

OPINIA
DOTYCZĄCA
OSZACOWANIA WARTOŚCI
PORTFELI WIERZYTELNOŚCI
FIRMY



BVT Spółka Akcyjna

Kraków, 6 listopad 2017 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.....	13
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	18
IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU	21
1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	23
X. REASUMPCJA	43
XI. ZASTRZEŻENIA	44
XII. ZAŁĄCZNIKI.....	45

I. OŚWIADCZENIE

Niniejsza wycena została przygotowana przez Rzecznawcę s. c. z zachowaniem należytej staranności zawodowej, przy wykorzystaniu zestawień i opracowań, materiałów i informacji udostępnionych przez BVT Spółka Akcyjna.

Za prawidłowość i kompletność dostarczonych materiałów Rzecznawca 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 38 pakietów o łącznej nominalnej wartości 141 989 122,10 zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	141 989 122,10 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI BEZ UWZGLĘDNIENIA KOSZTÓW WINDYKACJI	23 167 565,69 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 BVT 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 niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
- należności wobec pasażerów korzystających z przewozu tramwajem lub autobusem bez ważnego biletu,
- należności wynikające z niezapłaconych faktur za usługi oraz sprzęt, not odsetkowych oraz obciążeniowych wobec firmy telekomunikacyjnej.

Wobec powyższego celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności istniejących i nabytych przez BVT S.A. w ramach portfela wierzytelności o wartości 141 989 122,10 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 2017 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

BVT Spółka Akcyjna

Siedziba: ul. Słoneczna 28-30, 33 – 100 Tarnów.

2. MIEJSCE REJESTRACJI ORAZ NUMER REJESTRU

BVT Spółka Akcyjna

Spółka wpisana jest do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, ul. Przy Rondzie 7, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000525241

3. NIP, REGON

NIP: 993-065-31-49 ,

Regon: 243210870

4. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI

Spółka BVT S.A. prowadzi działalność w zakresie windykacji pakietów wierzytelności masowych oraz obrotu pakietami wierzytelności. Spółka specjalizuje się w obsłudze pakietów wierzytelności masowych o dużej dywersyfikacji dłużników. Spółka realizuje swoją działalność na terenie całego kraju.

BVT S.A współpracuje z wieloma podmiotami z branży pokrewnych tj.:

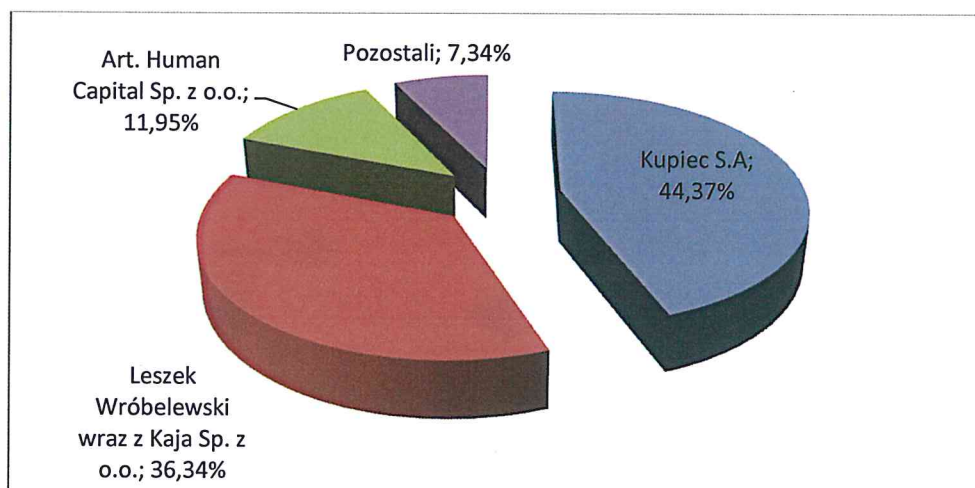
- Grupa BIK;
- Biuro Informacji Gospodarczych InfoMonitor;
- Krajowy Rejestr Długów Biuro Informacji Gospodarczej S.A.;
- Polski Związek Windykacji;

WŁADZE SPÓŁKI

Stanowisko	Imię i nazwisko
Zarząd	
Prezes Zarządu	Katarzyna Szuba
Wiceprezes Zarządu	Jan Leszkiewicz
Rada Nadzorcza	
Członek Rady Nadzorczej	Leszek Wróblewski
Członek Rady Nadzorczej	Zbigniew Wrzos
Członek Rady Nadzorczej	Piotr Wróblewski
Członek Rady Nadzorczej	Grzegorz Zaremba
Członek Rady Nadzorczej	Artur Bielaszka

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

Lp.	Dane akcjonariusza	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym	Udział w liczbie głosów
1.	Kupiec S.A	4 750 158	6 510 158	42,90 %	44,37 %
2.	Leszek Wróblewski wraz z Kaja Sp. z o.o.	4 053 060	5 331 943	36,60 %	36,34 %
3.	Art. Human Capital Sp. z o.o.	1 192 300	1 753 417	10,77 %	11,95 %
4.	Pozostali	1 077 815	1 077 815	9,73 %	7,35 %
SUMA		11 073 333	14 673 333	100,00 %	100,00%



W podejmowanych w przedmiotowym okresie działaniach, Zarząd Spółki postawił sobie za cel kontynuację podjętej w poprzednich latach polityki rozwoju. Jedną ze ścieżek realizacji wspomnianej strategii było rozpoczęcie procesu emisji obligacji serii D w czerwcu 2017 roku. Środki, które Spółka w ten sposób pozyskała zostaną przeznaczone na zakup wierzytelności z sektora bankowego. Emisja została zakończona w lipcu br. Obligacje obejmowane były po cenie emisyjnej 1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych) każda, a całkowita wartość emisji wyniosła 2 miliony złotych.

W związku z posiadanymi środkami finansowymi pochodzącymi z wcześniejszych emisji obligacji Spółka w raportowanym kwartale zakupiła wierzytelności pochodzące z sektora bankowego o nominale blisko 1 mln złotych. Są to wierzytelności dotyczące osób fizycznych oraz zabezpieczone hipotecznie.

Jednocześnie kontynuowano działania w sektorze wierzytelności masowych, które stanowiły od początku podstawę działalności Spółki oraz determinowały jej sukcesy. W tym celu na bieżąco śledzono ogłaszane przetargi. W wyniku udziału w w/w przetargach w drugim kwartale 2017 roku Spółka dokonała zakupu wierzytelności masowych o nominale około 15 milion złotych. Wierzytelności te pochodzą z sektora transportu miejskiego oraz kolejowego.

W kwartale którego dotyczy publikowany raport, rachunek zysków i strat zamyka się zyskiem netto w kwocie 83.232,25 zł. Jest to wynik o 147.574,54 zł niższy od osiągniętego w drugim kwartale 2016 roku. Taki stan rzeczy jest pochodną między innymi wzrostu poziomu działalności operacyjnej oraz kosztów finansowych. W zakresie działalności operacyjnej wiąże się to głównie ze specyfiką obsługiwanych pakietów oraz faktem, iż ich windykacja jest rozłożona w czasie, co powoduje konieczność poniesienia nakładów finansowych wyprzedzających znacznie spływ środków pieniężnych do nich przypisanych. Jeżeli natomiast rozpatrujemy poziom kosztów finansowych, to ich wzrost jest wprost spowodowany kosztami obsługi obligacji serii A, B oraz C na które składają się głównie wypłacone obligatariuszom odsetki od kuponów.

Spółka BVT SA w drugim kwartale 2017 roku osiągnęła przychody netto na poziomie 1.345.766,47 zł tj. o 86.902,21 zł wyższe niż w analogicznym okresie w roku 2016. Poziom ten jest również wyższy niż w pierwszym kwartale 2017 roku. Taki stan rzeczy wynika częściowo z faktu, iż Spółka zaczyna odczuwać fizyczny spływ środków z pakietów masowych zakupionych w trzecim kwartale 2016 roku. Były to pakiety pochodzące z sektora masowego transportu kolejowego, a więc o doskonale znanej Spółce specyfice co z kolei przekłada się na ich szybką i sprawną obsługę. Niebagatelny wpływ na taki stan rzeczy ma również fakt, iż pakiety te charakteryzują się stosunkowo szybkim spływem środków pieniężnych, a więc też stosunkowo szybkim zwrotem nakładów finansowych poniesionych na ich windykację.

