

# MOŻLIWY WPŁYW UREGUŁOWANIA RYNKU FIRM POŻYCZKOWYCH

NA SYTUACJĘ FINANSOWĄ  
EMITENTÓW OBLIGACJI

## **/ SPIS TREŚCI /**

<b>WSTĘP</b>	4
<b>CAPITAL SERVICE S.A.</b>	5
<b>GŁÓWNE ZAŁOŻENIA</b> PLANOWANYCH ZMIAN	6
<b>NAJWAŻNIEJSZE PROPOZYCJE</b> NASZYM ZDANIEM	7
<b>EUROCENT SA</b>	9
<b>DODATKOWE PROPOZYCJE</b> O MNIEJSZYM ZNACZENIU	12
<b>WNIOSKI</b>	13

## NAJWAŻNIEJSZE WNIOSKI

- // Zdecydowana większość firm zmuszona będzie przynajmniej częściowo zmienić model działania w zakresie kosztów, którymi są obciążani pożyczkobiorcy, ponieważ planowane zmiany dotkną reprezentantów całego sektora.
- // Ustawowe ograniczenie kosztów pozaodsetkowych pożyczek może przełożyć się na niższe przychody, a w efekcie i zyski firm pożyczkowych.
- // Dotychczasowe tempo prac nad zmianami w połączeniu z półrocznym *vacatio legis* daje firmom co najmniej kilkanaście miesięcy na dostosowanie do nowych ram prawnych.
- // Ze względu na długi okres wprowadzenia ewentualnych zmian plany ustawodawcy nie będą mieć bezpośrednio wpływu na obsługę już wyemitowanych obligacji.
- // W przypadku nowych emisji, o ile emitent nie znajdzie sposobu na zachowanie dotychczasowej rentowności, najbardziej obciążone ryzykiem niepewności są papiery z okresem spłaty powyżej dwóch lat.
- // Ograniczenie wysokości opłat za opóźnienie w spłacie może spowodować, że pożyczkodawcy nie mając możliwości obciążania klientów kolejnymi kosztami będą chcieli szybciej sprzedawać do firm windykacyjnych portfele nieterminowo regulowanych należności. Ceną za szybszą rotację należności byłyby niższe marże.



## WSTĘP

Od przeszło dwóch lat Ministerstwo Finansów pracuje nad uregulowaniem rynku firm pożyczkowych. Ostateczny kształt planowanych zmian prawnych wciąż nie jest znany, ale wszystko wskazuje na to, że jesteśmy coraz bliżej ich poznania. Mamy bowiem za sobą etap konsultacji Projektu założeń projektu ustawy o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw.

Przedstawiciele branży oraz instytucje wpływające na kształt rodzimego rynku finansowego, które wzięły udział w konsultacjach, mówią jednym głosem w sprawie konieczności uregulowania sektora pozabankowych pożyczek. Ale jeśli idzie o poszczególne założenia do projektu, to spotkały się one z szeroką krytyką ze strony przedstawicieli branży. Z opinii tych możemy się dowiedzieć między innymi, że firmy pożyczkowe czekają mniejsze lub większe zmiany w sposobie funkcjonowania, zmniejszenie skali prowadzonej działalności, czy – w przypadku niektórych z nich – nawet konieczność zwinięcia biznesu.

Nie wnikając w zasadność planowanych zmian i ich wpływ na konsumentów, chcielibyśmy w tym materiale przedstawić możliwe skutki dla samych firm pożyczkowych, które coraz częściej możemy spotkać na rynku obligacji korporacyjnych. Przedsiębiorstwa te nie mając, jak banki, choćby dostępu do depozytów chętnie finansują swoją działalność środkami pozyskanymi z emisji papierów dłużnych.

Wprawdzie zapowiadane od dawna zmiany zostały już w kalkulowane przez część inwestorów jako element ryzyka inwestycji w obligacje firm pożyczkowych, ale powolne tempo prac resortu finansów wskazuje, że dopiero teraz jest to element, nad którym faktycznie warto się pochylić. Jeśli uwzględnić dotychczasowe tempo i proponowane *vacatio legis*, to może okazać się, że najważniejsze zmiany z punktu widzenia opłacalności pożyczkowego biznesu wejdą dopiero za kilkanaście miesięcy, czy nawet dwa lata, albo – jak to woli – już za dwa lata. Bo na taki okres najczęściej emitowane są obecnie obligacje firm pożyczkowych.

Oczywiście nietrudno stwierdzić, że przedsiębiorcy udzielający pozabankowego finansowania zawsze będą o krok przed ustawodawcą, ale przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych wydaje się to być argumentem niewystarczającym. Mówimy przecież nie tylko o bieżącej ocenie kondycji finansowej spółki, ale i jej perspektywach, w tym zdolności do dalszego regulowania zobowiązań oraz wykupu, względnie zrefinansowania, obligacyjnego zadłużenia.

## CAPITAL SERVICE S.A.

**CAPITAL SERVICE S.A.** istnieje od 1999 roku. Od 2011 r. jest właścicielem marki KREDYT OK. Na koniec 2014 r. dysponowała siecią 60 oddziałów i zatrudniała ponad 200 osób. Od 2014 r. rozszerza paletę produktową m.in. o pożyczki ratalne, lombardowe, karty pożyczkowe i pożyczki internetowe. W 2015 roku Spółka otworzy kolejne 40 oddziałów, w efekcie na koniec roku będzie miała 100 placówek równomiernie pokrywających obszar kraju.



