

ZAŁĄCZNIK NR 1

do Uchwały nr 1

Zarządu EVEREST CAPITAL Sp. z o.o. z siedzibą w Śremie

z dnia 14 lutego 2022 r.

w sprawie zmiany warunków emisji obligacji serii R

**WARUNKI EMISJI OBLIGACJI
SERII R
emitowanych przez
EVEREST CAPITAL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ
ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ z siedzibą w Śremie**

tekst na dzień 14 lutego 2022 r.

Spis Treści

1.	PODSTAWOWE PARAMETRY EMISJI.....	3
2.	DEFINICJE	4
3.	STATUS PRAWNY OBLIGACJI (TREŚĆ I FORMA OBLIGACJI)	12
4.	PODSTAWA PRAWNA EMISJI.....	12
5.	CEL EMISJI	12
6.	TRYB EMISJI.....	12
7.	DEPOZYT.....	12
8.	ZBYWALNOŚĆ OBLIGACJI.....	12
9.	FORMA I ZAKRES ZABEZPIECZENIA. DODATKOWE ZOBOWIĄZANIA I OŚWIADCZENIA. 12	
10.	ŚWIADCZENIA EMITENTA	23
11.	WYKUP OBLIGACJI.....	24
12.	WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZA W ZWIĄZKU WYSTĄPIENIEM PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU.....	24
13.	PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU.....	25
14.	WYKUP OBLIGACJI NA ŻĄDANIE EMITENTA.....	31
15.	ODSETKI OD OBLIGACJI (OPROCENTOWANIE).....	31
16.	SPOSÓB WYPŁATY ŚWIADCZEŃ Z OBLIGACJI	33
17.	DODATKOWE OBOWIĄZKI EMITENTA	33
18.	ZAWIADOMIENIA.....	35
19.	PRZEDAJNIENIE.....	36
20.	POSTANOWIENIA KOŃCOWE	36

**WARUNKI EMISJI OBLIGACJI
SERII R
EMITOWANYCH PRZEZ
EVEREST CAPITAL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
z siedzibą w Śremie**

tekst na dzień 14 lutego 2022 r.

Niniejszy dokument (zwany dalej: „**Warunkami Emisji**”) określa świadczenia wynikające z obligacji (dalej zwanych: „**Obligacjami**”), sposób ich realizacji oraz związane z nimi prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy, których emitentem jest spółka pod firmą:

EVEREST CAPITAL spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Śremie, adres: ulica Sikorskiego 6, 63-100 Śrem, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000457017, NIP: 7851797769, REGON: 302397794, o kapitale zakładowym w wysokości 5.000,00 zł (dalej zwana: „**Emitentem**”).

1. PODSTAWOWE PARAMETRY EMISJI

- 1.1. **Nazwa Obligacji**
„Obligacje serii R emitowane przez Everest Capital sp. z o.o. z siedzibą w Śremie”.
- 1.2. **Seria Obligacji**
Obligacje serii R.
- 1.3. **Rodzaj Obligacji**
Obligacje zwykłe, na okaziciela.
- 1.4. **Wartość nominalna jednej obligacji**
1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych).
- 1.5. **Cena Emisyjna**
1.000,00 zł (jeden tysiąc złotych).
- 1.6. **Wielkość emisji**
12.000 (dwanaście tysięcy) Obligacji.
- 1.7. **Dzień Wykupu**
18 września 2023 roku.
- 1.8. **Oprocentowanie w skali roku**
Zmienne. Stawka Bazowa WIBOR 6M + Marża w wysokości 500 (pięćset) punktów bazowych.

1.9. Okresy Odsetkowe. Dni Płatności Odsetek

Nr Okresu Odsetkowego	Pierwszy Dzień Okresu Odsetkowego	Dzień Ustalenia Praw	Ostatni Dzień Okresu Odsetkowego	Długość Okresu Odsetkowego
1.	Dzień Przydziału tj. 18 września 2020 r.	10 marca 2021 r.	18 marca 2021 r.	181
2.	18 marca 2021 r.	10 września 2021 r.	18 września 2021 r.	184
3.	18 września 2021 r.	10 marca 2022 r.	18 marca 2022 r.	181
4.	18 marca 2022 r.	9 września 2022 r.	18 września 2022 r.	184
5.	18 września 2022 r.	10 marca 2023 r.	18 marca 2023 r.	181
6.	18 marca 2023 r.	8 września 2023 r.	18 września 2023 r.	184

1.10. Strona internetowa Emitenta

www.bocianpozyczki.pl

2. DEFINICJE

2.1. Definicje

W Warunkach Emisji:

Administrator Zabezpieczeń

oznacza spółkę pod firmą MWW TRUSTEES spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie przy ul. Wareckiej 11A, 00-034 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000374816, posiadającą numer NIP: 5213589835 oraz numer REGON: 142748872, o kapitale zakładowym w wysokości 5.000,00 (pięć tysięcy) złotych pełniącą funkcję: i) administratora zastawu w rozumieniu art. 4 ust. 4 Ustawy o Zastawie Rejestrowym oraz ii) administratora zabezpieczeń dla poręczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach;

Agent Emisji

oznacza Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Twardej nr 18, 00-105 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000274307, kapitał zakładowy w wysokości 1.400.000,00 złotych, REGON: 140871261, NIP: 1070006735;

Agent Płatniczy

oznacza Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Twardej nr 18, 00-105 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII

Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego,
pod numerem KRS: 0000274307, kapitał zakładowy
w wysokości 1.400.000,00 złotych, REGON: 140871261,
NIP: 1070006735;

ASO GPW	oznacza alternatywny system obrotu organizowany przez GPW w ramach rynku Catalyst;
Catalyst	oznacza zorganizowany rynek dłużnych instrumentów finansowych w Polsce;
Cena Emisyjna	oznacza cenę nabycia jednej Obligacji określoną w pkt 1.5 Warunków Emisji;
Depozyt	oznacza depozyt papierów wartościowych prowadzony przez KDPW;
Dzień Emisji	oznacza dzień, w którym powstają prawa z Obligacji zgodnie z przepisami Ustawy o Obligacjach;
Dzień Płatności Odsetek	oznacza ostatni dzień danego Okresu Odsetkowego lub Dzień Wcześniejszego Wykupu (dla wykupu obejmującego zarówno wykup całych Obligacji, jak i części Należności Głównej Obligacji);
Dzień Przydziału	oznacza dzień dokonania przez Emitenta przydziału Obligacji tj. 18 września 2020 r.;
Dzień Roboczy	oznacza każdy dzień z wyjątkiem sobót, niedziel i innych dni ustawowo wolnych od pracy w Rzeczypospolitej Polskiej, w którym KDPW prowadzi działalność w sposób umożliwiający wykonanie czynności określonych w Warunkach Emisji;
Dzień Ustalenia Praw	oznacza 6 (szósty) Dzień Roboczy przed, odpowiednio, Dniem Płatności Odsetek, Dniem Wykupu, Dniem Wcześniejszego Wykupu, a w przypadku zmiany Regulacji KDPW - inny najpóźniejszy dzień określony zgodnie z obowiązującymi w danym czasie Regulacjami KDPW, w którym najpóźniej może zostać określony stan posiadania Obligacji, w celu ustalenia osób uprawnionych do otrzymania świadczeń z Obligacji, jeżeli zgodnie z obowiązującymi w danym czasie Regulacjami KDPW dniem takim będzie mógł być wyłącznie dzień przypadający wcześniej niż szósty Dzień Roboczy przed, odpowiednio, Dniem Płatności Odsetek, Dniem Wykupu, Dniem Wcześniejszego Wykupu, za wyjątkiem: <ul style="list-style-type: none">(a) złożenia przez Obligatariusza Żądania Wykupu, kiedy za Dzień Ustalenia Praw uznaje się dzień złożenia Żądania Wykupu;(b) otwarcia likwidacji Emitenta, kiedy za Dzień Ustalenia Praw uznaje się dzień otwarcia likwidacji Emitenta;(c) połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, jeżeli

podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu obligacji, nie posiada uprawnień do ich emitowania, kiedy za Dzień Ustalenia Praw uznaje się odpowiednio dzień połączenia, podziału lub przekształcenia formy prawnej Emitenta;

Dzień Ustalenia Stopy Bazowej	oznacza dzień ustalenia Stopy Bazowej WIBOR 6M przypadający na 6 (sześć) Dni Roboczych przed pierwszym dniem danego Okresu Odsetkowego;
Dzień Wcześniejszego Wykupu	oznacza dzień, o którym mowa w pkt 11.2 Warunków Emisji;
Dzień Wykupu	oznacza dzień wskazany w pkt. 1.7 Warunków Emisji;
Ewidencja	oznacza ewidencję obligacji prowadzoną przez Agenta Emisji zgodnie z art. 7a ust. 4 pkt 4 Ustawy o Obrocie;
Formularz Przyjęcia Propozycji Nabycia	oznacza pisemne oświadczenie Subskrybenta o przyjęciu Propozycji Nabycia;
GPW	oznacza spółkę pod firmą Giełda Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4, 00-498 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000082312;
Grupa Kapitałowa	oznacza grupę tworzoną przez podmiot dominujący w ramach grupy (tj. odpowiednio w zależności od kontekstu: Emitenta lub Poręczyciela 1 lub Poręczyciela 2) oraz podmioty zależne wobec podmiotu dominującego;
KDPW	oznacza spółkę pod firmą: Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie lub jej następcę prawnego;
Kodeks cywilny, K.c.	oznacza ustawę z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2019, poz. 1145 ze zm.);
Kodeks postępowania cywilnego, K.p.c.	oznacza ustawę z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz. U. z 2019 r., poz. 1460 ze zm.);
Kodeks Spółek Handlowych, K.s.h.	oznacza ustawę z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm.);
Likwidacja Poręczyciela 2	oznacza wykreślenie Poręczyciela 2 z rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego na skutek likwidacji;

Należność Główna	oznacza w odniesieniu do jednej Obligacji – obliczoną na daną chwilę - kwotę równą wartości nominalnej jednej Obligacji określoną w pkt 1.4 Warunków Emisji, pomniejszoną o wszelkie świadczenia dokonane na poczet spłaty wartości nominalnej Obligacji;
Nabywca	oznacza podmiot, z którym Poręczyciel 1 zawrze Umowę Zbycia NPL;
Nowy Przedmiot Zastawu	oznacza zbiór o zmiennym składzie składający się z wierzytelności aktualnych i przyszłych przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu <u>pożyczek pieniężnych udzielanych przez niego w ramach prowadzonej działalności gospodarczej (a uprzednio także przez Poręczyciela 2 w ramach przedsiębiorstwa zbytego na rzecz Poręczyciela 1) osobom fizycznym, których wiek - ustalany każdorazowo na dzień oceny zawartości zbioru - wynosi 26-28 lat (tj. od dnia ukończenia 26 lat do dnia poprzedzającego ukończenie 29 lat), które <u>nie zostały wypowiedziane przez pożyczkodawcę ze względu na opóźnienia w spłacie ani nie zostały przekazane do windykacji prawnej w związku z brakiem terminowej spłaty</u>; zbiór powyższy stanowi zbiór rzeczy ruchomych lub praw stanowiący całość gospodarczą choćby jego skład był zmienny w rozumieniu art. 7 ust. 2 pkt 3) Ustawy o Zastawie Rejestrowym; wartość Nowego Przedmiotu Zastawu na dzień 31 grudnia 2021 r. zgodnie z wyceną sporządzoną przez spółkę CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu wynosi 21 912 749,91 złotych;</u>
Obligatariusz	oznacza: <ul style="list-style-type: none">(a) osobę, na której rzecz Obligacje są zapisane w Ewidencji;(b) osobę, na której rzecz Obligacje zapisane są w Rejestrze Sponsora Emisji;(c) posiadacza Rachunku Papierów Wartościowych, na którym zapisane są Obligacje lub osobę wskazaną podmiotowi prowadzącemu Rachunek Zbiorczy przez posiadacza tego rachunku jako osobę uprawnioną z Obligacji zapisanych na takim Rachunku Zbiorczym;
Odsetki	oznacza świadczenie, o którym mowa w pkt 1.8 i 15 Warunków Emisji;
Oferujący	oznacza Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Twardej nr 18, 00-105 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000274307, kapitał zakładowy w wysokości 1.400.000,00 złotych, REGON: 140871261, NIP: 1070006735;

Okresy Odsetkowe	oznacza okres od Dnia Przydziału (z wyłączeniem tego dnia) do pierwszego Dnia Płatności Odsetek (łącznie z tym dniem) i każdy kolejny okres rozpoczynający się w Dniu Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia) do następnego Dnia Płatności Odsetek (wliczając ten dzień); daty Okresów Odsetkowych zostały określone w tabeli w pkt 1.9 Warunków Emisji;
Oprocentowanie	oznacza stopę procentową w oparciu, o którą wyliczane są należne Odsetki od Obligacji, określoną w pkt 1.8 Warunków Emisji;
Podstawa Wcześniejszego Wykupu	oznacza każde ze zdarzeń określonych w pkt. 13 Warunków Emisji;
Poręczyciel 1	oznacza spółkę pod firmą: Everest Finanse Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu przy ul. Stary Rynek nr 88 (61-772 Poznań), wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000541824, posiadającą numer NIP: 7831722320, posiadającą numer REGON: 360730596;
Poręczyciel 2	oznacza spółkę pod firmą Everest Finanse spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa z siedzibą w Poznaniu przy ul. Stary Rynek 88, 61-772 Poznań, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000493974, NIP 7772955240, REGON 300486230;
Poręczyciele	oznacza łącznie Poręczyciela 1 oraz Poręczyciela 2;
Prawo Restrukturyzacyjne	oznacza ustawę z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 243 ze zm.);
Prawo Upadłościowe	oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 498 ze zm.);
Propozycja Nabycia	oznacza składaną przez Emitenta propozycję nabycia Obligacji, o której mowa w art. 34 i art. 35 Ustawy o Obligacjach;
Przedmiot Zastawu	oznacza zbiór o zmiennym składzie składający się z wierzytelności aktualnych i przyszłych przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu <u>pożyczek pieniężnych</u> udzielanych przez niego w ramach prowadzonej działalności gospodarczej (a uprzednio także przez Poręczyciela 2 w ramach przedsiębiorstwa zbytego na rzecz Poręczyciela 1) osobom fizycznym, których wiek - ustalany każdorazowo

na dzień oceny zawartości zbioru - wynosi 18 - 27 lat (tj. od dnia ukończenia 18 lat do dnia poprzedzającego ukończenie 28 lat), które zostały wypowiedziane przez pożyczkodawcę ze względu na opóźnienia w spłacie; zbiór powyższy stanowi zbiór rzeczy ruchomych lub praw stanowiący całość gospodarczą choćby jego skład był zmienny w rozumieniu art. 7 ust. 2 pkt 3) Ustawy o Zastawie Rejestrowym; wartość Przedmiotu Zastawu na dzień 3 września 2020 r. zgodnie z wyceną sporządzoną przez spółkę CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu wynosi 19.266.825,58 (dziewiętnaście milionów dwieście sześćdziesiąt sześć tysięcy osiemset dwadzieścia pięć i 58/100) złotych;

Przedmiot Zastawu 2 oznacza zbiór o zmiennym składzie składający się z wierzytelności aktualnych i przyszłych przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu pożyczek pieniężnych udzielanych przez niego w ramach prowadzonej działalności gospodarczej (a uprzednio także przez Poręczyciela 2 w ramach przedsiębiorstwa zbytego na rzecz Poręczyciela 1) osobom fizycznym, których wiek - ustalany każdorazowo na dzień oceny zawartości zbioru - wynosi 72 lata (tj. od dnia ukończenia 72 lat do dnia poprzedzającego ukończenie 73 lat), które zostały wypowiedziane przez pożyczkodawcę ze względu na opóźnienia w spłacie; zbiór powyższy stanowi zbiór rzeczy ruchomych lub praw stanowiący całość gospodarczą choćby jego skład był zmienny w rozumieniu art. 7 ust. 2 pkt 3) Ustawy o Zastawie Rejestrowym;

Przedmiot Zastawu 2 został obciążony zastawem rejestrowym w trybie określonym w pkt. 9.1.8 Warunków Emisji na podstawie umowy z dnia 15 czerwca 2021 r.;

Rachunek oznacza Rachunek Papierów Wartościowych lub Rachunek Zbiorczy;

Rachunek Escrow oznacza rachunek zastrzeżony jaki w przypadku zawarcia Umowy Zbycia NPL zostanie otwarty przez Santander Bank Polska S.A. dla Poręczyciela 1, na który wpłynie część ceny z tytułu Umowy Zbycia NPL w kwocie co najmniej 13.800.000,00 złotych;

przy czym Administrator Zabezpieczeń będzie jedną ze stron takiego Rachunku Escrow, a zasady wypłaty środków zostaną ukształtowane w ten sposób, że w stosunku Wierzytelności z Rachunku Escrow Administratorowi Zabezpieczeń zostanie zagwarantowane skuteczne wykonywanie uprawnień, o których mowa w pkt 9.3 i 9.5.2 Warunków Emisji;

Rachunek Papierów Wartościowych oznacza rachunek papierów wartościowych w rozumieniu art. 4 ust. 1 Ustawy o Obrocie;

Rachunek Zbiorczy oznacza rachunek papierów wartościowych w rozumieniu art. 8a Ustawy o Obrocie;

Raport Bieżący, Raport Okresowy	oznacza odpowiednio raport bieżący lub raport okresowy przekazywany zgodnie z regulacjami rynku, na którym notowane są papiery wartościowe Emitenta;
Regulacje KDPW	oznacza akty prawne zatwierdzone przez KDPW regulujące sposób wykonywania czynności operacyjnych przez KDPW, w tym w szczególności: Regulamin KDPW oraz Szczegółowe Zasady Działania KDPW;
Rejestr Sponsora Emisji	oznacza w rozumieniu Regulacji KDPW, prowadzony przez Agenta Emisji rejestr pierwotnych nabywców Obligacji, zawierający zapisy, o których mowa w art. 4 ust. 2 w zw. z art. 7a ust. 9 Ustawy o Obrocie w odniesieniu do Subskrybentów, którym zostały przydzielone Obligacje;
Sprawozdania Połączone	oznacza sprawozdania finansowe pro-forma Poręczyciela 1 oraz Poręczyciela 2 prezentujące: (i) sumę odpowiednich pozycji aktywów i pasywów wynikających z jednostkowych sprawozdań Poręczyciela 1 oraz Poręczyciela 2, przy czym sprawozdania roczne pro-forma będą sporządzane na podstawie zbadanych sprawozdań jednostkowych Poręczyciela 1 oraz Poręczyciela 2 oraz (ii) wyłączenie skutków wzajemnych transakcji pomiędzy Poręczycielem 1 oraz Poręczycielem 2, w szczególności transakcji zbycia przedsiębiorstwa Poręczyciela 2 na rzecz Poręczyciela 1; w ramach przedmiotowych sprawozdań zostanie również podana informacja o przychodach i kosztach zrealizowanych przez Poręczyciela 1 z Poręczycielem 2;
Strona Internetowa Emitenta	oznacza stronę internetową Emitenta wskazaną w pkt 1.10 Warunków Emisji lub inną, która ją zastąpi;
Subskrybent	oznacza podmiot, który przyjął Propozycję Nabycia;
Świadectwo Depozytowe	oznacza: <ul style="list-style-type: none">(a) w odniesieniu do Obligacji zapisanych na Rachunku Papierów Wartościowych – dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza zgodnie z art. 9 Ustawy o Obrocie,(b) w odniesieniu do Obligacji zapisanych na Rachunku Zbiorczym – dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza przez podmiot będący posiadaczem Rachunku Zbiorczego, na którym zapisane są Obligacje, wskazujący kto jest posiadaczem Obligacji;(c) w odniesieniu do Obligacji zapisanych w Ewidencji lub w Rejestrze Sponsora Emisji - dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza przez podmiot prowadzący odpowiednio Ewidencję lub Rejestr Sponsora Emisji, wskazujący kto jest posiadaczem Obligacji;
Umowa Zbycia NPL	oznacza umowę jaką Poręczyciel 1 zamierza zawrzeć z Nabywcą, na podstawie której Nabywca nabędzie

	od Poręczyciela 1 zbiór wierzytelności przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu pożyczek pieniężnych udzielonych w ramach prowadzonej działalności gospodarczej osobom fizycznym, które zostały wypowiedziane ze względu na opóźnienia w spłacie i które mają status NPL (<i>non-performing loan</i>), w tym Przedmiot Zastawu i Przedmiot Zastawu 2;
Ustawa o Obligacjach	oznacza ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1208 ze zm.);
Ustawa o Obrocie	oznacza ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U z 2020 r., poz. 89 ze zm.);
Ustawa o Rachunkowości	oznacza ustawę z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 351 ze zm.);
Ustawa o Zastawie	oznacza ustawę z dnia 06 grudnia 1996 r o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 2017 ze zm.);
Wierzytelności z Rachunku Escrow	oznacza wierzytelności jakie będą przysługiwać Poręczycielowi 1 o wypłatę środków zgromadzonych na Rachunku Escrow – w kwocie nie niższej niż 13.800.000,00 złotych;
Wycena	oznacza wycenę Przedmiotu Zastawu (a w przypadkach określonych w Warunkach Emisji – również jego części) sporządzoną przez podmiot spełniający wymogi, o których mowa w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, zgodnie z metodologią zastosowaną w wycenie załączonej do Warunków Emisji;
Wysokość Zabezpieczenia	oznacza kwotę równą 18.000.000,00 (osiemnaście milionów) złotych;
Zadłużenie Finansowe	oznacza wszelkie zobowiązania, w tym zobowiązania w stosunku do podmiotów powiązanych w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości, które powodują obowiązek zapłaty odsetek od zobowiązania głównego, w szczególności zobowiązania wynikające z umowy pożyczki, kredytu, leasingu, factoringu, papierów wartościowych; przez Zadłużenie Finansowe rozumie się również zobowiązania z tytułu udzielonego poręczenia lub gwarancji, przystąpienia do długu lub przejęcia zobowiązań.

