

OPINIA
DOTYCZĄCA
OSZACOWANIA WARTOŚCI
PORTFELI WIERZYTELNOŚCI
FIRMY



Kancelaria Prawna – Inkaso WEC Spółka Akcyjna

Kraków, 17 września 2021 r.



BiurowycenMajatkowych

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	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	15
IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU	23
1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	25
X. REASUMPCJA	27
XI. ZASTRZEŻENIA	28
XII. ZAŁĄCZNIKI.....	29

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 jednego portfela wierzytelności o łącznej nominalnej wartości 4 007 869,30 zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	4 007 869,30 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	1 248 685,90 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 4 007 869,30 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 II 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 (o wartości blisko 75,00 mln zł) co stanowi podstawową działalność spółki jak i windykacje masową spółka kupuje pakiety wierzytelności B2C. Łącznie spółka posiada pakiety wierzytelności o wartości blisko 37,00 mln zł. Spółka od początku 2021 zajmuje się również serwisowaniem wierzytelności dla podmiotów zewnętrznych o łącznej wartości na dzień publikowania raportu prawie 102,2 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.

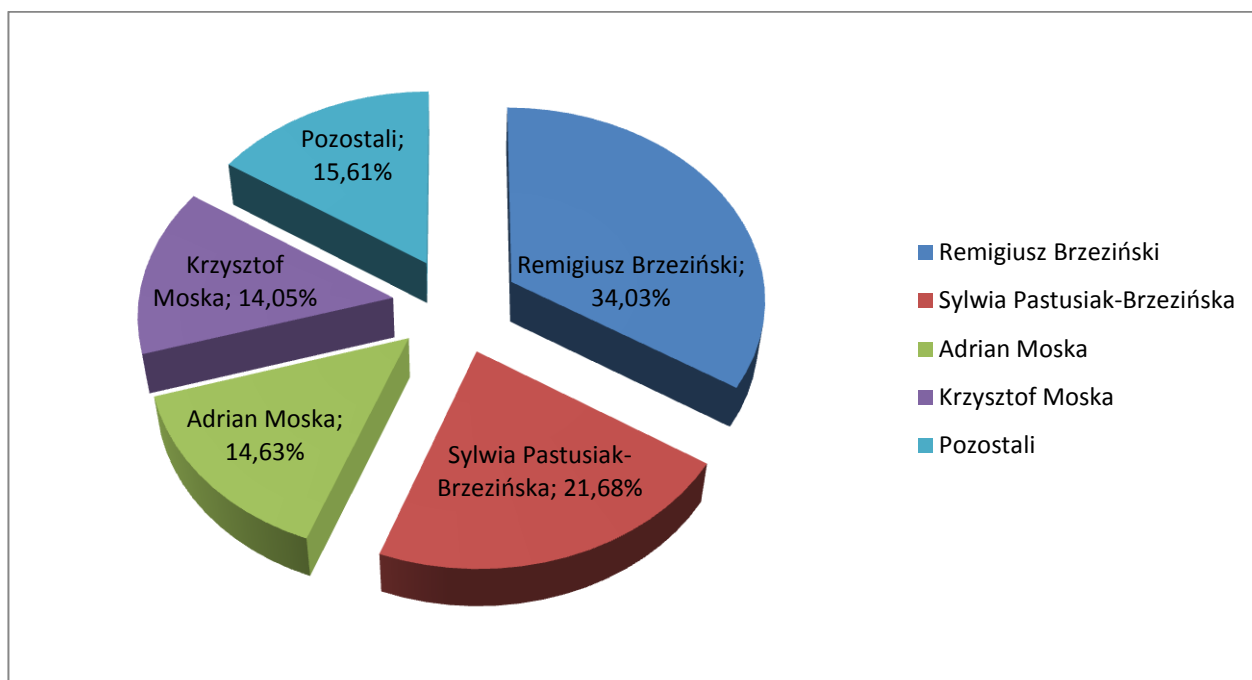
Spółka pozyskuje zlecenia na windykację z sektora B2B poprzez własną sieć sprzedaży (regionalne biura sprzedaży i doradcy klienta), Partnerów Handlowych, poprzez kanały zdalne (Internet, Call Center), a także poprzez polecenia od dotychczasowych klientów.

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	Krzysztof Drózdź
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:

Akcjonariusz	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%
Pozostali	1 542 855	15,61%	1 542 855	15,61%
	9 882 000	100%	9 882 000	100 %



Spółka zanotowała w II kwartale 2021 roku przychód 1.362.439,86 zł, czego wynikiem jest osiągnięcie zysku z działalności operacyjnej 347 908,72 zł, co dało wynik jednostkowy netto 109 087,88 zł.

W ujęciu skonsolidowanym Grupa Kapitałowa Emitenta odnotowała w II kwartale 2021 r. przychód ze sprzedaży w wysokości 1 487 953,36 zł zysk netto w wysokości 149 533,90 zł

Spółka pozyskała od początku 2021 portfele o znacznych wartościach do serwisu wierzytelności od podmiotów mających swoją siedzibę na terenie Unii Europejskiej – szacowana wartość portfeli wierzytelności w serwisie na dzień publikacji niniejszego raportu wyniosła 102,23 mln PLN i proces pozyskiwania wierzytelności do serwisu cały czas jest w trakcie.

Spółka obsługuje na zlecenie 75 mln PLN wierzytelności sektora B2B- zwiększył się wyraźnie strumień nowych wierzytelności przekazywanych na zlecenie dochodzenia Spółce przez nowych partnerów oraz wcześniej podpisane umowy o współpracy w tym zakresie które się uaktywniły w II kwartale 2021.

Spółka posiada zakupione na własność portfele wierzytelności B2C o wartości całkowitej 37 mln PLN, na których pracuje odzyskując wierzytelności na własny użytek, stosując nowoczesne zautomatyzowane oprogramowanie do windykacji wierzytelności.

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 2021 Emitent dalej rozwija narzędzia informatyczne automatyzujące procesy windykacji oraz integrującego systemu 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.

Na dzień 30.06.2021 r. Emitent posiada następujące podmioty zależne i udziały w spółkach prawa handlowego:

E-wierzyciel.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Na dzień 30.06.2021 r. 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. Docelowa 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 dwójakiego 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 30.06.2021 r. Emitent posiadał 100,00% udziału w kapitale zakładowym i 100,00% w głosach na zgromadzeniu wspólników WEC Finanse Sp. z o.o.

