

RAPORT Z WYCENY WIERZYTELNOŚCI
ORAZ ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

INDOS S.A.

Wrocław, dnia 6 lutego 2024 r.

SPIS TREŚCI

STRONA

A. INFORMACJE WSTĘPNE	3
I. ŹRÓDŁA INFORMACJI I OGRANICZENIA W ZAKRESIE WYKONYWANYCH PROCEDUR	3
II. INFORMACJE PODSTAWOWE	4
B. WYCENA WIERZYTELNOŚCI.....	5
I. OPIS ZASTAWU REJESTROWEGO	5
II. ZAŁOŻENIA PRZYJĘTE DO WYCENY.....	6
III. CHARAKTERYSTYKA WYCENIANEGO PORTFELA	9
IV. WYNIKI WYCENY PORTFELA WIERZYTELNOŚCI	12
C. WYCENA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH ZDEPONOWANYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH	14
I. OPIS ZASTAWU REJESTROWEGO	14
II. METODOLOGIA WYCENY.....	14
III. WYNIKI WYCENY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	14
D. INFORMACJE I USTALENIA KOŃCOWE	15
ZAŁĄCZNIK NR 1	16

A. INFORMACJE WSTĘPNE

I. ŹRÓDŁA INFORMACJI I OGRANICZENIA W ZAKRESIE WYKONYWANYCH PROCEDUR

Na zlecenie INDOS S.A. („Spółka”, „Jednostka”) przeprowadziliśmy wycenę wskazanych przez Spółkę wierzytelności z tytułu umów faktoringu i pożyczek oraz środków pieniężnych zdeponowanych na rachunkach bankowych Spółki. Wycena została sporządzona na potrzeby ustanowienia zastawu zabezpieczającego wierzytelności wynikających z obligacji, zgodnie z art. 30 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach.

Wyceny dokonaliśmy na dzień 31 grudnia 2023 roku („Dzień wyceny”), na podstawie otrzymanych od Spółki danych finansowych, w tym między innymi zestawienia wierzytelności podlegających wycenie według stanu na dzień 31 grudnia 2023 roku.

Za prawidłowość i rzetelność przekazanych danych odpowiada Zarząd Spółki. Naszym zadaniem był wybór właściwej metody wyceny oraz przeprowadzenie prawidłowych obliczeń na podstawie informacji uzyskanych od Spółki. Na potrzeby wyceny przeprowadziliśmy uzgodnione ze Spółką procedury, mające na celu weryfikację otrzymanych danych finansowych. Wyceny dokonaliśmy zgodnie z naszym zawodowym doświadczeniem.

Sporządzenie przez nas wyceny odbyło się na podstawie umowy zawartej pomiędzy 4AUDYT sp. z o.o. oraz INDOS S.A. z dnia 22 grudnia 2023 roku.

Ponieważ przeprowadzone procedury nie stanowią badania konkretnych elementów, kont czy pozycji sprawozdania finansowego, nie mają na celu przeglądu efektywności systemów kontroli wewnętrznej lub podobnych aspektów, nie wyrażamy opinii na ten temat. Ponadto nie byliśmy zobowiązani do przeprowadzenia żadnych innych procedur ponad te określone wcześniej.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w wycenie informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą się zdarzyć w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprezentowana wycena wierzytelności nie ulegnie obniżeniu gdyż została ona sporządzona w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań kierownictwa Jednostki, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić.

4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

4AUDYT sp. z o.o. jest spółką niezależną od INDOS S.A. Metody wykorzystane podczas przeprowadzenia uzgodnionych procedur są wyszczególnione w sporządzonej przez nas dokumentacji i przechowywane w siedzibie 4AUDYT sp. z o.o.

II. INFORMACJE PODSTAWOWE

INDOS S.A. została zarejestrowana 10 grudnia 2009 roku, na podstawie aktu notarialnego Repertorium A Nr 10955/2009 z dnia 30 września 2009 roku. Siedziba Spółki mieści się przy ulicy Kościuszki 63 w Chorzowie (kod pocztowy 41-503).

Głównym przedmiotem działalności Spółki jest:

- finansowa działalność usługowa z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- świadczenie usług w zakresie pośrednictwa finansowego,
- świadczenie usług faktoringu.