Adam Kuszyk

WICEPREZES ZARZĄDU  
CAPITAL SERVICE S.A.

W grudniu 2014 r. opublikowano projekt Ustawy o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw, w tym Ustawy o kredycie konsumenckim. Zmiany te są istotne, żeby nie powiedzieć – kluczowe – z punktu widzenia podmiotów prowadzących działalność na rynku pożyczek pozabankowych, gdyż zakładają ograniczenie całkowitego kosztu kredytu konsumenckiego. Jest to rozwiązanie nieznanne na gruncie aktualnie obowiązującej ustawy.

Kwestiami wymagającymi podkreślenia są: ostateczne brzmienie znolizowanych przepisów oraz termin wejścia w życie zmian. Na dzień dzisiejszy zarówno pierwsza jak druga kwestia pozostaje w sferze niewiadomych, co powoduje, iż przewidywanie konsekwencji zmian w przepisach jest również obciążone dużą dozą niepewności.

CAPITAL SERVICE S.A. aktywnie, w ramach Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych, uczestniczy w pracach nad zmianami w ustawodawstwie. Jesteśmy zatem na bieżąco zarówno z propozycjami zmian

prawnych, jak i ich odbiorem przez innych przedstawicieli naszej branży. Mimo, iż ostateczny kształt aktów prawnych nie został jeszcze określony, podejmujemy ciągłe działania w celu dostosowania się do nadchodzących zmian, tak, by móc jak najefektywniej prowadzić działalność biznesową w nowym otoczeniu prawnym.

CAPITAL SERVICE S.A. skierowała główny nurt prac nad produktami przez nią oferowanymi w taki sposób, by osiągnąć maksymalny efekt biznesowy przy zachowaniu jednoczesnej zgodności z projektowanymi przepisami. Od dłuższego czasu Spółka realizuje strategię dywersyfikowania produktów, czego efektem jest m.in. wprowadzenie od stycznia 2015 r. nowej oferty produktowej. Dalsze rozszerzanie oferty produktowej planowane jest na najbliższe miesiące bieżącego roku.

CAPITAL SERVICE S.A. z uwagą i nadziejami oczekuje wejścia w życie zmian w przepisach prawa, gdyż pozwoli to na wyjaśnienie wątpliwości oraz dostosowanie przyjętych rozwiązań do ostatecznej wersji przepisów, a w konsekwencji do zwiększenia poziomu ochrony i zadowolenia Klientów.

**Kredyt OK**  
Na nas możesz liczyć!

**Dotychczas  
wyemitowane  
obligacje  
CAPITAL  
SERVICE S.A.**

SERIA	WARTOŚĆ EMISJI	OPROCENTOWANIE	OKRES SPŁATY	DATA WYKUPU	KOD NA CATALYST
SERIA A	2 880 000	9,5	DWA LATA	24.02.2017	PRZED WPROWADZENIEM

**obligacje.pl**

Capital Service S.A., spółka działająca pod marką KredytOK, jest jednym z młodszych emitentów obligacji korporacyjnych z branży pożyczek pozabankowych. Ambitne plany rozwojowe sprawiają, że drogi firmy i inwestorów z rynku papierów dłużnych mogą się skrzyżować jeszcze niejedną raz. Spółka ma bowiem wystarczająco dużo miejsca na wzrost zadłużenia i prowadzi wzrostowy biznes, który pozwala na jego obsługę.

Ubiegły rok Capital Service zakończyła z niskimi – nie tylko jak na branżę pożyczkową – wskaźnikami zadłużenia. Zobowiązania i rezerwy stanowiły 0,47x aktywów, zaś zadłużenie finansowe netto wynosiło 0,17x kapitału własnego i 0,16x rocznego wyniku EBITDA. To poziomy znacznie korzystniejszy od podmiotów z branży, które dotychczas emitowały obligacje.

Bilans spółki nie wykazuje też zagrożenia pod względem płynności. Krótkoterminowe zobowiązania mają blisko 3-krotne pokrycie w majątku obrotowym. Portfel pożyczkowy firmy to 13,8 mln zł, w tym na należności regulowane w terminie przypada 9,6 mln zł, a ostatnie dwa lata to poprawa wskaźnika należności zagrożonych. (msd)

WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA *		
WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA		0,47
ZADŁUŻENIE FINANSOWE NETTO VS. KAPITAŁ WŁASNY		0,9
ZADŁUŻENIE FINANSOWE NETTO VS. EBITDA		0,16
WSKAŹNIK POKRYCIA ODSETEK.		25,6
WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI *		
PŁYNNOŚĆ BIEŻĄCA		2,76
PŁYNNOŚĆ SZYBKA		2,71
PŁYNNOŚĆ GOTÓWKOWA		0,43
WYNIKI FINANSOWE		
	(W TYS. ZŁ)	ZMIANA R/R (W PROC.)
PRZYCHODY	26 983	25,8
ZYSK NA SPRZEDAŻY	5 598	247
ZYSK OPERACYJNY	8 070	215
ZYSK BRUTTO	3 042	60
ZYSK NETTO	2 272	79,6

\* WYNIKI NIEZAUDYTOWANE

ŹRÓDŁO: DANE WSTĘPNE PRZEKAZANE PRZEZ CAPITAL SERVICE S.A., OBLICZENIA OBLIGACJE.PL

## CAPITAL SERVICE S.A.

W 2014 r., w szczególności w drugiej połowie roku, CAPITAL SERVICE S.A., zanotowała zdecydowany wzrost przychodów i wyników operacyjnych, także netto. Udało się tego dokonać mimo bardzo konserwatywnego podejścia do portfela pożyczek. Warto bowiem podkreślić, że firma stosuje zaawansowany system scoringowy oceny potencjalnych klientów, który owocuje akceptowalnym poziomem szkodowości.