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 30.06.2021 r. 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
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 IIQ 2020 r.	Za IIQ 2021 r.
Przychody netto ze sprzedaży	1 276 878,98 zł	1 362 439,86 zł
Koszty działalności operacyjnej	1 151 611,24 zł	1 227 914,93 zł
Zysk (strata) ze sprzedaży	125 267,74 zł	134 524,93 zł
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	483 358,24 zł	347 908,72 zł
Zysk (strata) brutto	156 742,35 zł	109 087,88 zł
Zysk (strata) netto	156 742,35 zł	109 087,88 zł

VII. PORTFEL WIERZYTELNOŚCI

1. WYKUP PORTFELI WIERZYTELNOŚCI

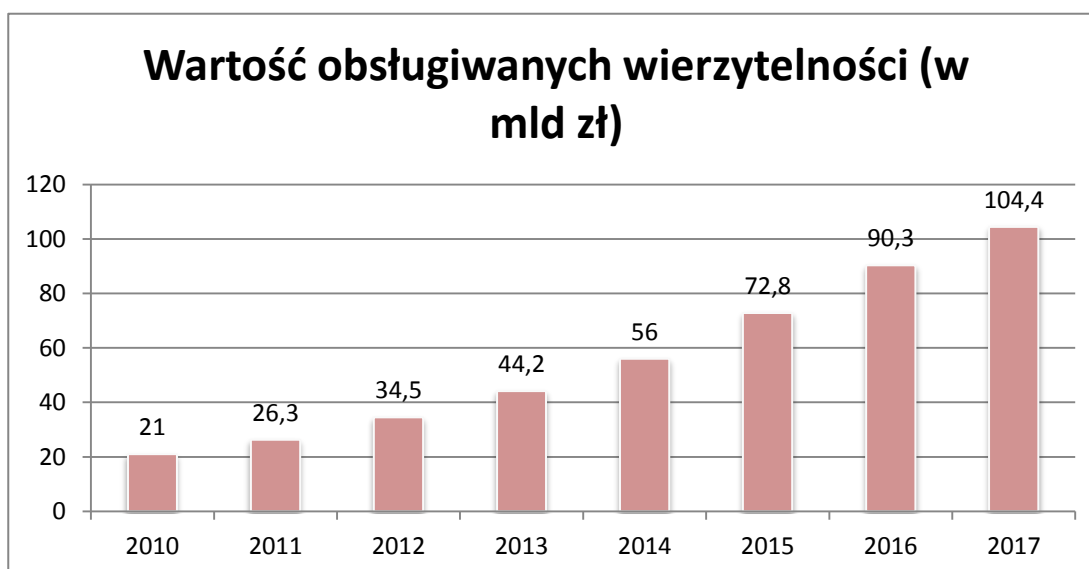
Sprzedż przeterminowanej wierzytelności w wielu przypadkach jest rozwiązaniem bardziej efektywnym niż postępowanie windykacyjne lub sądowe. Wiele przedsiębiorstw decyduje się na cesję wierzytelności ze względu na możliwość uzyskania natychmiastowej zapłaty oraz rozliczenia dyskonta do kosztów uzyskania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

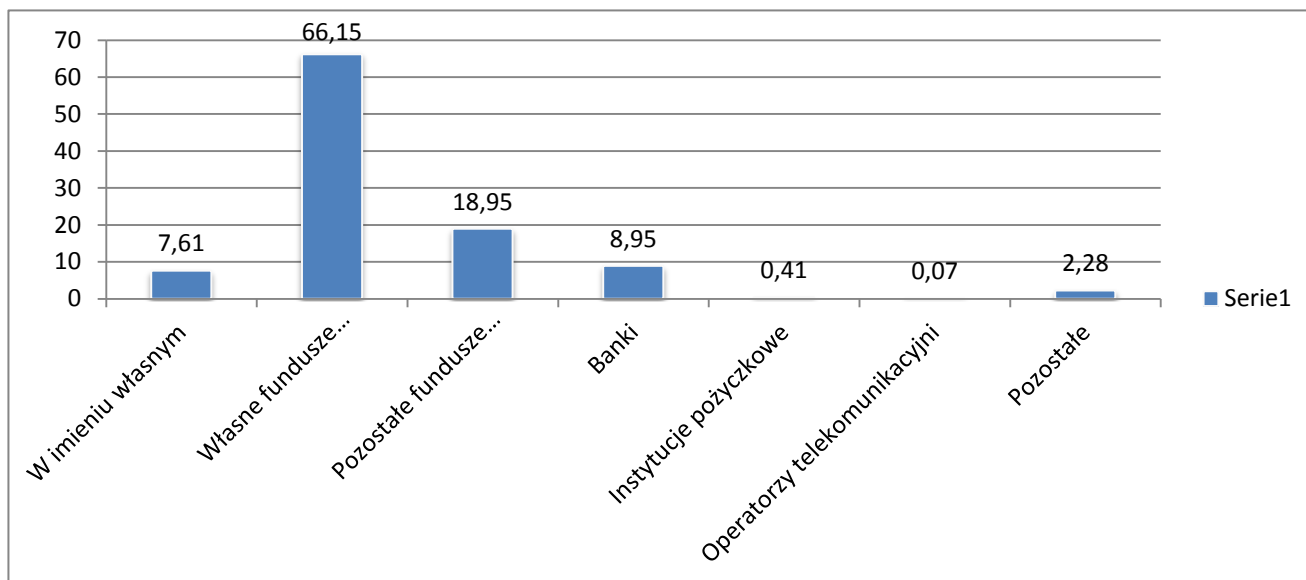
Charakterystykę wielkości rynku wierzytelności sporządzono na podstawie publikacji udostępnionych przez KPF.

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 stany 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 %.