Kolejnym aspektem powyższej sytuacji jest fakt, rozpoczętego spływu środków pieniężnych z pakietów, w które Spółka inwestowała w poprzednich miesiącach w zakresie procedur sądowo – egzekucyjnych tj. opłat sądowych, czy też tych na poczet zaliczek komorniczych.

Spółka prowadziła nadal bieżącą obsługę posiadanych portfeli wierzytelności. Pakiety te windykowane były wg wypracowanych i sprawdzonych w Spółce procedur co zapewniało stały wpływ środków finansowych, jednocześnie niwelując ryzyko inwestowania czasu pracy oraz środków w wierzytelności z góry ocenione jako nierentowne.

Kontynuując politykę dywersyfikacji posiadanego portfela wierzytelności prowadzimy rozmowy oraz negocjacje mające na celu nawiązanie współpracy w zakresie wykupu wierzytelności z sektora bankowego. Wierzytelności te dotyczą osób fizycznych oraz są zabezpieczone hipotekami lub poręczeniami.

Kolejnym tematem jaki realizuje Spółka, a powiązany z sektorem bankowym jest restrukturyzacja zadłużeń. Zamiarem Zarządu jest dążenie do pozyskiwania w ramach restrukturyzacji wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie. W chwili obecnej nadal prowadzone są analizy prawno – ekonomiczne dotyczące oferowanych do sprzedaży pakietów wierzytelności spełniających powyższe kryteria. Analizy te mają na celu przygotowanie optymalnych dla Spółki ofert zakupu oraz eliminację zakupu wierzytelności potencjalnie nierentownych. Przygotowywane są również schematy obsługi takiego rodzaju wierzytelności.

Omawiając kwestię kosztów jakie ponosiła Spółka w kwartale sprawozdawczym, zauważyć należy ich poziom, tj. 1.185.174,45 zł, który jest wyższy o 191.947,83 zł w stosunku do poziomu kosztów jakie ponosiła Spółka w analogicznym okresie 2016 roku. Na taki stan rzeczy składają się głównie koszty wynagrodzeń wraz z narzutami na nie. Jest to determinowane przez przejęcie w ramach połączenia Spółek pracowników WindykacjaPL Sp. z o.o. Wzrost ten jest częściowo zrównoważony poprzez spadek o kwotę 68.535,86 zł kosztów związanych z zakupem usług obcych. Dodatkowo wspomnieć należy, że w miesiącach maju oraz czerwcu, odnotowaliśmy w pozycji zakupu usług obcych znaczące pozycje związane z przyjęciem do windykacji pakietu zakupionych wierzytelności masowych. Mowa tu głównie o koszcie usług pocztowych związanych z wysyłką wezwań do zapłaty. Ponadto odnotowujemy wzrost kosztów związanych z przejęciem środków trwałych i ich amortyzacją, a także kosztów związanych z podatkami i opłatami. W tym ostatnim przypadku zwrócić należy uwagę, iż jest to częściowo związane z rozpoczętą w trzecim kwartale 2016 r. intensyfikacją działań sądowo egzekucyjnych oraz związanymi z tym nakładami jakie Spółka ponosiła w związku z koniecznością dochodzenia wierzytelności w drodze postępowań egzekucyjnych. Intensyfikacja ta odzwierciedliła się w poniesieniu opłat na:

- Opłaty sądowe,
- Opłaty od pełnomocnictw,
- Opłaty związane ze sporządzeniem wymaganych przez sądy dokumentów notarialnych,
- Opłaty zaliczek komorniczych.

Zarząd traktuje tą kwotę jako inwestycję, której zwrot rozpoczął się w kwartale którego dotyczy raport.

Z procesem efektywnej windykacji wierzytelności wiążą się koszty, które w II kwartale 2017 roku stanowiły w ponad 35 % usługi obce. Składają się na nie:

- koszty windykacji polubownej,
- różnego rodzaju opłaty notarialne, sądowe a także urzędowe związane z nadaniem klauzuli wykonalności wraz z przejściem uprawnień na nowego wierzyciela,
- koszty zastępstwa procesowego,
- koszty administracyjne związane z bieżącą obsługą wierzytelności windykowanych,

- koszty zaliczek w postępowaniu egzekucyjnym.

Należy w tym miejscu podkreślić że wskaźnik kosztów usług obcych w drugim kwartale 2016 roku oscylował na poziomie ponad 49 %.

W czerwcu 2017 roku Emitent zakończył modernizację dotychczasowej infrastruktury informatycznej, o czym Zarząd informował już we wcześniejszych raportach. Polega ona na wymianie sprzętu komputerowego, wdrożeniu nowych schematów zabezpieczania danych osobowych, optymalizacji dotychczas posiadanej aplikacji do obsługi bazy danych. Koniec prac modernizacyjnych przewidziany był na grudzień 2016 roku jednak ze względu na zmianę powierzchni biurowych przez Spółkę i dodatkowych pracach w związku z tym wynikających, zakończenie projektu zostało przesunięte na pierwsze półrocze 2017 roku. W chwili obecnej trwają ostatnie poprawki wdrożonego systemu. Koszt tego przedsięwzięcia będzie po jego zakończeniu amortyzowany zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości.

Zarząd Spółki zdaje sobie sprawę, że duży wpływ na dynamikę kosztów mają nabyte w dwóch poprzednich latach pakiety pochodzące z sektora telekomunikacyjnego. Wynika to z faktu, iż obsługa tych pakietów jest bardziej czasochłonna niż pakietów z sektora transportowego, a tym samym wydłuża się czas realnej obsługi takich pakietów. Nabyte wierzytelności bankowe czy też te, które Spółka będzie zamierzała restrukturyzować, też wpłyną na dynamikę kosztów oraz na rozłożenie przychodów w czasie. W związku z tym faktem, Zarząd na bieżąco dostosowuje realizowaną politykę rozwoju Spółki tak, aby zapewnić jej stałą płynność finansową. Tylko takie postępowanie pozwoli Spółce na efektywne działanie, które z jednej strony polegało będzie na windykacji pakietów posiadanych, a z drugiej na ciągłym, racjonalnym powiększaniu posiadanego wolumenu wierzytelności.

Pozostałe pozycje kosztów związane są z ogólnymi obciążeniami związanymi z prowadzeniem przez Spółkę działalności.

Ogół kosztów ponoszonych przez Spółkę jest nieustannie optymalizowany i opiera się o kalkulację mającą na celu osiągnięcie zakładanego progu rentowności pakietów wierzytelności, a także eliminację transakcji nieopłacalnych. Jednocześnie Zarząd stara się traktować każdy poniesiony koszt jako inwestycję, która ma swoje uzasadnienie w przyszłych przychodach osiągniętych przez Spółkę.

Na wartość wykazaną w pozycji dotyczącej kosztów finansowych ma wpływ koszt związany z obsługą finansowania jakie Spółka uzyskała w październiku 2014 roku w Banku Polskiej Spółdzielczości. Na koszt ten składają się raty odsetkowe jakie wg zawartej umowy Spółka ma obowiązek płacić comiesięcznie. Finansowanie to zostało w pełni wykorzystane na zakup pakietów wierzytelności. Kwota nominalna kredytu wyniosła 750.000,00 zł. Został on zabezpieczony wpisem hipotecznym do księgi wieczystej nieruchomości zabudowanej należącej ESPETEL Sp. z o.o. będącego do dnia 18 kwietnia 2017 r. akcjonariuszem BVT SA. Nieruchomość ta o powierzchni 26.131 m² położona jest w Mikołowie. Na okoliczność zabezpieczenia finansowania zawarto pomiędzy stronami w dniu

31.10.2014 roku porozumienie określające płatne jednorazowo wynagrodzenie za ustanowienie prawno-rzeczowego zabezpieczenia wierzytelności w kwocie 30 000 zł.

Wynagrodzenie to zostało na podstawie faktury wystawionej przez ESPETEL Sp. z o.o. zapłacone w czerwcu 2015 roku. Zgodnie z zapisami umowy kredytowej, Spółka w sierpniu 2015 roku rozpoczęła spłatę rat kapitałowo – odsetkowych. Zgodnie z umową, kredyt ma zostać spłacony do dnia 29 października 2017 roku.

Kolejnym czynnikiem odzwierciedlonym w tej pozycji są kwartalne odsetki wypłacone w związku z emisją obligacji serii A oraz B. Kwota tych odsetek to odpowiednio 62.032,32 zł oraz 35.652,96 zł, a ich wypłata nastąpiła w maju 2017 roku.