2.2. Interpretacja

- 2.2.1. W Warunkach Emisji, jeżeli z kontekstu nie wynika inaczej, słowa występujące w liczbie mnogiej obejmują te same słowa w liczbie pojedynczej i odwrotnie;
- 2.2.2. Spis treści i nagłówki w Warunkach Emisji służą wyłącznie wygodzie i nie należy ich brać pod uwagę podczas interpretowania Warunków Emisji.

3. STATUS PRAWNY OBLIGACJI (TREŚĆ I FORMA OBLIGACJI)

Każda Obligacja jest dłużnym papierem wartościowym na okaziciela emitowanym w serii, zgodnie z art. 4 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, niemającym postaci dokumentu stosownie do art. 8 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, na podstawie którego Emitent stwierdza, że jest dłużnikiem Obligatariusza i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia świadczeń pieniężnych szczegółowo określonych w Warunkach Emisji w sposób i terminach tam określonych.

4. PODSTAWA PRAWNA EMISJI

Emisja Obligacji następuje na podstawie:

- 4.1. przepisów Ustawy o Obligacjach,
- 4.2. Uchwały Zarządu Emitenta nr 1 z dnia 16 września 2020 r. w sprawie emisji obligacji serii R oraz Uchwały nr 2 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Emitenta z dnia 16 września 2020 r. w sprawie wyrażenia zgody na emisję obligacji serii R.

5. CEL EMISJI

Cel emisji nie został określony.

6. TRYB EMISJI

- 6.1. Obligacje emitowane są w trybie przewidzianym w art. 33 pkt 1 Ustawy o Obligacjach.
- 6.2. Przeprowadzenie oferty nie wymaga sporządzenia prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego, o których mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE.

7. DEPOZYT

- 7.1. Prawa z Obligacji powstaną z chwilą dokonania zapisu w Ewidencji i przysługują osobom wskazanym w tej ewidencji jako osobom uprawnionym z tych papierów wartościowych, zgodnie z art. 7a ust 7a Ustawy o Obrocie. Obligacje zostaną następnie zarejestrowane w Depozycie. Obligacje zostaną zapisane w Rejestrze Sponsora Emisji, a następnie, na żądanie odpowiednich Obligatariuszy - na Rachunkach Papierów Wartościowych lub Rachunkach Zbiorczych.
- 7.2. Zapisanie Obligacji w Ewidencji może nastąpić przed ustanowieniem wszystkich zabezpieczeń przewidzianych w Warunkach Emisji, zgodnie z art. 28 ust. 2 *in fine* Ustawy o Obligacjach.

8. ZBYWALNOŚĆ OBLIGACJI

- 8.1. Obligacje są zbywalne.
- 8.2. Przenoszenie praw z Obligacji będzie następować zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie, Regulacjami KDPW oraz regulacjami podmiotów prowadzących Rachunki.

9. FORMA I ZAKRES ZABEZPIECZENIA. DODATKOWE ZOBOWIĄZANIA I OŚWIADCZENIA

Obligacje będą miały status papierów wartościowych zabezpieczonych, przy czym wydanie Obligacji może nastąpić przed ustanowieniem wszystkich zabezpieczeń określonych w pkt 9 Warunków Emisji, zgodnie z art. 28 ust. 2 *in fine* Ustawy o Obligacjach.

Przed rozpoczęciem emisji Obligacji została zawarta pomiędzy Emitentem i Administratorem Zabezpieczeń umowa administrowania zabezpieczeniami, na mocy których Emitent ustanowił odpowiednio Administratora Zabezpieczeń:

- (i) administratorem zastawu dla zastawu rejestrowego w rozumieniu art. 4 ust 4 Ustawy o Zastawie Rejestrowym oraz powierzył wykonywanie względem zastawu rejestrowego

praw i obowiązków wierzyciela we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, a Administrator Zabezpieczeń wyraził zgodę na ustanowienie go administratorem zastawu dla zastawów rejestrowych, o którym mowa w pkt 9.1 oraz 9.3 i 9.4 Warunków Emisji;

- (ii) administratorem zabezpieczeń w rozumieniu przepisu art. 29 Ustawy o Obligacjach, dla pozostałych zabezpieczeń opisanych w pkt 9 i tym samym upoważnił Administratora Zabezpieczeń do wykonywania względem takich zabezpieczeń praw i obowiązków wierzyciela we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, a Administrator Zabezpieczeń zgodził się na ustanowienie go administratorem zabezpieczeń dla takich zabezpieczeń.

Obligacje będą zabezpieczone w następujący sposób:

9.1. Zastaw Rejestrowy

Zastawem rejestrowym na Przedmiocie Zastawu ustanowionym na rzecz Administratora Zabezpieczeń pełniącego funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 ust. 4 Ustawy o Zastawie („Zastaw Rejestrowy”), przy czym:

9.1.1. Wycena

- (i) Emitent dokonał wyboru CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (KRS 0000177629) jako podmiotu dokonującego ponieważ wyceniający posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, a ponadto w stosunku do tego podmiotu ani wobec członków jego organów zarządzających i nadzorujących oraz osób zatrudnionych przez ten podmiot do wykonania czynności w zakresie wyceny, nie zachodzą okoliczności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt 1, 2 i 4 – 7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym;
- (ii) Wycena Przedmiotu Zastawu stanowi Załącznik nr 1 do Warunków Emisji;
- (iii) Poczynając od wyceny za III kwartał 2020 roku, Emitent jest zobowiązany do przedkładania Administratorowi Zabezpieczeń co kwartał aktualnej Wyceny całości Przedmiotu Zastawu, sporządzonej przez podmiot spełniający wymogi, o których mowa w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, w terminie 90 dni od ostatniego dnia kwartału, którego Wycena dotyczy.

9.1.2. Najwyższa suma zabezpieczenia

Zastaw Rejestrowy zostanie ustanowiony do najwyższej sumy zabezpieczenia równej Wysokości Zabezpieczenia.

9.1.3. Obciążenia

Na dzień 16 września 2020 r. Przedmiot Zastawu nie jest przedmiotem jakiegokolwiek obciążenia ani Poręczyciel 1 nie dokonał jakichkolwiek czynności skutkujących powstaniem takiego obciążenia w przyszłości.

9.1.4. Zgody korporacyjne

Ustanowienie zastawu rejestrowego na Przedmiocie Zastawu nie wymaga uzyskania zgody żadnego z organów Poręczyciela 1 ani osoby trzeciej.

9.1.5. Termin ustanowienia zabezpieczenia

Umowa ustanowienia Zastawu Rejestrowego zostanie zawarta pomiędzy Poręczycielem 1 a Administratorem Zabezpieczeń nie później niż w terminie 5 Dni Roboczych od Dnia Przydziału, zaś postanowienie o dokonaniu wpisu Zastawu Rejestrowego do właściwego rejestru zastawów zostanie wydane i stanie się prawomocne nie później niż w terminie 4 miesięcy od Dnia Przydziału.

9.1.6. Pierwszeństwo

Zastaw Rejestrowy na Przedmiocie Zastawu zostanie ustanowiony na pierwszym miejscu pod względem pierwszeństwa zaspokojenia i status ten utrzyma do chwili umorzenia wszystkich Obligacji.

9.1.7. Zwolnienie części Przedmiotu Zastawu z obciążenia Zastawem Rejestrowym

Jeżeli wartość całości Przedmiotu Zastawu ustalona w Wycenie, przekroczy 200 (dwieście) % łącznej wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji, Administrator Zabezpieczeń na wniosek Emitenta zwolni z obciążenia Zastawem Rejestrowym część Przedmiotu Zastawu, tak aby wartość pozostałej części obciążonej Zastawem Rejestrowym (ustalona w jej Wycenie) wynosiła co najmniej 150 (sto pięćdziesiąt) % wartości nominalnej wszystkich Obligacji, przy czym zwolnieniu będzie podlegać ta część Przedmiotu Zastawu, dla której wskaźnik liczony jako iloczyn wartości wskaźnika PD (Probability of Default) oraz wartości wskaźnika LGD (Loss Given Default) wskazanych w ostatniej (najaktualniejszej) Wycenie będzie miał wartość wyższą niż wartość przeciętnie występująca w części Przedmiotu Zastawu niepodlegającej zwolnieniu, chyba że Obligatariusze wyrażą zgodę na zwolnienie przez Administratora Zabezpieczeń innej części Przedmiotu Zastawu; zwolnienie nastąpi w terminie 30 (trzydzieści) dni od dnia złożenia odpowiedniego wniosku przez Emitenta.

9.1.8. Ustanowienie dodatkowego Zastawu Rejestrowego

- (i) Jeżeli wartość Przedmiotu Zastawu, wskazana w Wycenie, wyniesie poniżej 150 (sto pięćdziesiąt) % łącznej wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji („Minimalna Wartość Zabezpieczenia”), Emitent w terminie 120 (stu dwudziestu) dni od dnia uzyskania takiej informacji (tj. od dnia otrzymania Wyceny Przedmiotu Zastawu) zobowiązany jest zapewnić ustanowienie przez Poręczyciela 1 (w tym wpisanie do właściwego rejestru) zastawu rejestrowego na zabezpieczenie Obligacji na nowym nieobciążonym zbiorze wierzytelności przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu pożyczek udzielonych osobom fizycznym w ramach prowadzonej przez niego działalności gospodarczej, na zasadach analogicznych jak Zastaw Rejestrowy, tak aby wartość Przedmiotu Zastawu oraz wartość dodatkowego zbioru wierzytelności obciążanego zastawem rejestrowym była nie mniejsza niż Minimalna Wartość Zabezpieczenia.
- (ii) Postanowienia ppkt (i) powyżej stosuje się odpowiednio w razie dalszego spadku wartości zabezpieczenia (tj. łącznej wartości Przedmiotu Zastawu oraz nowych zbiorów wierzytelności obciążanych zastawem rejestrowym zgodnie z niniejszym pkt 9.1.8) poniżej Minimalnej Wartości Zabezpieczenia.
- (iii) Do każdego z nowych zbiorów wierzytelności i zastawów rejestrowych ustanawianych zgodnie z niniejszym pkt 9.1.8, stosuje się odpowiednio postanowienia Warunków Emisji odnoszące się do Przedmiotu Zastawu oraz Zastawu Rejestrowego.

- (iv) Jeżeli wartość dodatkowych zbiorów wierzytelności, które Poręczyciel 1 obciąży zastawami rejestrowymi zgodnie z niniejszym pkt 9.1.8 nie będzie wystarczająca do zapewnienia Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, Emitent zobowiązany będzie do zapewnienia ustanowienia innego zabezpieczenia Obligacji zgodnie z pkt 13.11 Warunków Emisji.

9.1.9. Zaspokojenie z Przedmiotu Zastawu

Zaspokojenie z Przedmiotu Zastawu może nastąpić według wyboru Administratora Zabezpieczeń:

- (i) w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego; lub
- (ii) poprzez przejęcie na własność po wartości stanowiącej 60% wartości Przedmiotu Zastawu z Wyceny sporządzonej na dzień przejęcia lub z ostatniej Wyceny sporządzonej przed dniem przejęcia; lub
- (iii) poprzez sprzedaż w drodze przetargu publicznego, który przeprowadzi notariusz lub komornik.

9.1.10. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 §1 pkt 6 kpc

Poręczyciel 1 złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 Kodeksu postępowania cywilnego z Przedmiotu Zastawu w celu zaspokojenia wierzytelności, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do sumy najwyższej odpowiadającej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do dnia 30 września 2025 r.;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej w terminie 10 Dni Roboczych od dnia otrzymania przez Administratora Zabezpieczeń postanowienia o wpisaniu Zastawu Rejestrowego do rejestru zastawów, jednakże w żadnym przypadku nie później niż w terminie 4 (czterech) miesięcy od Dnia Przydziału.

9.1.11. Zrzeczenie się Zastawu Rejestrowego

- (i) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony i zobowiązany do zrzeczenia się:
 - (a) Zastawu Rejestrowego na Przedmiocie Zastawu oraz
 - (b) zastawu rejestrowego na Przedmiocie Zastawu 2, który został ustanowiony w trybie pkt 9.1.8 Warunków Emisji,oraz wydania zgód na ich wykreślenie z rejestru zastawów (dalej jako „**Oświadczenie Administratora o Zrzeczeniu**”), jeżeli wystąpią łącznie poniższe okoliczności:
 - (A) zostanie zawarta Umowa Rachunku Escrow o treści uzgodnionej z Administratorem Zabezpieczeń;

- (B) Nabywca wpłaci kwotę co najmniej 13.800.000,00 złotych na Rachunek Escrow tytułem zapłaty ceny określonej w Umowy Zbycia NPL;
- (C) zostanie zawarta umowa ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow;
- (D) zostanie złożony kompletny i należyście opłacony wniosek o wpis Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow do rejestru zastawów;
- (E) najpóźniej z chwilą przekazania Poręczycielowi 1 lub Nabywcy Oświadczeń o Zrzeczeniu zostaną spełnione wszystkie warunki wynikające z umowy Rachunku Escrow, gwarantujące Administratorowi Zabezpieczeń, że co do kwoty co najmniej 13.800.000,00 złotych będzie mógł skutecznie wykonywać uprawnienia o których mowa w pkt 9.3 i 9.5.2 Warunków Emisji.

9.1.12. Od chwili złożenia przez Administratora Zabezpieczeń Oświadczenia o Zrzeczeniu:

- (i) do Przedmiotu Zastawu (rozumianego jako zbiór wierzytelności obciążony Zastawem Rejestrowym zgodnie z niniejszym pkt 9.1) oraz do Przedmiotu Zastawu 2 nie będą stosowane postanowienia Warunków Emisji dotyczące Przedmiotu Zastawu – w szczególności nie będzie ich dotyczył obowiązek sporządzenia Wyceny;
- (ii) wszelkie nowe zastawy rejestrowe na zbiorach wierzytelności przysługujących Poręczycielowi 1 ustanawiane po tej dacie będą ustanawiane zgodnie z pkt 9.4 Warunków Emisji.

9.2. Poręczenia

Obligacje będą zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Poręczycieli na poniższych zasadach:

9.2.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Poręczyciele udzielą poręczenia do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

9.2.2. Termin na jaki poręczenie jest udzielane

Poręczenia zostaną udzielone na okres do dnia 30 września 2025 r., z tym, że poręczenie udzielone przez Poręczyciela 2 wygaśnie z chwilą Likwidacji Poręczyciela 2.

9.2.3. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Umowy poręczenia zostaną zawarte pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a Poręczycielami w terminie 5 Dni Roboczych od Dnia Przydziału.

9.2.4. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji

Poręczyciele złożą na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenia w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 Kodeksu postępowania cywilnego co do obowiązku zapłaty świadczeń, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenia zostaną złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do sumy najwyższej równej Wysokości Zabezpieczenia;

- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takim aktem notarialnym w terminie do dnia 30 września 2025 r.;
- (iii) oświadczenia będą składane przez Poręczycieli w terminie 5 Dni Roboczych od Dnia Przydziału.

9.2.5. Zaspokojenie

Zaspokojenie z poręczenia nastąpi z całego majątku Poręczycieli, którzy odpowiadać będą za dług Emitenta jako współdłużnicy solidarni.

9.3. **Zastaw Rejestrowy na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow**

Zastawem rejestrowym na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow ustanowionym na rzecz Administratora Zabezpieczeń pełniącego funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 ust. 4 Ustawy o Zastawie („Zastaw Rejestrowy na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow”), przy czym:

9.3.1. Wycena

- (i) umowa Rachunku Escrow nie została jeszcze zawarta w związku z czym dokonanie wyceny Wierzytelnościach z Rachunku Escrow nie jest możliwe;
- (ii) Emitent przedłoży Administratorowi Zabezpieczeń wycenę Wierzytelności z Rachunku Escrow w terminie nie dłuższym niż 5 Dni Roboczych od dnia otwarcia Rachunku Escrow; Administrator Zabezpieczeń na pierwsze żądanie Obligatariusza udostępni mu treść takiej wyceny;
- (iii) Wycena, o której mowa w 9.3.1(iii) powyżej zostanie sporządzona przez podmiot, który posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, a ponadto w stosunku do tego podmiotu ani wobec członków jego organów zarządzających i nadzorujących oraz osób zatrudnionych przez ten podmiot do wykonania czynności w zakresie wyceny, nie zachodzą okoliczności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt 1, 2 i 4 – 7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym.