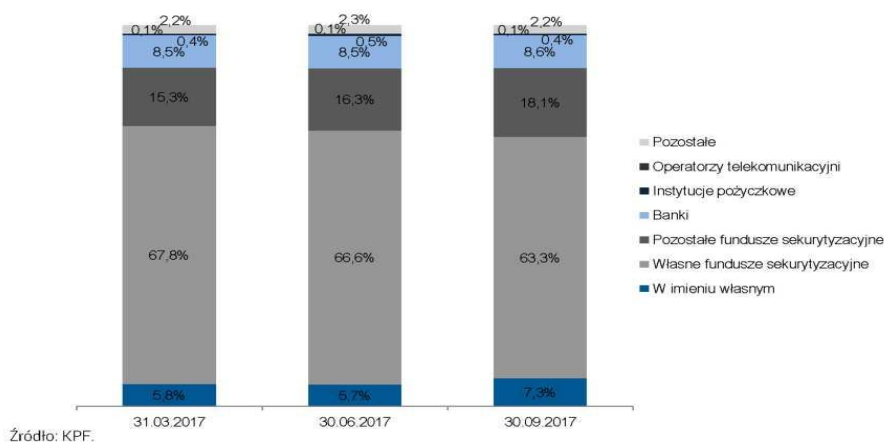
Zmiana wartości nominalnej wierzytelności względem analogicznego kwartału w 2016 roku wynosiła 22,3 %. Była ona jednak niższa od średniego tempa zmian rok do roku która wynosiła 26,2%. W całym okresie analizy czyli od roku 2010 wartość obsługiwanych wierzytelności wzrosła prawie 5 krotnie co zostało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

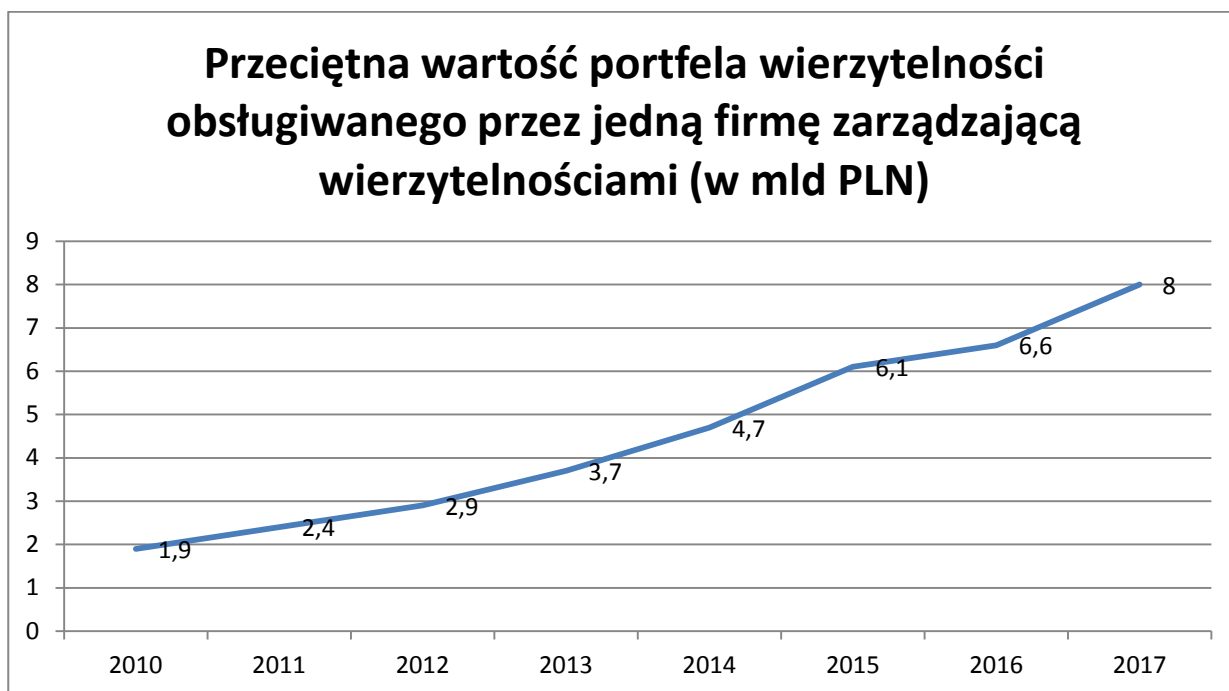


Najwyższą wartość nominalną obsługiwanych wierzytelności obserwujemy w kategorii wierzytelności, obsługiwanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych, która wyniosła ponad 66 mld PLN. Druga w kolejności to wartość tych, obsługiwanych na rzecz pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych (18,95 mld PLN).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



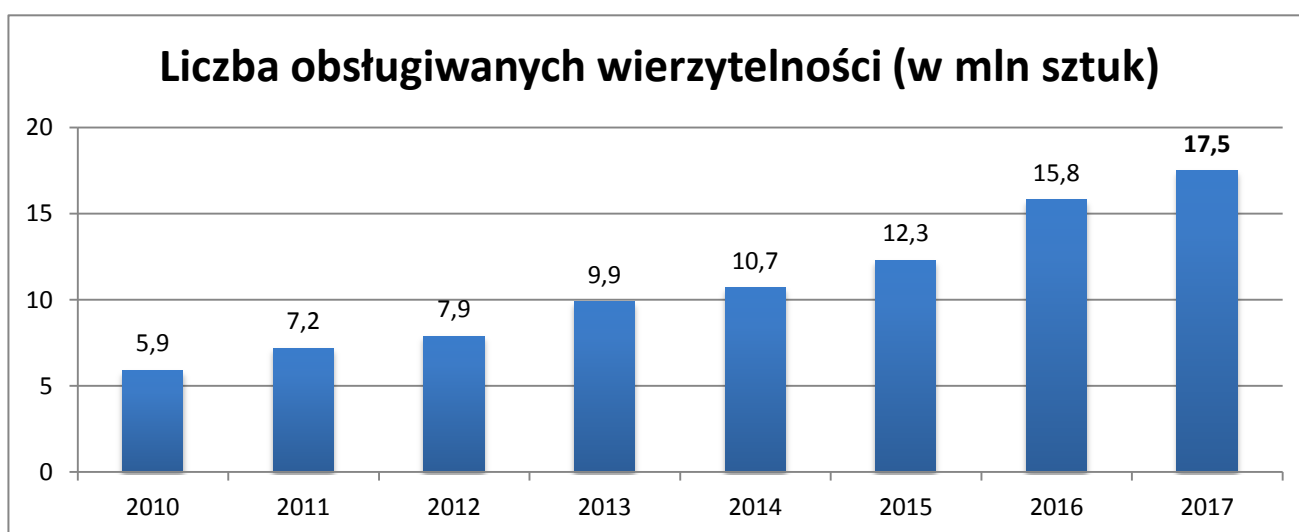
Obecnie, największy udział w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności stanowią wierzytelności obsługiwane na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych. Udział ten wynosi 63,3%. Odsetek pozostałych funduszy sekurytyzacyjnych w strukturze wartościowej obsługiwanych wierzytelności wynosi 18,1%.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