Rozpoczęta w marcu 2017 roku emisja obligacji serii C została zakończona 19 kwietnia 2017 r., a przydział został zakończony dnia 20 kwietnia 2017 r. W ramach subskrypcji przydzielonych zostało 3.000 (trzy tysiące) obligacji serii C, zabezpieczonych, dwuletnich, o kuponie w wysokości 7,8% brutto w skali roku płatnym kwartalnie, o wartości nominalnej 1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych) każda, tj. o łącznej wartości nominalnej równej 3.000.000,00 zł (trzy miliony złotych). Obligacje obejmowane były po cenie emisyjnej 1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych) każda. Przydział dokonany został na rzecz 31 osób fizycznych oraz prawnych.

Ponadto w dniu 30 czerwca 2017 roku odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, które zatwierdziło sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2017, udzieliło absolutorium z wykonania obowiązków Członkom Zarządu oraz Rady Nadzorczej, a także podjęło decyzję o możliwości przeprowadzania przez Zarząd skupu akcji własnych Spółki.

W dniu 5 lipca 2017 roku dokonano przydziału obligacji serii D. Łącznie przydzielonych zostało 2.000 (dwa tysiące) obligacji serii D, zabezpieczonych, 30-miesięcznych, o kuponie w wysokości 7,8% brutto w skali roku płatnym kwartalnie, o wartości nominalnej 1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych) każda, tj. o łącznej wartości nominalnej równej 2.000.000,00 zł (dwa miliony złotych). Obligacje obejmowane były po cenie emisyjnej 1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych) każda. Przydział dokonany został na rzecz 17 osób fizycznych oraz prawnych.

W okresie od 01 kwietnia 2017 roku do 30 czerwca 2017 roku łączna wartość transakcji akcjami BVT SA wyniosła ponad 76 tysięcy zł (siedemdziesiąt sześć tysięcy złotych) i dotyczyła wolumenu akcji w ilości 138.547 sztuk (sto trzydzieści osiem tysięcy pięćset czterdzieści siedem sztuk)

W dniu 4.10.2017 r. spółka BVT S.A zadebiutowała na rynku Catalyst. Do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Catalyst wprowadzonych zostanie 3.000 obligacji serii C oraz 2.000 obligacji D, każda o wartości nominalnej wynoszącej 1.000 zł, a więc o łącznej wartości nominalnej w wysokości 5.000 tys. zł. Obligacje są zabezpieczone oraz oprocentowane stałym kuponem w wysokości 7,8% w skali roku, wypłacanym kwartalnie. Termin wykupu obligacji serii C przypada na kwiecień 2019 r., a obligacji serii D na styczeń 2020 r. Środki pozyskane przez BVT S.A.z obydwu emisji zostały przeznaczone na zakup kolejnych pakietów wierzytelności oraz w niewielkim stopniu na bieżącą obsługę nabytych już wcześniej pakietów wierzytelności. Debiut na

rynku Catalyst stanowi jeden z elementów strategii rozwoju Spółki. Strategia rozwoju BVT S.A. zakłada kontynuowanie zakupów wierzytelności masowych od operatorów usług komunikacyjnych (opłaty dodatkowe za brak biletów) oraz telekomunikacyjnych, a także budowanie pozycji rynkowej w branży wierzytelności bankowych. Spółka zamierza również pozyskiwać ramach restrukturyzacji i wierzytelności zabezpieczone hipotecznie. Emitent chce także osiągnąć wzrost skali działalności poprzez wykorzystanie potencjału wynikającego z połączenia ze spółką WindykacjaPL Sp. z o.o., które zostało przeprowadzone w 2016 r.

Po dwóch kwartałach 2017 r. BVT S.A. wypracowała 253 tys. zł zysku netto przy przychodach netto ze sprzedaży wynoszących 2.586 tys. zł. Spółka BVT S.A. jest notowana na rynku NewConnect od września 2015 r. i zajmuje się zakupem oraz windykacją pakietów wierzytelności masowych i indywidualnych. Spółka specjalizuje się w obsłudze wierzytelności związanych z przedsiębiorstwami z branży transportu kolejowego, miejskiego transportu publicznego oraz telekomunikacyjnego, a także posiada w swoim portfelu wierzytelności z sektora bankowego. Jednym z głównych akcjonariuszy BVT S.A. jest notowana na rynku NewConnect Spółka Kupiec S.A.

Schemat procesu obsługi wierzytelności:

Windykacja pakietu wierzytelności trwa od 1 do 3 lat w zależności od jego wielkości, rodzaju zabezpieczenia oraz należności itp.

Schemat obsługi wierzytelności:

1. Podstawowym założeniem przy obsłudze pakietów jest windykacja polubowna.
2. Obsługa wierzytelności przez call center, korespondencja, wpisywanie wierzytelności do baz dłużników
3. Proces formalny związany z nadaniem klauzuli wykonalności wraz z przejściem uprawnień na nowego wierzyciela kończący się uzyskaniem prawomocnego tytułu wykonawczego.
4. Skierowanie wniosku o wszczęcie egzekucji do komornika.
5. Bieżący nadzór nad przebiegiem postępowania egzekucyjnego.

Nowo nabyte pakiety zostaną objęte przygotowaną przez Spółkę procedurą, która będzie na bieżąco dostosowywana i optymalizowana.

Trzy filary windykacji:

W trakcie obsługi wierzytelności współpracujemy z podmiotami zewnętrznymi na trzech etapach:

1. Windykacji polubownej -tutaj sprawy przekazywane są firmie zewnętrznej z wieloletnim doświadczeniem w branży. Dysponuje ona zapleczem administracyjnym, call center oraz zespołem profesjonalnych windykatorów terenowych.
2. Przygotowanie spraw do sądu lub egzekucji komorniczej -dotyczy to obsługi prawnej. W chwili obecnej Spółka współpracuje z trzema kancelariami prawnymi.

3. Proces egzekucyjny - od maja 2015 r. Spółka podjęła współpracę z firmą zewnętrzną w zakresie kompleksowej obsługi procesu egzekucyjnego. W ramach tej współpracy zostało nam zapewnione przygotowanie oraz skierowanie wniosków egzekucyjnych do kancelarii komorniczych, a także bieżący nadzór nad przebiegiem postępowań.

V. SYTUACJA PRAWNA SPÓŁKI

Stan prawny spółki jest w pełni uregulowany.

VI. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

1. WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	Za IIQ 2016 r.	Za IIQ 2017 r.
Przychody netto ze sprzedaży	1 258 864,26 zł	1 345 766,47 zł
Koszty działalności operacyjnej	993 226,62 zł	1 185 174,45 zł
Zysk (strata) ze sprzedaży	265 637,64 zł	160 592,02 zł
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	296 059,58 zł	258 308,81 zł
Zysk (strata) brutto	289 304,79 zł	114 246,25 zł
Zysk (strata) netto	230 806,79 zł	83 232,25 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

Rynek wierzytelności konsumenckich stanowi obok rynku wierzytelności gospodarczych, ważną część branży windykacyjnej w Polsce. W przypadku wierzytelności konsumenckich oznacza to wszystkie wierzytelności, jakie konsumenci (osoby fizyczne) posiadają wobec przedsiębiorstw (sektor B2C), a zatem o zaległości w spłacie wszelkich zobowiązań wobec sektora finansowego (m.in. banków, firm ubezpieczeniowych), wobec usługodawców (m.in. firm telekomunikacyjnych, telewizji kablowych), czy np. wobec spółdzielni mieszkaniowych.

Działalność na tym rynku może być prowadzona przez firmy windykacyjne według dwóch modeli biznesowych:

1. Zakupy portfeli wierzytelności w celu dalszej samodzielnej windykacji – Inwestycje w wierzytelności
2. Windykacja na zlecenie – Inkaso

Rynek inwestycji w wierzytelności w Polsce można podzielić na segmenty według pochodzenia wierzytelności zgodnie z poniższym schematem.

Rynek inwestycji w wierzytelności w Polsce i jego segmenty



W ostatnim okresie największe firmy windykacyjne w coraz większym stopniu zainteresowane są działalnością w zakresie zakupów portfeli wierzytelności kosztem obsługi w systemie inkaso. Dzieje się tak z kilku powodów: po pierwsze rośnie skłonność wierzycieli do wystawiania na sprzedaż pakietów wierzytelności, a ponadto w ostatnich latach rozwinęła się w Polsce sekurytyzacja, która jest narzędziem silnie stymulującym rozwój rynku sprzedaży wierzytelności. Trzecim powodem jest fakt, iż firmy windykacyjne posiadają obecnie większe możliwości pozyskiwania środków na zakup pakietów, choć dostęp do kapitału jest jednym z istotnych czynników rozwoju tego rynku.

