

Raport biegłego rewidenta
z wyceny portfela pożyczek oraz rachunku bankowego
stanowiącego zabezpieczenie
emisji obligacji serii I
Capital Service S.A.

KANCELARIA KSIĘGOWO-AUDYTORSKA "BUCHALTERIA"
SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

STYCZEŃ 2018

Definicje

Emitent, Spółka oznacza spółkę pod firmą Capital Service Spółka Akcyjna z siedzibą w Ostrołęce, 07-409 Ostrołęka, ul. Janusza Korczaka 73, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000407127, NIP: 7582351711.

Obligacje oznaczają obligacje serii I Emitenta o wartości nominalnej jednej obligacji: 100,00 złotych, łącznej wartości nominalnej obligacji wynoszącej do 20.000.000,00 złotych i maksymalnej liczbie obligacji proponowanych do nabycia: 200.000 szt..

Portfel/e wierzytelności oznaczają wierzytelności z tytułu niespłaconego kapitału, należnych nie zapłaconych prowizji i odsetek z tytułu udzielonych Pożyczek konsumenckich wchodzących w skład Przedmiotu Zastawu 2,

Pożyczka konsumencka oznacza pożyczkę udzielaną przez Emitenta osobom fizycznym

Pożyczka gotówkowa oznacza krótkoterminową pożyczkę udzielaną przez Emitenta osobom fizycznym na okres do 40 dni.

Pożyczka ratalna oznacza pożyczkę udzielaną przez Emitenta osobom fizycznym, spłacaną w co najmniej 3 ratach.

Przedmiot Zastawu oznacza łącznie Przedmiot Zastawu 1, Przedmiot Zastawu 2.

Przedmiot Zastawu 1 Na Przedmiot Zastawu 1 składa się wierzytelność Emitenta wynikająca z Umowy o prowadzenie rachunku bankowego o numerze 32 1020 1592 0000 2802 0270 4146 zawartej pomiędzy Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A. a Emitentem dnia 5 czerwca 2017 r.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. saldo końcowe na Rachunku Emitenta 1 wyniosło **4 691 757,53 zł**

Przedmiot Zastawu 2 oznacza zbiór o zmiennym składzie składający się z wierzytelności aktualnych i przyszłych z tytułu pożyczek gotówkowych które zostaną udzielone przez Emitenta na okres do 24 miesięcy pomiędzy Datą Emisji a dniem 31 grudnia 2017 r. w ramach prowadzonej przez niego działalności gospodarczej osobom fizycznym i które to pożyczki, zgodnie z umowami na podstawie których zostaną udzielone, powinny być spłacane na Rachunek Escrow, stanowiący zbiór praw stanowiący całość gospodarczą, choćby jego skład był zmienny w rozumieniu art. 7 ust. 2 pkt 3 Ustawy o Zastawie Rejestrowym.

Ustawa o Obligacjach oznacza ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2015 roku, poz. 238).

Ustawa o Zastawie Rejestrowym oznacza ustawę z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity Dz. U. z 2009 roku, nr 67, poz. 569 z późn. zm.).

Przedmiot zlecenia

Emitent wyemitował obligacje serii I. Przedmiotem emisji było 200.000 (słownie: dwieście tysięcy) sztuk obligacji na okaziciela serii I, każda obligacja o wartości nominalnej 100 (słownie: sto) złotych oraz cenie emisyjnej w wysokości 100 (słownie: sto) złotych. Łączna wartość nominalna Obligacji w ramach emisji serii I wyniosła 20.000.000,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów) złotych.

Emisja Obligacji nastąpiła w trybie określonym w art. 33 pkt 2 Ustawy o obligacjach, tj. przez proponowanie nabycia Obligacji przez Emitenta nie więcej niż 149 (słownie: stu czterdziestu dziewięciu) podmiotom. Obligacje Emitenta wyemitowane zostały jako obligacje nie zabezpieczone w rozumieniu art. 28 ust. 1 Ustawy o obligacjach.

Jednocześnie na zabezpieczenie wierzytelności wynikających z Obligacji, Emitent zobowiązał się ustanowić zastaw rejestrowy na Przedmiocie Zastawu 1 („Zastaw Rejestrowy 1”), Przedmiocie Zastawu 2 („Zastaw Rejestrowy 2”)

Zgodnie z art. 30. 1. Ustawy o obligacjach w przypadku ustanowienia zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji emitent jest obowiązany poddać przedmiot zastawu lub hipoteki wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność. Przepisy art. 56 ust. 3 pkt 1, 2 i 4–7 ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. 2017, poz. 1089) stosuje się odpowiednio do podmiotu dokonującego wyceny, członków jego organów zarządzających i nadzorujących oraz osób zatrudnionych przez ten podmiot do wykonania czynności w zakresie wyceny.

Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji Emitent zobowiązany jest do dokonania aktualizacji wycen przedmiotu zastawu według stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku.

W związku z powyższym Emitent zwrócił się do Kancelarii Księgowo – Audytorskiej „Buchalteria” Sp. z o.o. w Białymstoku o dokonanie wyceny Przedmiotu Zastawu 1, 2

Zakres, przedmiot i data wyceny

Przedmiotem zlecenia jest wycena do wartości godziwej Przedmiotów Zastawu. Wyceniający realizując zlecenie opierał się w głównej mierze na informacjach przekazanych mu przez Emitenta, w tym szczegółowych danych dotyczących Przedmiotów Zastawu, przez co należy w szczególności rozumieć zestawieniu otwartych na dzień wyceny umów pożyczek, zawierających wszystkie niezbędne informacje konieczne do dokonania wyceny.

Wyceniający nie przeprowadzał jednocześnie procedur weryfikujących faktyczne istnienie Przedmiotu Zastawu jak również nie przeprowadzał procedur uzgadniających szczegółowe dane dotyczące umów pożyczek do dokumentacji pożyczkowej oraz dokumentacji potwierdzającej dokonanie faktycznych wypłat pożyczek i ich spłat. W tym zakresie polegał na informacjach przekazanych przez Emitenta.

Jednocześnie wyceniający zwraca uwagę na fakt, iż:

Księgi Emitenta podlegają corocznemu badaniu realizowanemu przez BDO sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Ostatnie badanie miało miejsce w odniesieniu do sprawozdań finansowych Emitenta sporządzonych za rok 2016.

W wypełnianiu wymogów emisji obligacji serii G i H Emitent obowiązany jest do poddawania wszystkich wierzytelności wynikających z udzielonych pożyczek procedurom weryfikacyjnym (zgodnie z Międzynarodowym Standardem Usług Pokrewnych) realizowanych przez TPA Horwath Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu. W oparciu o te procedury TPA Horwath Sp. z o.o. na półrocze i koniec roku sporządza Sprawozdanie z faktycznych ustaleń. Do tej pory sporządzonych zostało pięć takich sprawozdań wg stanu na dzień 30 listopada 2015 roku, na dzień 30 czerwca 2016 roku, wg stanu na 31 grudnia 2016 roku, wg stanu na dzień 30 czerwca 2017 roku oraz wg stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku. Kolejne planowane jest na 30 czerwca 2018 roku.

Zgodnie ze sporządzonymi Sprawozdaniami:

- ✓ nie zidentyfikowano żadnych istotnych nieprawidłowości, które mogłaby wskazywać, iż proces udzielania pożyczek i istniejące w jego ramach wbudowane czynności kontrolne są nieefektywne;
- ✓ nie zidentyfikowano żadnych nieprawidłowości, które mogłyby wskazywać, iż wartość nominalna portfela udzielonych pożyczek jest nieprawidłowa.

Procedury te nie miały charakteru badania ani przeglądu w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Badania lub Międzynarodowych Standardów Usług Przeglądu, dlatego audytor nie wyraził żadnego zapewnienia dotyczącego stanu portfela pożyczek na dzień 31 grudnia 2017 roku. Jednocześnie na bazie przeprowadzonych procedur stwierdzono, iż nie zidentyfikowano niczego, co nie pozwalałoby nam potwierdzić w istotnym zakresie portfela pożyczek.

W ocenie Wyceniającego powyższe stwierdzenia uwiarygadniają w pewnym zakresie środowisko kontroli Emitenta oraz przekazywane przez niego informacje w przedmiocie zlecenia.

Przedmiot niniejszej wyceny stanowi suma wierzytelności wynikających z udzielonych pożyczek w ramach umów o Pożyczki konsumenckie na którą składają się: kwoty udzielonych i niespłaconych pożyczek (Kapitał) oraz należne, niespłacone prowizje, opłaty (Prowizja) i odsetki.

Wycenę sporządzono wg stanu na dzień 31 grudnia 2017

Metodologia wyceny – wiarytelność z tytułu umowy zawartej pomiędzy Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A. a Emitentem dnia 22 czerwca 2010 r. związaną z Rachunkiem Emitenta (dotyczy Przedmiotu Zastawu 1)

Metodologię wyceny Przedmiotu zastawu 1 polega na ustaleniu salda końcowego na Rachunku Emitenta na dzień 31 grudnia 2017 r.