Na potrzeby określenia wartości zabezpieczenia wierzytelności wynikających z wyemitowanych przez Jednostkę obligacji serii K6, K7, K8 oraz ewentualnych kolejnych emitowanych serii Spółka zwróciła się do nas o sporządzenie wyceny oznaczonych wierzytelności powstałych z następujących tytułów:

- nabytych przez Spółkę w drodze faktoringu („Portfel wierzytelności faktoringowych”),
- udzielonych przez Spółkę pożyczek („Portfel pożyczek”)

łącznie zwanych Portfelem wierzytelności denominowanych w PLN,

- wyceny środków pieniężnych w walucie PLN, wykazanych na rachunkach bankowych o numerach: 26 1020 2313 0000 3902 0575 9230 („Rachunek Operacyjny”) oraz 71 1020 2313 0000 3502 0575 9198 („Rachunek Escrow”) objętych umowami z dnia 10 października 2017 roku zawartymi pomiędzy Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. z siedzibą w Warszawie a Spółką. Zgodnie z zawartymi umowami Rachunek Operacyjny ma charakter rachunku rozliczeniowego, natomiast Rachunek Escrow ma charakter rachunku rozliczeń warunkowych, powyższe rachunki prowadzone są w polskich złotych, umowy zostały zawarte na czas nieoznaczony

na potrzeby ustanowienia zastawu rejestrowego zabezpieczającego wierzytelności wynikających z obligacji, zgodnie z art. 30 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach.

B. WYCENA WIERZYTELNOŚCI

Wartość nominalną Portfela wierzytelności prezentuje tabela poniżej:

Wyszczególnienie	Wartość nominalna wierzytelności na dzień 31 grudnia 2023 r. (PLN)
Portfel wierzytelności faktoringowych, w tym:	16 698 376,74
- umowy faktoringu	4 801 216,67
- umowy faktoringu odwrotnego	11 897 160,07
Portfel pożyczek	9 966 534,46
Razem wartość nominalna portfela wierzytelności	26 664 911,20

I. OPIS ZASTAWU REJESTROWEGO

Zgodnie z założeniami Spółki, zastawem jest zbiór praw, w rozumieniu art. 7 ust. 2 pkt 3 ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. z 2018 poz. 2017), będących wierzytelnościami przysługującymi Spółce o zmiennym składzie („Portfel wierzytelności”), stanowiący całość gospodarczą związaną z przedmiotem działalności Spółki („Zastaw rejestrowy”). W skład Portfela wierzytelności wchodzi wierzytelności istniejące. Na potrzeby określenia zastawu rejestrowego Zarząd Spółki podzielił Portfel wierzytelności na:

- wierzytelności wynikające z udzielonych pożyczek przez Spółkę,
- wierzytelności wynikające z umów faktoringowych zawartych przez Spółkę jako faktora.

Do wierzytelności wynikających z udzielonych pożyczek Spółka zalicza pożyczki nieprzeterminowane lub przeterminowane do 30 dni. Zgodnie z warunkami umów płatności odsetek od udzielanych pożyczek następują w miesięcznych okresach odsetkowych, a spłata kapitału następuje w umownym terminie spłaty.

Do wierzytelności wynikających z umów faktoringowych Spółka zalicza umowy faktoringu odwrotnego, który to faktoring polega na regulowaniu przez Spółkę płatności klientów za ich zobowiązania oraz umowy faktoringowe o charakterze faktoringu niewłaściwego (niepełnego, z regresem) polegającego na wykupie przez faktora wierzytelności handlowych bez przejęcia ryzyka związanego z niewypłacalnością dłużnika. Do umów faktoringowych zaliczany jest zarówno faktoring otwarty, polegający na zawiadomieniu dłużnika o zawarciu umowy faktoringowej, jak i faktoring niejawnny (ukryty), gdzie do takiego zawiadomienia nie dochodzi.

II. ZAŁOŻENIA PRZYJĘTE DO WYCENY

Wycena Portfela została przeprowadzona zgodnie z zasadami wyceny do wartości godziwej zgodnie z powszechnie przyjętymi standardami wyceny. Zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej 13 - 'Ustalanie wartości godziwej' wartość godziwa to: „Cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji między uczestnikami rynku przeprowadzonej na zwykłych warunkach na dzień wyceny”.