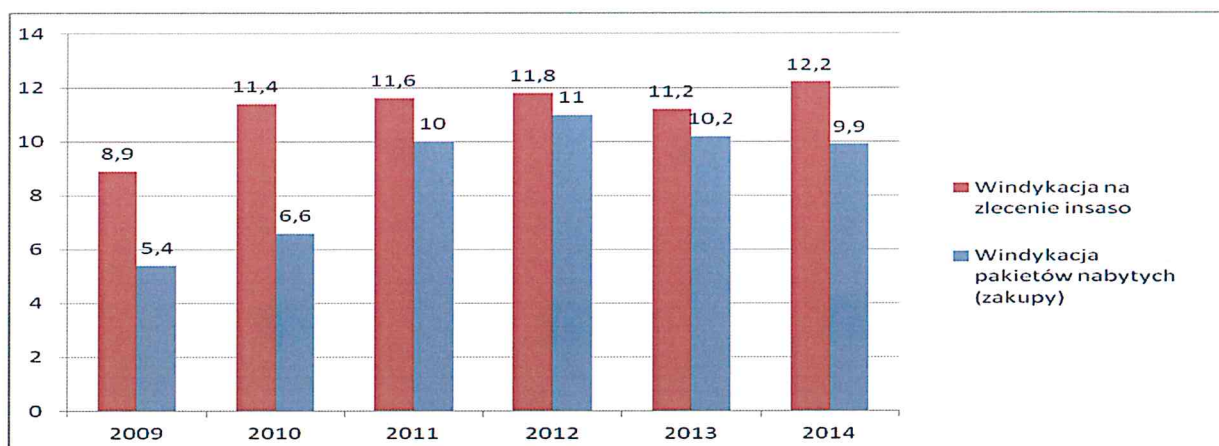
Konieczność posiadania kapitału na zakup pakietów jest z punktu widzenia firm windykacyjnych istotną niedogodnością, ale z drugiej strony windykacja pakietów nabytych niesie ze sobą wiele ważnych korzyści w stosunku do windykacji w systemie inkaso. Przede wszystkim, w przypadku windykacji pakietów nabytych, firmy windykacyjne zyskują możliwość swobodnego doboru strategii windykacji (metod i narzędzi), natomiast w przypadku windykacji pakietów inkaso strategia windykacji musi być zawsze uzgodniona i zaakceptowana przez klienta. Istotna różnica dotyczy też czasu trwania procesu windykacji, który w przypadku inkaso jest znacznie krótszy i przez to ogranicza firmom windykacyjnym pełną swobodę działania (np. nie zawsze możliwe jest rozłożenie spłaty zadłużenia na raty, gdyż zazwyczaj wierzyciel akceptuje tylko spłatę pełnej kwoty zadłużenia).

Rozwój rynku inwestycji w wierzytelności związanych z zakupem portfeli jest w ostatnich latach bardzo dynamiczny. Obecnie w Polsce wystawianych jest na sprzedaż kilkaset portfeli wierzytelności rocznie.

Największy segment stanowią portfele bankowe, które wartościowo obejmują około 70 procent wszystkich portfeli i stanowią jednocześnie portfele o największej wartości, sięgające często kilkuset milionów złotych. Od czasu do czasu banki wystawiają jednak na sprzedaż portfele znacznie większe, których wartość sięga nawet 1 miliarda złotych. Dla porównania wartość portfeli niebankowych, a więc pochodzących od wierzycieli z innych branż, wynosi zazwyczaj od kilku do kilkudziesięciu milionów złotych.

Z punktu widzenia firmy windykacyjnej kluczowe znaczenie przy transakcjach zakupu wierzytelności ma wycena portfela. Cena, jaką gotowy jest zapłacić kupujący (firma windykacyjna, fundusz inwestycyjny), poprzedzona jest dokładną analizą struktury pakietu wierzytelności. Na podstawie analizy szacowany jest między innymi prawdopodobny procent należności, jaki będzie możliwy do odzyskania w danym pakiecie. Cena musi być zatem tak skalkulowana, aby wyliczona wartość możliwych do odzyskania środków pokryła koszt zakupu, koszt windykacji oraz zapewniła firmie windykacyjnej założoną marżę zysku.

Wielkość rynku windykacji na zlecenie (inkaso) i windykacji pakietów nabytych w Polsce w latach 2009 – 2014 (w mld zł)

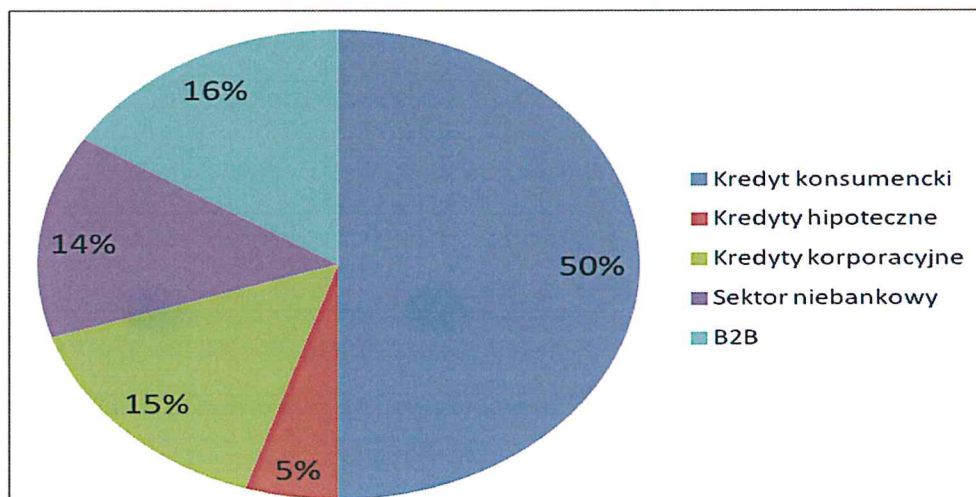


Źródło: IBnGR, 2014

Polski rynek inwestycji jest już rynkiem ukształtowanym, a analizy zmian rynkowych wskazują, iż największy potencjał rozwoju ma model zarządzania wierzytelnościami zakupionymi od pierwotnych właścicieli przez firmy zajmujące się inwestycjami w dłużni.