W codziennej działalności CAPITAL SERVICE S.A. finansuje się przede wszystkim kapitałem własnym. Konsekwencją są niskie wskaźniki zadłużenia oraz wysoki wskaźnik pokrycia odsetek przez zysk operacyjny.

W 2015 r. uruchomiłmy nowe produkty, w tym pożyczki ratalne i produkty zabezpieczone, dzięki którym spodziewamy się jeszcze bardziej dynamicznego wzrostu przychodów i w efekcie dużej dźwigni operacyjnej – jeszcze szybszego wzrostu zysków, tak na poziomie operacyjnym jak i netto. Ponadto wdrażamy innowacyjne rozwiązania technologiczne, które znacznie ułatwią naszym klientom korzystanie z naszych produktów, a nam dadzą przewagę konkurencyjną. Dzięki tym zabiegom nawet zwiększenie finansowania działalności spółki kapitałem obcym, nadal pozwoli utrzymać komfortowe dla naszych wierzycieli wskaźniki zadłużenia i rentowności.

# GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

## planowanych zmian

Przygotowując pakiet zmian dla sektora firm pożyczkowych ustawodawca kierował się – jak czytamy w uzasadnieniu do projektu – chęcią zwiększenia poziomu ochrony konsumentów. Miałoby się to odbyć kilkutorowo. Zarówno poprzez wyższe wymogi formalne stawiane przed firmami działającymi na rynku, jak i obniżenie kosztów udzielanych pożyczek. Wszystko to w opinii Ministerstwa Finansów ma zaowocować wzrostem zaufania do branży, ale jednocześnie sprawić, że konsumenci przestaną wpadać w tzw. pętlę zadłużenia.

Rozważając ewentualny wpływ wejścia w życie nowych regulacji na sytuację firm pożyczkowych można pozwolić sobie na przynajmniej częściowe zmarginalizowanie wielu aspektów formalno-prawnych, jak zwiększenie kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego czy wymóg niekaralności wobec kadry zarządzającej. Nie są to bowiem czynniki, które w sposób bezpośredni wpływają na rentowność firm pożyczkowych.

Skupić się natomiast należy na propozycjach zmierzających do – o czym w dalszej części raportu – ograniczenia kosztów pożyczek oraz windykacji, które bezpośrednio wpływają na sytuację finansową podmiotów z branży. Wszak biznes pożyczkowy kręci się nie wokół odsetek, które są ograniczone ustawowo (do czterokrotności stopy lombardowej), a wokół wszelkich dodatkowych opłat. Zaliczyć do nich można między innymi prowizje za rozpatrzenie wniosku i udzielenie pożyczki, składki ubezpieczeniowe, koszty obsługi domowej, ale także wszelkie opłaty windykacyjne (wezwania, itp.).

Ale nie bez znaczenia dla rentowności firm pożyczkowych pozostać mogą także plany ograniczenia możliwości rolowania zadłużenia na kolejne okresy. Rzadko kiedy kontakty z konsumentami urywają się po zakończeniu pierwszej umowy. Dość powiedzieć, że wiele podmiotów z przedłużania pożyczek na kolejne okresy uczyniło jedno z bardziej znaczących źródeł przychodów, a kilku- lub czasem kilkunastokrotne odnawianie umów jest wpisane w ich strategię. To z resztą zrozumiałe, bo dopiero druga i kolejne pożyczki gwarantują zauważalnie wyższą rentowność (nie trzeba ponosić kosztów pozyskania klienta, badania jego zdolności i szeregu czynności związanych z udzieleniem pożyczki).

# NAJWAŻNIEJSZE PROPOZYCJE NASZYM ZDANIEM

## OGRANICZENIE MAKSYMALNYCH KOSZTÓW POZAODSETKOWYCH

Ograniczenie kosztów pozaodsetkowych, to dla większości firm pożyczkowych uderzenie w sam środek prowadzonej działalności. Co ważne, planowane jest doprecyzowanie definicji kosztów pozaodsetkowych, aby pozostawić przedsiębiorcom jak najmniej miejsca na własną interpretację. Oczywiście chodzi o wykluczenie możliwości omijania przepisów, z czym teraz mamy do czynienia przy tzw. ustawie antylichwiarskiej, która reguluje wyłącznie wysokość odsetek.

Proponowana definicja kosztów pozaodsetkowych w projekcie zmian ustawy o kredycie konsumenckim: „Wszelkie koszty inne niż odsetki, które konsument obowiązany jest ponieść w związku z umową o kredyt, w szczególności opłaty, prowizje, podatki i marże, jeżeli są znane kredytodawcy oraz koszty usług dodatkowych w przypadku gdy ich poniesienie jest niezbędne do uzyskania kredytu, z wyjątkiem kosztów opłat notarialnych ponoszonych przez konsumenta”.