Do wyceny Portfela wierzytelności wybrano podejście dochodowe. Technika tej wyceny pozwala przeliczyć przyszłe kwoty (przepływy pieniężne) na jedną bieżącą, tj. zdyskontowaną kwotę („Wartość bieżąca”). Ustalenie wartości godziwej opiera się na wartości wynikającej z bieżących oczekiwań rynku co do tych przyszłych kwot.

Przy użyciu techniki wartości bieżącej uwzględnia się wszystkie następujące elementy z perspektywy uczestników rynku na dzień wyceny:

- a) szacowane przyszłe przepływy pieniężne w odniesieniu do wycenianego składnika aktywów lub zobowiązania;
- b) oczekiwania dotyczące ewentualnych wahań kwoty i czasu przepływów pieniężnych reprezentujących niepewność właściwą dla przepływów pieniężnych;
- c) wartość pieniądza w czasie odpowiadającą oprocentowaniu aktywów pieniężnych nieobciążonych ryzykiem, których terminy zapadalności lub czas trwania pokrywają się z okresem objętym przepływami pieniężnymi i które nie wiążą się ani z niepewnością czasową, ani ryzykiem niewykonania zobowiązań dla posiadacza (tj. wolnej od ryzyka stopie procentowej);
- d) cenę niepewności związanej z przepływami pieniężnymi (tj. premię z tytułu ryzyka);
- e) inne czynniki, które uczestnicy rynku uwzględniliby w danych okolicznościach;
- f) w przypadku zobowiązania, ryzyko niewykonania świadczenia powiązane z zobowiązaniem, w tym własne ryzyko kredytowe jednostki (tj. dłużnika).

W celu określenia wartości bieżącej Portfela wierzytelności przyszłe przepływy pieniężne zdefiniowano jako kwoty do spłaty przez faktorantów lub dłużników w związku z zawartymi umowami faktoringowymi oraz pożyczkobiorców w związku z zawartymi umowami pożyczek, wg stanu na Dzień wyceny.

Ryzyko kredytowe związane z brakiem skutecznej egzekucji wierzytelności wymagalnej określono na poziomie szacowania wartości przepływów pieniężnych. Wartość pieniądza w czasie oraz premię za ryzyko uwzględniono w stopie dyskontowej użytej do dyskonta przyszłych przepływów pieniężnych. Przy wycenie Portfela wierzytelności nie zostały uwzględnione ewentualne koszty transakcyjne z uwagi na ich nieistotny charakter w przypadku sprzedaży (cesji) wierzytelności.

Wycenę przeprowadzono w oparciu o dane finansowe udostępnione przez Spółkę oraz poprzez weryfikację między innymi:

- a) prawidłowego udokumentowania wybranych wierzytelności,
- b) oceny ich bezspornego charakteru,
- c) terminów płatności wierzytelności,
- d) przyjętych zabezpieczeń spłat wierzytelności.

Wycena Portfela została przeprowadzona w oparciu o otrzymany od Spółki raport wierzytelności z podziałem na:

- portfel wierzytelności faktoringowych,
- portfel wierzytelności objęty umowami faktoringu odwrotnego,
- portfel pożyczek

oraz analizę procedur Spółki w zakresie badania kondycji finansowej istniejących i potencjalnych faktorantów/dłużników oraz stosowanej polityki dotyczącej tworzenia odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości.

Raport z portfelami wierzytelności faktoringowych stanowił zestawienie pojedynczych wierzytelności wynikających ze wskazanych faktur denominowanych w polskim złotym. Raport z portfelem pożyczek stanowił wykaz odrębnych wierzytelności pożyczkowych wyrażonych w PLN.

W celu doboru reprezentatywnej próby, na podstawie otrzymanych raportów, dokonaliśmy podziału portfeli na kwartyle oraz wybraliśmy próbę z każdego kwartyła dla każdego rodzaju portfela.

Do wybranych pozycji otrzymaliśmy od Spółki dokumenty źródłowe w celu potwierdzenia istnienia, wyceny, terminów spłat oraz zabezpieczeń spłat wierzytelności.

Wartość wybranych prób przedstawia tabela poniżej.