Metodologia wyceny wiarytelności do wartości godziwej

1. Na potrzeby wyceny wiarytelności w ramach zastawu 2 zostały podzielone na koszyki w zależności rodzaju pożyczek oraz od ilości dni, które upłynęły od dnia wymagalności licząc od dnia, na który sporządzono wycenę tj. 31 grudnia 2017 r., na:
 - 1.1. **koszyk 1** do 0 DPD (*ang. DPD – day past due, oznacza liczbę dni przeterminowania*);
 - 1.2. **koszyk 2** od 1 do 30 DPD;
 - 1.3. **koszyk 3** od 31 do 60 DPD;
 - 1.4. **koszyk 4** od 61 DPD do 90 DPD;
 - 1.5. **koszyk 5** powyżej 90 DPD .
2. Wiarytelności wynikające z Pożyczek ratalnych zaklasyfikowane do koszyków 3, 4 i 5 jako nie w pełni wartościowe (nieregularne) oraz z Pożyczek gotówkowych zakwalifikowane do koszyków 1, 2, 3, 4 i 5 zostały wycenione metodą uproszczoną za pomocą poniższego wzoru

$$WG = WN * [(1 - PD) + (PD * RR)]$$

gdzie:

WG – Wartość godziwa portfela pożyczek

WN – Wartość nominalna portfela pożyczek

PD (*ang. probability of default*) jest to prawdopodobieństwo niespłacenia wiarytelności przez dłużnika liczone jako średnia wartość wynikająca z cztero-miesięcznych macierzy migracji portfela za okres od stycznia do grudnia 2017 roku.

Dla Pożyczek ratalnych w badanym okresie poziom szkodowości dla populacji miesięcznych wyniósł 70% dla pożyczek od 31 do 60 DPD, 90 % dla pożyczek od 61 do 90 DPD

Dla Pożyczek gotówkowych wskaźnik wiarytelności straconych został określony na poziomie 10 % dla pożyczek do 0 DPD, 49 % dla pożyczek od 1 do 30 DPD, 74 % dla pożyczek od 31 do 60 DPD, 91 % dla pożyczek od 61 do 90 DPD

RR (*ang. recovery rate*) – stopa odzysku z niespłacanych, należnych Spółce wiarytelności z tytułu udzielonych pożyczek w ramach umów o Pożyczkę gotówkową oraz Pożyczkę Ratalną. W przypadku Spółki stopa RR, wyliczona na bazie historycznej stopy faktycznych odzysków ze sprzedaży portfeli „straconych” (tj. przeterminowanych w płatnościach powyżej 90 dni), wynosi 33%. Emitent począwszy od 4 kwartału 2014 r. systematycznie sprzedaje nieregularne wiarytelności (NPL – nonperforming loans) do podmiotów rynkowych specjalizujących się w windykacji takich wiarytelności. Proces sprzedaży poprzedzony jest procesem wyceny takich portfeli przez firmy windykacyjne i procesem zbierania i porównywania ofert. W efekcie Emitent

dysponuje bieżącą i przekrojową wiedzą w zakresie możliwych do uzyskania cen sprzedaży za takie kategorie wierzytelności.

W oparciu o powyższą metodę:

- 2.1. Wierzytelności wynikające z Pożyczek gotówkowych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 1 zostały wycenione w wysokości 93% ich całkowitej wartości;
 - 2.2. Wierzytelności wynikające z Pożyczek gotówkowych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 2 zostały wycenione w wysokości 67% ich całkowitej wartości;
 - 2.3. Wierzytelności wynikające z Pożyczek gotówkowych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 3 zostały wycenione w wysokości 50% ich całkowitej wartości;
 - 2.4. Wierzytelności wynikające z Pożyczek gotówkowych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 4 zostały wycenione w wysokości 39% ich całkowitej wartości;
 - 2.5. Wierzytelności wynikające z Pożyczek gotówkowych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 5 zostały wycenione w wysokości 33% ich całkowitej wartości;
 - 2.6. Wierzytelności wynikające z Pożyczek ratalnych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 3 zostały wycenione w wysokości 53% ich całkowitej wartości;
 - 2.7. Wierzytelności wynikające z Pożyczek ratalnych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 4 zostały wycenione w wysokości 40% ich całkowitej wartości;
 - 2.8. Wierzytelności wynikające z Pożyczek ratalnych zaklasyfikowane w ramach danego Przedmiotu Zastawu do koszyka 5 zostały wycenione w wysokości 33% ich całkowitej wartości;
3. W odniesieniu do wierzytelności wynikających z Pożyczek ratalnych zaklasyfikowanych do koszyka 1 i koszyka 2 (PL – performing loans) metodologia jest bardziej złożona i przedstawia się następująco:

Krok 1: W oparciu o dane historyczne określono **PD** (ang. probability of default) dla Pożyczek ratalnych

Krok 2: W oparciu o szczegółowe harmonogramy wpływów środków pieniężnych w podziale na okresy miesięczne (dla poszczególnych umów) określono harmonogram zbiorczy dla całego portfela wierzytelności.

Krok 3: Wyliczono zbiorcze wpływy netto w poszczególnych miesiącach tj. po pomniejszeniu o odsetek wierzytelności (PD), które nie zostaną spłacone w terminach określonych w kroku 2.

Krok 4: Określono stopę dyskontową do wyliczenia wartości bieżącej przyszłych wpływów (NPV). Stopę dyskontową określono w wysokości średnioważonego kosztu kapitału Capital Service S.A. (WACC - Weighted Average Cost of Capital), powiększonego w celu zachowania większego bezpieczeństwa kalkulacji o dodatkowe 2 punkty procentowe i zaokrąglonego w górę do pełnych procent

Krok 5: Oszacowano wartość odzyskiwaną wierzytelności straconych z uwzględnieniem wskaźnika RR.

Krok 6: Wyliczono NPV (wartości bieżącej przyszłych wpływów), która jest jednocześnie wartością godziwą portfela.

W uproszczeniu wartość godziwą można więc przedstawić wg wzoru:

WG = NPV z ((Sumy wierzytelności płatnych zgodnie z harmonogramem umowy) – EL (dla właściwego koszyka i rodzaju pożyczki))

$EL = (\text{Sumy wierzytelności płatnych zgodnie z harmonogramem umowy}) * PD * LGD$

(wyliczonej odrębnie dla każdej umowy i każdej raty pożyczki)

gdzie:

PD (*ang. probability of default*) jest to prawdopodobieństwo niespłacenia wierzytelności przez dłużnika w określonym horyzoncie czasowym.

LGD (*ang. loss given default*) – część z należnej Spółce wierzytelności, która w przypadku zaistnienia zdarzenia niewypłacalności dłużnika (*default*) zostanie utracona. LGD obliczane jest wg wzoru:

$$LGD = 100\% - RR$$

gdzie:

RR (*ang. recovery rate*) – stopa odzysku z niespłacanych, należnych Spółce wierzytelności z tytułu udzielonych pożyczek w ramach umów o Pożyczkę ratałną. W przypadku Spółki stopa RR, wyliczona na bazie historycznej stopy faktycznych odzysków ze sprzedaży portfeli „straconych” (tj. przeterminowanych w płatnościach powyżej 90 dni), wynosi 33%.

4. **Krok 1:** określenie wskaźnika szkodowości (PD)

Jako miara jakości portfela (szkodowości) przyjęta została metoda vintage. W metodzie vintage analizuje się relację pożyczek straconych do pierwotnej liczby umów zawartych w danej generacji, łącznie z rachunkami zamkniętymi. Jako pożyczki stracone przyjęto transakcje z opóźnieniem powyżej 90 dni.

Krok 2 i 3: określenie harmonogramu spłat i wpływów netto

W oparciu o zagregowane szczegółowe harmonogramy wynikające z zawartych umów pożyczkowych zbudowano zbiorczy harmonogram spłat. Oczekiwane spłaty zostały pomniejszone o odsetek pożyczek, które Spółka spodziewa się, że nie zostaną spłacone (PD).

Krok 4: określenie stopy dyskontowej

Stopa dyskontowa została skalkulowana na poziomie 15% p.a.

Krok 5: określenie wartości odzyskiwanej z niespłaconych pożyczek

RR (*ang. recovery rate*) – w przypadku Emitenta stopa RR, wyliczona na bazie historycznej stopy faktycznych odzysków ze sprzedaży portfeli „straconych” (tj. przeterminowanych w płatnościach powyżej 90 dni), wynosi 33%.

Krok 6: wyliczenie wartości godziwej (NPV przepływów netto).