W najnowszej wersji projektu zmian maksymalną wysokość kosztów pozaodsetkowych zdefiniowano jako sumę 25 proc. kwoty kredytu i 30 proc. kwoty kredytu wyrażonej w stosunku rocznym.

### Sposób wyliczenia maksymalnych kosztów pozaodsetkowych

$$MPKK \leq (K * 25\%) + (K * \frac{n}{R} * 30\%)$$

Gdzie:

**MPKK** – maksymalna wysokość pozaodsetkowych kosztów kredytu,

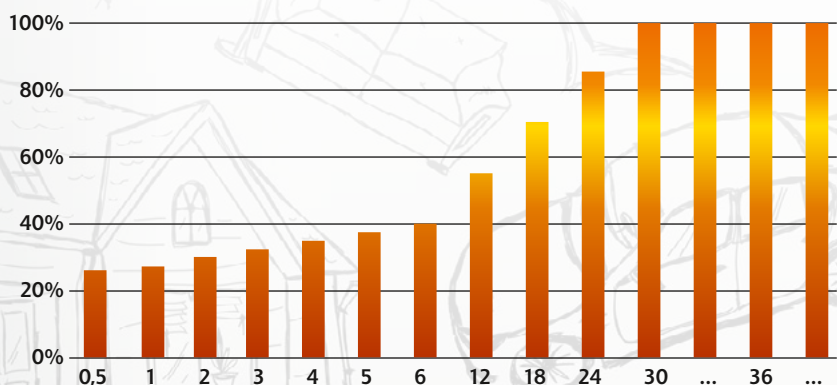
**K** – całkowita kwota kredytu,

**n** – okres spłaty wyrażony w dniach,

**R** – liczba dni w roku

Co ważne, w projekcie zmian zapisano również, że „*pozaodsetkowe koszty kredytu w całym okresie kredytowania nie mogą być wyższe od całkowitej kwoty kredytu*”. W praktyce oznacza to, że zgodnie z zaproponowanym przez Ministerstwo Finansów wzorem dla wszystkich umów powyżej 30 miesięcy koszty te będą takie same ( $K * 30 / 12 * 30\% = 0,75K$ ). Oznacza to, że – i tak mało popularne – umowy na okres powyżej 30 miesięcy mogą nie mieć ekonomicznego uzasadnienia z punktu widzenia pożyczkodawcy.

### Symulacja maksymalnych kosztów pozaodsetkowych w zależności od okresu spłaty (mies.)



8

Z naszych obserwacji dotyczących firm pożyczkowych notowanych na Catalyst lub przeprowadzających w ostatnim czasie emisje obligacji (możemy nie wiedzieć o wszystkich) wynika, że każda z nich – co zrozmiałe z punktu widzenia prowadzonego biznesu – obecnie przekracza planowany przez resort finansów limit maksymalnych kosztów pozaodsetkowych. Obserwacje te oparliśmy o oferty zamieszczone na witrynach internetowych pożyczkodawców. Wynika z nich, że koszty pozaodsetkowe niekiedy są blisko dwukrotnie wyższe niż planowany przez resort finansów limit. Dotyczy to każdego sposobu oferowania usług (sprzedaż naziemna lub online) oraz okresu spłaty (uwzględniliśmy tak krótkoterminowe mikropożyczki, jak i wyższe kwotowo umowy na co najmniej kilkanaście miesięcy).

Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych szacuje, że ograniczenie kosztów pozaodsetkowych zgodnie z proponowanym przez MF wzorem może oznaczać zmniejszenie całego rynku pożyczkowego nawet o jedną trzecią.

To zrozmiałe, że aktualna wysokość kosztów pozaodsetkowych jest wyższa od limitu, który na razie wciąż pozostaje w sferze planów. Ale tak istotna rozbieżność narzuca oczywisty tok myślenia wskazując, że firmy pożyczkowe chcąc działać zgodnie z prawem będą zmuszone obniżyć cenę swoich produktów. Lub opracować je na nowo z uwzględnieniem nowych ram prawnych.

Operowanie na niższych marżach może z kolei mieć dwa całkowicie odmienne skutki. Po pierwsze, niższe zyski mogą wymusić obniżenie kosztów ryzyka poprzez ostrożniejsze udzielanie kolejnych pożyczek prowadząc do kurczenia działalności. Po drugie zaś nie można wykluczyć, że któryś z bardziej agresywnych graczy zechciałby zrekomensować sobie niższe marże skokowym wzrostem wartości portfela pożyczkowego. Oczywiście oba rozwiązania nie są pozbawione wad i niosą za sobą spore zagrożenia.

Ale warto uwzględnić, że już teraz wybrani przedstawiciele branży pożyczkowej wskazują na brak wystarczającej dokładności przy formułowaniu definicji kosztów pozaodsetkowych. Oznaczałoby to, że część przedsiębiorców poradzi sobie z dostosowaniem do nowych ram prawnych przy zachowaniu dotychczasowego poziomu obciążeń dla konsumenta.



**EUROCENT SA** prowadzi działalność polegającą na świadczeniu usług finansowych poprzez udzielanie pożyczek gotówkowych osobom fizycznym od 2004 roku. Obecnie spółka obejmuje zasięgiem terytorialnym ponad połowę Polski, obsługując na tym obszarze ok. 12 000 klientów za pośrednictwem 450 profesjonalnych przedstawicieli finansowych.