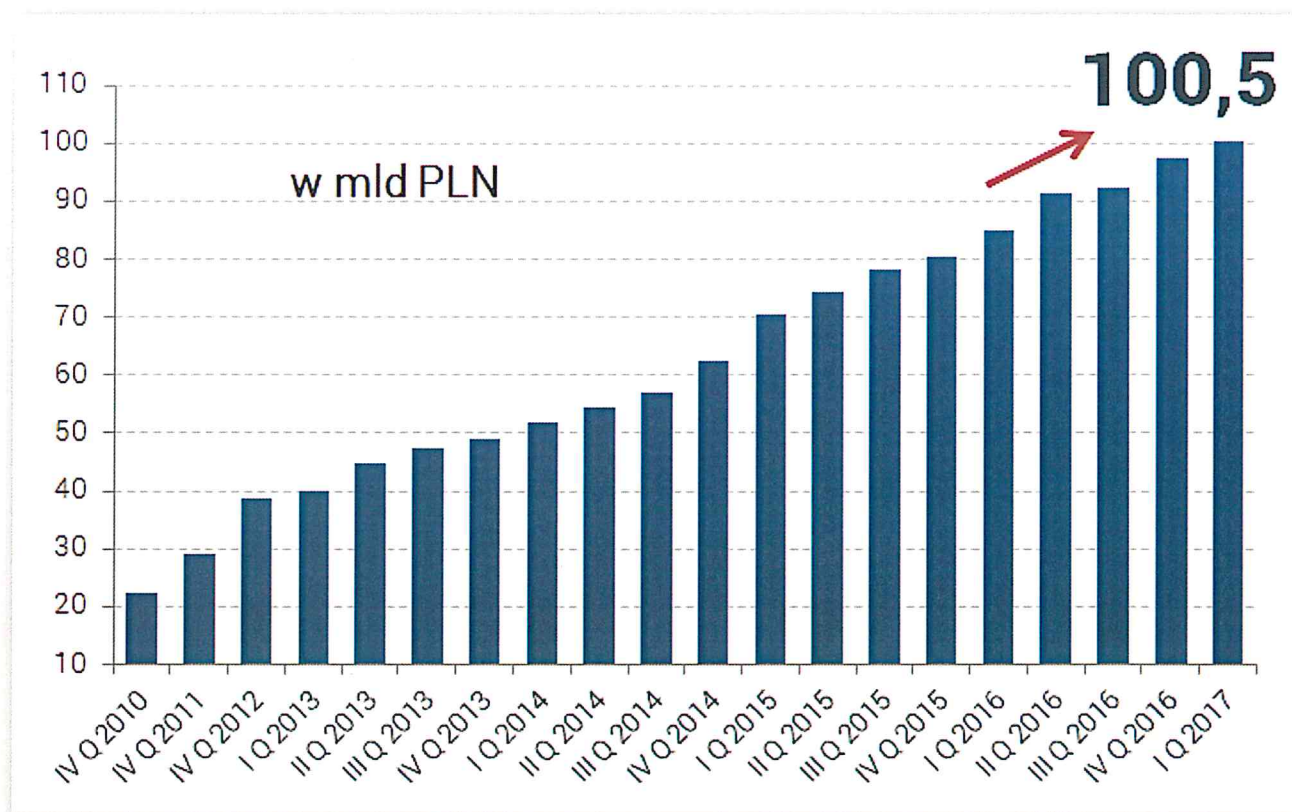
Według szacunków IBnGR w strukturze zakupu portfeli wierzytelności dominującą pozycję zajmują kredyty bankowe (konsumenckie i hipoteczne) stanowiące łącznie 55% rynku, zobowiązania przedsiębiorstw B2B (16%), kredyty korporacyjne (15%) i na końcu wierzytelności w sektorze niebankowym (14%).

Struktura segmentowa rynku zakupu portfeli wierzytelności w Polsce



Źródło: IBnGR, X.2010

Wielkość polskiego rynku wierzytelności 2010 - 2017 r.



Źródło: www.kpf.pl

Zgodnie z wynikami, firmy biorące udział w badaniu na koniec I kwartału 2017 roku zarządzały wierzytelnościami, o łącznej wartości aż 100,5 mld PLN. Średnia wartość pojedynczej wierzytelności obsługiwanej przez te firmy osiągnęła wartość 5,8 tys. PLN. Nadal wzrasta zatrudnienie w sektorze, gdzie wg danych na koniec ostatniego kwartału firmy z grona Członków KPF zatrudniały łącznie 6,06 tys. osób.

VIII. PODSTAWOWE DANE MA TEMAT WYCENIANEGO PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Wyceniany pakiet wierzytelności składa się z trzydziestu jeden portfeli wierzytelności o wartości nominalnej równej 141 989 122,10 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/N V
1	PAKIET 1	30.10.2013	1 050 070,16	13 126 162,37	2 130 746,26	381 190,37	5 942 647,63	45,27%	8,00%	16,23%	363%	29,04%
2	PAKIET 3 i 4	11.06.2014	673 492,44	10 017 914,18	1 716 101,62	298 397,73	4 700 075,35	46,92%	6,72%	17,13%	443%	29,79%
3	PAKIET 10/14	14.10.2014	83 218,92	2 183 970,93	383 784,37	494 304,44	878 088,81	40,21%	3,81%	17,57%	594%	22,63%
4	PAKIET 11/14	14.10.2014	15 728,00	11 165 454,42	2 065 780,26	262 135,37	4 687 130,63	41,98%	0,14%	18,50%	16667%	23,48%
5	PAKIET 3/14	14.10.2014	366 820,26	5 898 025,01	1 016 165,77	186 636,42	2 882 532,19	48,87%	6,22%	17,23%	509%	31,64%
6	PAKIET 4/14	14.10.2014	178 947,82	3 682 658,60	558 865,34	736 210,78	1 295 076,12	35,17%	4,86%	15,18%	411%	19,99%
7	PAKIET 8/14	14.10.2014	48 273,73	2 428 787,88	496 199,99	437 357,19	933 557,18	38,44%	1,99%	20,43%	906%	18,01%
8	PAKIET 9/14	14.10.2014	83 040,51	1 415 198,57	248 591,90	422 973,79	671 565,69	47,45%	5,87%	17,57%	509%	29,89%
9	PAKIET 2/14	14.10.2014	74 981,52	4 865 013,03	948 747,35	979 317,29	1 928 064,64	39,63%	1,54%	19,50%	1306%	20,13%
10	PAKIET 5/14	14.10.2014	87 009,70	4 177 210,25	997 360,44	102 764,89	2 025 003,33	48,48%	2,08%	23,88%	1181%	24,60%
11	PAKIET 1/14	14.10.2014	169 047,07	3 914 071,36	697 623,89	740 401,27	1 438 025,16	36,74%	4,32%	17,82%	438%	18,92%
12	PAKIET 6/14	14.10.2014	427 992,24	6 800 744,41	1 975 238,54	210 696,33	4 082 199,87	60,03%	6,29%	29,04%	492%	30,98%
13	MZK PRZEMYSŁ	21.07.2015	14 589,54	486 318,00	117 741,78	72 420,41	190 162,19	39,10%	3,00%	24,21%	496%	14,89%
14	ZKM ELBLĄG 2015	16.10.2015	94 856,93	3 017 131,20	502 837,72	168 196,78	671 034,50	22,24%	3,14%	16,67%	177%	5,57%
15	KOLEJE MAZOWIECKIE - KM (2014)	21.02.2014	55 427,23	1 511 673,65	313 908,37	176 181,14	490 089,51	32,42%	3,67%	20,77%	318%	11,65%
16	ZTM POZNAŃ	21.10.2015	97 662,42	3 499 073,80	408 593,21	597 045,07	1 005 638,28	28,74%	2,79%	11,68%	611%	17,06%
17	NR 1 - stacjonarne BIZNESOWE	21.09.2015	82 347,20	709 889,68	226 075,87	266 304,33	492 380,20	69,36%	11,60%	31,85%	323%	37,51%
18	NR 2 - mobilne - SĄDOWE I KARNE	21.09.2015	25 998,97	2 509 553,13	234 569,45	88 946,34	323 515,79	12,89%	1,04%	9,35%	342%	3,54%
19	NR 3 - stacjonarne - ITdF	23.10.2015	99 995,97	5 784 125,92	742 665,05	534 081,06	1 276 746,11	22,07%	1,73%	12,84%	534%	9,23%
20	NR 4 - mobilne - INDYWIDUALNE (bez windykacji zewn.)	22.12.2015	207 574,79	516 355,21	171 022,97	201 881,69	372 904,66	72,22%	40,20%	33,12%	97%	39,10%
21	NR 5 - stacjonarne - INDYWIDUALNE	22.12.2015	180 610,47	501 695,76	170 885,83	169 667,43	340 553,26	67,88%	36,00%	34,06%	94%	33,82%
22	NR 6 - mobilne - BIZNESOWE (po windykacji przez zewn. firmy)	17.03.2016	56 313,57	1 023 883,18	268 773,38	17 091,04	285 864,42	27,92%	5,50%	26,25%	30%	1,67%
23	NR 7 - mobilne - UPADŁOŚCIOWE, SĄDOWE I KARNE	17.03.2016	39 315,28	3 276 273,54	144 156,52	176 482,19	320 638,71	9,79%	1,20%	4,40%	449%	5,39%
24	NR 8 - stacjonarne - ITdF	17.03.2016	49 459,54	581 876,90	112 674,41	47 704,46	160 378,87	27,56%	8,50%	19,36%	96%	8,20%