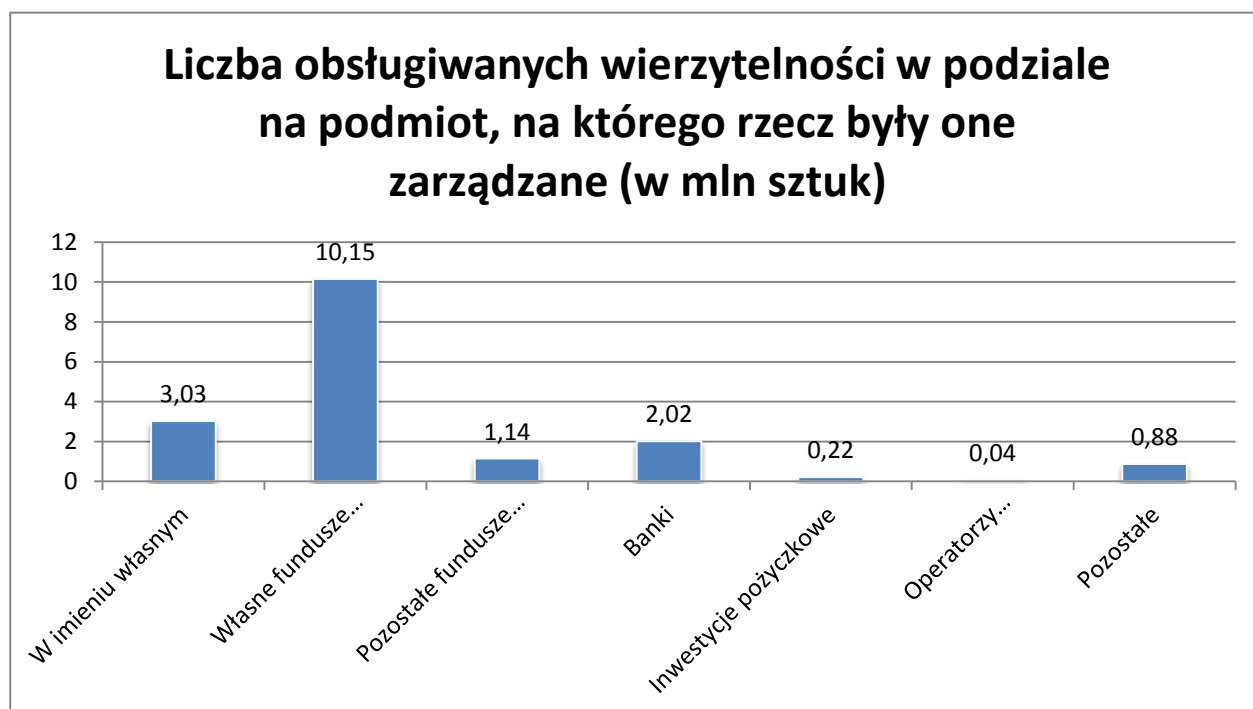


Liczba obsługiwanych wierzytelności na koniec III kwartału 2017 roku ponownie wzrosła i wyniosła już 17,5 mln sztuk. W odniesieniu do stanu na koniec II kwartału 2017 roku odnotowano wzrost o około 1 mln sztuk i względnie o 6,4%. Jest to zmiana, która przewyższa przeciętne tempo wzrostu, liczone w ujęciu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



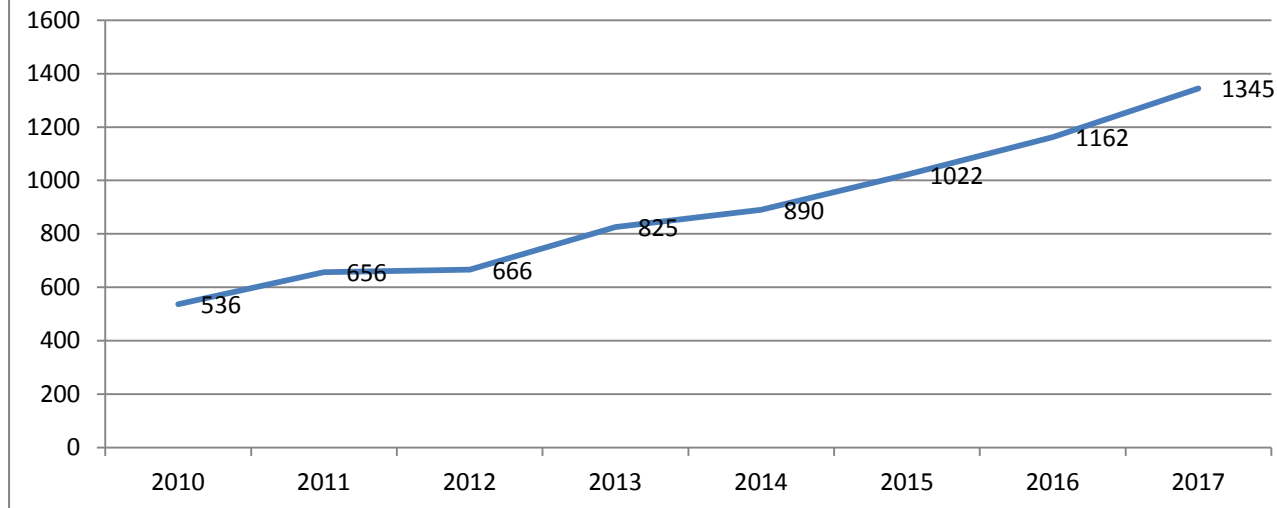
Analizując liczbę obsługiwanych wierzytelności w podziale na podmiot, na którego rzecz były one zarządzane, obserwujemy zdecydowaną przewagę wierzytelności, zarządzanych na rzecz własnych funduszy sekurytyzacyjnych - jest to już ponad 10 mln sztuk. Druga z najliczniejszych kategorii w tym obszarze to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