Wyszczególnienie	Wartość nominalna portfela	Łączna ilość wierzytelności	Ilość wierzytelności wybranych do próby	Wartość wybranej próby	Udział % próby w wartości nominalnej portfela
Portfel wierzytelności faktoringowych, w tym:	16 698 376,74	439	27	5 194 811,82	31%
- umowy faktoringu	4 801 216,67	84	8	1 896 491,57	40%
- umowy faktoringu odwrotnego	11 897 160,07	355	19	3 298 320,25	26%
Portfel pożyczek	9 966 534,46	49	7	7 908 534,46	79%
Razem (PLN)	26 664 911,20	488	34	13 103 346,28	49%

Na podstawie zweryfikowanych dokumentów z próby stwierdziliśmy, iż:

- Spółka posiada dokumenty potwierdzające istnienie wierzytelności,
- wskazane w wybranej próbie wierzytelności zostały wycenione w kwocie nominalnej finansowanych faktur, pomniejszonych o dotychczasowe spłaty w ramach portfeli faktoringowych oraz w kwocie udzielonych pożyczek,
- terminy płatności faktur wskazane w raporcie stanowiącym podstawę wyceny były zgodne z terminami wskazanymi na fakturach wystawionych przez faktorantów,
- zabezpieczeniem spłat wierzytelności są weksle in blanco wystawione przez dłużników oraz faktorantów,
- poziom finansowania faktur faktorantów jest ustalany indywidualnie z faktorantami.

Wnioski z tej weryfikacji zostały estymowane na całość portfela.

W związku z terminami płatności wierzytelności przypadającymi w okresie do **366 dni** od Dnia wyceny, w wycenie uwzględniono utratę wartości pieniądza w czasie poprzez dyskonto przewidywanych przepływów pieniężnych związanych ze spłatą wierzytelności przy pomocy założonej stopy dyskonta. Stopę dyskontową na potrzeby niniejszej wyceny ustalono przy zastosowaniu średnio ważonego kosztu kapitału Spółki (WACC) na poziomie **15,43 %**.

W celu oszacowania stopy dyskontowej uwzględniono:

- stopę wolną od ryzyka przyjętą na podstawie stopy oprocentowania rocznych obligacji skarbowych na poziomie 6,15 %,
- stopę premii za ryzyko ustaloną na podstawie danych statystycznych prezentowanych w serwisie Aswath'a Damodaran'a, oszacowaną dla Polski na poziomie 5,84 % („MRP”),
- marżę odsetkową od kosztu kapitału obcego ustaloną jako medianę marż odsetkowych od obligacji spółek działających w branży finansowej na poziomie 9,70 %.

Szczegółowe wyliczenie stopy dyskontowej zawiera załącznik nr 1 do Wyceny.

W celu uwzględnienia w wycenie portfela ryzyka kredytowego przyjęto założenie, iż dla wierzytelności ujętych w portfelu istnieje ryzyko oczekiwanej straty kredytowej rozumianej jako różnica pomiędzy przepływami pieniężnymi jakie jednostka powinna otrzymać z tytułu danej umowy zgodnie z harmonogramem, a przepływami jakie spodziewa się faktycznie otrzymać. Poziom odpisu z tytułu oczekiwanej straty kredytowej został oszacowany na poziomie 0,29% wartości wierzytelności wynikających z umów faktoringu, 1,05% wartości wierzytelności wynikających z umów faktoringu odwrotnego oraz 3,76% wartości wierzytelności wynikających z umów pożyczek. Przyjęte w wycenie poziomy wskaźników procentowych odpisów z tytułu oczekiwanej straty kredytowej odzwierciedlają rynkowe poziomy stosowane przez podmioty z branży finansowej (pożyczkowej oraz windykacyjnej) notowane na Giełdzie Papierów

Wartościowych w Warszawie oraz podmioty, których instrumenty finansowe notowane są na rynku Catalyst z odniesieniem do średnich wartości odpisów aktualizujących dokonywanych historycznie przez Spółkę, których poziom nie był wyższy niż przyjęte poziomy wskaźników procentowych odpisów z tytułu oczekiwanej straty kredytowej w niniejszej wycenie.

III. CHARAKTERYSTYKA WYCENIANEGO PORTFELA

Przedstawiony do wyceny portfel wierzytelności podzieliliśmy zgodnie z charakterystyką Zastawu rejestrowego opisanego powyżej. Poniżej przedstawiono podstawowe dane charakteryzujące portfel wierzytelności podlegający wycenie.