Grzegorz Kolawa

PREZES ZARZĄDU  
EUROCENT SA

W odniesieniu do planowanych zmian w ustawodawstwie kluczowym aspektem jest ustalenie ostatecznego brzmienia zapisów w ustawie. Do tego czasu trudno jednoznacznie określić w jaki sposób przedmiotowe zmiany wpłyną na sytuację poszczególnych firm pożyczkowych jak i całego sektora. Uważnie śledzimy postępy w pracach legislacyjnych szczególnie uwagę skupiając na zapisach odnoszących się do kosztów kredytu, które stanowią główne źródło przychodów firm działających w stosowanym przez nas modelu sprzedaży. Staramy się przewidywać wszystkie możliwe scenariusze i na bieżąco opracowujemy rozwiązania, które umożliwią nam kontynuację działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami przy jednoczesnym utrzymaniu rentowności naszego biznesu.

Aktualna propozycja zmian w ustawie w sposób istotny dotyka pożyczek krótkoterminowych,

co może być zagrożeniem dla podmiotów opierających swoją działalność na takich produktach. EUROCENT posiada w swojej ofercie pożyczki Chwilówki, których harmonogram przewiduje całkowitą spłatę po 4 tygodniach, jednak obecnie są one już raczej uzupełnieniem oferty niż wiodącym produktem. Od dłuższego czasu realizujemy strategię opartą na zwiększaniu sprzedaży produktów o dłuższych terminach spłaty i wyższych nominalach, co umożliwi nam stabilny i zrównoważony rozwój. Uważamy, że zakończenie prac nad zmianą przepisów pozwoli ostatecznie rozstrzygnąć wątpliwości, opracować i wdrożyć najlepsze rozwiązania i umożliwi skupienie uwagi zarządzających firmami pożyczkowymi na rozwoju działalności poszczególnych podmiotów, co pozytywnie wpłynie na sytuację całej branży, a także jej Klientów.

### Dotychczas wyemitowane obligacje EUROCENT SA

SERIA	WARTOŚĆ EMISJI	OPROCENTOWANIE	OKRES SPŁATY	DATA WYKUPU	KOD NA CATALYST
SERIA A	1 615 000	WIBOR6M+7 PROC.	DWA LATA	WYKUPIONA PRZED TERMINEM	WYKUPIONA
SERIA B	2 000 000	10	DWA LATA	30-08-2015	ERC0815
SERIA C	3 000 000	10	TRZY LATA	31-03-2017	NIE NOTOWANA
SERIA D	2 000 000	9	DWA LATA	8-09-2016	ERC0916

### obligacje.pl

Spółka od kilku lat notuje nieprzerwany wzrost sprzedaży, a w ostatnich dwóch latach jej zyski rosną szybciej niż przychody zapewniając w ten sposób wzrost rentowności. Zarówno na poziomie sprzedaży, operacyjnym, jak i netto. Wyniki Eurocentu, podobnie jak w większości firm z branży, są wysoce podatne na jakość udzielanych pożyczek, co istotnie wpływa na poziom dodatkowych kosztów (głównie finansowych).

Prowadzenie działalności pożyczkowej wymaga dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania, z czym spółka nie ma większych problemów. Zobowiązania rosną jednak w umiarkowanym tempie przez co wskaźniki zadłużenia wciąż znajdują się na komfortowych poziomach. Większych zagrożeń nie widać także po stronie płynności, ponieważ Eurocent utrzymuje wysokie saldo gotówki pod udzielanie pożyczek (wskaźnik płynności natychmiastowej to 0,51X).

WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA *		
WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA		0,4
ZADŁUŻENIE FINANSOWE NETTO VS. KAPITAŁ WŁASNY		0,8
ZADŁUŻENIE FINANSOWE NETTO VS. EBITDA		2,4
WSKAŹNIK POKRYCIA ODSETEK.		4,5
WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI *		
PŁYNNOŚĆ BIEŻĄCA		2,5
PŁYNNOŚĆ SZYBKA		2,0
PŁYNNOŚĆ GOTÓWKOWA		1,8
WYNIKI FINANSOWE		
	(W TYS. ZŁ)	ZMIANA R/R (W PROC.)
PRZYCHODY	12 097	7,2
ZYSK NA SPRZEDAŻY	4 339	26,9
ZYSK OPERACYJNY	4 572	31,7
ZYSK BRUTTO	1 765	33,0
ZYSK NETTO	1 756	48,4

\* WYNIKI NIEZAUDYTOWANE  
ŹRÓDŁO: RAPORT SPÓŁKI ZA IV KWARTAŁ 2014 R., OBLICZENIA OBLIGACJE.PL

### eurocent

Odnosząc się do wyników wygenerowanych przez EUROCENT w roku 2014 za szczególnie satysfakcjonujące uznajemy wzrosty wartości zysku ze sprzedaży, zysku z działalności operacyjnej i gospodarczej, a przede wszystkim zysku netto. Osiągnięcie takich wyników, przy relatywnie niskim wzroście wartości przychodów ze sprzedaży, nie było zadaniem łatwym i wymagało ogromnego zaangażowania ze strony pracowników i konsekwencji Zarządu w realizacji przyjętej strategii. Przez cały rok podejmowaliśmy działania mające na celu zwiększanie wartości portfela udzielanych pożyczek przy jednoczesnym utrzymaniu jego jakości.