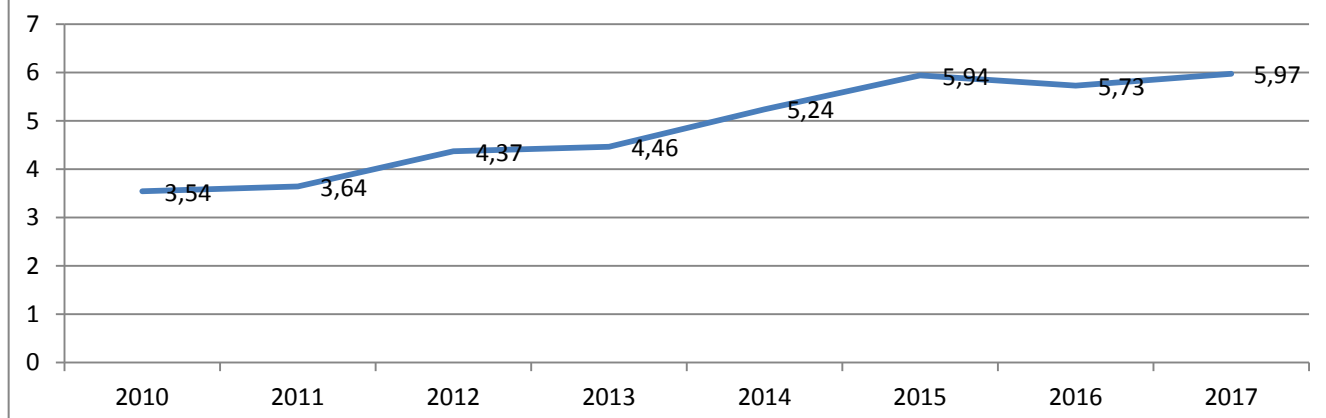
Przeciętna liczba wierzytelności w portfelu obsługiwanych przez jedną spółkę, spośród tych biorących udział w badaniu, w bieżącym kwartale wzrosła o 6,4% w odniesieniu do poprzedniego kwartału i wyniosła 1.345 tys. sztuk. Ta wartość jest 2,5-krotnie większa względem stanu na koniec 2010 roku. Średnie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

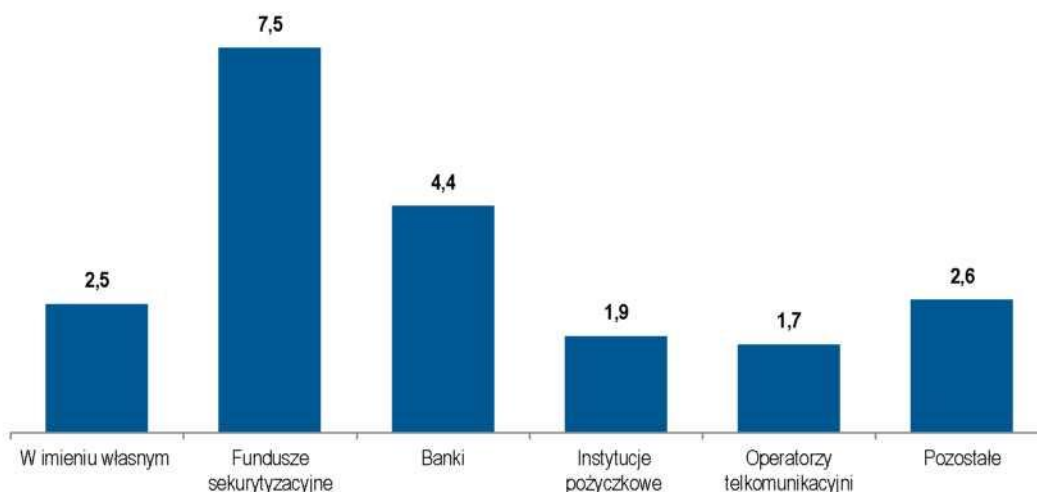
Średnia wartość 1 obsługiwanej wierzytelności (w tys. PLN)



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.

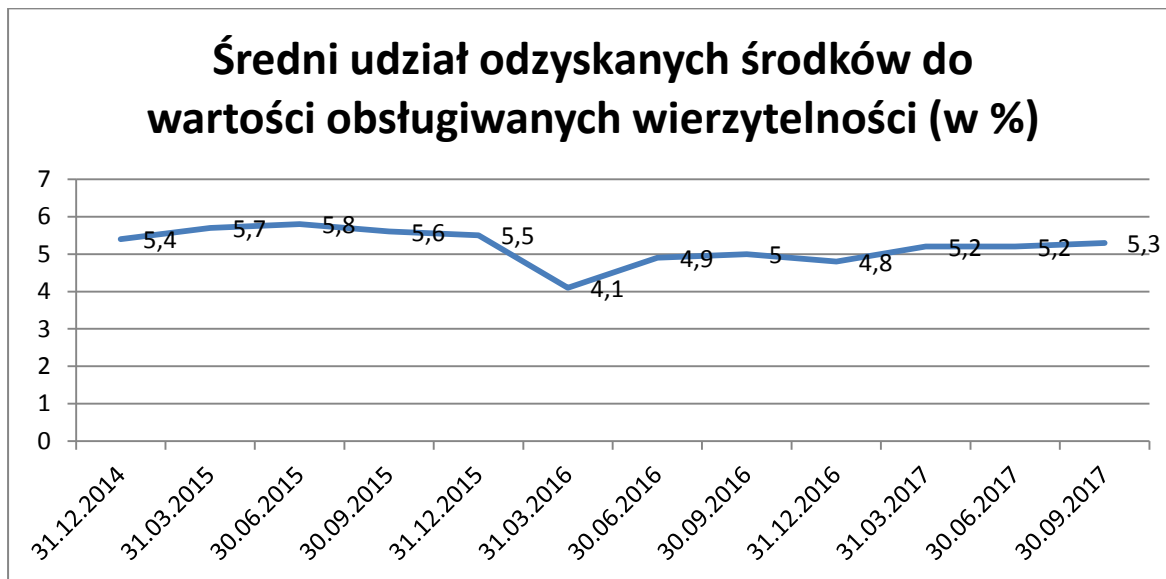
Wykres 10. Średnia wartość obsługiwanej wierzytelności w podziale na: wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki, obsługiwane na zlecenie banków, obsługiwane na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych, operatorów telekomunikacyjnych, instytucji pożyczkowych oraz pozostałe (w tys. PLN)