Charakterystyka wycenianego portfela wierzytelności	Wierzytelności z tyt. umów faktoringu (PLN)	Wierzytelności z tyt. umów faktoringu odwrotnego (PLN)	Wierzytelności z tyt. pożyczek (PLN)
Ilość wierzytelności	84	355	49
Średnia wartość jednej wierzytelności	57 157,34	33 513,13	203 398,66
Mediana	30 095,33	14 513,26	50 000,00
Największa wierzytelność	771 456,00	889 160,85	3 160 000,00

Poniżej przedstawiono charakterystykę wycenianego portfela wierzytelności pod kątem koncentracji, tj. udział pięciu największych faktorantów, dłużników oraz pożyczkobiorców.

Koncentracja (udział 5 największych faktorantów)	Udział % faktorantów w portfelu wierzytelności
Faktorant 1	11,7%
Faktorant 2	3,8%
Faktorant 3	3,7%
Faktorant 4	2,9%
Faktorant 5	2,6%
Razem udział 5 największych faktorantów w portfelu wierzytelności	24,7%

Koncentracja (udział 5 największych dłużników/pożyczkobiorców w portfelu)	Udział % dłużników w portfelu wierzytelności	Udział % pożyczkobiorców w portfelu wierzytelności
Dłużnik 1 / Pożyczkobiorca 1	3,7%	12,3%
Dłużnik 2 / Pożyczkobiorca 2	3,3%	11,3%

Dłużnik 3 / Pożyczkobiorca 3	2,9%	5,5%
Dłużnik 4 / Pożyczkobiorca 4	2,3%	3,7%
Dłużnik 5 / Pożyczkobiorca 5	2,0%	1,1%
Razem udział 5 największych dłużników/pożyczkobiorców w portfelu wierzycielności	14,2%	33,8%

Tabela poniżej przedstawia wierzycielności wycenianego portfela w przekroju terminów płatności.

Wyszczególnienie	Wierzycielności z tyt. umów faktoringu (PLN)	Wierzycielności z tyt. umów faktoringu odwrotnego (PLN)	Wierzycielności z tyt. pożyczek (PLN)	Razem (PLN)
Wierzycielności dla których terminy płatności jeszcze nie zapadły				
Termin płatności do 30 dni	2 910 220,76	1 581 776,51	3 458 000,00	7 949 997,27
Termin płatności od 31 do 90 dni	1 890 995,91	7 785 478,91	5 081 280,59	14 757 755,41
Termin płatności od 91 do 365 dni	0	2 529 904,65	950 253,87	3 480 158,52
Termin płatności powyżej 365 dni	0	0	80 000,00	80 000,00
Razem wierzycielności nieprzeterminowane	4 801 216,67	11 897 160,07	9 569 534,46	26 267 911,20
Wierzycielności z zaległymi terminami płatności				
Zaległy termin płatności do 30 dni	0	0	397 000,00	397 000,00
Zaległy termin płatności od 31 do 90 dni	0	0	0	0
Zaległy termin płatności od 4 do 12 miesięcy	0	0	0	0
Termin płatności powyżej 12 miesięcy	0	0	0	0
Razem wierzycielności przeterminowane	0	0	397 000,00	397 000,00
Razem portfel wierzycielności	4 801 216,67	11 897 160,07	9 966 534,46	26 664 911,20

Na podstawie przeprowadzonych procedur stwierdzamy, że przedstawiony nam do wyceny portfel wierzycielności charakteryzuje się następującymi cechami:

1. W zakresie wierzycielności z tytułu **umów faktoringu**:
 - a) wierzycielności są denominowane w PLN,
 - b) wierzycielności wchodzące w skład portfela zostały przejęte przez Spółkę w ramach umów faktoringu z prawem regresu,
 - c) zabezpieczeniem spłaty wierzycielności są podpisane przez faktorantów weksle in blanco,
 - d) Spółka posiada kopie faktur potwierdzających wierzycielności wobec dłużników,