9.3.2. Najwyższa suma zabezpieczenia

Zastaw Rejestrowy na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow zostanie ustanowiony do najwyższej sumy zabezpieczenia równej Wysokości Zabezpieczenia.

9.3.3. Obciążenia

Wierzytelności z Rachunku Escrow na dzień zawarcia umowy zastawniczej nie będą przedmiotem jakiegokolwiek obciążenia ani Poręczyciel 1 nie dokona jakichkolwiek czynności skutkujących powstaniem takiego obciążenia w przyszłości.

9.3.4. Zgody korporacyjne

Ustanowienie zastawu rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow nie wymaga uzyskania zgody żadnego z organów Poręczyciela 1 ani osoby trzeciej.

9.3.5. Termin ustanowienia zabezpieczenia

Umowa ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow zostanie zawarta pomiędzy Poręczycielem 1 a Administratorem Zabezpieczeń w terminie 10 Dni Roboczych od dnia zawarcia umowy Rachunku Escrow, zaś postanowienie o dokonaniu wpisu Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow do właściwego rejestru zastawów zostanie wydane i stanie się prawomocne nie później niż w terminie 4 miesiące dnia zawarcia umowy ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow.

9.3.6. Pierwszeństwo

Zastaw Rejestrowy na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow zostanie ustanowiony na pierwszym miejscu pod względem pierwszeństwa zaspokojenia i status ten utrzyma do chwili umorzenia wszystkich Obligacji.

9.3.7. Zwolnienie Wierzytelności z Rachunku Escrow z obciążenia Zastawem Rejestrowym na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow

Administrator Zabezpieczeń będzie zobowiązany i uprawniony do złożenia oświadczenia o zrzeczeniu się zastawu rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow, w przypadku w którym wystąpią łącznie poniższe okoliczności:

- (i) Nowy Przedmiot Zastawu zostanie zwolniony z obciążenia Zastawami Dotychczasowymi (zastawami rejestrowymi, o których mowa w pkt 9.4.3(i) Warunków Emisji) tj. zastawnik złoży oświadczenia o zrzeczeniu się tych zastawów lub o ich wygaśnięciu oraz o zgodzie na ich wykreślenie z rejestru zastawów;
- (ii) Poręczyciel 1 oraz Administrator Zabezpieczeń zawrą umowę ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu, wolnym od praw i obciążeń osób trzecich;
- (iii) Zostanie złożony we właściwym sądzie kompletny i należycie opłacony wniosek o wpis Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu do rejestru zastawów;

przy czym prawo i obowiązek Administratora Zabezpieczeń do złożenia oświadczenia o zrzeczeniu się zastawu rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow wygasa w przypadku w którym zostanie poinformowany przez Obligatariuszy lub Emitenta o wystąpieniu okoliczności stanowiącej Podstawę Wcześniejszego Wykupu w rozumieniu Warunków Emisji, chyba że Obligatariusze poinformują następnie Administratora Zabezpieczeń, że nie zamierzają traktować takich okoliczności jako Podstawy Wcześniejszego Wykupu.

9.3.8. Zaspokojenie z Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow

Zaspokojenie z Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow może nastąpić według wyboru Administratora Zabezpieczeń:

- (i) w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego; lub
- (ii) poprzez przejęcie na własność.

9.3.9. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 §1 pkt 6 kpc

Poręczyciel 1 złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 Kodeksu postępowania cywilnego z Wierzytelności z Rachunku Escrow w celu

zaspokojenia wierzytelności, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do sumy najwyższej odpowiadającej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do dnia 30 września 2025 r.;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej w terminie 5 Dni Roboczych od dnia zawarcia umowy ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow.

9.4. Zastaw Rejestrowy na Nowym Przedmiocie Zastawu

Zastawem rejestrowym na Nowym Przedmiocie Zastawu ustanowionym na rzecz Administratora Zabezpieczeń pełniącego funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 ust. 4 Ustawy o Zastawie („Zastaw Rejestrowy na Nowym Przedmiocie Zastawu”), przy czym:

9.4.1. Wycena

- (i) Emitent dokonał wyboru CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (KRS 0000177629) jako podmiotu dokonującego ponieważ wyceniający posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, a ponadto w stosunku do tego podmiotu ani wobec członków jego organów zarządzających i nadzorujących oraz osób zatrudnionych przez ten podmiot do wykonania czynności w zakresie wyceny, nie zachodzą okoliczności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt 1, 2 i 4 – 7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym;
- (ii) Wycena Nowego Przedmiotu Zastawu stanowi Załącznik nr 2 do Warunków Emisji;
- (iii) Poczynając od wyceny za I kwartał 2022 roku, Emitent jest zobowiązany do przedkładania Administratorowi Zabezpieczeń co kwartał aktualnej Wyceny Nowego Przedmiotu Zastawu, sporządzonej przez podmiot spełniający wymogi, o których mowa w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, w terminie 90 dni od ostatniego dnia kwartału, którego Wycena dotyczy.

9.4.2. Najwyższa suma zabezpieczenia

Zastaw Rejestrowy na Nowym Przedmiocie Zastawu zostanie ustanowiony do najwyższej sumy zabezpieczenia równej Wysokości Zabezpieczenia.

9.4.3. Obciążenia

- (i) Na dzień 14 lutego 2022 r. Nowy Przedmiot Zastawu jest przedmiotem obciążenia:
 - (a) W części dotyczącej kategorii wiekowej 26-27 lat - zastawem rejestrowym na zabezpieczenie obligacji serii L wyemitowanych przez Emitenta, wpisanym do rejestru zastawów pod numerem pozycji rejestru **2568519**,

(b) W części dotyczącej kategorii wiekowej 28 lat - zastawem rejestrowym na zabezpieczenie obligacji serii K wyemitowanych przez Emitenta, wpisanym do rejestru zastawów pod numerem pozycji rejestru **2560986**,

dalej łącznie jako „Zastawy Dotychczasowe”;

(ii) Na dzień 14 lutego 2022 r. Nowy Przedmiot Zastawu nie jest przedmiotem innego obciążenia niż wskazane powyżej ani Poręczyciel 1 nie dokonał jakichkolwiek czynności skutkujących powstaniem takiego obciążenia w przyszłości;

(iii) Emitent jest zobowiązany - w terminie nie dłuższym niż 3 miesiące od dnia złożenia przez Administratora Zabezpieczeń Oświadczenia o Zrzeczeniu, o którym mowa w pkt 9.1.11 Warunków Emisji - uzyskać oświadczenie zastawnika Zastawów Dotychczasowych o wygaśnięciu lub zrzeczeniu się obu Zastawów Dotychczasowych oraz zgodzie na ich wykreślenie z rejestru zastawów.

9.4.4. Zgody korporacyjne

Ustanowienie zastawu rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu nie wymaga uzyskania zgody żadnego z organów Poręczyciela 1 ani osoby trzeciej.

9.4.5. Termin ustanowienia zabezpieczenia

(i) Umowa ustanowienia Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu zostanie zawarta pomiędzy Poręczycielem 1 a Administratorem Zabezpieczeń w terminie nie dłuższym niż 3 miesiące od dnia złożenia przez Administratora Zabezpieczeń Oświadczenia o Zrzeczeniu, o którym mowa w pkt 9.1.11 Warunków Emisji, przy czym na dzień zawierania umowy Poręczyciel 1 zobowiązany jest przedłożyć Administratorowi Zabezpieczeń oświadczenie zastawnika, o którym mowa w pkt 9.4.3(iii) Warunków Emisji oraz potwierdzenie złożenia do właściwego sądu kompletnych i należycie opłaconych wniosków o wykreślenie Zastawów Dotychczasowych z rejestru zastawów.

(ii) Postanowienie o dokonaniu wpisu Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu do właściwego rejestru zastawów zostanie wydane i stanie się prawomocne nie później niż w terminie 4 miesięcy od dnia zawarcia umowy ustanawiającej ten zastaw.

9.4.6. Pierwszeństwo

Zastaw Rejestrowy na Nowym Przedmiocie Zastawu zostanie ustanowiony na pierwszym miejscu pod względem pierwszeństwa zaspokojenia i status ten utrzyma do chwili umorzenia wszystkich Obligacji.

9.4.7. Zwolnienie części Nowego Przedmiotu Zastawu z obciążenia Zastawem Rejestrowym

Jeżeli wartość Nowego Przedmiotu Zastawu ustalona w Wycenie, przekroczy 200 (dwieście) % łącznej wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji, Administrator Zabezpieczeń na wniosek Emitenta zwolni z obciążenia Zastawem Rejestrowym część Nowego Przedmiotu Zastawu, tak aby wartość pozostałej części obciążonej zastawem rejestrowym zgodnie z niniejszym pkt 9.3.9(iii) (ustalona w jej Wycenie) wynosiła co najmniej 150 (sto pięćdziesiąt) % wartości nominalnej wszystkich Obligacji, przy czym zwolnieniu będzie podlegać ta część Nowego Przedmiotu Zastawu, dla której wskaźnik będzie podlegać ta część Nowego Przedmiotu Zastawu, dla której wskaźnik liczony jako iloczyn wartości wskaźnika PD (Probability of Default) oraz

wartości wskaźnika LGD (Loss Given Default) wskazanych w ostatniej (najaktualniejszej) Wycenie będzie miał wartość wyższą niż wartość przeciętnie występująca w części Nowego Przedmiotu Zastawu niepodlegającej zwolnieniu, chyba że Obligatariusze wyrażą zgodę na zwolnienie przez Administratora Zabezpieczeń innej części Przedmiotu Zastawu; zwolnienie nastąpi w terminie 30 (trzydzieści) dni od dnia złożenia odpowiedniego wniosku przez Emitenta.

9.4.8. Ustanowienie dodatkowych Nowych Zastawów Rejestrowych

- (i) Jeżeli wartość Nowego Przedmiotu Zastawu, wskazana w Wycenie, wyniesie poniżej 150 (sto pięćdziesiąt) % łącznej wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji („Minimalna Wartość Zabezpieczenia”), Emitent w terminie 120 (stu dwudziestu) dni od dnia uzyskania takiej informacji (tj. od dnia otrzymania Wyceny Nowego Przedmiotu Zastawu) zobowiązany jest zapewnić ustanowienie przez Poręczyciela 1 (w tym wpisanie do właściwego rejestru) zastawu rejestrowego na zabezpieczenie Obligacji na nowym nieobciążonym zbiorze wierzytelności przysługujących Poręczycielowi 1 z tytułu pożyczek udzielonych osobom fizycznym w ramach prowadzonej przez niego działalności gospodarczej, na zasadach analogicznych jak Nowy Zastaw Rejestrowy, tak aby wartość Nowego Przedmiotu Zastawu oraz wartość dodatkowego zbioru wierzytelności obciążanego zastawem rejestrowym była nie mniejsza niż Minimalna Wartość Zabezpieczenia.
- (ii) Postanowienia ppkt (i) powyżej stosuje się odpowiednio w razie dalszego spadku wartości zabezpieczenia (tj. łącznej wartości Nowego Przedmiotu Zastawu oraz nowych zbiorów wierzytelności obciążanych zastawem rejestrowym zgodnie z niniejszym pkt 9.4.8) poniżej Minimalnej Wartości Zabezpieczenia.
- (iii) Do każdego z nowych zbiorów wierzytelności i zastawów rejestrowych ustanawianych zgodnie z niniejszym pkt 9.4.8, stosuje się odpowiednio postanowienia Warunków Emisji odnoszące się do Nowego Przedmiotu Zastawu oraz Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu .
- (iv) Jeżeli wartość dodatkowych zbiorów wierzytelności, które Poręczyciel 1 obciąży zastawami rejestrowymi zgodnie z niniejszym pkt 9.4.8 nie będzie wystarczająca do zapewnienia Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, Emitent zobowiązany będzie do zapewnienia ustanowienia innego zabezpieczenia Obligacji zgodnie z pkt 13.11 Warunków Emisji.

9.4.9. Zaspokojenie z Nowego Przedmiotu Zastawu

Zaspokojenie z Nowego Przedmiotu Zastawu może nastąpić według wyboru Administratora Zabezpieczeń:

- (i) w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego; lub
- (ii) poprzez przejęcie na własność po wartości stanowiącej 60% wartości Nowego Przedmiotu Zastawu z Wyceny sporządzonej na dzień przejęcia lub z ostatniej Wyceny sporządzonej przed dniem przejęcia; lub
- (iii) poprzez sprzedaż w drodze przetargu publicznego, który przeprowadzi notariusz lub komornik.

9.4.10. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 §1 pkt 6 kpc

Poręczyciel 1 złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6

Kodeksu postępowania cywilnego z Nowego Przedmiotu Zastawu w celu zaspokojenia wierzytelności, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do sumy najwyższej odpowiadającej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do dnia 30 września 2025 r.;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej w terminie 10 Dni Roboczych od dnia otrzymania przez Administratora Zabezpieczeń postanowienia o wpisaniu Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu do rejestru zastawów, jednakże w żadnym przypadku nie później niż w terminie 4 (czterech) miesięcy od dnia zawarcia umowy zastawu rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu.

9.4.11. Dodatkowe postanowienia

Od chwili zawarcia umowy ustanowienia zastawu rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu do Nowego Przedmiotu Zastawów oraz nowych przedmiotów zastawów rejestrowych, o których mowa w pkt 9.4 8 Warunków Emisji stosuje się postanowienia Warunków Emisji dotyczące Przedmiotu Zastawu, w szczególności w zakresie dotyczącym obowiązków sporządzania Wyceny oraz Podstawy Wcześniejszego Wykupu, o której mowa w pkt 13.11 Warunków Emisji.

- 9.5. Ponadto niezależnie od ustanowienia zabezpieczeń zostaną dokonane następujące czynności:

9.5.1. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji przez Emitenta na rzecz Obligatariuszy

Emitent na pierwsze żądanie Subskrybenta lub Obligatariusza złoży na jego rzecz oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 K.p.c. (dalej zwane „**Oświadczeniem Emitenta**”) co do zobowiązań pieniężnych Emitenta, które będą wynikać z Obligacji posiadanych przez danego Subskrybenta lub Obligatariusza, a w szczególności należności z tytułu wykupu Obligacji, zapłaty odsetek od Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych przez Obligatariusza w związku z dochodzeniem wykonania przez Emitenta zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami ustawowymi za opóźnienie w wykonaniu zobowiązań z Obligacji przez Emitenta, przy czym:

- (i) Oświadczenie na rzecz danego Subskrybenta lub Obligatariusza będzie składane do wysokości stanowiącej iloczyn liczby Obligacji objętych przez danego Subskrybenta lub posiadanych przez danego Obligatariusza i 150 (sto pięćdziesiąt) % aktualnej wartości nominalnej jednej Obligacji;
- (ii) Emitent złoży Oświadczenie Emitenta na pierwsze żądanie (i) Subskrybenta wskazanego w uchwale o przydziale Obligacji lub (ii) Obligatariusza, który okaże świadectwo depozytowe - potwierdzające liczbę posiadanych Obligacji; Oświadczenie Emitenta zostanie złożone nie później niż w terminie 15 (piętnastu) Dni Roboczych od dnia otrzymania stosownego żądania w tym zakresie, a koszty złożenia

Oświadczenia Emitenta poniesie odpowiednio Subskrybent lub Obligatariusz;

- (iii) Subskrybent lub Obligatariusz będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do dnia 30 września 2025 r.;
- (iv) Emitent w terminie 5 Dni Roboczych od Dnia Przydziału udzieli Administratorowi Zabezpieczeń nieodwołalnego pełnomocnictwa do złożenia w jego imieniu oświadczeń o poddaniu się egzekucji, o których mowa w niniejszym pkt 9.3.1 Warunków Emisji; przy czym Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do ich złożenia, jeżeli w terminie wskazanym w pkt 9.3.1.(ii) Warunków Emisji, Emitent takiego oświadczenia nie złoży.

9.5.2. Rachunek Escrow

- (i) Administrator Zabezpieczeń będzie jedną ze stron umowy Rachunku Escrow.
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony i zobowiązany do złożenia oświadczenia o zgodzie na wypłatę, zgodnie z którym Poręczyciel 1 będzie mógł dysponować swobodnie środkami zgromadzonymi na Rachunku Escrow, jedynie w przypadku w którym wystąpią łącznie okoliczności wskazane w pkt 9.3.7 Warunków Emisji, uprawiające Administratora Zabezpieczeń do złożenia oświadczenia o zrzeczeniu się zastawu rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow.
- (iii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do złożenia dyspozycji wypłaty środków z Rachunku Escrow w kwocie odpowiadającej wysokości zadłużenia wynikającego z Obligacji i w celu jego spłaty - bezpośrednio na rachunki Obligatariuszy lub na rachunek Agenta Płatniczego, w przypadku w którym:
 - (a) Administrator Zabezpieczeń przystąpi do zaspokojenia z Zastawu Rejestrowego na Wierzytelnościach z Rachunku Escrow lub
 - (b) wystąpią okoliczności stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu (w szczególności bezskutecznie upłył termin na ustanowienie Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu), a następnie zadłużenie Emitenta wynikające z Obligacji nie zostanie spłacone w terminach wymagalności – wówczas środki wypłacone na skutek wykonania dyspozycji traktowane będą jako zaspokojenie z tytułu poręczenia udzielonego przez Poręczyciela 1.
- (iv) Jeżeli po spłacie w całości zadłużenia z Obligacji na Rachunku Escrow pozostaną środki, którymi Poręczyciel 1 nie będzie miał prawa swobodnie dysponować, Administrator Zabezpieczeń wyrazi zgodę na ich wypłatę na rzecz Poręczyciela 1, a w razie konieczności złoży odpowiednią dyspozycję.

9.6. Emitent nie jest uprawniony do jednostronnej zmiany Warunków Emisji w zakresie wskazanym w art. 6 ust. 2 pkt 6 Ustawy o Obligacjach oraz w zakresie zmiany wynikającej z działań, o których mowa w art. 84 ust. 2 pkt 1 Ustawy o Obligacjach.

10. ŚWIADCZENIA EMITENTA

Emitent, na warunkach szczegółowo określonych w Warunkach Emisji, zobowiązuje się do spełnienia świadczeń na rzecz Obligatariuszy polegających na:

- 10.1. wykupie Obligacji zgodnie z pkt 11-14 Warunków Emisji, oraz
- 10.2. zapłacie Odsetek, zgodnie z pkt 15 Warunków Emisji.