25	NR 9 - stacjonarne-BIZNESOWE, UPADŁOŚCIOWE	13.06.2016	32 506,82	855 442,55	104 516,55	39 470,83	143 987,38	16,83%	3,80%	12,22%	121%	4,61%
26	NR 10 - mobilne - BIZNESOWE	29.06.2016	51 956,41	1 924 311,38	265 453,71	0,00	265 453,71	13,79%	2,70%	13,79%	0%	0,00%
27	ZKM ELBLĄG 2016	14.07.2016	74 037,39	2 249 177,90	476 901,54	182 034,70	658 936,24	29,30%	3,29%	21,20%	246%	8,09%
28	KOLEJE MAZOWIECKIE - KM (2016)	31.08.2016	150 931,98	1 886 649,73	361 868,99	96 799,80	458 668,79	24,31%	8,00%	19,18%	64%	5,13%
29	PAKIET 1/16	05.09.2016	198 448,89	4 961 222,42	622 398,62	201 153,86	823 552,48	16,60%	4,00%	12,55%	101%	4,05%
30	PAKIET 2/16	05.09.2016	194 298,56	4 857 463,89	235 215,04	187 684,46	422 899,50	8,71%	4,00%	4,84%	97%	3,86%
31	ORANGE POROZUMIENIE 11	10.11.2016	40 750,73	1 198 551,02	174 338,14	6 405,59	180 743,73	15,08%	3,40%	14,55%	16%	0,53%
32	PAKIET 1/17	18.05.2017	456 336,08	7 867 863,45	2 060 995,78	226 086,25	2 287 082,03	29,07%	5,80%	26,20%	50%	2,87%
33	PAKIET 2/17	18.05.2017	467 174,23	6 147 029,37	1 842 882,17	201 933,00	2 044 815,17	33,27%	7,60%	29,98%	43%	3,29%
34	KOLEJE MAZOWIECKIE - KM (2017)	11.08.2017	127 516,18	1 692 772,85	345 860,61	11 007,14	356 867,75	21,08%	7,53%	20,43%	9%	0,65%
35	PKP PAKIET 3/17	23.08.2017	557 359,62	7 589 124,03	1 705 070,16	45 661,20	1 750 731,36	23,07%	7,34%	22,47%	8%	0,60%
36	PKP PAKIET 4/17	23.08.2017	510 832,43	5 720 407,94	1 532 840,85	26 579,05	1 559 419,90	27,26%	8,93%	26,80%	5%	0,46%
37	ORANGE POROZUMIENIE 12	15.09.2017	12 428,56	594 667,79	188 684,83	0,00	188 684,83	31,73%	2,09%	31,73%	0%	0,00%
38	ORANGE POROZUMIENIE 13	15.09.2017	33 784,42	1 351 376,80	243 102,72	0,00	243 102,72	17,99%	2,50%	17,99%	0%	0,00%
SUMA			7 171 136,58	141 989 122,10	26 809 240,02	219 695 78,69	48 778 818,71	34,35%	5,05%	18,88%	306%	15,47%

Przedmiotowy pakiet wierzytelności zawiera wierzytelności o wartości nominalnej równej 141 989 122,10 zł i koszcie zakupu 7 171 136,58 zł. Do dnia wyceny proces windykacji należności zawartych w przedmiotowym pakiecie, pozwolił na wpływ rzędu 21 969 578,69 zł czyli 15,47% wartości nominalnej i 306 % kosztów zakupu.

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

LP	PAKIET	OPIS
1	PAKIET 1	pakiety wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
2	PAKIET 2	
3	PAKIET 3	
4	PAKIET 4	
5	PAKIET 5	
6	PAKIET 6	
7	PAKIET 7	
8	PAKIET 8	
9	PAKIET 9	
10	PAKIET 10	
11	PAKIET 11	
12	PAKIET 12	
13	PAKIET 13	pakiety wierzytelności zawierające należności wobec pasażerów korzystających z przewozu tramwajem lub autobusem bez ważnego biletu
14	PAKIET 14	

15	PAKIET 15	pakiet wierzytelności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
16	PAKIET 16	pakiet wierzytelności zawierający należności wobec pasażerów korzystających z przewozu tramwajem lub autobusem bez ważnego biletu
17	PAKIET 17	pakiety wierzytelności zawierające należności wynikające z niezapłaconych faktur za usługi oraz sprzęt, not odsetkowych oraz obciążeniowych wobec firmy telekomunikacyjnej
18	PAKIET 18	
19	PAKIET 19	
20	PAKIET 20	
21	PAKIET 21	
22	PAKIET 22	
23	PAKIET 23	
24	PAKIET 24	
25	PAKIET 25	
26	PAKIET 26	
27	PAKIET 27	pakiety wierzytelności zawierające należności wobec pasażerów korzystających z przewozu tramwajem lub autobusem bez ważnego biletu
28	PAKIET 28	pakiet wierzytelności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
29	PAKIET 29	pakiety wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociąg u bez uzasadnionej przyczyny
30	PAKIET 30	
31	PAKIET 31	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur za usługi oraz sprzęt, not odsetkowych oraz obciążeniowych wobec firmy telekomunikacyjnej
32	Pakiet 32	pakiety wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
33	Pakiet 33	
34	Pakiet 34	pakiet wierzytelności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
35	Pakiet 35	pakiety wierzytelności zawierające należności z tytułu niedopełnienia przez podróżnych obowiązku uiszczenia należności przewozowych z tytułu przewozu osób, rzeczy i zwierząt oraz spowodowania zatrzymania lub zmiany trasy pociągu bez uzasadnionej przyczyny
36	Pakiet 36	
37	Pakiet 37	pakiet wierzytelności zawierający należności wynikające z niezapłaconych faktur za usługi oraz sprzęt, not odsetkowych oraz obciążeniowych wobec firmy telekomunikacyjnej
38	Pakiet 38	

IX. OKREŚLENIE OCZEKIWANEJ STOPY ZWROTU

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

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

Stopa wolna od ryzyka została przyjęta na poziomie 2,70 proc. rocznie, co odpowiada w przybliżeniu aktualnej rentowności obligacji o 10 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.

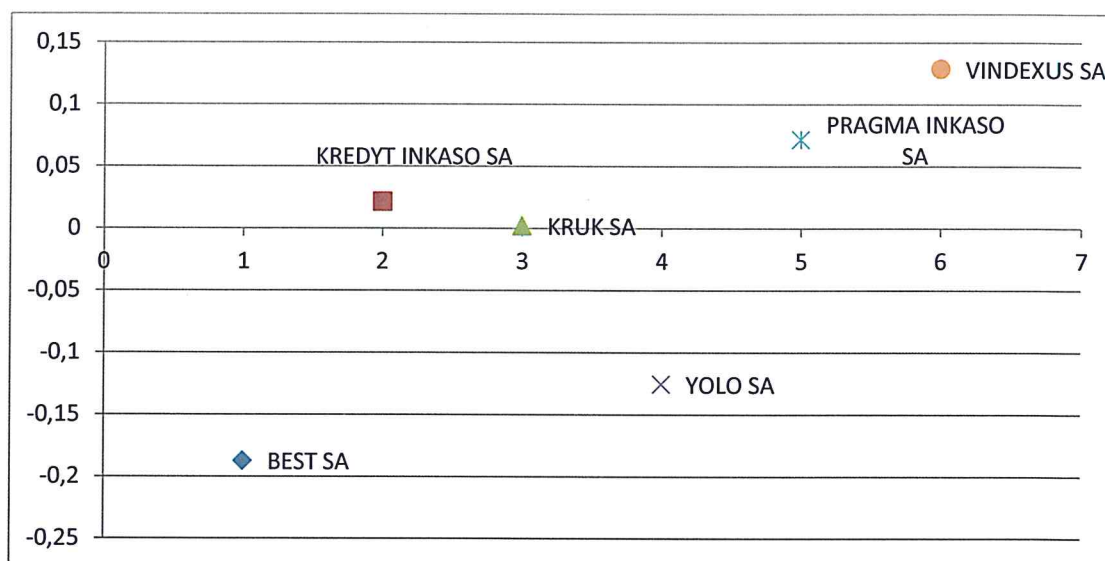
Kolejnym parametrem modelu jest współczynnik beta, obrazujący wrażliwość zmian stóp zwrotu danego aktywa na zmianę rynkowych stóp zwrotu. Beta została wyliczona na podstawie oszacowanych bet spółek z sektora usług finansowych, których profil działalności zawęża się do świadczenia usług windykacji należności 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	-0,187393
KREDYT INKASO SA	0,021557
KRUK SA	0,002188
YOLO SA	-0,125621
PRAGMA INKASO SA	0,071848
VINDEXUS SA	0,128740
ŚREDNIA	0,074048

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 3,2183 proc. i taka też wartość została przyjęta w całym okresie dyskonta szacowanych wpływów.