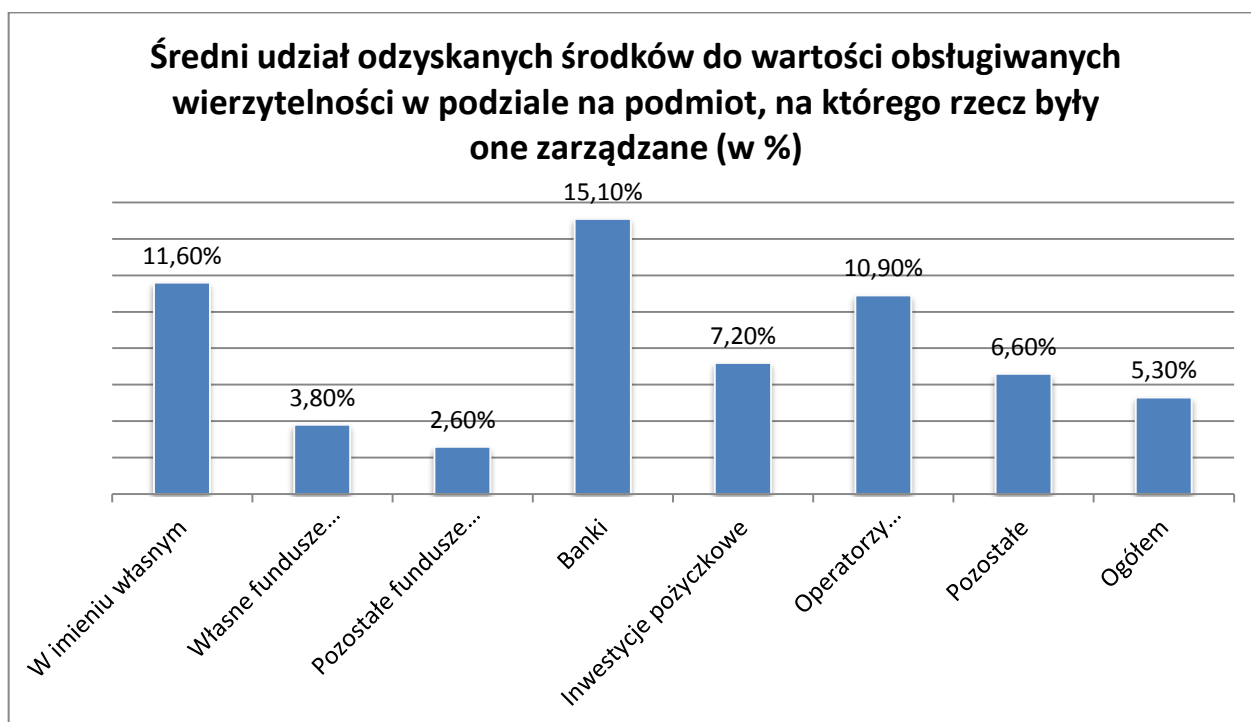
Udział odzyskanych środków do wartości portfela

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 %)



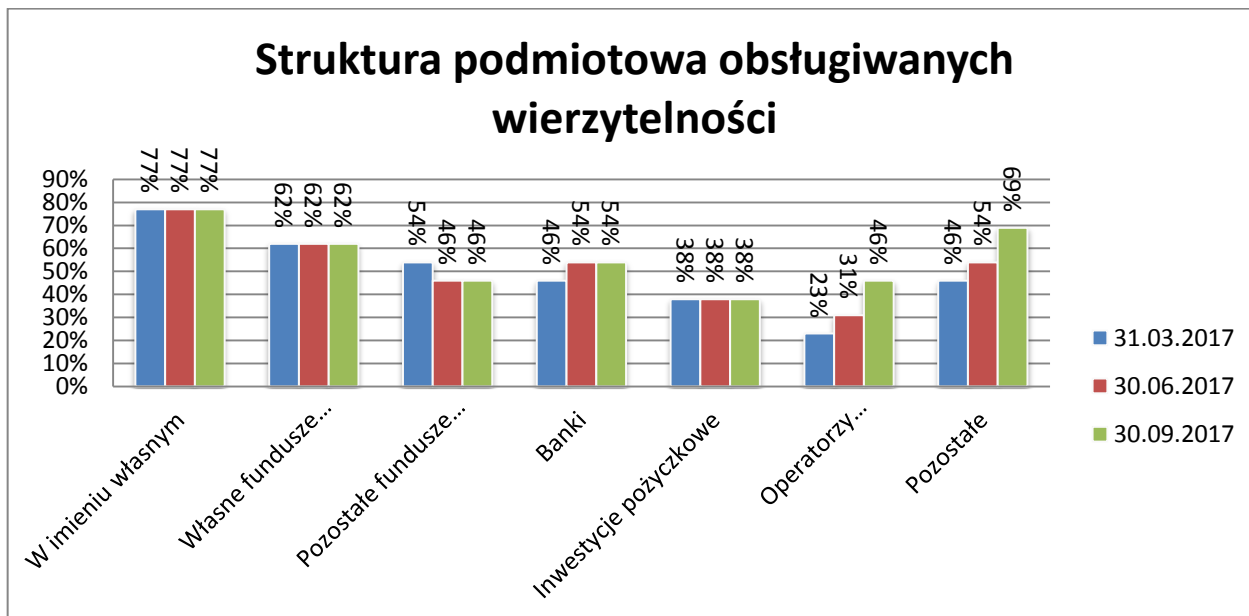
Największy średni udział odzyskanych środków w odniesieniu do wartości obsługiwanego portfela wierzytelności w III kwartale 2017 roku obserwujemy dla wierzytelności obsługiwanych na rzecz banków - 15,1% oraz wierzytelności obsługiwanych w imieniu własnym (11,6%).