11. WYKUP OBLIGACJI

- 11.1. Z zastrzeżeniem pkt 11.2 Warunków Emisji, wykup Obligacji nastąpi w Dniu Wykupu określonym w pkt 1.7 Warunków Emisji.
- 11.2. Wykup Obligacji może nastąpić w dniu ustalonym zgodnie z pkt 11 – 14 Warunków Emisji, w którym Obligacje staną się wymagalne przed Dniem Wykupu („**Dzień Wcześniejszego Wykupu**”) w następujących przypadkach:
 - 11.2.1. na żądanie Obligatariusza zgodnie z pkt 12-13 Warunków Emisji, lub
 - 11.2.2. na żądanie Emitenta w trybie określonym w pkt 14 Warunków Emisji lub
 - 11.2.3. z mocy prawa, w szczególności w przypadku, o którym mowa w pkt 11.5 oraz 11.6 Warunków Emisji.
- 11.3. Jeżeli Dzień Wykupu lub Dzień Wcześniejszego Wykupu przypadnie na dzień niebędący Dniem Roboczym, wykup Obligacji nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym następującym odpowiednio po Dniu Wykupu lub Dniu Wcześniejszego Wykupu.
- 11.4. Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę przez Emitenta na rzecz Obligatariusza za każdą Obligację Należności Głównej powiększonej o Odsetki wyliczone zgodnie z pkt 15 Warunków Emisji.
- 11.5. Niezależnie od postanowień powyższych, w razie likwidacji Emitenta wszystkie Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji.
- 11.6. W przypadku połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu Obligacji, zgodnie z Ustawą o Obligacjach nie posiada uprawnień do ich emitowania. Wykup powinien nastąpić z dniem odpowiednio połączenia, podziału lub przekształcenia w rozumieniu K.s.h.
- 11.7. Z chwilą wykupu Obligacje ulegają umorzeniu, przy czym poprzez wykupioną Obligację należy rozumieć Obligację, za którą Emitent uiścił na rzecz Obligatariusza kwotę należną tytułem wykupu Obligacji, wszelkie inne świadczenia oraz należności uboczne z tytułu wykupowanej Obligacji (w tym Odsetki należne od wykupowanej Obligacji oraz odsetki za opóźnienie).
- 11.8. Emitent jest zobowiązany zawiadomić KDPW oraz Agenta Płatniczego o wszystkich zdarzeniach związanych z wykupem Obligacji, na zasadach określonych w odpowiednich Regulacjach KDPW, w szczególności o wszelkich zdarzeniach związanych z wcześniejszym wykupem Obligacji określonych w pkt 12-14 Warunków Emisji.

12. WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZA W ZWIĄZKU WYSTĄPIENIEM PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU

- 12.1. Każdy Obligatariusz może przed Dniem Wykupu żądać wykupu w całości lub w części Obligacji posiadanych przez tego Obligatariusza tylko w przypadkach i na zasadach określonych poniżej.
- 12.2. Obligatariusz uprawniony jest do złożenia Emitentowi żądania wykupu całości lub części Obligacji przed Dniem Wykupu w przypadku wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu, w maksymalnym terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od dnia poinformowania przez Emitenta o wystąpieniu zdarzenia stanowiącego Podstawę Wcześniejszego Wykupu zgodnie z pkt 17.4 Warunków Emisji. W przypadku niedopełnienia przez Emitenta obowiązku wynikającego z pkt 17.4 Warunków Emisji, Obligatariusz uprawniony jest do złożenia Emitentowi żądania wykupu całości lub części Obligacji do Dnia Wykupu

- 12.3. Obligatariusz składa Emitentowi pisemne żądanie wcześniejszego wykupu Obligacji ze wskazaniem zdarzenia stanowiącego Podstawę Wcześniejszego Wykupu, na podstawie którego wnosi o wcześniejszy wykup („**Żądanie Wykupu**”), dołączając do niego dokument, z którego wynika umocowanie osób występujących w imieniu Obligatariusza do podpisania żądania. Kopię powyższego żądania Obligatariusz przesyła do podmiotu prowadzącego jego Rachunek Papierów Wartościowych lub Rachunek Zbiorczy. Wysyłając Emitentowi Żądanie Wykupu Obligatariusz zobowiązany jest dołączyć do Żądania Wykupu kopię Świadczenia Depozytowego potwierdzającego, że składający Żądanie Wykupu jest Obligatariuszem.
- 12.4. Po otrzymaniu Żądania Wykupu Emitent będzie zobowiązany dokonać wcześniejszego wykupu Obligacji niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie 25 (dwudziestu pięciu) Dni Roboczych od dnia otrzymania takiego żądania, z zastrzeżeniem pkt 13.1, pkt 13.2 i pkt 13.10.1, kiedy to wykup Obligacji ma nastąpić natychmiast.

13. PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU

Wystąpienie któregokolwiek z opisanych niżej zdarzeń w okresie do dnia spełnienia wszystkich świadczeń z Obligacji stanowi Podstawę Wcześniejszego Wykupu.

13.1. Zwłoka Emitenta

Emitent będzie w zwłoce z wykonaniem w terminie, w całości lub części, zobowiązań wynikających z Obligacji.

13.2. Opóźnienie Emitenta

Emitent będzie w opóźnieniu w wykonaniu, w całości lub części, zobowiązań wynikających z Obligacji, nie krótszym niż 3 (trzy) dni.

13.3. Regulowanie zobowiązań

13.3.1. Emitent ogłosił, że stał się niezdolny do spłaty swoich długów w terminach ich wymagalności, lub

13.3.2. Emitent trwale zaprzestał wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań lub ogłosił taki zamiar, lub

13.3.3. Emitent opóźni się w płatnościach bezspornych zobowiązań publicznoprawnych, w szczególności wynikających z ostatecznych decyzji administracyjnych, o łącznej wartości (w okresie następujących po sobie 12 miesięcy) co najmniej 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych i opóźnienie to przekroczy 90 dni; lub

13.3.4. Okoliczności, o których mowa w pkt 13.3.1- 13.3.3 Warunków Emisji wystąpią odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 1 lub

13.3.5. *Do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Okoliczności, o których mowa w pkt 13.3.1 - 13.3.3 Warunków Emisji wystąpią odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 2.

13.4. Postępowanie upadłościowe i restrukturyzacyjne

13.4.1. Zostanie zwołane posiedzenie jakiegokolwiek organu Emitenta w celu:

- (i) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o stwierdzenie niewypłacalności Emitenta, lub
- (ii) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości Emitenta, lub
- (iii) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o wszczęcie postępowania restrukturyzacyjnego Emitenta w rozumieniu art. 2 Prawa Restrukturyzacyjnego; lub

- 13.4.2. zostanie złożony wniosek o ogłoszenie upadłości Emitenta, który nie zostanie cofnięty przez wnioskodawcę albo oddalony lub odrzucony przez sąd lub inny właściwy organ w ciągu 45 (czterdzieści pięć) dni, lub
 - 13.4.3. zostanie złożony wniosek restrukturyzacyjny wobec Emitenta w rozumieniu Prawa Restrukturyzacyjnego; lub
 - 13.4.4. zostanie wyznaczony tymczasowy nadzorca sądowy lub zarządca przymusowy przedsiębiorstwa Emitenta; lub
 - 13.4.5. jakkolwiek z ww. okoliczności wystąpi odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 1; lub
 - 13.4.6. do momentu Likwidacji Poręczyciela 2 - którakolwiek z ww. okoliczności wystąpi odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 2.
- 13.5. **Rozwiązanie**
- 13.5.1. Wydane zostanie przez sąd postanowienie o rozwiązaniu Emitenta lub podjęta zostanie uchwała odpowiedniego organu Emitenta o rozwiązaniu Emitenta lub podjęta zostanie uchwała o przeniesieniu siedziby Emitenta poza terytorium kraju, w którym Emitent ma siedzibę w Dniu Przydziału lub wystąpi jedna z przyczyn dotyczących rozwiązania Emitenta wskazana w Kodeksie Spółek Handlowych.
 - 13.5.2. Okoliczności, o których mowa w pkt 13.5.1 wystąpią w stosunku do Poręczyciela 1.
- 13.6. **Zbycie przedsiębiorstwa przez Poręczyciela 1**
- Poręczyciel 1 dokona zbycia całości należącego do niego przedsiębiorstwa w rozumieniu przepisu art. 55¹ Kodeksu cywilnego lub jego zorganizowanej części.
- 13.7. **Przekształcenie**
- Bez zgody wszystkich Obligatariuszy nastąpi podział lub połączenie z udziałem Emitenta lub przekształcenie Emitenta w rozumieniu Kodeksu Spółek Handlowych.
- 13.8. **Oświadczenia i zapewnienia Emitenta**
- Którekolwiek z oświadczeń lub zapewnień złożonych przez Emitenta w Propozycji Nabycia, Warunkach Emisji okaże się nieprawdziwe w całości lub w części, na moment, w którym zostało złożone.
- 13.9. **Zobowiązania z Obligacji**
- Okaże się, że zobowiązania z Obligacji są lub zostały zaciągnięte niezgodnie z prawem, przy czym niezgodność z prawem jest istotna z punktu widzenia możliwości zapłaty na rzecz Obligatariuszy świadczeń z tytułu Obligacji oraz wynika z działania lub zaniechania Emitenta.
- 13.10. **Zabezpieczenia**
- 13.10.1. Którykolwiek z podmiotów wskazanych w pkt 9 Warunków Emisji nie ustanowi zabezpieczeń na warunkach i w terminach tam wskazanych.
 - 13.10.2. Poręczyciel 1 rozporządzi Przedmiotem Zastawu lub Przedmiot Zastawu będzie obciążony innym prawem rzeczowym niż Zastaw Rejestrowy, o którym mowa w pkt 9 Warunków Emisji.
 - 13.10.3. Emitent bądź Poręczyciel 1 naruszą inne obowiązki, o których mowa w umowie ustanowienia Zastawu Rejestrowego lub w umowie ustanowienia administratora zabezpieczeń.

13.10.4. Jeżeli w terminie 3 miesięcy od dnia złożenia przez Administratora Zabezpieczeń Oświadczenia o Zrzeczeniu, o którym mowa w pkt 9.1.11 Warunków Emisji:

- (i) Nowy Przedmiot Zastawu nie zostanie zwolniony z wszystkich obciążeń, w szczególności nie zostanie wydane oświadczenie zastawnika dotyczące obu Zastawów Dotychczasowych, o którym mowa w pkt 9.4.3(iii) Warunków Emisji.
- (ii) nie zostanie zawarta pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a Poręczycielem 1 umowa o ustanowienie Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu na zasadach określonych w pkt 9.4 Warunków Emisji;
- (iii) nie zostanie złożony do właściwego sądu kompletny i należycie opłacony wniosek o wpis Zastawu Rejestrowego na Nowym Przedmiocie Zastawu do rejestru zastawów.

13.11. Wartość zabezpieczenia.

Wartość Przedmiotu Zastawu, wskazana w Wycenie, wyniesie poniżej 150 (sto pięćdziesiąt) % łącznej wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji, a Emitent w terminie 120 (stu dwudziestu) dni od dnia uzyskania informacji o tak niskiej wartości Przedmiotu Zastawu (tj. od otrzymania Wyceny) nie ustanowi lub nie zapewni ustanowienia przez inny podmiot dodatkowych zabezpieczeń, które uzyskają akceptację Administratora Zabezpieczeń, w pierwszej kolejności zgodnie z pkt 9.1.8 Warunków Emisji, tak aby wartość Przedmiotu Zastawu oraz wartość dodatkowego zabezpieczenia ustanowionego na zabezpieczenie roszczeń z Obligacji wynosiła łącznie co najmniej 150 (sto pięćdziesiąt) % wartości nominalnej wszystkich niewykupionych Obligacji (przy czym przez ustanowienie zabezpieczenia rozumie się również dokonanie jego wpisu do właściwego rejestru, jeżeli wpis taki jest niezbędny do skutecznego ustanowienia zabezpieczenia). Postanowienia zawarte w zdaniu poprzednim stosuje się odpowiednio w razie dalszego spadku wartości zabezpieczenia.

13.12. Umowa o ustanowienie Administratora Zabezpieczeń

- 13.12.1. Umowa o ustanowienie Administratora Zabezpieczeń okaże się nieważna lub bezskuteczna oraz w ciągu 30 dni od dnia wystąpienia tego naruszenia nie zostanie ono usunięte;
- 13.12.2. Umowa o ustanowienie Administratora Zabezpieczeń zostanie rozwiązana i w ciągu 30 dni od jej rozwiązania nie zostanie zawarta nowa umowa niezawierająca niekorzystnych dla Obligatariuszy zmian w odniesieniu do rozwiązywanej umowy,
- 13.12.3. Umowa o ustanowienie Administratora Zabezpieczeń zostanie zmieniona na niekorzyść Obligatariuszy.

13.13. Zadłużenie Finansowe – klauzula cross-default

13.13.1. W stosunku do jakiegokolwiek Zadłużenia Finansowego Emitenta na kwotę przewyższającą – łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) lub osobno – 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych wystąpi którekolwiek z poniższych zdarzeń:

- (i) stanie się ono wymagalne i płatne przed jego pierwotnym terminem wymagalności, lub
- (ii) zajądą okoliczności, wskutek których wierzyciel może spowodować, że takie zobowiązania staną się wymagalne i płatne przed ich pierwotnym terminem wymagalności, lub

- (iii) Emitent nie dokona w terminie jakichkolwiek płatności z tytułu Zadłużenia Finansowego, lub
- (iv) Emitent otrzyma informację od wierzyciela Zadłużenia Finansowego o wystąpieniu przypadku naruszenia określonego w prawie wiążącej, stwierdzonej dokumentem czynności prawnej, z której wynika Zadłużenie Finansowe i w wyznaczonym terminie nie usunie tego przypadku naruszenia; lub

13.13.2. Okoliczności, o których mowa w pkt 13.13.1 powyżej wystąpią odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 1 lub

13.13.3. *Do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Okoliczności, o których mowa w pkt 13.13.1 powyżej wystąpią odpowiednio w stosunku do Poręczyciela 2.

13.14. **Zadłużenie z Obligacji**

Emitent lub Poręczyciel 1 lub Poręczyciel 2 wyemitują jakiegokolwiek obligacje lub inne dłużne instrumenty finansowe, dla których dzień wykupu zostanie określony w warunkach emisji przed Dniem Wykupu, chyba że będą to obligacje wewnątrzgrupowe (tj. obejmowane przez podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej Emitenta lub Poręczyciela 1 lub Poręczyciela 2).

13.15. **Zadłużenie Emitenta wobec podmiotów powiązanych**

Wartość zadłużenia Emitenta lub Poręczyciela 1 wobec podmiotów i osób powiązanych z Emitentem lub Poręczycielem 1, które nie udzieliły poręczenia za zobowiązania Emitenta wynikające z Obligacji oraz nie wchodzą w skład Grupy Kapitałowej Emitenta lub Poręczyciela 1, przekroczy wartość 50.000.000,00 (pięćdziesiąt milionów) złotych.

13.16. **Postępowania sądowe, administracyjne, arbitrażowe**

13.16.1. Zostanie wydane wobec Emitenta jedno lub wiele prawomocnych orzeczeń sądu lub decyzji administracyjnych skutkujących jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) obowiązkiem zapłaty przez Emitenta świadczenia, którego kwota przekracza 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych; lub

13.16.2. Zostanie wydane wobec Poręczyciela 1 jedno lub wiele prawomocnych orzeczeń sądu lub decyzji administracyjnych skutkujących jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) obowiązkiem zapłaty przez Poręczyciela 1 świadczenia, którego kwota przekracza 5.000.000,00 (pięć milionów złotych); lub

13.16.3. Zostanie wydane wobec Poręczyciela 2 jedno lub wiele prawomocnych orzeczeń sądu lub decyzji administracyjnych skutkujących jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) obowiązkiem zapłaty przez Poręczyciela 2 świadczenia, którego kwota przekracza 5.000.000,00 (pięć milionów złotych).

13.17. **Postępowanie egzekucyjne i zabezpieczające**

13.17.1. Zostanie wszczęte wobec Emitenta na podstawie prawomocnej decyzji lub prawomocnego orzeczenia: postępowanie egzekucyjne lub zabezpieczające lub zostanie dokonane zajęcie majątku Emitenta w toku postępowania zabezpieczającego lub egzekucyjnego - co do roszczeń, których wartość przekracza jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) kwotę 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych; lub

13.17.2. Zostanie wszczęte wobec Poręczyciela 1 na podstawie prawomocnej decyzji lub prawomocnego orzeczenia: postępowanie egzekucyjne lub zabezpieczające lub zostanie dokonane zajęcie majątku Poręczyciela 1

w toku postępowania zabezpieczającego lub egzekucyjnego co do roszczeń, których wartość przekracza jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) kwotę 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych; lub

- 13.17.3. Zostanie wszczęte wobec Poręczyciela 2 na podstawie prawomocnej decyzji lub prawomocnego orzeczenia: postępowanie egzekucyjne lub zabezpieczające lub zostanie dokonane zajęcie majątku Poręczyciela 2 w toku postępowania zabezpieczającego lub egzekucyjnego co do roszczeń, których wartość przekracza jednorazowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) kwotę 5.000.000,00 (pięć milionów) złotych.

13.18. Wypłata zysku

- 13.18.1. *Do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Poręczyciel 1 dokona wypłat z tytułu uczestnictwa w spółce Poręczyciela 1 na rzecz akcjonariuszy w kwocie przekraczającej 50% zysku netto wykazanego w rocznym Sprawozdaniu Połączonym za rok za który dokonywane są wypłaty.
- 13.18.2. *Od momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Poręczyciel 1 dokona wypłat z tytułu uczestnictwa w spółce Poręczyciela 1 na rzecz akcjonariuszy w kwocie przekraczającej 50% zysku netto wykazanego w rocznym sprawozdaniu finansowym Poręczyciela 1 za rok za który dokonywane są wypłaty (przy czym jeżeli Poręczyciel 1 będzie zobowiązany do sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, to za roczne sprawozdanie finansowe uznaje się roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Poręczyciela 1).

13.19. Premie dla zarządu

- 13.19.1. Wartość premii wypłaconej przez Emitenta za dany rok kalendarzowy na rzecz członków organów Emitenta przekroczy 5 % zysku netto Emitenta wypracowanego w danym roku obrotowym; lub
- 13.19.2. Wartość premii wypłaconej przez Poręczyciela 1 za dany rok kalendarzowy na rzecz członków organów Poręczyciela 1 przekroczy:
- (i) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - 2% przychodów ze sprzedaży wypracowanych w danym roku obrotowym wykazanych w Sprawozdaniu Połączonym - *a od momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym Poręczyciela 1 (przy czym jeżeli Poręczyciel 1 będzie zobowiązany do sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, to za roczne sprawozdanie finansowe uznaje się roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Poręczyciela 1); lub
 - (ii) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - 15% zysku netto Poręczyciela 1 wypracowanego w danym roku obrotowym wykazanego w Sprawozdaniu Połączonym - *a od momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - wykazanego w rocznym sprawozdaniu finansowym Poręczyciela 1 (przy czym jeżeli Poręczyciel 1 będzie zobowiązany do sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, to za roczne sprawozdanie finansowe uznaje się roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Poręczyciela 1); lub
- 13.19.3. Wartość premii wypłaconej przez Poręczyciela 2 lub komplementariusza Poręczyciela 2 za dany rok kalendarzowy na rzecz członków organów komplementariusza Poręczyciela 2 przekroczy:
- (i) 2% przychodów ze sprzedaży Poręczyciela 2 wypracowanych w danym roku obrotowym; lub

- (ii) 15% zysku netto Poręczyciela 2 wypracowanego w danym roku obrotowym.