- e) zgodnie z oświadczeniem Spółki wierzytelności nie zostały zajęte na rzecz osoby trzeciej ani żadnego organu władzy publicznej, ani też żadna osoba trzecia nie zgłasza roszczeń do wierzytelności,
 - f) w skład portfela wchodzi wierzytelności, dla których termin płatności jeszcze nie nastąpił (termin płatności przypada nie później niż 74 dni od Dnia wyceny).
2. W zakresie wierzytelności z tytułu **umów faktoringu odwrotnego**:
- a) wierzytelności są denominowane w PLN,
 - b) zabezpieczeniem spłaty wierzytelności są podpisane przez dłużników weksle in blanco,
 - c) Spółka posiada kopie faktur potwierdzających wierzytelności wobec dłużników,
 - d) zgodnie z oświadczeniem Spółki wierzytelności nie zostały zajęte na rzecz osoby trzeciej ani żadnego organu władzy publicznej, ani też żadna osoba trzecia nie zgłasza roszczeń do wierzytelności,
 - e) w skład portfela wchodzi wierzytelności, dla których termin płatności jeszcze nie nastąpił (termin płatności przypada nie później niż 111 dni od Dnia wyceny).
3. W zakresie wierzytelności z tytułu **umów pożyczek**:
- a) wierzytelności są denominowane w PLN,
 - b) zabezpieczeniem spłaty wierzytelności są podpisane przez dłużników weksle in blanco,
 - c) zgodnie z oświadczeniem Spółki wierzytelności nie zostały zajęte na rzecz osoby trzeciej ani żadnego organu władzy publicznej, ani też żadna osoba trzecia nie zgłasza roszczeń do wierzytelności,
 - d) zgodnie z oświadczeniem Spółki wobec pożyczkobiorców nie ogłoszono upadłości, pożyczkobiorcy nie złożyli w sądzie oświadczenia o wszczęciu postępowania naprawczego, ani też wierzytelności w żaden sposób nie są sporne,
 - e) w skład portfela wchodzi wierzytelności:
 - a. dla których termin płatności jeszcze nie nastąpił (termin płatności przypada nie później niż 366 dni od Dnia wyceny) w kwocie - 6 508 534,46 PLN,
 - b. dla których termin płatności przypada na Dzień wyceny lub upłynął (termin płatności upłynął nie dawniej niż 16 dni od Dnia wyceny) w kwocie - 3 458 000,00 PLN.

IV. WYNIKI WYCENY PORTFELA WIERZYTELNOŚCI

Na podstawie przeprowadzonych procedur dokonaliśmy wyceny wyżej zdefiniowanego Portfela wierzytelności. W ramach wyceny dokonaliśmy trzech niżej opisanych korekt:

Korekta nr 1 – odsetki

Dotyczy naliczenia przyszłych umownych odsetek należnych po dniu wyceny do dnia wymagalności wierzytelności, korekta wpływa na powiększenie wartości Portfela wierzytelności (1 324 225,55 PLN),

Korekta nr 2 – dyskonto

dotyczy dyskonta przewidywanych przepływów pieniężnych związanych ze spłatą wierzytelności oraz odsetek, dla których termin zapłaty przypada w okresach przyszłych, korekta wpływa na pomniejszenie wartości Portfela wierzytelności (567 726,23 PLN),

Korekta nr 3 – odpis z tytułu oczekiwanej straty kredytowej

dotyczy odpisu aktualizującego na oczekiwane straty kredytowe na poziomie 0,29% wartości wierzytelności wynikających z umów faktoringu, 1,05% wartości wierzytelności wynikających z umów faktoringu odwrotnego oraz 3,76% wartości wierzytelności wynikających z umów pożyczek, korekta wpływa na pomniejszenie wartości Portfela wierzytelności (523 396,46 PLN),

Poniżej przedstawiono wyniki wyceny Portfela wierzytelności przeprowadzonej na podstawie wyżej opisanych założeń.

Wyszczególnienie	Wycena wg wartości nominalnej (PLN)	Korekta nr 1 - odsetki	Korekta nr 2 - dyskonto	Korekta nr 3 - odpis z tyt. oczekiwanej straty kredytowej	Korekty razem (PLN)	Wycena wg wartości godziwej (PLN)
Portfel wierzytelności faktoringowych, w tym:	16 698 376,74	1 104 113,09	-382 108,34	-146 969,23	575 035,53	17 273 412,27
- umowy faktoringu	4 801 216,67	0	-57 063,25	-13 937,85	-71 001,10	4 730 215,57
- umowy faktoringu odwrotnego	11 897 160,07	1 104 113,09	-325 045,08	-133 031,38	646 036,63	12 543 196,70
Portfel pożyczek	9 966 534,46	220 112,46	-185 617,89	-376 427,23	-341 932,66	9 624 601,80
RAZEM	26 664 911,20	1 324 225,55	-567 726,23	-523 396,46	233 102,87	26 898 014,07

Wartość godziwa Portfela wierzytelności będąca przedmiotem wyceny wynosi na dzień 31 grudnia 2023 roku **26 898 014,07 PLN** (słownie: dwadzieścia sześć milionów osiemset dziewięćdziesiąt osiem tysięcy czternaście złotych, 07/100 groszy).