Jesteśmy zadowoleni z wypracowanych wyników, a fakt uplasowania w 2014 roku 5 mln obligacji wśród Inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych traktujemy jako potwierdzenie ich zaufania i pozytywnej oceny realizowanych przez nas działań, co jest dla nas dodatkowym, ogromnym źródłem satysfakcji. Niezmiennie koncentrujemy się na stabilnym i zrównoważonym rozwoju biznesu, zakładając, że w adekwatny sposób odbije się to na naszych wynikach za kolejne okresy.

## // OGRANICZENIE WYSOKOŚCI OPŁAT ZA OPOŹNIENIE

Z aktualnej treści przedstawionego przez MF projektu wynika, że planuje się ograniczyć maksymalną wysokość – określonych w kodeksie cywilnym – odsetek za opóźnienie do sześciokrotności stopy kredytu lombardowego Narodowego Banku Polskiego. Ale jednocześnie projekt zakłada zmianę w ustawie o kredycie konsumenckim, gdzie znajdzie się informacja, że „łączna wysokość innych opłat z tytułu zaległości w spłacie kredytu, (...) nie może przekroczyć równowartości kwoty odsetek maksymalnych za opóźnienie należnych na dzień pobrania tych opłat”.

W obecnej sytuacji rynkowej oznaczałoby to, że firmy pożyczkowe w ramach czynności windykacyjnych mogą pobrać najwyżej 18 proc. wartości pożyczki rocznie. Ale nawet jeśli pominąć aktualny, rekordowo niski, poziom stóp procentowych, to obracalibyśmy się wokół kwot, które często nie pokrywają opłat nakładanych na klientów spłacających zobowiązania z opóźnieniem lub wcale. Fakt, często wysokość tych opłat ustalana jest na wyrost, ale nie mówimy w tej chwili o ich wpływie na portfele konsumentów, a na rachunki wyników firm pożyczkowych.

Procentowy limit wysokości opłat za czynności windykacyjne – jak zauważa Związek Firm Pożyczkowych – może okazać się bardziej dotkliwy dla tych firm, które zawierają umowy o niższej wartości. Chodzi zatem o podmioty, które udzielają mikropożyczek online.

Niższe wpływy z opłat windykacyjnych to potencjalne ryzyko mniejszych zysków dla firm pożyczkowych, które czerpią z tego tytułu korzyści. Ale – jak podkreślają przedstawiciele branży – obniżenie wysokości tych opłat może sprawiać także, że pożyczkobiorcy będą odczuwać mniejszą presję na terminowe regulowanie zobowiązań.

Konieczność ograniczenia kosztów windykacyjnych może sprawić, że firmy pożyczkowe nie będą naliczać kolejnych opłat za opóźnienie będą chciały pozbyć się długu poprzez jego sprzedaż do firmy windykacyjnej. Na rynku już teraz znajdują się podmioty wyspecjalizowane w zakupie i obsłudze wierzytelności od firm pożyczkowych, a nałożenie na te ostatnie dodatkowych ustawowych ograniczeń może sprawić, że chętniej będą uwalniać gotówkę z nieterminowo obsługiwanych umów. Można też założyć, że część firm pożyczkowych założy własne firmy windykacyjne serwisujące wierzytelności na zlecenie funduszy sekurytyzacyjnych, do których wcześniej trafią należności od klientów.

## // OGRANICZENIE MOŻLIWOŚCI ROLOWANIA ZADŁUŻENIA POZYCZKOBIORCÓW

Propozycja przygotowana przez Ministerstwo Finansów przewiduje istotne ograniczenie kosztów zadłużenia w przypadku rolowania pożyczek na kolejne okresy. Dotyczy to zarówno wydłużania okresu spłaty dla istniejących umów, jak i podpisywania kolejnych umów nim dojdzie do spłaty poprzedniej pożyczki.