13.20. Wskaźniki finansowe

13.20.1. *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Wartość współczynnika obliczonego dla Poręczyciela 1 i Poręczyciela 2 w oparciu o Sprawozdania Połączone, jako stosunek:

- (i) sumy bilansowej powiększonej o wartość zobowiązań pozabilansowych, tj. m.in. o wartość udzielonych poręczeń (z wyłączeniem sytuacji, gdy całość środków, za które Poręczyciel 1 lub Poręczyciel 2 poręczył została na podstawie innego stosunku prawnego przekazana Poręczycielowi 1 lub Poręczycielowi 2 i jest ujawniona jako zobowiązanie bilansowe), gwarancji, wartości przystąpienia do długu lub przejęcia zobowiązań oraz pomniejszonej o kapitały własne oraz rozliczenia międzyokresowe przychodów, do

- (ii) kapitałów własnych,

przekroczy 1,5 (jeden i 5/10); współczynnik będzie ustalany kwartalnie w oparciu o Sprawozdania Połączone przekazywane zgodnie z pkt 17 Warunków Emisji oraz publikowany wraz tymi sprawozdaniami.

13.20.2. *po Likwidacji Poręczyciela 2* - Wartość współczynnika obliczonego dla Poręczyciela 1, zgodnie z Ustawą o Rachunkowości oraz polityką rachunkowości obowiązującą Poręczyciela 1, jako stosunek:

- (i) sumy bilansowej powiększonej o wartość zobowiązań pozabilansowych, tj. m.in. o wartość udzielonych poręczeń (z wyłączeniem sytuacji, gdy całość środków, za które Poręczyciel 1 poręczył została na podstawie innego stosunku prawnego przekazana Poręczycielowi 1 i jest ujawniona jako zobowiązanie bilansowe), gwarancji, wartości przystąpienia do długu lub przejęcia zobowiązań oraz pomniejszonej o kapitały własne oraz rozliczenia międzyokresowe przychodów, do

- (ii) kapitałów własnych,

przekroczy 1,5 (jeden i 5/10); współczynnik będzie badany kwartalnie w oparciu o jednostkowe sprawozdania finansowe Poręczyciela 1 przekazywane zgodnie z pkt 17 Warunków Emisji oraz udostępniany wraz z tym sprawozdaniami.

13.21. Osiągnięcie straty

13.21.1. *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Zostanie wykazana strata w kwartalnych Sprawozdaniach Połączonych sporządzanych łącznie dla Poręczyciela 1 oraz Poręczyciela 2 za 4 (cztery) następujące po sobie kwartały kalendarzowe (przy czym przy ustalaniu czy wystąpiło naruszenie nie będzie uwzględniany IV kwartał 2021 r.); .

13.21.2. *od momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - Zostanie wykazana strata w kwartalnych jednostkowych sprawozdaniach finansowych Poręczyciela 1 za 4 (cztery) następujące po sobie kwartały kalendarzowe (przy czym przy ustalaniu czy wystąpiło naruszenie nie będzie uwzględniany IV kwartał 2021 r.).

13.22. Rachunek Escrow

13.22.1. Jeżeli Administrator Zabezpieczeń nie będzie stroną umowy Rachunku Escrow lub też umowa Rachunku Escrow nie będzie gwarantowała Administratorowi Zabezpieczeń skutecznego wykonania uprawnień, o których mowa w pkt 9.3 i 9.5.2. Warunków Emisji.

- 13.22.2. Jeżeli co najmniej kwota 13.800.000,00 złotych należna Poręczycielowi 1 z tytułu zawarcia Umowy Zbycia NPL nie zostanie wpłacona przez Nabywcę na Rachunek Escrow.
- 13.22.3. Jeżeli środki wpłacone na Rachunek Escrow zostaną z niego wypłacone z naruszeniem zasad określonych w umowie Rachunku Escrow lub w niniejszych Warunkach Emisji.

14. WYKUP OBLIGACJI NA ŻĄDANIE EMITENTA.

- 14.1. Emitent jest uprawniony do wcześniejszego całościowego lub częściowego wykupu Obligacji na następujących zasadach:
- 14.1.1. w celu przeprowadzenia wcześniejszego wykupu Emitent zawiadamia w trybie określonym w pkt 19 wszystkich Obligatariuszy o skorzystaniu z prawa wcześniejszego wykupu, wskazując w takim zawiadomieniu kwotowo jaka część Należności Głównej będzie podlegać wykupowi (musi to być kwota wyrażona w pełnych złotych) oraz dzień, w którym Emitent dokona wcześniejszego wykupu Obligacji („**Dzień Wcześniejszego Wykupu**”);
- 14.1.2. zawiadomienie winno być wysłane do wszystkich Obligatariuszy nie później niż 15 (piętnaście) Dni Roboczych przed Dniem Wcześniejszego Wykupu, chyba że wszyscy Obligatariusze wyrażą zgodę na krótszy termin;
- 14.1.3. wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę przez Emitenta na rzecz Obligatariusza w odniesieniu do każdej Obligacji tej części Należności Głównej, która podlega wykupowi (wskazanej w zawiadomieniu opisanym w pkt 14.1.1), powiększonej o Odsetki (naliczone od wykupowanej części Należności Głównej) wyliczone zgodnie z pkt 15 Warunków Emisji do Dnia Wcześniejszego Wykupu (włącznie).
- 14.2. Emitent może skorzystać z prawa wcześniejszego wykupu, o którym mowa powyżej, wielokrotnie.

15. ODSETKI OD OBLIGACJI (OPROCENTOWANIE)

15.1. Wysokość Oprocentowania.

Obligacje są oprocentowane począwszy od Dnia Wpłaty w wysokości wskazanej w pkt 1.8 Warunków Emisji.

15.2. Płatność Odsetek

- 15.2.1. Odsetki będą płatne z dołu, w Dniu Płatności Odsetek.
- 15.2.2. Jeżeli Obligacje wykupowane są w Dniu Wcześniejszego Wykupu, wówczas Odsetki za Okres Odsetkowy, w trakcie którego dokonywany jest wykup Obligacji, płatne są również w Dniu Wcześniejszego Wykupu, proporcjonalnie do liczby dni, które upłynęły od ostatniego dnia poprzedniego Okresu Odsetkowego (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Wcześniejszego Wykupu (włącznie).
- 15.2.3. Jeżeli w danym Dniu Wcześniejszego Wykupu wykupowi podlega jedynie część Należności Głównej Obligacji, wówczas Odsetki należne od wykupywanej części Należności Głównej danej Obligacji płatne są również w Dniu Wcześniejszego Wykupu, proporcjonalnie do liczby dni, które upłynęły od ostatniego dnia poprzedniego Okresu Odsetkowego (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Wcześniejszego Wykupu (włącznie).
- 15.2.4. Jeżeli Dzień Płatności Odsetek nie będzie przypadał w Dniu Roboczym, Emitent zobowiązuje się do zapłaty Odsetek w Pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po tym Dniu Płatności Odsetek.

15.3. Naliczanie Odsetek

- 15.3.1. Odsetki będą naliczane od Należności Głównej Obligacji za dany Okres Odsetkowy.
- 15.3.2. Odsetki od Obligacji naliczane będą w okresie od Dnia Wpłaty (z wyłączeniem tego dnia) do:
- (i) Dnia Wykupu (łącznie z tym dniem), albo
 - (ii) Dnia Wcześniejszego Wykupu (łącznie z tym dniem).
- 15.3.3. Pierwszy Okres Odsetkowy rozpoczyna się w Dniu Wpłaty (z wyłączeniem tego dnia) i kończy w ostatnim dniu pierwszego Okresu Odsetkowego (łącznie z tym dniem). Okresy Odsetkowe wskazane zostały w tabeli w pkt 1.9 Warunków Emisji.

15.4. Wysokość Odsetek

Wysokość Odsetek od Obligacji będzie się obliczać według następującego wzoru:

$$O = N \times Opr \% \times (LD/365)$$

gdzie:

O - oznacza wysokość Odsetek z jednej Obligacji za dany Okres Odsetkowy,

Opr - oznacza wysokość Oprocentowania w danym Okresie Odsetkowym

N - oznacza Należność Główną dla jednej Obligacji,

LD - oznacza liczbę dni w danym Okresie Odsetkowym (przy czym w przypadku wcześniejszego wykupu, o którym mowa w pkt 11.2 Warunków Emisji liczba dni ulega odpowiedniemu skróceniu),

po zaokrągleniu wyniku tego obliczenia do pełnego grosza (przy czym 5/10 i większe części grosza będą zaokrąglone w górę).

15.5. Stopa WIBOR 6M

- 15.5.1. Stopa WIBOR 6M ustalana będzie przez GPW Benchmark S.A. z siedzibą w Warszawie, podmiot pełniący rolę Administratora Stawki Referencyjnej, zgodnie z Regulaminem Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dostępnym na stronie internetowej www.gpwbenchmark.pl lub każdym następnym, który go zastąpi lub zmieni. Stopa WIBOR jest ustalana o godzinie 11:00 z uwzględnieniem odstępstw wskazanych w ww. regulaminie i jest publikowana na stronie www.gpwbenchmark.pl w terminach podanych przez Administratora Stawki Referencyjnej. W przypadku, gdy GPW Benchmark S.A. nie udostępni Stawki Referencyjnej w Dniu Ustalenia Stopy Bazowej, Stopa WIBOR 6M będzie równa stopie procentowej WIBOR, dla depozytów w PLN o długości 6 miesięcy, podanej przez inny podmiot będący administratorem w odniesieniu do tej stawki referencyjnej (w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszu inwestycyjnego i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014).
- 15.5.2. W przypadku, gdy Stopa WIBOR 6M nie może być ustalona w Dniu Ustalenia Stopy Bazowej, Stopa WIBOR 6M zostanie ustalona na podstawie ostatniej dostępnej Stopy WIBOR 6M.

15.6. Agent Płatniczy

- 15.6.1. Kwota Odsetek dla danego Okresu Odsetkowego będzie obliczana przez Agenta Płatniczego.
- 15.6.2. Agent Płatniczy przed rozpoczęciem danego Okresu Odsetkowego zawiadomi Emitenta o kwocie Odsetek płatnych dla danego Okresu Odsetkowego.

16. SPOSÓB WYPŁATY ŚWIADCZEŃ Z OBLIGACJI

- 16.1. Świadczenia pieniężne z Obligacji spełniane będą w złotych.
- 16.2. Płatności z tytułu Obligacji dokonywane będą na rzecz Obligatariuszy zgodnie z Regulacjami KDPW, przy dodatkowym udziale Agenta Płatniczego.
- 16.3. Jeżeli dzień płatności z tytułu Obligacji przypada na dzień niebędący Dniem Roboczym, płatność na rzecz Obligatariuszy nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po tym dniu. W takim przypadku Obligatariuszom nie będą przysługiwały odsetki za opóźnienie w dokonaniu płatności.
- 16.4. Wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane na rzeczy Obligatariuszy posiadających Obligacje na koniec Dnia Ustalenia Praw.
- 16.5. W przypadku przekazania przez Emitenta środków pieniężnych niewystarczających na pełne pokrycie płatności z tytułu Obligacji, płatność zostanie dokonana w następujący sposób:
 - 16.5.1. w pierwszej kolejności na odsetki za opóźnienie,
 - 16.5.2. następnie Odsetki od Obligacji,
 - 16.5.3. kwoty należne tytułem wykupu Obligacji,w każdym przypadku płatności na rzecz każdego z Obligatariuszy zostaną dokonane proporcjonalnie do liczby posiadanych przez niego Obligacji.
- 16.6. Wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane bez potrąceń z tytułu rozszczeń wzajemnych (chyba, że takie potrącenia będą wymagane zgodnie z prawem) oraz będą dokonywane z uwzględnieniem przepisów prawa obowiązującego w dniu dokonania płatności.
- 16.7. Miejscem spełnienia świadczenia pieniężnego z Obligacji będzie siedziba podmiotu prowadzącego rachunek, na który zostaną przekazane środki pieniężne stanowiące przedmiot świadczenia.

17. DODATKOWE OBOWIĄZKI EMITENTA

Emitent spowoduje, iż do czasu całkowitego wykupu wszystkich Obligacji będą udostępniane Obligatariuszom sprawozdania finansowe i raporty finansowe na zasadach określonych poniżej:

17.1. Roczne sprawozdania finansowe

- 17.1.1. Roczne sprawozdania finansowe Emitenta (wraz z opinią biegłego rewidenta) za każdy rok obrotowy, zgodnie z art. 37 i 38 Ustawy o Obligacjach, będą sporządzane i udostępniane Obligatariuszom w terminie 180 dni od dnia zakończenia danego roku obrotowego w siedzibie Emitenta lub na stronie internetowej Emitenta, a w przypadku ubiegania się o wprowadzenie lub wprowadzenia Obligacji do obrotu na ASO GPW będą udostępniane zgodnie z wymogami regulaminów obowiązujących na ASO GPW.
- 17.1.2. Ponadto w terminach i w sposób wskazany w pkt 17.1.1 powyżej będą udostępniane:
 - (i) roczne sprawozdania finansowe Poręczyciela 1 (wraz z opinią biegłego rewidenta);

- (ii) w przypadku gdy Poręczyciel 1 będzie zobowiązany do sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego – także roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Poręczyciela 1;
- (iii) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - roczne sprawozdania finansowe Poręczyciela 2 wraz z opinią biegłego rewidenta;
- (iv) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - roczne Sprawozdania Połączone wraz z ich weryfikacją przez biegłego rewidenta.

17.2. Kwartalne sprawozdania finansowe

17.2.1. Jednostkowe sprawozdania finansowe Emitenta za dany kwartał kalendarzowy każdego roku obrotowego zawierające co najmniej bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz wykaz zobowiązań pozabilansowych tj. m.in. wartości udzielonych gwarancji, poręczeń przystąpień do długu lub przejęcia zobowiązań ze wskazaniem beneficjenta takich zobowiązań pozabilansowych (dane prezentowane narastająco) będą udostępniane w terminie 75 dni od dnia zakończenia kwartału którego dotyczą, w sposób wskazany w pkt 17.1.1 powyżej.

17.2.2. Ponadto w terminach i w sposób wskazany w pkt 17.2.1 powyżej będą udostępniane:

- (i) Kwartalne jednostkowe sprawozdania finansowe Poręczyciela 1 zawierające analogiczne dane jak kwartalne sprawozdania finansowe Emitenta określone w pkt 17.2.1 powyżej,
- (ii) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - kwartalne sprawozdania finansowe Poręczyciela 2 zawierające analogiczne dane jak kwartalne sprawozdania finansowe Emitenta określone w pkt 17.2.1 powyżej,
- (iii) *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - kwartalne Sprawozdania Połączone zawierające analogiczne dane jak kwartalne sprawozdania finansowe Emitenta określone w pkt 17.2.1 powyżej,

przy czym:

- *do momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - wraz z kwartalnym Sprawozdaniem Połączonym powinna zostać przekazana informacja o wysokości Wskaźnika Finansowego, o którym mowa w pkt 13.20.1 Warunków Emisji;
- *od momentu Likwidacji Poręczyciela 2* - wraz z kwartalnym sprawozdaniem Poręczyciela 1 zostanie przekazana informacja o wysokości Wskaźnika Finansowego, o którym mowa w pkt 13.20.2 Warunków Emisji.

17.3. Wycena Przedmiotu Zastawu

Emitent jest zobowiązany informować Obligatariuszy o wartości godziwej Przedmiotu Zastawu na koniec każdego kwartału określonej w Wycenie – w terminie 90 dni od dnia zakończenia danego kwartału w sposób przewidziany w pkt 19 Warunków Emisji.

17.4. Raportowanie wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu

W przypadku, gdy wystąpi zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu, Emitent poinformuje o tym Obligatariuszy w sposób przewidziany w pkt. 19 Warunków Emisji nie później niż w terminie 3 Dni Roboczych od dnia wystąpienia takiego zdarzenia.

17.5. Publikacje na Stronie Internetowej

Dokumenty, informacje i komunikaty publikowane przez Emitenta na Stronie Internetowej

Emitenta w wykonaniu przepisów Ustawy o Obligacjach, Emitent jest zobowiązany przekazywać w postaci wydrukowanej do Oferującego – w terminie nie dłuższym niż 5 (pięć) Dni Roboczych od dnia opublikowania ich na Stronie Internetowej Emitenta.

18. ZGROMADZENIE OBLIGATARIUSZY

- 18.1. Warunki Emisji przewidują Zgromadzenie Obligatariuszy, stosownie do art. 47 Ustawy o Obligacjach. Do sposobu i trybu zwoływania oraz przeprowadzania Zgromadzenia Obligatariusza stosuje się przepisy Rozdziału 5 Ustawy o Obligacjach.
- 18.2. W wyniku uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy dopuszczalna jest zmiana wszystkich postanowień Warunków Emisji.
- 18.3. Zgromadzenie Obligatariuszy może odbywać się w Warszawie.
- 18.4. Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy zapadają większością określoną w Ustawie o Obligacjach, z zastrzeżeniem, że uchwała w sprawie zmiany postanowień, które nie są postanowieniami kwalifikowanymi Warunków Emisji wymaga takiej samej większości jak uchwała w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji.
- 18.5. Księga protokołów Zgromadzeń Obligatariuszy jest dostępna dla Obligatariuszy w Dni Robocze w siedzibie Emitenta.

19. ZAWIADOMIENIA

19.1. Zawiadomienia do Emitenta i Obligatariuszy

- 19.1.1. Jeśli Warunki Emisji lub Regulacje KDPW lub GPW nie stanowią inaczej, wszelkie zawiadomienia Emitenta kierowane do Obligatariuszy będą dokonywane w formie raportu bieżącego publikowanego zgodnie z wymogami regulaminów obowiązujących na ASO GPW. Przed rozpoczęciem ubiegania się o wprowadzenie lub wprowadzeniem Obligacji do ASO GPW wszelkie zawiadomienia Emitenta kierowane do Obligatariuszy będą dokonywane za pomocą faksu, poczty elektronicznej lub listów poleconych na numer/adres wskazany w Formularzu Przyjęcia Propozycji Nabycia lub publikowane na Stronie Internetowej Emitenta lub każdej innej, która ją zastąpi.
- 19.1.2. Wszelkie zawiadomienia kierowane do Emitenta będą uważane za doręczone, jeżeli zostały wysłane listem poleconym lub pocztą kurierską pod adres siedziby Emitenta oraz gdy podmiot wysyłający takie zawiadomienie otrzyma potwierdzenie jego doręczenia.

19.2. Zawiadomienia do Agenta Płatniczego i Agenta Emisji

- 19.2.1. Emitent będzie doręczać Agentowi Płatniczemu wszelkie informacje niezbędne do prawidłowego wykonywania przez Agenta Płatniczego swoich zadań, tj. w szczególności informacji:
 - (i) mogących mieć wpływ na wysokość lub termin wykonywania świadczeń z Obligacji;
 - (ii) o złożeniu przez Emitenta żądania wcześniejszego wykupu Obligacji;
 - (iii) o złożeniu przez Obligatariusza Żądania Wykupu;
- 19.2.2. Emitent zobowiązuje się przekazywać Agentowi Płatniczemu wymienione powyżej informacje niezwłocznie po ich powzięciu w pierwszej kolejności w formie skanu na adres poczty elektronicznej, a następnie w formie pisemnej na adresy wskazane w pkt 19.2.4 Warunków Emisji;
- 19.2.3. Wszelkie zawiadomienia do Agenta Emisji powinny być dokonywane poprzez doręczenie osobiste, listem poleconym, pocztą kurierską lub pocztą elektroniczną na następujący adres:

Dom Maklerski Navigator S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa;
obligacje@dmnavigator.pl

- 19.2.4. Wszelkie zawiadomienia do Agenta Płatniczego powinny być dokonywane poprzez doręczenie osobiste, listem poleconym, pocztą kurierską lub pocztą elektroniczną na następujący adres:

Dom Maklerski Navigator S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa;
obligacje@dmnavigator.pl

20. WPROWADZENIE DO OBROTU W ASO GPW

Emitenta rozważa możliwość wprowadzenia Obligacji do obrotu w ASO GPW, według wyboru Emitenta.