C. WYCENA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH ZDEPONOWANYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH

I. OPIS ZASTAWU REJESTROWEGO

Zgodnie z założeniami Spółki, w rozumieniu ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. z 2018 poz. 2017), zastawem są obecne oraz przyszłe prawa, wierzytelności oraz roszczenia Spółki wobec banku prowadzącego rachunek bankowy zgodnie z odpowiednią umową rachunku bankowego, zawierające w szczególności roszczenia o zapłatę kwot zgromadzonych na rachunku bankowym łącznie z wszystkimi naliczonymi odsetkami.

II. METODOLOGIA WYCENY

Wycena została przeprowadzona zgodnie z zasadami wyceny do wartości godziwej zgodnie z powszechnie przyjętymi standardami wyceny. Wycena została wykonana w oparciu o dokumenty przekazane przez Spółkę według stanu na dzień 31 grudnia 2023 roku. Wycena depozytu bankowego polega na ustaleniu salda końcowego rachunku bankowego podlegającego wycenia na Dzień wyceny. Za wartość godziwą środków pieniężnych na rachunku bankowym uznaliśmy wartość nominalną środków pieniężnych wykazaną na rachunku wraz z naliczonymi odsetkami, z uwzględnieniem ewentualnego ryzyka niewypłacalności banku na podstawie ratingu uznanej agencji ratingowej (Moody's Investors Service) oraz innych umownych obciążeń.

Na podstawie analizy ocen ratingowych Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. z siedzibą w Warszawie uznaliśmy, że nie jest konieczna korekta wyceny z tytułu ryzyka niewypłacalności banku.

Zarząd Spółki oświadczył, iż środki zgromadzone na tych rachunkach bankowych nie są przedmiotem dodatkowych obciążeń, w tym zastawów, poręczeń, gwarancji oraz Spółka posiada pełne nieograniczone prawo do dysponowania tymi środkami.

III. WYNIKI WYCENY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

Na podstawie przeprowadzonych procedur dokonaliśmy wyceny środków pieniężnych wykazanych na rachunkach bankowych o numerach 26 1020 2313 0000 3902 0575 9230 oraz 71 1020 2313 0000 3502 0575 9198 objętych umowami z dnia 10 października 2017 roku zawartymi pomiędzy Powszechną Kasą

Oszczędności Bankiem Polskim S.A. z siedzibą w Warszawie a Spółką. Wartość godziwa środków pieniężnych na tych rachunkach bankowych wynosi na dzień 31 grudnia 2023 roku **22 675 786,56 PLN** (słownie: dwadzieścia dwa miliony sześćset siedemdziesiąt pięć tysięcy siedemset osiemdziesiąt sześć złotych, 56/100 groszy), na co składa się 25 939,37 PLN na Rachunku Operacyjnym oraz 22 649 847,19 PLN na Rachunku Escrow.

D. INFORMACJE I USTALENIA KOŃCOWE

4AUDYT sp. z o.o. oraz biegły rewident otrzymali od Zarządu Spółki pisemne oświadczenie o prawidłowości, kompletności oraz rzetelności przekazanych informacji oraz dokumentów, w tym zestawienia wiarygodności, będących przedmiotem wyceny.

Krzysztof Pierścionek
Wiceprezes Zarządu

Kluczowy biegły rewident
Numer ewidencyjny 11150

działający w imieniu:

4AUDYT sp. z o.o.

60-846 Poznań, ul. Kochanowskiego 24/1

Firma audytorska wpisana na listę firm audytorskich pod numerem ewidencyjnym 3363

Niniejszy dokument zawiera 17 stron wraz załącznikiem.

Wrocław, dnia 6 lutego 2024 r.

ZAŁĄCZNIK NR 1

Szczegółowe wyliczenia stopy dyskontowej

Oszacowana stopa dyskontowa uwzględnia ryzyko wynikające bezpośrednio z kosztu źródeł kapitału. Oznacza to, że oszacowana stopa dyskontowa uwzględnia rynkowe koszty finansowania zarówno w kwestii kosztu kapitału własnego jak i finansowania za pośrednictwem źródeł zewnętrznych.