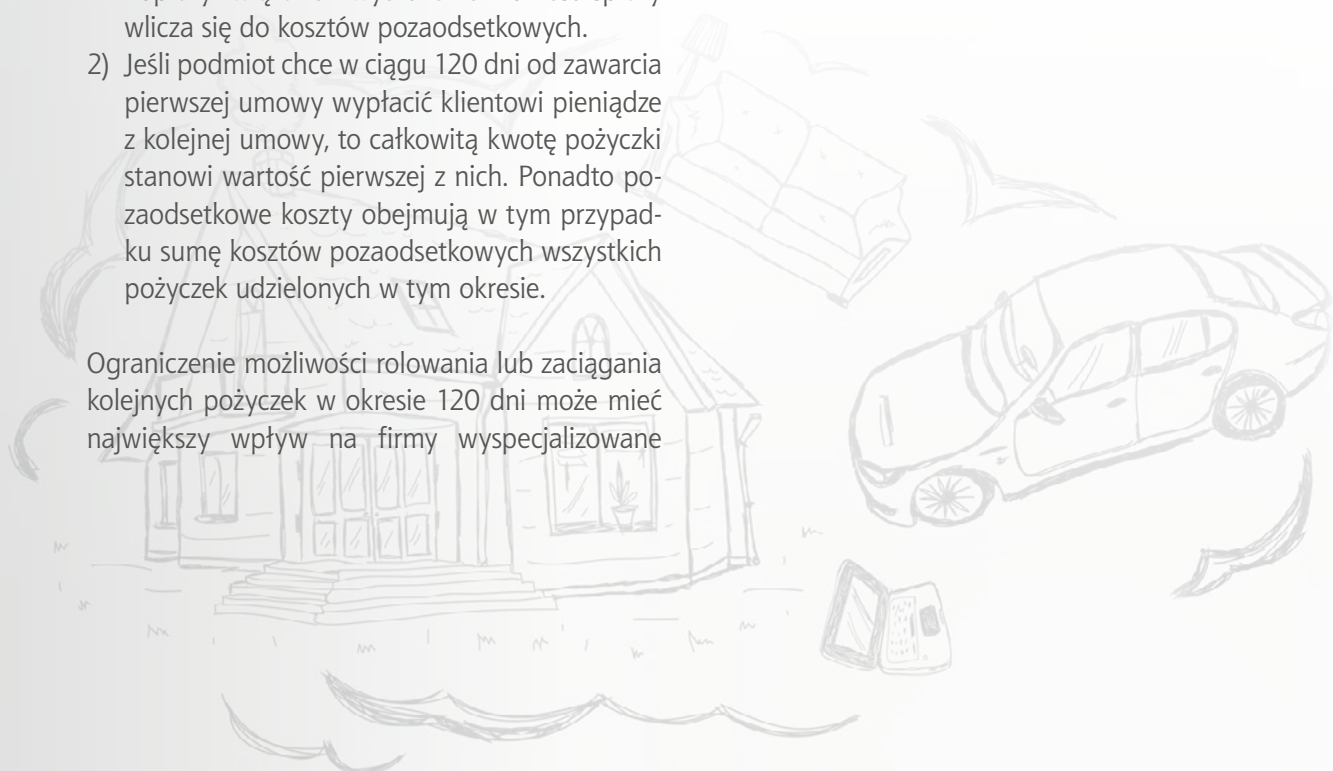
Proponowane przez ustawodawcę ograniczenia dotyczą 120-dniowych okresów liczonych od dnia pierwszej pożyczki. Przedłużenie okresu spłaty lub zaoferowanie klientowi kolejnej pożyczki (nim w całości spłacono pierwszą) będzie mniej opłacalne.

- 1) Założono, że w przypadku odroczenia spłaty w ciągu 120 dni od zawarcia pierwszej umowy całkowitą wartość pożyczki ustala się jako równość pierwszej z nich, natomiast prowizje i opłaty związane z wydłużeniem okresu spłaty wlicza się do kosztów pozaodsetkowych.
- 2) Jeśli podmiot chce w ciągu 120 dni od zawarcia pierwszej umowy wypłacić klientowi pieniądze z kolejnej umowy, to całkowitą kwotę pożyczki stanowi wartość pierwszej z nich. Ponadto pozaodsetkowe koszty obejmują w tym przypadku sumę kosztów pozaodsetkowych wszystkich pożyczek udzielonych w tym okresie.

Ograniczenie możliwości rolowania lub zaciągania kolejnych pożyczek w okresie 120 dni może mieć największy wpływ na firmy wyspecjalizowane

w udzielaniu pożyczek o terminach spłaty do trzech miesięcy umowach na relatywnie niewielkie kwoty. To o tyle istotne, że w przypadku niektórych podmiotów na rynku liczba comiesięcznych odnowień przez pojedynczego klienta dochodzić może nawet do kilkunastu. W rzeczywistości są to więc już bardziej linie kredytowe niż krótkoterminowe pożyczki.

Proponowane przez Ministerstwo Finansów ograniczenie w możliwości przedłużania umów może więc na wybranych firmach wymusić zmianę strategii, co wiązałoby się ze spadkiem przychodów, które pobierają one w formie prowizji za przedłużenie pożyczki na kolejne okresy.



# DODATKOWE PROPOZYCJE O MNIEJSZYM ZNACZENIU

Pomijamy rozważania na temat uprawnień Komisji Nadzoru Finansowe, możliwych kar czy zasad wymiany informacji z biurami informacji gospodarczej, ponieważ naszym zdaniem nie wpłyną one bezpośrednio lub pośrednio na sytuację finansową podmiotów z branży pożyczkowej. Wybraliśmy natomiast dwie propozycje, które w niewielkim stopniu mogłyby wpłynąć na niektóre firmy pożyczkowe, choć akurat niekoniecznie te, będące w centrum zainteresowania obligacyjnych inwestorów.

## // ZDEFINIOWANIE POJĘCIA „INSTYTUCJI POŻYCZKOWEJ”

Projekt zmian w ustawie o kredycie konsumenckim zakłada, że instytucją pożyczkową będą firmy, które osiągają większość przychodów z pożyczek udzielanych ze środków własnych.

Proponowana definicja: *„Instytucja pożyczkowa – kredytodawca, którego działalność będąca źródłem większości przychodów, polega na udzielaniu pożyczek ze środków własnych (nie dotyczy środków z kredytów czy obligacji – dop. msd), inny niż podmiot, którego działalność polega na udzielaniu pożyczek ze środków własnych w postaci odroczenia zapłaty ceny lub wynagrodzenia na zakup towarów i usług w systemie ratalnym”.*

Doprecyzowanie to nie powinno naszym zdaniem wpłynąć na kwalifikację większości podmiotów z branży pożyczkowej. Ale pozostawia ono pewien margines wyłączenia spod przytoczonej definicji dla firm, które łączą działalność windykacyjną lub faktoringową z pożyczkową. Zwykle biznes pożyczkowy dla tego rodzaju podmiotów jest tylko

dodatkiem, co znaczy, że nie osiągają one połowy przychodów z tej części działalności.