1. WYCENA PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Przyjęte założenia

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

1. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 1

Wartość nominalna (NV)	13 126 162,37 zł
Koszt zakupu (P)	1 050 070,16 zł
Wpływy łączne	5 942 647,63 zł
Wpływy zrealizowane	3 811 901,37 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	2 130 746,26 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 881 814,57 zł
Oczekiwane koszty windykacji	948 972,60 zł
IRR (p)	20,93%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 866 794,63 zł

2. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 3 i 4

Wartość nominalna (NV)	10 017 914,18 zł
Koszt zakupu (P)	673 492,44 zł
Wpływy łączne	4 700 075,35 zł
Wpływy zrealizowane	2 983 973,73 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 716 101,62 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 515 612,20 zł
Oczekiwane koszty windykacji	779 936,40 zł
IRR (p)	16,80%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 503 515,14 zł

3. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 10/14

Wartość nominalna (NV)	2 183 970,93 zł
Koszt zakupu (P)	83 218,92 zł
Wpływy łączne	878 088,81 zł
Wpływy zrealizowane	494 304,44 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	383 784,37 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	338 977,33 zł
Oczekiwane koszty windykacji	222 962,40 zł
IRR (p)	20,24%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	336 271,74 zł

4. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 11/14

Wartość nominalna (NV)	11 165 454,42 zł
Koszt zakupu (P)	15 728,00 zł
Wpływy łączne	4 687 130,63 zł
Wpływy zrealizowane	2 621 350,37 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	2 065 780,26 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 824 438,44 zł
Oczekiwane koszty windykacji	662 062,50 zł
IRR (p)	108,18%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 809 876,45 zł

5. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 3/14

Wartość nominalna (NV)	5 898 025,01 zł
Koszt zakupu (P)	366 820,26 zł
Wpływy łączne	2 882 532,19 zł
Wpływy zrealizowane	1 866 366,42 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 016 165,77 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	897 465,34 zł
Oczekiwane koszty windykacji	351 382,50 zł
IRR (p)	14,89%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	890 302,11 zł

6. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 4/14

Wartość nominalna (NV)	3 682 658,60 zł
Koszt zakupu (P)	178 947,82 zł
Wpływy łączne	1 295 076,12 zł
Wpływy zrealizowane	736 210,78 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	558 865,34 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	493 596,85 zł
Oczekiwane koszty windykacji	348 588,90 zł
IRR (p)	12,82%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	489 657,15 zł

7. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 8/14

Wartość nominalna (NV)	2 428 787,88 zł
Koszt zakupu (P)	48 273,73 zł
Wpływy łączne	933 557,18 zł
Wpływy zrealizowane	437 357,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	496 199,99 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	438 250,04 zł
Oczekiwane koszty windykacji	65 893,50 zł
IRR (p)	24,83%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	434 752,09 zł

8. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 9/14

Wartość nominalna (NV)	1 415 198,57 zł
Koszt zakupu (P)	83 040,51 zł
Wpływy łączne	671 565,69 zł
Wpływy zrealizowane	422 973,79 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	248 591,90 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	219 568,66 zł
Oczekiwane koszty windykacji	126 846,00 zł
IRR (p)	16,00%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	217 816,14 zł

9. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 2/14

Wartość nominalna (NV)	4 865 013,03 zł
Koszt zakupu (P)	74 981,52 zł
Wpływy łączne	1 928 064,64 zł
Wpływy zrealizowane	979 317,29 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	948 747,35 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	837 922,21 zł
Oczekiwane koszty windykacji	512 101,80 zł
IRR (p)	29,43%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	831 234,23 zł

10. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 5/14

Wartość nominalna (NV)	4 177 210,25 zł
Koszt zakupu (P)	87 009,70 zł
Wpływy łączne	2 025 003,33 zł
Wpływy zrealizowane	1 027 642,89 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	997 360,44 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	880 840,41 zł
Oczekiwane koszty windykacji	682 686,00 zł
IRR (p)	27,22%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	873 809,87 zł

11. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 1/14

Wartość nominalna (NV)	3 914 071,36 zł
Koszt zakupu (P)	169 047,07 zł
Wpływy łączne	1 438 025,16 zł
Wpływy zrealizowane	740 401,27 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	697 623,89 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	616 150,14 zł
Oczekiwane koszty windykacji	453 174,30 zł
IRR (p)	13,79%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	611 232,26 zł

12. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 6/14

Wartość nominalna (NV)	6 800 744,41 zł
Koszt zakupu (P)	427 992,24 zł
Wpływy łączne	4 082 199,87 zł
Wpływy zrealizowane	2 106 961,33 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 975 238,54 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 744 474,56 zł
Oczekiwane koszty windykacji	814 509,00 zł
IRR (p)	13,56%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela brutto	1 730 550,81 zł

13. Wycena portfela wierzytelności MZK PRZEMYSŁ

Wartość nominalna (NV)	486 318,00 zł
Koszt zakupu (P)	14 589,54 zł
Wpływy łączne	190 162,19 zł
Wpływy zrealizowane	72 420,41 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	117 741,78 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	104 126,31 zł
Oczekiwane koszty windykacji	65 930,40 zł
IRR (p)	13,69%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	103 295,22 zł

14. Wycena portfela wierzytelności ZKM ELBLĄG 2015

Wartość nominalna (NV)	3 017 131,20 zł
Koszt zakupu (P)	94 856,93 zł
Wpływy łączne	671 034,50 zł
Wpływy zrealizowane	168 196,78 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	502 837,72 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	425 259,80 zł
Oczekiwane koszty windykacji	77 873,40 zł
IRR (p)	8,63%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela brutto	421 865,53 zł

15. Wycena portfela wierzytelności *KOLEJE MAZOWIECKIE –KM (2014)*

Wartość nominalna (NV)	1 511 673,65 zł
Koszt zakupu (P)	55 427,23 zł
Wpływy łączne	490 089,51 zł
Wpływy zrealizowane	176 181,14 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	313 908,37 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	280 191,35 zł
Oczekiwane koszty windykacji	98 690,40 zł
IRR (p)	14,03%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	277 954,96 zł

16. Wycena portfela wierzytelności *ZTM POZNAŃ*

Wartość nominalna (NV)	3 499 073,80 zł
Koszt zakupu (P)	97 662,42 zł
Wpływy łączne	1 005 638,28 zł
Wpływy zrealizowane	597 045,07 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	408 593,21 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	364 726,05 zł
Oczekiwane koszty windykacji	69 084,90 zł
IRR (p)	11,35%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela brutto	361 814,95 zł

17. Wycena portfela wierzytelności NR 1 – stacjonarne BIZNESOWE

Wartość nominalna (NV)	709 889,68 zł
Koszt zakupu (P)	82 347,20 zł
Wpływy łączne	492 380,20 zł
Wpływy zrealizowane	266 304,33 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	226 075,87 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	201 931,81 zł
Oczekiwane koszty windykacji	12 832,20 zł
IRR (p)	8,11%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	200 320,07 zł

18. Wycena portfela wierzytelności NR 2 – mobilne – SĄDOWE I KARNE

Wartość nominalna (NV)	2 509 553,13 zł
Koszt zakupu (P)	25 998,97 zł
Wpływy łączne	323 515,79 zł
Wpływy zrealizowane	88 946,34 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	234 569,45 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	203 890,48 zł
Oczekiwane koszty windykacji	5 301,90 zł
IRR (p)	9,83%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	202 263,11 zł

19. Wycena portfela wierzytelności NR 3 – stacjonarne – ITdF

Wartość nominalna (NV)	5 784 125,92 zł
Koszt zakupu (P)	99 995,97 zł
Wpływy łączne	1 276 746,11 zł
Wpływy zrealizowane	534 081,06 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	742 665,05 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	662 895,09 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 796,70 zł
IRR (p)	10,58%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	657 604,11 zł

20. Wycena portfela wierzytelności NR 4 – mobilne – INDYWIDUALNE (bez windykacji zewn.)

Wartość nominalna (NV)	516 355,21 zł
Koszt zakupu (P)	207 574,79 zł
Wpływy łączne	372 904,66 zł
Wpływy zrealizowane	201 881,69 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	171 022,97 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	152 758,35 zł
Oczekiwane koszty windykacji	50 692,50 zł
IRR (p)	2,34%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	151 539,09 zł

21. Wycena portfela wierzytelności NR 5 – stacjonarne – INDYWIDUALNE

Wartość nominalna (NV)	501 695,76 zł
Koszt zakupu (P)	180 610,47 zł
Wpływy łączne	340 553,26 zł
Wpływy zrealizowane	169 667,43 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	170 885,83 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	152 635,87 zł
Oczekiwane koszty windykacji	61 411,50 zł
IRR (p)	2,47%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	151 417,58 zł