21. PRZEDAWNIE

Roszczenia wynikające z Obligacji przedawniają się po upływie 10 lat.

22. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

- 22.1. Obligacje są wyemitowane zgodnie z prawem polskim i temu prawu podlegają.
- 22.2. Wszelkie związane z Obligacjami spory poddane będą rozstrzygnięciu sądu powszechnego właściwego miejscowo dla siedziby Emitenta.
- 22.3. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy postanowieniami Warunków Emisji, a obowiązującymi Regulacjami KDPW, wiążący charakter będą miały odpowiednie Regulacje KDPW.

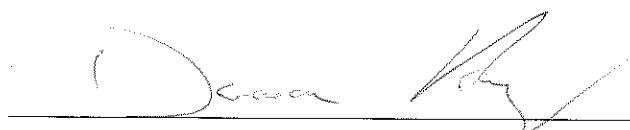
Śrem, dn. 14 lutego 2022 r.

Załącznik nr 1 - wycena Przedmiotu Zastawu.

Załącznik nr 2 – wycena Nowego Przedmiotu Zastawu.

Za Emitenta:

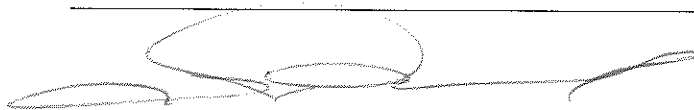
Podpis:



Imię i nazwisko:

Andrzej Dworczak – Prezes Zarządu

Podpis:



Imię i nazwisko:

Zbyszko Pawlak – Wiceprezes Zarządu

**WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI
EVEREST FINANSE SPÓŁKA AKCYJNA
STANOWIĄCYCH PRZEDMIOT ZASTAWU REJESTROWEGO
(WIERZYTELNOŚCI Z TYTUŁU POŻYCZEK PIENIĘŻNYCH UDZIELONYCH
OSOBOM FIZYCZNYM W WIEKU OD 18 DO 27 LAT)**

POZNAŃ, 3 WRZEŚNIA 2020 ROKU

STRONA PUSTA

SPIS TREŚCI:

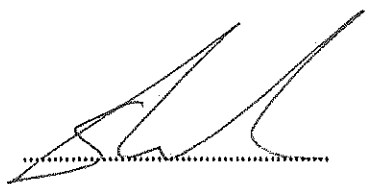
I.	CZĘŚĆ OGÓLNA	5
1.	Wprowadzenie.....	5
2.	Definicje	6
3.	Podsumowanie wyceny	8
4.	Dane identyfikujące Jednostkę.....	9
II.	METODOLOGIA WYCENY WIERZYTELNOŚCI	10
1.	Metodologia PD/LGD	10
1.1.	Metody estymacji parametru PD	10
1.1.1.	Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach).....	10
1.1.2.	Model regresji.....	10
1.1.3.	Analiza dyskryminacyjna	11
1.1.4.	Modele logitowe i probitowe	12
1.1.5.	Model hazardu.....	13
1.1.6.	Sieci neuronowe	14
1.1.7.	Metoda ekstrapolacji danych historycznych	14
1.2.	Metody estymacji parametru LGD	14
1.2.1.	Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD)	14
1.2.2.	Metoda wartości rynkowej LGD	16
1.2.3.	Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD.....	16
1.2.4.	Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD	16
III.	WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI	17
1.	Wycena pożyczek przekazanych do windykacji.....	17
2.	Koszty windykacji	18
3.	Wyniki wyceny.....	19
	Spis tabel.....	20
	Spis załączników.....	20

STRONA PUSTA

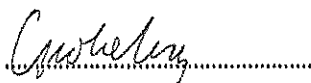
I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Wprowadzenie

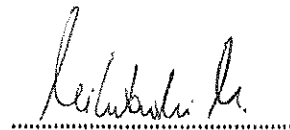
1. Raport z wyceny Zbioru Wierzytelności stanowiących przedmiot zastawu rejestrowego sporządzony został na zlecenie Everest Finance Spółka Akcyjna przez CMT Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu.
2. Celem niniejszego dokumentu jest określenie wartości godziwej Zbioru Wierzytelności stanowiących przedmiot zastawu rejestrowego, będących w posiadaniu Everest Finance Spółka Akcyjna, na potrzeby sprawozdawcze, dotyczące zabezpieczenia emisji obligacji.
3. Wycena sporządzona została na podstawie informacji oraz danych finansowych uzyskanych od Everest Finance Spółka Akcyjna. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych odpowiada Everest Finance Spółka Akcyjna.
4. Wycena została sporządzona przy założeniu, że według stanu na Dzień Wyceny Spółce przysługują wierzytelności w pełnych kwotach wynikających z przekazanych informacji. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była analiza stanu prawnego wierzytelności. Wycena uwzględnia wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są wymagalne oraz wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są niewymagalne, lecz które zgodnie z przekazanymi informacjami są lub staną się należne Spółce na podstawie tytułów umownych lub w toku prowadzenia zaplanowanych działań windykacji przymusowej. W przypadku, gdyby część wartości sald wierzytelności będących przedmiotem niniejszej wyceny została uznana za nienależne, wartość wyceny przedstawiona w niniejszym dokumencie uległaby obniżeniu.
5. Przygotowując wycenę opieraliśmy się na informacjach, które otrzymaliśmy od Everest Finance Spółka Akcyjna. Nie dokonywaliśmy oceny rzetelności i prawidłowości informacji. Z tego też powodu nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji zarówno wobec Everest Finance Spółka Akcyjna, ani wobec innego podmiotu.



dr hab. Maciej Stradomski, prof. UEP
Członek Zarządu



dr Przemysław Grobelny, CFA
Menedżer



Mateusz Mikutowski
Starszy Analityk

2. Definicje

Dla potrzeb niniejszego raportu w dalszej jego części posłużono się następującymi skrótami:

Everest Finanse, Spółka	- Everest Finanse Spółka Akcyjna;
Portfel Wierzytelności	- wyodrębniona w Dacie Wyceny część Portfela Wierzytelności, obejmująca wierzytelności stanowiące przedmiot zastawu rejestrowego, którą stanowią posiadane przez Spółkę należności z tytułu pożyczek pieniężnych udzielonych osobom fizycznym w wieku od 18 do 27 lat wynoszące łącznie 55 625 024,26 zł i dotyczące łącznie 22 438 osób fizycznych. Do zbioru tego zaliczają się pożyczki: <ul style="list-style-type: none">➤ aktywne, tj. obsługiwane przez pożyczkobiorców, które zostały udzielone od 2014 roku,➤ windykowane, które zostały przekazane do windykacji od 2015 roku.
Pożyczki aktywne, Wierzytelności aktywne	- przez pożyczki (wierzytelności) aktywne rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na dzień wyceny, nie wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności. Są to wierzytelności, w stosunku do których można oczekiwać, iż będą obsługiwane w uzgodnionym z pożyczkodawcami trybie. Z tej grupy pożyczek wyłączone są wierzytelności, które na dzień wyceny znajdują się w statusie przekazania do windykacji, defraudacji, zgonu pożyczkobiorcy, lub zostały zamknięte. Jednocześnie, przyjmuje się założenie, że w okresie planowanej spłaty wierzytelności, w stosunku do części pożyczek zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności, nastąpi. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego zdarzenia określane jest za pomocą wyznaczonego parametru PD (<i>probability of default</i>);
Pożyczki windykowane, Wierzytelności windykowane	- przez pożyczki (wierzytelności) windykowane rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na dzień wyceny,

wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności.

Są to wierzytelności, w stosunku do których oczekuje się wystąpienia przepływów pieniężnych, w wyniku prowadzonego procesu windykacji. Przyjmuje się, iż spływy pieniężne o istotnej wartości występują wyłącznie w określonym okresie od rozpoczęcia procesu windykacji, zaś statystyka spłacalności oparta jest na historycznych danych w tym zakresie.

Dla pożyczek windykowanych ustala się współczynnik *retention rate* (RR), który określa, jaką część wartości salda przekazanego do windykacji uda się odzyskać w wyniku prowadzonego procesu windykacji.

Do grupy tej należą wyłącznie wierzytelności, które na dzień wyceny znajdują się w statusie przekazania do windykacji;

Data Wyceny, Dzień Wyceny

- dzień, na który została sporządzona wycena Zbioru Wierzytelności - 30.06.2020 roku;

Data sporządzenia raportu z wyceny

- dzień, w którym sporządzono raport z wyceny - 03.09.2020 roku.

3. Podsumowanie wyceny

Na podstawie przeprowadzonej wyceny określono wartość Zbioru Wierzytelności na dzień 30.06.2020 roku na poziomie **19 266 825,58 zł**. Wartość Portfela Wierzytelności. Wartość nominalna sald dodatkowych na dzień 30.06.2020 roku, o których mowa w punkcie III.1, ustalona na podstawie danych otrzymanych od Everest Finance w odniesieniu do pożyczek przekazanych do windykacji od 2015 roku w skali całego Portfela Wierzytelności wyniosła 38 924 984,43 zł.

Tabela 1. Podsumowanie wyceny Zbioru Wierzytelności na dzień 30.06.2020 roku

Wyszczególnienie	
Wartość godziwa pożyczek windykowanych	23 353 388,28 zł
Koszty windykacji	4 086 562,70 zł
Wartość godziwa Zbioru Wierzytelności	19 266 825,58 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

W wycenie wykorzystano metodologię PD/LGD. Do oszacowania parametru PD posłużono się metodą ekstrapolacji danych historycznych, natomiast parametr LGD został obliczony według metody wartości odzyskiwanej. Po określeniu wartości współczynników przeprowadzono wycenę w dwóch następujących etapach:

1. Obliczenie wartości pożyczek windykowanych.
2. Określenie wartości kosztów związanych z windykacją.

Ostateczna wartość Zbioru Wierzytelności została otrzymana poprzez zsumowanie wartości pożyczek windykowanych, a następnie odjęcie kosztów windykacji.

4. Dane identyfikujące Jednostkę

W tabeli numer 2 zamieszczono najistotniejsze informacje odnośnie formy prawnej i danych adresowych Spółki.

Tabela 2. Dane identyfikujące Jednostkę

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Everest Finanse Spółka Akcyjna
Siedziba	Ul. Stary Rynek 88, 61-772 Poznań
Forma prawna	Spółka akcyjna
Numer KRS	0000541824
Przedmiot działalności (PKD) - wybrane	64.92.Z. - Pozostałe formy udzielania kredytów 64.99.Z. - Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych
REGON	360730596
NIP	7831722320
Adres strony internetowej	http://www.boclanpozyczki.pl
Reprezentacja	Do reprezentacji uprawniony jest zarząd Spółki.

Źródło: Opracowanie własne.

II. METODOLOGIA WYCENY WIERZYTELNOŚCI

1. Metodologia PD/LGD

Wycena Zbioru Wierzytelności Spółki została przeprowadzona za pomocą metodologii PD/LGD. Metoda ta znalazła bardzo szerokie zastosowanie w praktyce – zgodnie z Nową Umową Kapitałową stosują ją banki w wariantcie zaawansowanym metody wewnętrznych rankingów, jest ona także wykorzystywana przy estymacji strat w wyniku niewypłacalności emitentów obligacji korporacyjnych, a także do wyznaczania wartości portfeli kredytów i pożyczek detalicznych. Jej podstawowa formuła wygląda następująco:

$$V_F = V_N - PD \cdot LGD$$

gdzie:

V_F – wartość godziwa,

V_N – wartość nominalna,

PD – *probability of default* – prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego (niewypłacalności),

LGD – *loss given default* – strata poniesiona w wyniku wystąpienia zdarzenia kredytowego.

Parametr PD określa prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego. W zależności od celu i specyfiki przedmiotu wyceny, zdarzenie to można definiować różnorako. W przypadku obligacji korporacyjnych może być to ogłoszenie niewypłacalności, bądź nieuregulowanie zobowiązań z tytułu obsługi długu, natomiast w przypadku kredytów detalicznych jest to najczęściej niezgodnione z kredytodawcą zaprzestanie dokonywania płatności. Podstawową zasadą szacowania wartości tego parametru jest jego spójna definicja, obowiązująca dla całego portfela kredytowego.

1.1. Metody estymacji parametru PD

1.1.1. Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach)

Metoda ta jest stosowana przez banki w przypadku, gdy historyczne dane dotyczące zdarzeń kredytowych są niedostępne, a dla reprezentatywnej części portfela dostępne są ratingi sporządzane przez agencje S&P, Moody's lub Fitch. Polega ona na wyborze czynników ryzyka (np. wskaźników bilansowych, zmiennych makroekonomicznych) oraz ich wag w taki sposób, by ich wahania odzwierciedlały zmiany w poziomach ratingu, a dokładnie parametru PD.

1.1.2. Model regresji

Metoda ta polega na wykorzystaniu modelu klasycznej regresji liniowej do pomiaru ryzyka kredytowego. Model regresji zakłada występowanie zależności pomiędzy cechami pożyczkobiorcy a wystąpieniem zdarzenia kredytowego. Równanie regresji liniowej wygląda następująco:

$$y_i = \beta' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

y_i – oznacza, czy w relacji z pożyczkobiorcą i zaszło zdarzenie kredytowe, zmienna ta przyjmuje wartość 0 lub 1,

β' – współczynnik regresji,

x_i – kolumna wektorów cech pożyczkobiorcy w danym okresie,

u_i – składnik resztowy, odpowiadający za odchylenia wartości rzeczywistych zmiennej prognozowanej od wartości teoretycznych.

Za pomocą metody najmniejszych kwadratów określa się estymator wartości β , który w poniższym równaniu zastał oznaczony jako b . Wynikiem estymacji jest S_i – ocena ryzyka zajścia zdarzenia kredytowego pożyczkobiorcy.

$$S_i = E(y_i|x_i) = b' \cdot x_i$$

Należy zauważyć, że S_i jest zmienną ciągłą (może przyjmować różne wartości), natomiast y_i jest zmienną binarną. Ponadto wynik estymacji może przyjmować wartości wyższe od 1 i niższe niż 0, w związku z czym nie może być on interpretowany jako prawdopodobieństwo.

Zaletą przedstawionej powyżej metodologii jest jej powszechne wykorzystanie, a liniowy charakter modelu powoduje, iż jest on zrozumiały oraz łatwy do zastosowania. Podstawową wadą jest heteroskedastyczność składnika losowego u_i (jego odchylenia są wzajemnie niezależne). W konsekwencji, estymacja β jest nieskuteczna, a błędy standardowe oszacowanych współczynników b są obciążone (wartość oczekiwana nie jest równa parametrowi populacji generalnej).

1.1.3. Analiza dyskryminacyjna

Metoda ta polega na stworzeniu liniowej funkcji dyskryminacyjnej, mającej na celu rozróżnieniu poszczególnych grup według określonej cechy (w tym przypadku pożyczkobiorców, u których zajdzie zdarzenie kredytowe oraz takich, u których ono nie wystąpi). Poniżej przedstawiono postać ogólną funkcji dyskryminacyjnej.

$$S_i = \beta' \cdot x_i$$

gdzie:

S_i - zmienna dyskryminacyjna,

β' - współczynnik funkcji,

x_i - wartość cechy.

Nadrzędnym celem funkcji dyskryminacyjnej jest maksymalne spolaryzowanie (oddzielenie) dwóch grup, przy jednoczesnej minimalizacji zróżnicowania w ramach samych grup. Polega to na optymalizacji proporcji

współczynników β poszczególnych cech. Równania analizy dyskryminacyjnej są podobne do tych regresji liniowej, co więcej, proporcje poszczególnych współczynników regresji liniowej są równe optymalnym wartościom, wyznaczonym poprzez analizę dyskryminacyjną.

1.1.4. Modele logitowe i probitowe

Modele te należą do technik ekonometrycznych, stosowanych do analizy binarnych zmiennych zależnych. Można je przedstawić za pomocą dwóch alternatywnych koncepcji.

Pierwsze podejście zakłada występowanie zmiennej ukrytej (nieobserwowalnej), opisanej następującym wzorem:

$$y_i^* = \beta' \cdot x_i + u_i$$

Zmienna ukryta wpływa na zmienną binarną w następujący sposób:

$$y_i = \begin{cases} 1 & \text{jeżeli } y_i^* > 0 \\ 0 & \text{jeżeli } y_i^* \leq 0 \end{cases}$$

gdzie:

y_i – zmienna binarna,

y_i^* – zmienna ukryta.

Zgodnie z powyższym, model ten zakłada wystąpienie zdarzenia kredytowego w przypadku, gdy zmienna ukryta jest większa od zera. Na podstawie tego, prawdopodobieństwo zajścia zdarzenia kredytowego można opisać za pomocą następującego wzoru:

$$P(y_i = 1) = P(u_i > -\beta' \cdot x_i) = 1 - F(-\beta' \cdot x_i) = F(\beta' \cdot x_i)$$

Powyższa formuła zakłada, iż funkcja rozkładu, oznaczona przez F charakteryzuje się symetrią wokół zera. Wybór konkretnej funkcji rozkładu F jest determinowany przez założenia odnośnie rozkładu składników resztowych.

W przypadku przyjęcia, iż opisuje je rozkład normalny, wynikiem jest postać modelu probit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\beta' \cdot x_i} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$$

Jeśli natomiast przyjmiemy, iż kształtują się one zgodnie z rozkładem logistycznym, otrzymamy funkcję modelu logit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{e^{\beta' \cdot x_i}}{1 + e^{\beta' \cdot x_i}}$$

Drugie podejście przyjmuje perspektywę estymacji prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia kredytowego. Biorąc pod uwagę całą grupę pożyczkobiorców, obserwowana częstość tych zdarzeń może być interpretowana jako prawdopodobieństwo ich przyszłego wystąpienia. Punktem wyjścia jest regresja liniowa o następującej postaci:

$$p_i = b' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

p_i – częstość występowania zdarzeń kredytowych w grupie i ,

b' – współczynnik regresji,

x_i – cecha pożyczkobiorców,

u_i – składnik resztowy.

Określony na podstawie powyższej regresji model nie jest jednak adekwatny, gdyż jego wyniki estymacji nie są ograniczone przez 0 oraz 1. W związku z faktem, iż generalnie prawdopodobieństwo nie ma charakteru liniowego, funkcja $b' \cdot x_i$ podlega przekształceniu do postaci nieliniowej.

$$p_i = F(b' \cdot x_i)$$

Wybór funkcji rozkładu, za pomocą którego dokona się przekształcenia determinuje typ modelu – wykorzystując funkcję logistyczną wynikiem będzie model logitowy, natomiast wykorzystując rozkład normalny otrzymamy model probitowy.