Sprecyzowano także, że instytucje pożyczkowe muszą działać w formie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółek akcyjnych. Dla inwestorów z rynku obligacji to zmiana bez większego znaczenia, ponieważ to właśnie te formy prawne dają możliwość emitowania papierów dłużnych. Co najwyżej może okazać się, że część firm funkcjonujących dotychczas w innej formie prawnej przekształci się w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółkę akcyjną zyskując możliwość emitowania obligacji.

## // MINIMALNY KAPITAŁ ZAKŁADOWY

Podmioty kwalifikujące się do grupy instytucji pożyczkowych powinny legitymować się kapitałem zakładowym na poziomie przynajmniej 200 tys. zł – wynika z projektu zmian do ustawy o kredycie konsumenckim.

Z punktu widzenia inwestorów, jak i obecnych na rynku obligacji firm pożyczkowych jest to zmiana bez większego znaczenia, ponieważ minimalny próg ustawiono na relatywnie niskim poziomie. Ale warto wspomnieć, że Związek Firm Pożyczkowych opowiada się za zwiększeniem wymogu do 1 mln zł. Zaakceptowanie przez Ministerstwo Finansów tej propozycji postawiłoby wybrane podmioty przed koniecznością dokapitalizowania, co dla obligatariuszy akurat oznaczałoby wzrost bezpieczeństwa (mniejszy poziom zadłużenia). Wydaje się jednak, że pięciokrotne podwyższenie wymogu względem obecnej propozycji jest mało prawdopodobne.

## WNIOSKI

Charakter zmian proponowanych dla firm pożyczkowych jednoznacznie wskazuje, że ich uchwalenie dla większości podmiotów z sektora oznaczać będzie konieczność zrewidowania dotychczasowych strategii. Dotyczy to zarówno firm udzielających mikropożyczek online, jak i podmiotów udzielających krótko- oraz długoterminowego finansowania w naziemnych placówkach lub z obsługą domową. Trudno jednoznacznie rozstrzygnąć, w który rodzaj biznesu projektowane zmiany mogą uderzyć bardziej, ponieważ każda ze stron ma swoje – poniekąd słuszne – argumenty.

W opinii firmy doradczej PWC można spodziewać się istotnego zmniejszenia rynku krótkoterminowych pożyczek w kwocie do 500 zł. Zaś w przypadku pożyczek o wartości około 1 tys. zł zaciąganych na okres 12 miesięcy należy oczekiwać niższej opłacalności. Ale już na przykład biorąc udział w konsultacjach społecznych firma pożyczkowa Profi Credit przewiduje, że z rynku zostaną wycofane produkty na okres powyżej 12 miesięcy.

Duże rozbieżności między opiniami wyrażanymi przez różne grupy interesów, jak i niezależne ośrodki wskazują, że póki co nikt do końca nie wie, która część rynku wyjdzie na proponowanych zmianach najgorzej. Lecz zgoda jest co do jednego – wejście w życie dotychczasowych propozycji w niezminionej formie oznaczać będzie niższą rentowność firm pożyczkowych, jeśli te nie znajdą odpowiedniego sposobu na zachowanie dotychczasowego poziomu kosztów, którymi obciążano klientów.

Z pewnością można przyjąć, że większość przedsiębiorców zechce odnaleźć się w nowym otoczeniu prawnym, ale tak aby nie wiązało się to z koniecznością zmniejszenia skali działalności pożyczkowej i wzrostu szkodowości portfeli, a w efekcie obniżenia zysków. Dotychczasowa praktyka na rynku finansowym pokazuje, że nie można liczyć na to, że dostosowanie do zmian i ustalenie nowej strategii zostanie zrealizowane w kilka dni.

W przypadku najważniejszej z naszego punktu widzenia części projektu, związanej z kosztami pożyczek, zaproponowano półroczne *vacatio legis*. Oznacza to, że licząc razem z całą ścieżką legislacyjną istotnych zmian w biznesie firm pożyczkowych należy spodziewać się przynajmniej za kilkanaście miesięcy. Być może okres ten wydłuży się nawet do dwóch lat. Proponowane zmiany nie powinny być zatem zmartwieniem dla obligatariuszy posiadających papiery wygasające przynajmniej do połowy przyszłego roku. Można się natomiast spodziewać, że niepewność związana z przedstawionym przez MF projektem odegra istotną rolę w przypadku kolejnych emisji. Rzadko która firma chce emitować papiery z rocznym terminem spłaty. Zwykle emitenci z sektora pożyczkowego oferują dwuletni tenor, co znaczy, że możliwe jest pokrycie się terminu spłaty obligacji z wejściem w życie nowych przepisów.

**MICHAŁ SADRAK**

ANALITYK OBLIGACJE.PL

----- **Zastrzeżenia prawne** -----

Treść analizy nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. 2005.206.1715).

Obligacje.pl oraz autor analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

----- **Konflikt interesów** -----

Obligacje.pl Sp. z o.o. otrzymały wynagrodzenie od PARTNERÓW RAPORTU w zamian za wprowadzenie informacji dedykowanych PARTNEROM RAPORTU (strony 5 i 9 niniejszego raportu oznaczone jako „STRONA PARTNERA RAPORTU”). PARTNERZY RAPORTU nie mieli bezpośredniego lub pośredniego wpływu na zasadniczą treść raportu.