22. Wycena portfela wierzytelności NR 6 – mobilne – BIZNESOWE (po windykacji przez zewn. firmy)

Wartość nominalna (NV)	1 023 883,18 zł
Koszt zakupu (P)	56 313,57 zł
Wpływy łączne	285 864,42 zł
Wpływy zrealizowane	17 091,04 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	268 773,38 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	239 937,30 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 329,60 zł
IRR (p)	5,58%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	238 022,21 zł

23. Wycena portfela wierzytelności NR 7 – mobilne – UPADŁOŚCIOWE, SĄDOWE I KARNE

Wartość nominalna (NV)	3 276 273,54 zł
Koszt zakupu (P)	39 315,28 zł
Wpływy łączne	320 638,71 zł
Wpływy zrealizowane	176 482,19 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	144 156,52 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	128 432,53 zł
Oczekiwane koszty windykacji	15 228,90 zł
IRR (p)	8,64%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	127 407,43 zł

24. Wycena portfela wierzytelności NR 8 – stacjonarne – ITdF

Wartość nominalna (NV)	581 876,90 zł
Koszt zakupu (P)	49 459,54 zł
Wpływy łączne	160 378,87 zł
Wpływy zrealizowane	47 704,46 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	112 674,41 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	100 598,33 zł
Oczekiwane koszty windykacji	7 299,00 zł
IRR (p)	4,34%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	99 795,39 zł

25. Wycena portfela wierzytelności NR 9 – stacjonarne – BIZNESOWE, UPADŁOŚCIOWE

Wartość nominalna (NV)	855 442,55 zł
Koszt zakupu (P)	32 506,82 zł
Wpływy łączne	143 987,38 zł
Wpływy zrealizowane	39 470,83 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	104 516,55 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	93 008,96 zł
Oczekiwane koszty windykacji	13 300,20 zł
IRR (p)	5,46%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	92 266,60 zł

26. Wycena portfela wierzytelności NR 10 – mobilne – BIZNESOWE

Wartość nominalna (NV)	1 924 311,38 zł
Koszt zakupu (P)	51 956,41 zł
Wpływy łączne	265 453,71 zł
Wpływy zrealizowane	- zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	265 453,71 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	234 723,02 zł
Oczekiwane koszty windykacji	28 109,70 zł
IRR (p)	5,38%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	232 849,55 zł

27. Wycena portfela wierzytelności ZKM ELBLĄG 2016

Wartość nominalna (NV)	2 249 177,90 zł
Koszt zakupu (P)	74 037,39 zł
Wpływy łączne	658 936,24 zł
Wpływy zrealizowane	182 034,70 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	476 901,54 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	406 841,87 zł
Oczekiwane koszty windykacji	103 701,60 zł
IRR (p)	7,71%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	403 594,61 zł

28. Wycena portfela wierzytelności KOLEJE MAZOWIECKIE – KM (2016)

Wartość nominalna (NV)	1 886 649,73 zł
Koszt zakupu (P)	150 931,98 zł
Wpływy łączne	458 668,79 zł
Wpływy zrealizowane	96 799,80 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	361 868,99 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	318 937,06 zł
Oczekiwane koszty windykacji	123 816,60 zł
IRR (p)	3,86%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	316 391,42 zł

29. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 1/16

Wartość nominalna (NV)	4 961 222,42 zł
Koszt zakupu (P)	198 448,89 zł
Wpływy łączne	823 552,48 zł
Wpływy zrealizowane	201 153,86 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	622 398,62 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	537 027,53 zł
Oczekiwane koszty windykacji	357 210,90 zł
IRR (p)	4,88%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	532 741,18 zł

30. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 2/16

Wartość nominalna (NV)	4 857 463,89 zł
Koszt zakupu (P)	194 298,56 zł
Wpływy łączne	422 899,50 zł
Wpływy zrealizowane	187 684,46 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	235 215,04 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	209 102,44 zł
Oczekiwane koszty windykacji	459 459,90 zł
IRR (p)	2,88%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	207 433,46 zł

31. Wycena portfela wierzytelności ORANGE POROZUMIENIE 11

Wartość nominalna (NV)	1 198 551,02 zł
Koszt zakupu (P)	40 750,73 zł
Wpływy łączne	180 743,73 zł
Wpływy zrealizowane	6 405,59 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	174 338,14 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	147 109,40 zł
Oczekiwane koszty windykacji	18 000,00 zł
IRR (p)	8,99%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	145 935,23 zł

32. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 1/17

Wartość nominalna (NV)	7 867 863,45 zł
Koszt zakupu (P)	456 336,08 zł
Wpływy łączne	2 287 082,03 zł
Wpływy zrealizowane	226 086,25 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	2 060 995,78 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 748 540,78 zł
Oczekiwane koszty windykacji	480 106,02 zł
IRR (p)	21,48%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 734 584,58 zł

33. Wycena portfela wierzytelności PAKIET 2/17

Wartość nominalna (NV)	6 147 029,37 zł
Koszt zakupu (P)	467 174,23 zł
Wpływy łączne	2 044 815,17 zł
Wpływy zrealizowane	201 933,00 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 842 882,17 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 553 886,88 zł
Oczekiwane koszty windykacji	362 551,96 zł
IRR (p)	18,51%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 541 484,33 zł

34. Wycena portfela wierzytelności KOLEJE MAZOWIECKIE - KM (2017)

Wartość nominalna (NV)	1 692 772,85 zł
Koszt zakupu (P)	127 516,18 zł
Wpływy łączne	356 867,75 zł
Wpływy zrealizowane	11 007,14 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	345 860,61 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	298 084,32 zł
Oczekiwane koszty windykacji	175 947,20 zł
IRR (p)	11,34%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	295 705,12 zł

35. Wycena portfela wierzytelności PKP PAKIET 3/17

Wartość nominalna (NV)	7 589 124,03 zł
Koszt zakupu (P)	557 359,62 zł
Wpływy łączne	1 750 731,36 zł
Wpływy zrealizowane	45 661,20 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 705 070,16 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 434 818,18 zł
Oczekiwane koszty windykacji	589 439,76 zł
IRR (p)	11,46%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 423 366,00 zł

36. Wycena portfela wierzytelności PKP PAKIET 4/17

Wartość nominalna (NV)	5 720 407,94 zł
Koszt zakupu (P)	510 832,43 zł
Wpływy łączne	1 559 419,90 zł
Wpływy zrealizowane	26 579,05 zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	1 532 840,85 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	1 289 887,05 zł
Oczekiwane koszty windykacji	433 194,00 zł
IRR (p)	10,97%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	1 279 591,66 zł

37. Wycena portfela wierzytelności ORANGE POROZUMIENIE 12

Wartość nominalna (NV)	594 667,79 zł
Koszt zakupu (P)	12 428,56 zł
Wpływy łączne	188 684,83 zł
Wpływy zrealizowane	- zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	188 684,83 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	166 542,43 zł
Oczekiwane koszty windykacji	11 570,00 zł
IRR (p)	45,35%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	165 213,15 zł

38. Wycena portfela wierzytelności ORANGE POROZUMIENIE 13

Wartość nominalna (NV)	1 351 376,80 zł
Koszt zakupu (P)	33 784,42 zł
Wpływy łączne	243 102,72 zł
Wpływy zrealizowane	- zł
Oczekiwane wpływy pozostałe	243 102,72 zł
Oczekiwane wpływy skorygowane	208 964,43 zł
Oczekiwane koszty windykacji	10 982,00 zł
IRR (p)	24,30%
Stopa dyskontowa	3,218%
PV portfela	207 296,55 zł

X. REASUMPCJA

Celem wyceny jest oszacowanie wartości wierzytelności nabytych, o łącznej nominalnej wartości 141 989 122,10 zł.

WARTOŚĆ NOMINALNA PAKIETU WIERZYTELNOŚCI	141 989 122,10 zł
WARTOŚĆ PORTFELA WIERZYTELNOŚCI BEZ UWZGLĘDNIENIA KOSZTÓW WINDYKACJI	23 167 565,69 zł



XI. ZASTRZEŻENIA

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

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

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

Sporządzony raport uwzględnia dane źródłowe przedstawione Wykonawcy przez Zamawiającego.

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

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

inż. Marek Nawalaniec



XII. ZAŁĄCZNIKI

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