1.1.5. Model hazardu

W odróżnieniu od pozostałych metod szacowania PD, metoda ta bierze pod uwagę konkretny moment w czasie, w którym ma zajść zdarzenie kredytowe. Podejście to wykorzystuje analizę przeżycia, która jest gałęzią statystyki obejmującą metody badania procesów, w których obiektem zainteresowania jest czas, jaki upłynie do wystąpienia pewnego zdarzenia. Model proporcjonalnego hazardu Coxa jest najbardziej ogólnym z modeli regresji, ponieważ nie jest on oparty na jakichkolwiek założeniach dotyczących natury lub kształtu rozkładu czasu przeżycia. Model zakłada, że podstawowa stopa hazardu jest funkcją zmiennych niezależnych. Nie przyjmuje się żadnych założeń o naturze lub kształcie funkcji hazardu. Zatem w pewnym sensie model regresji Coxa można traktować jako semiparametryczny i można go zapisać jako:

$$h_i(t|x_i) = h_0(t) \cdot e^{\beta' \cdot x_i}$$

W powyższym wzorze $h_i(t|x_i)$ oznacza wynikowy hazard przy danych wartościach zmiennych objaśniających dla poszczególnych pożyczkobiorców i czasu przeżycia t . Składnik $h_0(t)$ nazywa się hazardem bazowym. Jest to hazard dla danej jednostki, gdy wszystkie wartości zmiennych niezależnych są równe zero. Jak wspomniano, model ten nie opiera się na konkretnym rozkładzie funkcji hazardu, jednak powyżej przedstawione równanie implikuje pewne istotne założenia. Po pierwsze, przyjmuje multiplikatywną zależność pomiędzy funkcją hazardu a log-liniową funkcją zmiennych objaśniających, przez co współczynnik hazardu dwóch dowolnych pożyczkobiorców nie jest zmienny w czasie, co oznacza, iż względne ryzyko pożyczkobiorców jest stałe. Oprócz tego, model zakłada, iż zdarzenia kredytowe w czasie są zmiennymi losowymi ciągłymi, natomiast w praktyce często sytuacja finansowa pożyczkobiorców jest obserwowana w pewnych odstępach czasu, nie zaś w sposób ciągły. Co więcej, model zakłada, iż predyktory są niezmiennie, podczas gdy typowe zmienne niezależne, jak np. wskaźniki finansowe, ulegają odchyleniom w czasie.

Pomimo tego, iż istnieją pewne zaawansowane modele, uwzględniające przedstawione powyżej słabości modelu proporcjonalnego hazardu, to ich estymacja jest bardzo skomplikowana, co sprawia, iż znajdują one niewielkie zastosowanie w praktyce.

1.1.6. Sieci neuronowe

Sieci neuronowe w ostatnich latach zyskały na popularności, stanowiąc niejako alternatywę dla modeli parametrycznych. Umożliwiają bardziej elastyczne modelowanie związku pomiędzy zmiennymi objaśniającymi

i objaśnianymi. W odróżnieniu od modeli parametrycznych, nie polegają one na określeniu wyniku na podstawie jasno określonego modelu. Podobnie natomiast jak modele parametryczne, są one doskonalone na podstawie prób z populacji, by w efektywny sposób grupować pożyczkobiorców. Sieć połączeń pomiędzy danymi wsadowymi a estymacją wyniku stanowi ostateczną postać modelu.

Sieci neuronowe są szczególnie odpowiednie, gdy nie istnieją sprecyzowane oczekiwania (bazujące na danych historycznych bądź modelach teoretycznych) odnośnie związku pomiędzy predyktorami a zdarzeniami kredytowymi.

1.1.7. Metoda ekstrapolacji danych historycznych

Najważniejszym elementem tej metody jest odpowiednie podzielenie pożyczkobiorców, tak, by grupy charakteryzowały się maksymalną dyspersją w obszarze występowania zdarzeń kredytowych. Kalkulacja wartości PD zgodnie z tą metodologią nie jest skomplikowana. W ramach wcześniej zdefiniowanych grup, liczbę pożyczkobiorców, u których wystąpiło zdarzenie kredytowe w określonym horyzoncie czasowym, dzieli się przez ogólną liczbę pożyczkobiorców w danej grupie.

$$p_i = \frac{n_d}{n_i}$$

Metoda ta wymaga dysponowania danymi historycznymi o odpowiednio długim horyzoncie czasowym. Jak wcześniej wspomniano, kluczowe jest odpowiednie pogrupowanie pożyczkobiorców, a zatem zasady, zgodnie z którymi dokonano podziału muszą być spójne w całym badanym okresie. Konieczność dysponowania odpowiednio licznymi grupami pożyczkobiorców ogranicza możliwość stosowania tej metody przy zarządzaniu portfelem kredytów o dużym nominale, z tego też względu jest ona najczęściej wykorzystywana przy kalkulacji PD pożyczek i kredytów detalicznych.

1.2. Metody estymacji parametru LGD

1.2.1. Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD)

Metoda ta szacuje parametr LGD jako sumę szacowanych przepływów pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, odpowiednio zdyskontowaną względem czasu niewykonania zobowiązania i wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji. Obliczony w ten sposób parametr LGD jest korygowany z tytułu szacowanych kosztów windykacji, jakie będą poniesione w związku z realizacją zabezpieczeń. Jest to metoda najbardziej odpowiednia dla kredytów detalicznych. Stosując metodę wartości odzyskiwanej LGD, oblicza się

wartość bieżącą netto (NPV) wszystkich przepływów pieniężnych, mających miejsce po zajściu zdarzenia niewypłacalności

i porównuje z wartością ekspozycji.

$$LGD = 1 - \frac{\sum_l NPV(CF_l^+, \tau_l, r_l) - \sum_j NPV(CF_j^-, \tau_j, r_j)}{V_E}$$

Istnieje możliwość, iż wartość bieżąca netto kwot odzyskanych przekroczy wartość ekspozycji. Wówczas LGD uzyska wartości ujemne. Jest to częsta sytuacja w przypadku, gdy oprócz należnej kwoty płacone są dodatkowe odsetki i wnoszone opłaty.

W przypadku, gdy LGD przyjmuje wartości ujemne, praktykuje się jedno z następujących podejść:

- eliminacja negatywnych wartości LGD z próby,
- zastąpienie wartości negatywnych zerem,
- pozostawienie tych wartości bez zmian.

LGD może również uzyskać wartości >1. Jest to możliwe, gdy nakład, poniesiony na odzyskanie długu przekracza jego wartość.

Do części składowych metody wartości odzyskiwanej należą:

- kwoty odzyskane, tzw. odzyski (recoveries), – zarówno pieniężne, jak i niepieniężne,
- koszty (bezpośrednie i pośrednie),
- współczynnik dyskontowy, którego wysokość ma istotne znaczenie na wartość bieżącą przepływów finansowych.

Kwoty odzyskane

Metoda wartości odzyskiwanej wyróżnia odzyski, które mogą być w formie gotówkowej lub bezgotówkowej. Odzyski w formie gotówkowej przyjmuje się według wartości nominalnej, natomiast wycena wartości odzysków w formie bezgotówkowej jest złożonym zadaniem, zatem każdy przypadek powinien być rozpatrywany indywidualnie.

Koszty i płatności

Na tę pozycję składają się bezpośrednie i pośrednie koszty procesu odzysku aktywów. Koszty bezpośrednie są związane z określonym aktywem, zatem ich pomiar jest stosunkowo łatwy. Przykładami kosztów bezpośrednich są opłaty prawne i komornicze, opłaty za oszacowanie zabezpieczenia, koszty osobowe związane z procesem windykacji. Pośrednie koszty są niezbędne do przeprowadzenia procesu odzyskiwania, ale nie można ich bezpośrednio przypisać do konkretnych pożyczek. Przykładem pośredniego kosztu jest opłata za wynajem lokalu biurowego działu windykacyjnego.

Współczynnik dyskontowy

Wybór odpowiedniego współczynnika dyskontowego przy estymacji LGD jest szczególnie istotny dla portfeli kredytowych, w których proces odzysku jest długi i charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka. W celu

obliczenia wartości bieżącej netto, przyszłe przepływy należy zdyskontować począwszy od daty niewykonania zobowiązania.

Z teoretycznego punktu widzenia, wysokość stopy dyskontowej powinna zależeć od ryzyka.

Dla celów kalkulacji wartości odzyskanych, istotne jest zdefiniowanie końca procesu odzysku. Dla ekspozycji detalicznych, koniec odzysku jest dość trudny do zdefiniowania. Obliczając parametr LGD można przyjąć termin, po upływie którego nie występują już istotne odzyski.

1.2.2. Metoda wartości rynkowej LGD

Wartość LGD jest wyprowadzana z rynkowych cen obligacji, dla których wystąpiło zdarzenie kredytowe (niewykonanie zobowiązania). Utrata wartości jest kalkulowana bezpośrednio z ceny rynkowej niewykonanego zobowiązania, zaobserwowanego przeważnie 30-45 dni po tym zdarzeniu. Z uwagi na brak danych rynkowych, metoda ta nie jest stosowana dla kredytów detalicznych. Metodologia ta zakłada, iż rynek jest efektywny i w momencie pomiaru straty w sposób prawidłowy odzwierciedla wartość niewykonanego zobowiązania.

1.2.3. Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD

Implikowana wartość LGD jest wyprowadzana z cen obligacji o wysokim poziomie ryzyka, dla których nie wystąpiło jeszcze niewykonanie zobowiązania. Podobnie jak w metodzie wartości rynkowej LGD do jej stosowania konieczne jest posiadanie informacji rynkowych dotyczących notowań długu.

1.2.4. Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD

Metoda ta polega na szacowaniu oczekiwanej długookresowej stopy straty w oparciu o całkowite straty portfela oraz szacunkowego PD dla portfela. Metoda ta jest dozwolona także dla klasy detalicznej. Szacunki LGD dla tej klasy mogą być wyznaczone na podstawie zrealizowanych strat na ekspozycjach o tym samym ratingu lub pochodzących z homogenicznej grupy oraz z odpowiednich wewnętrznych ratingów PD. Zrealizowana strata dla takich ekspozycji detalicznych to całkowita strata podzielona przez liczbę ekspozycji o tym samym ratingu. Średnia zrealizowana wartość LGD podzielona przez liczbę pozycji z niewykonaniem zobowiązania, na podstawie estymatora PD.

III. WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI

1. Wycena pożyczek przekazanych do windykacji

Wycenie podlegały pożyczki, zaliczone do Zbioru Wierzytelności, z tytułu których w przyszłości wystąpią istotne odzyski w wyniku prowadzonego procesu windykacyjnego. Do takich zaliczono pożyczki przekazane do działu windykacji w latach 2015-2020.

Wycena pożyczek przekazanych do windykacji została przeprowadzona z uwzględnieniem spłacalności sald bazowych, do których nie zaliczają się salda z tytułu odsetek za opóźnienie, kosztów ugód, opłat z tytułu czynności windykacyjnych, kosztów sądowych oraz kosztów komornika. Parametr LGD wykorzystany w wycenie pożyczek aktywnych i windykowanych wyznaczany został na podstawie analizy spłacalności pożyczek o dostępnej pełnej historii procesu windykacji, która obejmuje okres 5 lat od dnia przekazania wierzytelności do windykacji. Ze względu na różnice w strukturze spłacalności sald bazowych i dodatkowych w portfelu znajdującym się obecnie w windykacji a portfelem historycznym, dla którego wyznaczono parametry LGD, nie jest możliwe precyzyjne określenie wartości pożyczek wynikających z sald dodatkowych, tj. z sald z tytułów odsetek za opóźnienie, kosztów ugód, opłat z tytułu czynności windykacyjnych, kosztów sądowych oraz kosztów komornika. Wartość nominalna sald dodatkowych na dzień 30.06.2020 roku ustalona na podstawie danych otrzymanych od Everest Finance w odniesieniu do pożyczek przekazanych do windykacji od 2015 roku w grupie pożyczkobiorców w przedziale wiekowym od 18 do 27 lat wyniosła 6 961 441,56 zł.

W tabeli numer 3 przedstawiono wyniki wyceny pożyczek przekazanych do windykacji. Wartość godziwa to kwota antycypowanego odzysku, która po sprowadzeniu do wartości bieżącej na rok przekazania do windykacji i dodaniu do wartości bieżącej już spłaconego salda, a następnie podzieleniu przez wartość początkową salda pożyczki da wartość 1-LGD dla danej grupy wiekowej, obliczoną na podstawie estymacji. Wartość dodatnią posiadają te grupy pożyczek, których aktualna, spłacona część początkowego salda jest niższa niż wartość parametru 1-LGD.

Tabela 3. Podsumowanie wyceny pożyczek przekazanych do windykacji na dzień 30.06.2020 roku

Wyszczególnienie	Wartość bieżąca spłaconego salda	Wartość godziwa na dzień wyceny
Pożyczki przekazane do windykacji w latach 2015 - 2020	6 586 470,37 zł	23 353 388,28 zł

Zródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

2. Koszty windykacji

Wycena Zbioru Wierzytelności zakłada występowanie przyszłych odzysków z tytułu pożyczek przekazanych do windykacji, konieczne jest uwzględnienie kosztów tego procesu. W związku z tym, iż przewidywana długość procesu windykacyjnego wynosi pięć lat, koszty te zostały oszacowane w takim horyzoncie czasowym. Do kosztów windykacji zaliczono:

- koszty związane z wynagrodzeniami pracowników działu windykacji,
- koszty związane z wynajmem biura działu windykacji,
- koszty sądowe i komornicze.

Koszty związane z wynagrodzeniami zostały skalkulowane na podstawie aktualnych wynagrodzeń oraz narzutów, przy założeniu 5% rocznego wzrostu ich wartości. Do obliczenia wartości bieżącej przyjęto stopę wolną od ryzyka w wysokości 0,43%.

Koszty związane z wynajmem biura działu windykacji również zostały obliczone na podstawie aktualnej wartości, przy założeniu 5% rocznej stopy wzrostu. Do obliczenia wartości bieżącej przyjęto stopę wolną od ryzyka w wysokości 0,43%.

Na podstawie historycznych wartości obliczono przeciętne koszty sądowe i komornicze w sprawach, w których były one poniesione przez Spółkę. Na podstawie historycznego zestawienia oszacowano także liczbę spraw, w których przewiduje się, iż koszty takie zostaną poniesione.

Na podstawie przeprowadzonych obliczeń, koszty windykacji związane z wycenianym Zbiorem Wierzytelności oszacowano na **4 086 562,70 zł**.

3. Wyniki wyceny

Wycena Zbioru Wierzytelności została sporządzona według stanu na dzień 30.06.2020 roku. W wycenie wykorzystano metodologię PD/LGD. Do oszacowania parametru PD posłużono się metodą ekstrapolacji danych historycznych, natomiast parametr LGD został obliczony według metody wartości odzyskiwanej. Po określeniu wartości współczynników przeprowadzono wycenę w dwóch następujących etapach:

1. Obliczenie wartości pożyczek windykowanych.
2. Określenie wartości kosztów związanych z windykacją.

Ostateczna wartość Zbioru Wierzytelności została otrzymana poprzez zsumowanie wartości pożyczek windykowanych, a następnie odjęcie kosztów windykacji. W tabeli numer 4 przedstawiono podsumowanie przeprowadzonej wyceny Zbioru Wierzytelności.

Tabela 4. Podsumowanie wyceny

Wyszczególnienie	
Wartość godziwa pożyczek windykowanych	23 353 388,28 zł
Koszty windykacji	4 086 562,70 zł
Wartość godziwa Zbioru Wierzytelności	19 266 825,58 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Na podstawie przeprowadzonej wyceny określono wartość Zbioru Wierzytelności na dzień 30.06.2020 roku na poziomie **19 266 825,58 zł**.

Spis tabel

Tabela 1. Podsumowanie wyceny Zbioru Wierzytelności na dzień 30.06.2020 roku.....	8
Tabela 2. Dane identyfikujące Jednostkę	9
Tabela 3. Podsumowanie wyceny pożyczek przekazanych do windykacji na dzień 30.06.2020 roku	17
Tabela 5. Podsumowanie wyceny.....	19

Spis załączników

Załącznik 1. Opis etapów i metodologii wyceny Zbiorów Wierzytelności.....	21
Załącznik 2. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 1 - Umowy windykowane w latach po windykacji X kwartał YYYY”	24
Załącznik 3. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”	25

Załącznik 1. Opis etapów i metodologii wyceny Zbiorów Wierzytelności

Wycena wartości godziwej Zbiorów Wierzytelności przeprowadzana jest w trzech, następujących etapach:

1. Ustalenie wartości godziwej pożyczek aktywnych

- a) Pożyczki (wierzytelności) aktywne, przez które rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na dzień wyceny, nie wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności, stanowią najistotniejszy pod względem wartości element wyceny Zbiorów Wierzytelności wchodzących w skład Portfela Wierzytelności Everest Finance Spółka Akcyjna. Z tej grupy pożyczek wyłączone są wierzytelności, które na dzień wyceny znajdują się w statusie przekazania do windykacji, defraudacji, zgonu pożyczkobiorcy, lub zostały zamknięte. W przekazywanych zestawieniach danych odnośnie wierzytelności wchodzących w skład poszczególnych Zbiorów, pożyczki te posiadają status operacyjny: „Sprzedana”, „Sprzedana PR” lub „Sprzedana UR”.
- b) Wartość pożyczek aktywnych przyjmowana jest w wycenie w wartości bieżącego salda, kwoty wymaganej zapłaty. Wartość ta jest korygowana o przyszłe straty, które zostaną poniesione w wyniku wystąpienia w przypadku części pożyczek zaliczających się do tej kategorii zdarzeń kredytowych, tj. zaprzestania obsługi długu przez pożyczkobiorców. W celu dokonania wskazanej korekty oblicza się, jaki odsetek wszystkich udzielonych w danym roku pożyczek został przekazany do windykacji (w zestawieniu „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY” są to pożyczki ze statusem operacyjnym „Przek. do wind.” – przekazana do windykacji), a następnie porównano go z wartością implikowaną wskaźnika PD (*probability of default*), obliczoną na podstawie portfela historycznego. Różnicę tych wartości mnoży się przez saldo początkowe pożyczek oraz współczynnik LGD dla danej grupy wiekowej. Otrzymana kwota stanowi oszacowaną wartość przyszłych strat. Na podstawie obserwacji tendencji zachodzących w Portfelu, zakłada się, że istotne prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego występuje w ciągu 4 lat od udzielenia pożyczki. Z tego powodu, o ile w danych grupach nie wystąpiły już zdarzenia kredytowe, rozumiane jako nieuzgodnione z pożyczkodawcą zaprzestanie dokonywania płatności z tytułu spłaty pożyczki, w skali implikowanej przez analizę tendencji historycznych, wartość godziwa pożyczek udzielonych w latach 2016 – 2020 jest mniejsza niż bieżąca wartość salda tych wierzytelności.

Wartość wskaźnika PD ustalana jest na podstawie analizy aktualnych danych otrzymywanych w zestawieniu „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”. W pliku tym znajdują się statusy pożyczek, które ulegają kwartalnej aktualizacji. Dla poszczególnych grup oraz lat udzielenia pożyczek obliczane są relacje liczby pożyczek ze statusem „Przek. do wind.” (przekazany do windykacji) do wszystkich pożyczek. Stosunek tych dwóch wartości stanowi wskaźnik PD.