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

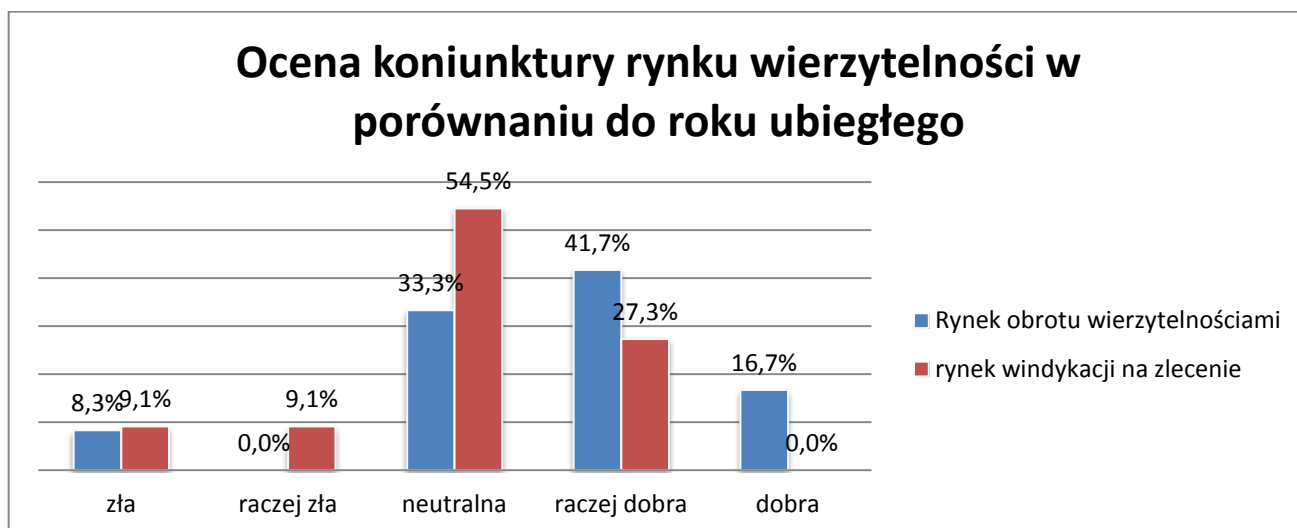


W III kwartale 2017 roku, podobnie jak kwartał wcześniej, najczęściej spośród firm objętych badaniem obsługiwało wierzytelności obsługiwane w imieniu własnym spółki – 77%. Drugą w kolejności kategorią obsługiwanych wierzytelności były wierzytelności pozostałe, obsługiwane przez 69% firm. Wierzytelności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

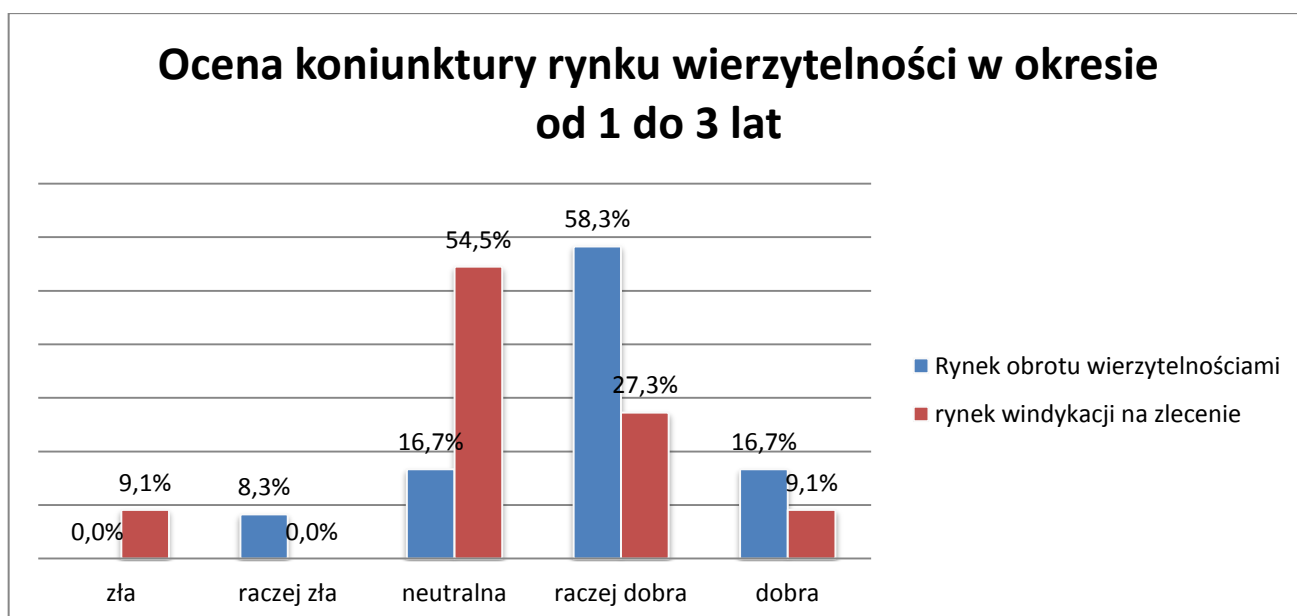
Praktycy rynku zarządzania wierzytelnościami poddali ocenie koniunkturę w sektorze w oparciu o pięciostopniową skalę, obejmującą dwa warianty oceny o kierunku negatywnym, dwa o kierunku pozytywnym oraz jeden neutralny. Określenie uwarunkowań na rynku dotyczyło trzech perspektyw czasowych: sytuacji bieżącej 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% ankietyowanych oceniło koniunkturę raczej dobrze, a raczej źle i źle po 9,1%.



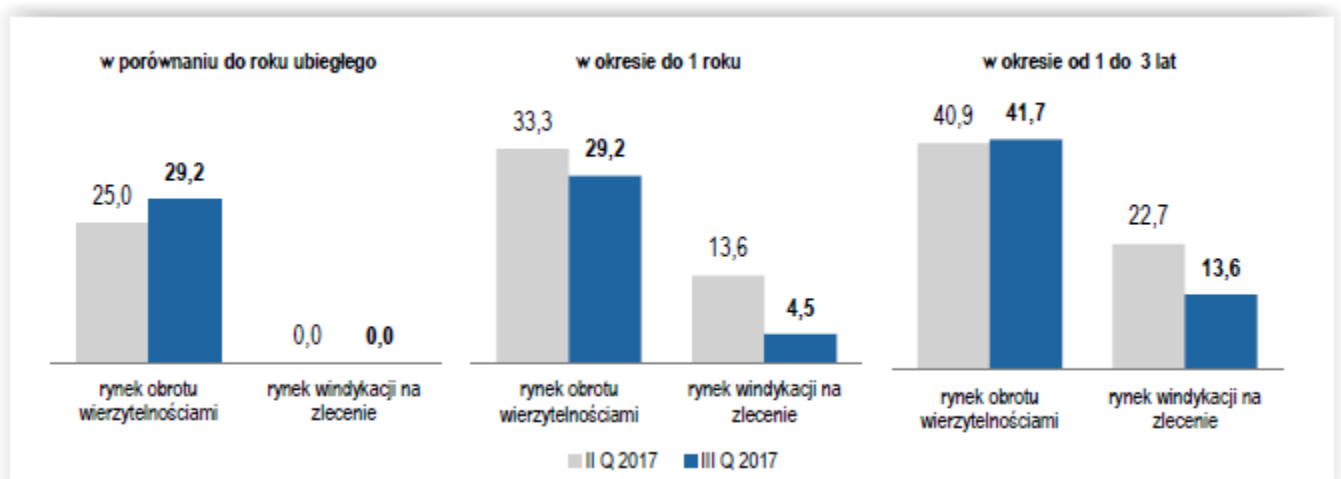
W perspektywie najbliższych 12 miesięcy w segmencie obrotu wiarytelnościami, 50% ocen ma charakter pozytywny, z przewagą ocen raczej dobrych (1/3 ankietyowanych). Jednocześnie wśród praktyków pojawiły się oceny raczej źle (8,3%) i neutralne (41,7%). W segmencie windykacji na zlecenie wśród ocen koniunktury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

VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Wyceniany pakiet wierzytelności składa się z jednego portfela wierzytelności o wartości nominalnej równej 4 007 869,30 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/N V	Zwrot do dnia wyceny / P	Zwrot do dnia wyceny/ NV
1.	P K II	2019-07-09	601 180,40	4 007 869,30	1 394 700,00	855 303,00	2 250 003,00	21,34%	15,00%	34,80%	142,27%	21,34%

Przedmiotowy pakiet wierzytelności zawiera wierzytelności o wartości nominalnej równej 4 007 869,30 zł i koszcie zakupu 601 180,40 zł. Do dnia wyceny proces windykacji należności zawartych w przedmiotowym pakiecie, pozwolił na wpływ rzędu 855 303,00 zł czyli 21,34 % wartości nominalnej i 142,27% kosztów zakupu.

Na powyższy portfel składają się wierzytelności będące pochodną zadłużeń niespłaconych kredytów i pożyczek.

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.

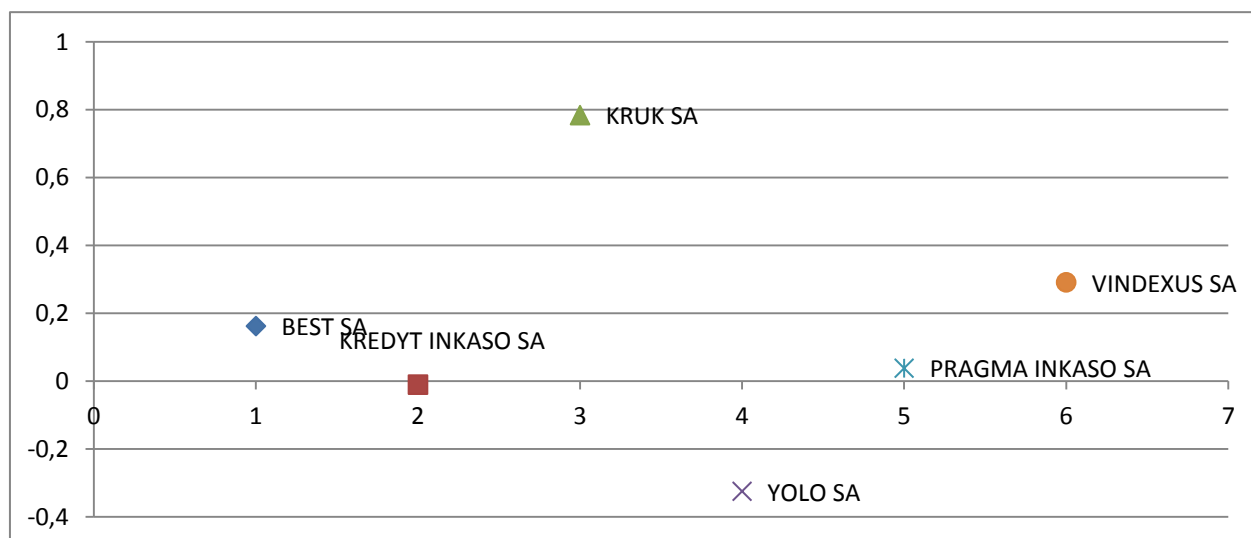
Kolejnym parametrem modelu jest współczynnik beta, obrazujący wrażliwość zmian stóp zwrotu danego aktywa na zmianę rynkowych stóp zwrotu. Beta została wyliczona na podstawie oszacowanych bet spółek z sektora usług finansowych, których profil działalności zawęża się do świadczenia usług windykacji należności 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	0,1623
KREDYT INKASO SA	-0,0102
KRUK SA	0,7839
YOLO SA	-0,3245
PRAGMA INKASO SA	0,0382
VINDEXUS SA	0,2913
ŚREDNIA	0,1639

Źródło: Opracowanie własne

Średnia została obliczona na podstawie współczynnika beta trzech podmiotów, tj. BEST 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 2,2474 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 pakiet 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. Przyjęliśmy takie podejście ze względu na różne wielkości kosztów dla różnych firm windykacyjnych i funduszy sekurytyzacyjnych.

1. Wycena portfela wierzytelności P K II

Wartość nominalna (NV)	4 007 869,30 zł
Koszt zakupu (P)	601 180,40 zł
Wpływy łączne	2 250 003,00 zł
Wpływy zrealizowane	855 303,00 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 394 700,00 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 255 701,60 zł
Oczekiwane koszty windykacji	54 000,00 zł
IRR (p)	19,64 %
Stopa dyskontowa	2, 2474 %
PV brutto portfela	1 248 685,90 zł
PV netto portfeli	1 208 487,36 zł

X. REASUMPCJA

Celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności nabytych, o łącznej nominalnej wartości 4 007 869,30 zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	4 007 869,30 zł
KOSZT ZAKUPU	601 180,40 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	1 248 685,90 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.

Załącznik nr 1. Podsumowanie wyceny dla wartości bieżącej portfeli

Lp.	Nazwa	Data zakupu	Koszt zakupu (P)	Wartość Nominalna (NV)	Szacowane wpływy pozostałe (ECF)	Skorygowane wpływy brutto (CECF)	PV brutto	PV/P	PV/NV	% CECF /ECF	Wpływy do dnia wyceny (RVD)	RVD/NV	RVD/P
1	P K II	2019-07-09	601 180,40	4 007 869,30	1 394 700,00	1 255 701,60	1 248 685,90	2,08	0,31	-9,97%	94 486,19	0,02	0,16

Lp.	Nazwa	Data zakupu	Koszt zakupu (P)	Wartość Nominalna (NV)	Szacowane wpływy pozostałe (ECF)	Skorygowane wpływy netto (CECF)	PV netto	PV/P	PV/NV	% CECF /ECF	Wpływy do dnia wyceny (RVD)	RVD/NV	RVD/P
1	P K II	2019-07-09	601 180,40	4 007 869,30	1 394 700,00	1 215 277,20	1 208 487,36	2,01	0,30	-12,86%	94 486,19	0,02	0,16