W wyliczeniu stopy dyskontowej przyjęto stopę wolną od ryzyka wynikającą z obligacji Skarbu Państwa w zbliżonym okresie emisji do okresu spłaty wierzytelności. Na potrzeby wyceny jako stopę wolną od ryzyka przyjęto oprocentowanie emitowanych w styczniu 2024 roku rocznych obligacji skarbowych, oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, z rentownością na poziomie **6,15 %** w skali roku (źródło: <http://www.obligacjeskarbowe.pl>).

Koszt finansowania zewnętrznego, dłużnego powinien odpowiadać rynkowemu kosztowi finansowania z branży finansowej (windykacyjnej, pożyczkowej). Premię za ryzyko dotyczącą kosztu kapitału własnego ustala się na podstawie modelu wyceny aktywów kapitałowych CAPM (ang. „Capital Asset Pricing Model”). Zgodnie z tą koncepcją koszt kapitału własnego wyznacza się biorąc pod uwagę ryzyko systematyczne spółek notowanych na rynku publicznym prowadzących podobną działalność. Jest ono uwzględnione w parametrze ‘beta’. Stopa dyskontowa obliczona w taki sposób jest wolna od czynnika określającego ryzyko specyficzne branży pod uwagę działalności gospodarczej.

W związku z celem wyceny, oszacowania struktury kapitałowej dokonano bazując na danych Spółki. Przyjęty w szacowaniu kosztu kapitału współczynnik D/E określono na poziomie **1,60**.

W celu określenia odpowiedniej wysokości premii dotyczącej finansowania dłużnego dokonano przeglądu obligacji notowanych na Catalyst. Spośród wszystkich obligacji wyselekcjonowano obligacje spółek działających w branży finansowej (pożyczkowej oraz windykacyjnej). Dokonano uśrednienia marży obligacji dla każdej ze spółek i na tej podstawie obliczono medianę marży dla sektora, którą wykorzystano w obliczeniach stopy dyskontowej (**9,70 %**). Koszt kapitału obcego powinien uwzględnić stopę wolną od ryzyka oraz korzyści wynikające z tarczy podatkowej. W związku z tym premia za finansowanie dłużne po uwzględnieniu elementu tarczy podatkowej (19 %) wynosi **12,84 %**.

Premię za ryzyko, odzwierciedlającą różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę, przyjęto na poziomie **5,84 %** bazując na informacji z serwisu finansowego Damodarana (źródło: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), który opierając się na wieloletnich badaniach oraz doświadczeniu publikuje powszechnie uznawane wskaźniki finansowe dla poszczególnych krajów, branż i sektorów gospodarki.

Beta nielewarowana została przyjęta na długoterminowym poziomie dla całej gospodarki wynoszącym **1**. Jest to zgodne z rynkową praktyką. Beta lewarowana wyniosła **2,30** (zgodnie z przekształceniem wg równania Hamady).

Poniżej przedstawiono wyliczenie stopy dyskontowej.

Stopa dyskontowa	
stopa dyskontowa	15,43%
struktura D/E	
udział kapitału własnego (E)	38,45%
udział długu (D)	61,55%
Premia od kapitału własnego	
stopa wolna od ryzyka	6,15%
MRP	5,84%
beta lewarowana	2,30
beta nielewarowana	1
podatek dochodowy	19,00%
D/E	1,60
Premia od długu (po podatku)	
stopa wolna od ryzyka	6,15%
marża długu ponad RFR	9,70%
podatek dochodowy	19,00%



think global · think tgs

budujemy
zaufanie

w audycie



think global · think tgs

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań
e. biuro@4audyt.pl
w. www.4audyt.pl

Biuro Poznań
ul. Skryta 7/1
60-779 Poznań
e. poznan@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Warszawa
ul. Obozowa 20/U11
00-867 Warszawa
e. warszawa@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Wrocław
ul. Wałbrzyska 6-8
52-314 Wrocław
e. wroclaw@4audyt.pl
t. +48 519 351 025
f. +48 61 855 10 39

Biuro Katowice
ul. Kościuszki 38/20
40-048 Katowice
e. katowice@4audyt.pl
t. +48 519 351 030
f. +48 61 855 10 39

Biuro Gdańsk
al. Grunwaldzka 472 A
80-309 Gdańsk
e. gdansk@4audyt.pl
t. +48 519 351 036
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS