy zrealizowane	139 358,37 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	195 078,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	170 825,16 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	3,27 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	169 931,47 zł
PV netto portfeli	158 808,68 zł

8. Wycena portfela wierzytelności PKR III

Wartość nominalna (NV)	2 334 508,28 zł
Koszt zakupu (P)	100 000,00 zł
Wpływy łączne	246 256,37 zł
Wpływy zrealizowane	51 256,37 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	195 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	170 760,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	11,25 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	169 866,65 zł
PV netto portfeli	159 674,65 zł

9. Wycena portfela wierzytelności PMK I

Wartość nominalna (NV)	2 049 449,24 zł
Koszt zakupu (P)	220 000,00 zł
Wpływy łączne	424 265,24 zł
Wpływy zrealizowane	229 265,24 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	195 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	170 760,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	-1,68 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	169 866,65 zł
PV netto portfeli	158 748,11 zł

10. Wycena portfela wierzytelności PMK II

Wartość nominalna (NV)	1 109 250,50 zł
Koszt zakupu (P)	44 398,78 zł
Wpływy łączne	170 547,19 zł
Wpływy zrealizowane	35 547,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	135 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	118 590,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	5 400,00 zł
IRR (p)	23,13 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	117 969,58 zł
PV netto portfeli	112 660,95 zł

11. Wycena portfela wierzytelności PE A

Wartość nominalna (NV)	821 021,12 zł
Koszt zakupu (P)	236 289,78 zł
Wpływy łączne	684 143,27 zł
Wpływy zrealizowane	320 143,27 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	364 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	318 752,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 200,00 zł
IRR (p)	6,83 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	317 084,42 zł
PV netto portfeli	288 546,82 zł

12. Wycena portfela wierzytelności PE B

Wartość nominalna (NV)	447 814,29 zł
Koszt zakupu (P)	128 880,71 zł
Wpływy łączne	344 661,33 zł
Wpływy zrealizowane	162 661,33 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	182 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	159 376,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	5 400,00 zł
IRR (p)	5,34 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	158 542,21 zł
PV netto portfeli	137 139,01 zł

13. Wycena portfela wierzytelności PT

Wartość nominalna (NV)	303 197,82 zł
Koszt zakupu (P)	48 511,65 zł
Wpływy łączne	127 643,11 zł
Wpływy zrealizowane	49 643,11 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	78 000,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	68 304,00 zł
Oczekiwane koszty windykacji	5 400,00 zł
IRR (p)	7,59 %
Stopa dyskontowa	2,7036 %
PV brutto portfela	67 946,66 zł
PV netto portfeli	59 793,06 zł

X. REASUMPCJA

Celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności nabytych, o łącznej nominalnej wartości 14 595 953,66zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	14 595 953,66 zł
KOSZT ZAKUPU	1 478 275,11 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	2 387 476,86 zł



XI. ZASTRZEŻENIA

Zleceniobiorca 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 Zleceniobiorca, 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 Zleceniobiorca ani jego partnerzy i pracownicy nie będą ponosić odpowiedzialności z tytułu niezajomości 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 Zleceniobiorca 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.

Podsumowanie wyceny dla wartości bieżącej brutto portfeli

Lp.	Nazwa	Data zakupu	Koszt zakupu (P)	Wartość Nominalna (NV)	Szacowane wpływy pozostałe (ECF)	Skorygowane wpływy brutto (CECF)	PV	PV/P	PV/NV	% CECF/ECF	Wpływy do dnia wyceny (RVD)	RVD/NV	RVD/P
1	PE C	2018-10-11	74 859,84	415 886,87	162 500,00	142 300,00	141 555,54	1,89	0,34	-12,43%	94 486,19	0,23	1,26
2	PE D	2019-05-27	141 256,10	1 412 560,92	585 000,00	512 280,00	509 599,96	3,61	0,36	-12,43%	374 144,19	0,26	2,65
3	PE E	2019-05-27	78 401,43	784 014,30	325 000,00	284 600,00	283 111,09	3,61	0,36	-12,43%	188 999,43	0,24	2,41
4	PR	2017-10-23	35 519,22	295 993,50	65 000,00	56 920,00	56 622,22	1,59	0,19	-12,43%	220 994,19	0,75	6,22
5	PUB	2019-07-25	83 995,98	839 959,81	325 000,00	284 600,00	283 111,09	3,37	0,34	-12,43%	125 779,90	0,15	1,50
6	PKR II	2019-01-04	129 329,60	1 771 631,63	193 300,00	169 164,20	168 279,20	1,30	0,09	-12,49%	74 527,89	0,04	0,58
7	PKR I	2018-11-07	156 832,02	2 010 665,38	195 078,00	170 825,16	169 931,47	1,08	0,08	-12,43%	139 358,37	0,07	0,89
8	PKR III	2018-09-17	100 000,00	2 334 508,28	195 000,00	170 760,00	169 866,65	1,70	0,07	-12,43%	51 256,37	0,02	0,51
9	PMK I	2017-09-29	220 000,00	2 049 449,24	195 000,00	170 760,00	169 866,65	0,77	0,08	-12,43%	229 265,24	0,11	1,04

Załącznik nr 1

10	PMK II	2019-12-20	44 398,78	1 109 250,50	135 000,00	118 590,00	117 969,58	2,66	0,11	-12,16%	35 547,19	0,03	0,80
11	PE A	2018-05-11	236 289,78	821 021,12	364 000,00	318 752,00	317 084,42	1,34	0,39	-12,43%	320 143,27	0,39	1,35
12	PE B	2018-05-11	128 880,71	447 814,29	182 000,00	159 376,00	158 542,21	1,23	0,35	-12,43%	162 661,33	0,36	1,26
13	PT	2019-01-29	48 511,65	303 197,82	78 000,00	68 304,00	67 946,66	1,40	0,22	-12,43%	49 643,11	0,16	1,02
SUMA			1 478 275,11	14 595 953,66	2 999 878,00	2 627 231,36	2 613 486,74	1,77	0,18	-12,42%	2 066 806,67	0,14	1,40

Podsumowanie wyceny dla wartości bieżącej netto portfeli

Lp.	Nazwa	Data zakupu	Koszt zakupu (P)	Wartość Nominalna (NV)	Szacowane wpływy pozostałe (ECF)	Skorygowane wpływy netto (CECF)	PV	PV/P	PV/NV	% CECF/ECF	Wpływy do dnia wyceny (RVD)	RVD/NV	RVD/P
1	PE C	2018-10-11	74 859,84	415 886,87	162 500,00	128 328,73	127 657,36	1,71	0,31	-21,03%	94 486,19	0,23	1,26
2	PE D	2019-05-27	141 256,10	1 412 560,92	585 000,00	473 859,00	471 379,96	3,34	0,33	-19,00%	374 144,19	0,26	2,65
3	PE E	2019-05-27	78 401,43	784 014,30	325 000,00	239 064,00	237 813,31	3,03	0,30	-26,44%	188 999,43	0,24	2,41

Załącznik nr 1

4	PR	2017-10-23	35 519,22	295 993,50	65 000,00	51 455,68	51 186,48	1,44	0,17	-20,84%	220 994,19	0,75	6,22
5	PUB	2019-07-25	83 995,98	839 959,81	325 000,00	268 207,04	266 803,89	3,18	0,32	-17,47%	125 779,90	0,15	1,50
6	PKR II	2019-01-04	129 329,60	1 771 631,63	193 300,00	158 091,63	157 264,56	1,22	0,09	-18,21%	74 527,89	0,04	0,58
7	PKR I	2018-11-07	156 832,02	2 010 665,38	195 078,00	159 643,88	158 808,68	1,01	0,08	-18,16%	139 358,37	0,07	0,89
8	PKR III	2018-09-17	100 000,00	2 334 508,28	195 000,00	160 514,40	159 674,65	1,60	0,07	-17,68%	51 256,37	0,02	0,51
9	PMK I	2017-09-29	220 000,00	2 049 449,24	195 000,00	159 582,98	158 748,11	0,72	0,08	-18,16%	229 265,24	0,11	1,04
10	PMK II	2019-12-20	44 398,78	1 109 250,50	135 000,00	113 253,45	112 660,95	2,54	0,10	-16,11%	35 547,19	0,03	0,80
11	PE A	2018-05-11	236 289,78	821 021,12	364 000,00	290 064,32	288 546,82	1,22	0,35	-20,31%	320 143,27	0,39	1,35
12	PE B	2018-05-11	128 880,71	447 814,29	182 000,00	137 860,24	137 139,01	1,06	0,31	-24,25%	162 661,33	0,36	1,26
13	PT	2019-01-29	48 511,65	303 197,82	78 000,00	60 107,52	59 793,06	1,23	0,20	-22,94%	49 643,11	0,16	1,02

Załącznik nr 1

SUMA		1 478 275,11	14 595 953,66	2 999 878,00	2 400 032,87	2 387 476,86	1,62	0,16	-20,00%	2 066 806,67	0,14	1,40	