Wartość bieżąca netto (*ang. net present value, NPV*); różnica pomiędzy zdyskontowanymi przepływami pieniężnymi a nakładami początkowymi, zgodnie z poniższym wzorem:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

gdzie:

NPV – wartość bieżąca netto całkowitych przepływów z tytułu udzielonych Pożyczek ratalnych i Pożyczek gotówkowych wraz z wartością odzyskiwaną (na potrzeby kalkulacji przyjęto, że wartość odzyskiwana wpłynie po ostatniej racie Pożyczki ratalnej wynikającej z harmonogramów płatności),

CF_t– przepływy spłat należności z tytułu udzielonych pożyczek i prowizji w okresie t,

r – stopa dyskonta,

t– kolejne okresy (miesiące) spłat należności z tytułu udzielonych pożyczek.

Wynik wyceny

W oparciu o przedstawioną metodologię wartość godziwa przedmiotów zastawu wynosi:

Przedmiotu Zastawu 1 4 691 757,53 zł;

Przedmiotu Zastawu 2 21 194 447,90 zł;

Istniejące obciążenia Przedmiotów Zastawów

Według stanu na dzień sporządzania Wyceny wszystkie Przedmioty Zastawu zawierają się w przedmiocie zastawu, który jest zabezpieczeniem obligacji I

Ograniczenia i zastrzeżenia


Zwracamy uwagę na następujące ograniczenia i zastrzeżenia związane z wyceną:

- a) Wartość godziwa Portfela wierzytelności oszacowana została w sytuacji braku wiarygodnej wartości rynkowej możliwej do uzyskania na aktywnym rynku i wymagała dokonania pewnych istotnych szacunków oraz przyjęcia założeń odnośnie niepewnych przyszłych zdarzeń, które mają znaczący wpływ na wycenę Portfela Wierzytelności;
- b) Szacunki i związane z nimi założenia dokonywane w oparciu o dostępne dane historyczne oraz szereg innych czynników, które w danych warunkach uznane są za właściwe i które stanowią podstawę do dokonania oszacowania wartości Portfela wierzytelności, których wartości nie można określić w sposób jednoznaczny na podstawie innych źródeł;
- c) Rzeczywiste wartości, w tym kwoty strat i odzysków, terminy ich realizacji i inne założenia przyjęte do wyceny mogą się jednak różnić od tych przyjętych do sporządzenia niniejszej wyceny;
- d) W przypadku sprzedaży Portfela Wierzytelności, uzyskana cena sprzedaży może się istotnie różnić od szacowanej wartości godziwej. Powodem tej różnicy mogą być między innymi takie czynniki jak: sytuacja rynkowa, motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktury transakcji lub inne czynniki specyficzne dla stron i/lub transakcji;
- e) W trakcie prac sporządzający niniejszy raport biegły rewident wykorzystał dane i informacje udostępnione przez Emitenta, zakładając, że wszystkie te dane i informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny i najlepszą wiedzę Spółki co do kształtowania się przyszłych zdarzeń. Zgodnie z powszechnie przyjętymi zasadami dokonywania wyceny, zakres prac biegłego rewidenta nie pozwala mu ponosić odpowiedzialności za dokładność i kompletność dostarczonych mu przez Emitenta informacji;
- f) Dla potrzeb niniejszej wyceny biegły rewident nie przeprowadzał badania ani też w żaden inny sposób nie weryfikował historycznych informacji finansowych Emitenta; nie prowadził również badania ani też w żaden inny sposób nie weryfikował prognoz, innych danych wejściowych lub założeń, będących podstawą prognoz, dostarczonych przez Emitenta na potrzeby wykonania wyceny Portfela wierzytelności;
- g) Czynności podjęte przez biegłego rewidenta w odniesieniu do wyceny Portfela wierzytelności ograniczyły się do potwierdzenia racjonalności kluczowych założeń przyjętych przez Emitenta do oszacowania danych wejściowych użytych przez biegłego rewidenta w celu wykonania wyceny Portfela Wierzytelności;

- h) Niniejszy raport nie stanowi opinii na temat warunków planowanej emisji obligacji;
- i) Biegły rewident nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec stron trzecich innych niż Emitent za wnioski przedstawione w tym raporcie chyba, że wynika to z przepisów prawa.

Biegły rewident

Stanisław Kozłowski
Nr legitymacji 7030


Białystok, 30 stycznia 2018 roku


PREZES ZARZĄDU

Teresa Sołowińska
biegły rewident nr 8356

Kancelaria Księgowo-Audytorska
„BUCHALTERIA” Sp. z o.o.
15-077 Białystok, ul. Warszawska 34
T/F: 85 732 12 64, 85 732 12 74
NIP 542-030-13-89 REGON 002330517