2. Ustalenie wartości godziwej pożyczek windykowanych

- a) Pożyczki (wierzytelności) windykowane, przez które rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na dzień wyceny, wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności, stanowią drugi element zwiększający wycenę

wartości godziwej Zbiorów Wierzytelności wchodzących w skład Portfeli Wierzytelności. Do grupy tej należą wyłącznie wierzytelności, które na dzień wyceny znajdują się w statusie przekazania do windykacji.

- b) W stosunku do wierzytelności windykowanych oczekuje się wystąpienia przepływów pieniężnych, w wyniku prowadzonego procesu windykacji. Przyjmuje się jednocześnie, iż spływy pieniężne o istotnej wartości występują wyłącznie w określonym okresie od rozpoczęcia procesu windykacji, zaś statystyka spłacalności oparta jest na historycznych danych w tym zakresie. W przedmiotowych wycenach Zbiorów Wierzytelności przyjęto, że istotne spływy wynikające z prowadzenia procesu windykacji występują w okresie 5 lat od przekazania pożyczki do windykacji. Z tego względu wycenie podlegają jedynie pożyczki przekazane do działu windykacji w latach 2015-2020, to znaczy w zdefiniowanych, pięcioletnim okresie, poprzedzającym dzień wyceny Zbioru Wierzytelności. Pożyczki przekazane do windykacji przed tym okresem uznawane są za bezwartościowe.
 - c) Wycena wierzytelności windykowanych przeprowadzana jest w oparciu o wyznaczony wskaźnik LGD. Parametr LGD rozumiany jako sumę szacowanych przepływów pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, odpowiednio zdyskontowaną względem czasu niewykonania zobowiązania i wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji. Stosując metodę wartości odzyskiwanej LGD, oblicza się wartość bieżącą netto (NPV) wszystkich przepływów pieniężnych, mających miejsce po zajściu zdarzenia niewypłacalności i porównuje z wartością ekspozycji. Ze względu na utrudnienia administracyjne związane z odzyskiwaniem wierzytelności przeterminowanych, które mogą z dużym prawdopodobieństwem przesunąć w czasie moment odzyskiwania wierzytelności postanowiono odzwierciedlić w wartości wskaźnika LGD potencjalne wystąpienie opóźnień poprzez przesunięcie momentu dyskonta odzysków o 12 miesięcy. Aktualizacja wartości wskaźników LGD dla poszczególnych grup wiekowych odbywa się na podstawie analizy danych otrzymywanych w zestawieniu „Analiza 1 - Umowy windykowane w latach po windykacji X kwartał YYYY”. Dane w tym arkuszu segregowane są według grup wiekowych, filtrowane na podstawie statusu operacyjnego (analiza obejmuje pożyczki przekazane do windykacji, zatem wybiera się jedynie wierzytelności ze statusem „Przek. do wind”) oraz roku przekazania do windykacji. W wyznaczeniu wskaźnika LGD stosowane są wierzytelności, których rok przekazania do windykacji to 2013, 2014 oraz 2015, z uwagi na fakt, iż dla pożyczek najmłodszych z tego zbioru, czyli windykowanych od 2015 dostępna jest pełna, 5-letnia historia windykacji, obejmująca zdefiniowany horyzont czasowy prowadzenia efektywnej windykacji.
 - d) Wartości wskaźnika LGD poddawane są analizie przez symulację Monte Carlo.
 - e) Ostateczna wartość wierzytelności windykowanych ustalana jest przez iloczyn wartości sald przekazanych do windykacji i oczekiwanego odzysku, wyrażonego współczynnikiem odzysku (*retention rate*), który wynosi $(1-LGD)$. Współczynnik *retention rate* (RR) określa, jaką część wartości salda przekazanego do windykacji uda się odzyskać w wyniku prowadzonego procesu windykacji.
- 3. Odjęcie kosztów windykacji**
- a) Koszty windykacji są trzecim, ostatnim elementem wyceny, który pomniejsza wartość godziwą Zbioru Wierzytelności.

- b) Wycena Zbioru Wierzytelności zakłada występowanie przyszłych odzysków z tytułu pożyczek przekazanych do windykacji, konieczne jest zatem uwzględnienie kosztów tego procesu. W związku z faktem, iż przewidywana długość procesu windykacyjnego wynosi pięć lat, koszty te zostały oszacowane w takim horyzoncie czasowym. Do kosztów windykacji zaliczono:
- koszty związane z wynagrodzeniami pracowników działu windykacji,
 - koszty związane z wynajmem biura działu windykacji,
 - koszty sądowe i komornicze.
- c) Koszty związane z wynagrodzeniami zostały skalkulowane na podstawie aktualnych wynagrodzeń oraz narzutów, przy założeniu 5% rocznego wzrostu ich wartości. Wartość bieżąca tych kosztów ustalana jest przez dyskontowanie za pomocą przyjętej w wycenie stopy wolnej od ryzyka.
- d) Koszty związane z wynajmem biura działu windykacji również zostały obliczone na podstawie aktualnej wartości, przy założeniu 5% rocznej stopy wzrostu. Wartość bieżąca tych kosztów ustalana jest przez dyskontowanie za pomocą przyjętej w wycenie stopy wolnej od ryzyka.
- e) Na podstawie historycznych wartości obliczono przeciętne koszty sądowe i komornicze w sprawach, w których były one poniesione przez Spółkę. Na podstawie historycznego zestawienia oszacowano także liczbę spraw, w których przewiduje się, iż koszty takie zostaną poniesione.

Załącznik 2. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 1 - Umowy windykowane w latach po windykacji X kwartał YYYY”

REF	REJESTR	SEKCJA	REJON	REGION	KLIENI	NR_UMOWY	DATA_PODPISANIA	DATA_ZGONU	STATUSOPERACYJNY	STATUSWINDYKACYJNY	CZAS_TRWANIA	PLEC	WIEK	RATA
KWOTA_POZYCZKI	KAPITAL	CALOSC_ZADLUZENIA	SALDO_Z_TYT_POZYCZKI	SALDO_Z_TYT_KAPITALU	SALDO_Z_TYT_OBSLUGI	SALDO_Z_TYT_ODSETEK	ODSETEK_ZA_OPOZNIENIE	SALDO_Z_UGODY	LACZNE_SALDO_DO_SPLATY	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_POZYCZKI	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_KAPITALU	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_OBSLUGI	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_ODSETEK	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_ODSETEK_SCN
ZALEGL_OSCI_SPRZED_2011	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_KAPITALU_SPRZED	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_OBSLUGI_SPRZED	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_ODSETEK_SPRZED	ZALEGL_OSCI_Z_2011	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_KAPITALU_Z_2011	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_OBSLUGI_Z_2011	ZALEGL_OSCI_Z_TYT_ODSETEK_Z_2011	RAT_ZA_LEGLOSOCI	RAT_ZA_LEGLOSOCI_ZAKRAGLONE	DATA_WINDYKOWANIA	DATA_WYPOWIEDZENIA	DATA_WNIESIENIA_POZWU	UGODA	TERMIN_SPLATY_UGODY
UGODA_WO	TERMIN_SPLATY_UGODY_WO	CZY_JEST_UGODA	SPLATA_ODSPOZPRZEDWINDYKACI	SPLATA_UGODPRZEDWINDYKACI	KAPITAL_ROK_ODWINDYKACI	KAPITAL_ROK_1_ODWINDYKACI	KAPITAL_ROK_2_ODWINDYKACI	KAPITAL_ROK_3_ODWINDYKACI	KAPITAL_ROK_4_ODWINDYKACI	KAPITAL_ROK_5_ODWINDYKACI	SALDO_CALC_ROK_ODWINDYKACI	SALDO_CALC_ROK_1_ODWINDYKACI	SALDO_CALC_ROK_2_ODWINDYKACI	SALDO_CALC_ROK_3_ODWINDYKACI
SALDO_CALC_ROK_4_ODWINDYKACI	SALDO_CALC_ROK_5_ODWINDYKACI	SPLATA_ODSPOZROK_1_ODWINDYKACI	SPLATA_ODSPOZROK_2_ODWINDYKACI	SPLATA_ODSPOZROK_3_ODWINDYKACI	SPLATA_ODSPOZROK_4_ODWINDYKACI	SPLATA_ODSPOZROK_5_ODWINDYKACI								

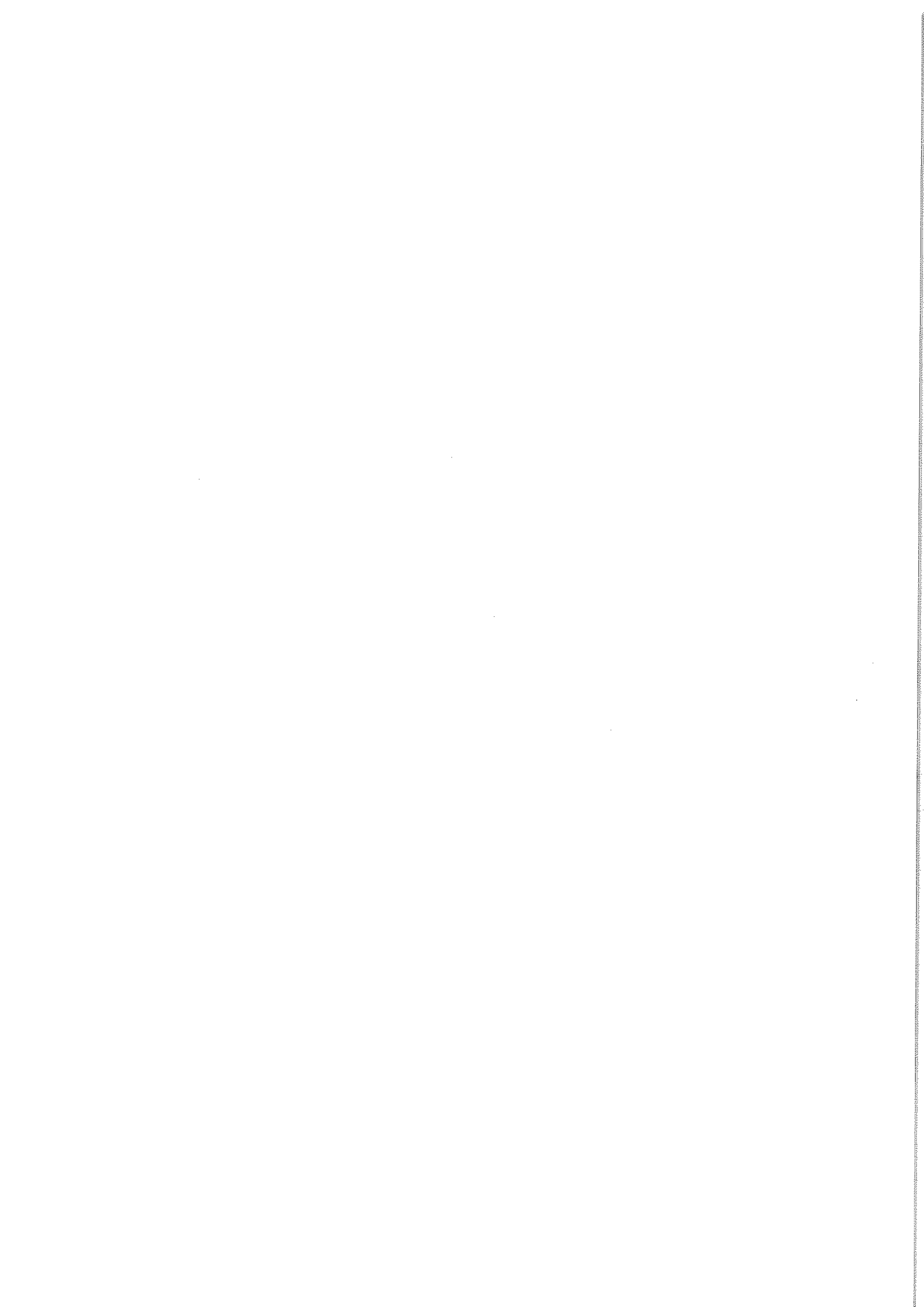
Załącznik 3. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”

REF	REJESTR	SEKCJA	REJON	REGION	KLIENT	NR_UMOWY	DATA_PODPISANIA	DATA_ZGONU	STATUS_OPERACYJNY	STATUS_WINDYKACYJNY	CZAS_TRWANIA	PLEC	WIEK	RATA
-----	---------	--------	-------	--------	--------	----------	-----------------	------------	-------------------	---------------------	--------------	------	------	------

KWOTA_POZYCZKI	KAPITAŁ	CAŁOSC_ZADLUZENIA	SALDO_ZTYT_POZYCZKI	SALDO_ZTYT_KAPITAŁU	SALDO_ZTYT_OBSLUGI	SALDO_ZTYT_ODSETEK	ODSETEKI_ZA_OPOZNIENIE	SALDO_Z_UMOWY	LACZNE_SALDO_DOKUMENTACJI	ZALEGLOSCI_ZTYT_POZYCZKI	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITAŁU	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBSLUGI	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK_SCN
----------------	---------	-------------------	---------------------	---------------------	--------------------	--------------------	------------------------	---------------	---------------------------	--------------------------	--------------------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------------

ZALEGLOSCI_SPLATY_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITAŁU_SPLATY_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBSLUGI_SPLATY_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK_SPLATY_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITAŁU_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBSLUGI_ZOB	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK_ZOB	RAT_ZALEGLOSCI	RAT_ZALEGLOSCI_ZAKRAGLONE	DATA_WINDYKACJI	DATA_WYPOWIEDZENIA	DATA_WNIOSZENIA_POZWU	UGODA	TERMIN_SPLATY_UMOWY
-----------------------	-------------------------------------	------------------------------------	------------------------------------	---------------------	------------------------------	-----------------------------	-----------------------------	----------------	---------------------------	-----------------	--------------------	-----------------------	-------	---------------------

UGODA_WO	TERMIN_SPLATY_UMOWY_WO	CZY_JEST_UGODA
----------	------------------------	----------------



**WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI
EVEREST FINANSE SPÓŁKA AKCYJNA
STANOWIĄCYCH PRZEDMIOT ZASTAWU REJESTROWEGO
(WIERZYTELNOŚCI Z TYTUŁU KREDYTÓW KONSUMENCKICH UDZIELONYCH
OSOBOM FIZYCZNYM W WIEKU OD 26 DO 28 LAT)**

POZNAŃ, 2 LUTEGO 2022 ROKU

STRONA PUSTA

SPIS TREŚCI:

I. CZĘŚĆ OGÓLNA	5
1. Wprowadzenie	5
2. Definicje	6
3. Podsumowanie wyceny	8
4. Dane identyfikujące Jednostkę.....	9
II. METODOLOGIA WYCENY WIERZYTELNOŚCI	10
1. Metodologia PD/LGD	10
1.1. Metody estymacji parametru PD	10
1.1.1. Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach).....	10
1.1.2. Model regresji	10
1.1.3. Analiza dyskryminacyjna	11
1.1.4. Modele logitowe i probitowe	12
1.1.5. Model hazardu.....	13
1.1.6. Sieci neuronowe	14
1.1.7. Metoda ekstrapolacji danych historycznych.....	14
1.2. Metody estymacji parametru LGD	14
1.2.1. Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD).....	14
1.2.2. Metoda wartości rynkowej LGD.....	16
1.2.3. Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD	16
1.2.4. Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD	16
III. WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI	17
1. Wycena pożyczek aktywnych.....	17
2. Koszty windykacji.....	18
3. Wyniki wyceny	19
Spis tabel	20
Spis załączników	20

STRONA PUSTA



I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Wprowadzenie

1. Raport z wyceny Zbioru Wierzytelności stanowiących przedmiot zastawu rejestrowego sporządzony został na zlecenie Everest Finance Spółka Akcyjna przez CMT Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu.
2. Celem niniejszego dokumentu jest określenie wartości godziwej Zbioru Wierzytelności stanowiących przedmiot zastawu rejestrowego, będących w posiadaniu Everest Finance Spółka Akcyjna, na potrzeby sprawozdawcze, dotyczące zabezpieczenia emisji obligacji.
3. Wycena sporządzona została na podstawie informacji oraz danych finansowych uzyskanych od Everest Finance Spółka Akcyjna. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych odpowiada Everest Finance Spółka Akcyjna.
4. Wycena została sporządzona przy założeniu, że według stanu na Dzień Wyceny Spółce przysługują wierzytelności w pełnych kwotach wynikających z przekazanych informacji. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była analiza stanu prawnego wierzytelności. Wycena uwzględnia wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są wymagalne oraz wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są niewymagalne, lecz które zgodnie z przekazanymi informacjami są lub staną się należne Spółce na podstawie tytułów umownych lub w toku prowadzenia zaplanowanych działań windykacji przymusowej. W przypadku, gdyby część wartości sald wierzytelności będących przedmiotem niniejszej wyceny została uznana za nienależne, wartość wyceny przedstawiona w niniejszym dokumencie uległaby obniżeniu.
5. Przygotowując wycenę opieraliśmy się na informacjach, które otrzymaliśmy od Everest Finance Spółka Akcyjna. Nie dokonywaliśmy oceny rzetelności i prawidłowości informacji. Z tego też powodu nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji zarówno wobec Everest Finance Spółka Akcyjna, ani wobec innego podmiotu.

Dariusz
Przemysław
Zawadka

Elektronicznie podpisany
przez Dariusz Przemysław
Zawadka
Data: 2022.02.02 13:45:16
+01'00'

.....
dr Dariusz Zawadka
Członek Zarządu

Przemysła
w Grobelny

Elektronicznie
podpisany przez
Przemysław Grobelny
Data: 2022.02.02
13:13:10 +01'00'

.....
dr Przemysław Grobelny, CFA
Partner

Mateusz
Michał
Mikutowski

Elektronicznie
podpisany przez
Mateusz Michał
Mikutowski
Data: 2022.02.02
09:46:05 +01'00'

.....
dr Mateusz Mikutowski
Starszy Analityk

STRONA PUSTA

2. Definicje

Dla potrzeb niniejszego raportu w dalszej jego części posłużono się następującymi skrótami:

Everest Finance, Spółka	- Everest Finance Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu;
Portfel Wierzytelności	- posiadane przez Spółkę na Dzień Wyceny należności z tytułu udzielonych kredytów konsumenckich, udzielonych w oparciu o umowę pożyczki osobom fizycznym od 18 roku życia;
Zbiór Wierzytelności, Pożyczki aktywne, Wierzytelności aktywne	<p>- wyodrębniona w Dacie Wyceny część Portfela Wierzytelności, obejmująca wierzytelności stanowiące przedmiot zastawu rejestrowego, którą stanowią posiadane przez Spółkę należności z tytułu kredytów konsumenckich udzielonych osobom fizycznym w wieku od 26 do 28 lat, które wg stanu na dzień 31.12.2021 roku nie zostały wypowiedziane oraz nie zostały przekazane do windykacji prawnej, wynoszące łącznie 27 786 852,23 zł i dotyczące łącznie 7 050 osób fizycznych.</p> <p>Do zbioru tego zaliczają się pożyczki wyłącznie pożyczki aktywne tj. obsługiwane przez pożyczkobiorców, które zostały udzielone od 2014 roku do Dnia Wyceny.</p> <p>Przez pożyczki (wierzytelności) aktywne rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na Dzień Wyceny, nie wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności. Są to wierzytelności, w stosunku do których można oczekiwać, iż będą obsługiwane w uzgodnionym z pożyczkodawcami trybie.</p> <p>Z tej grupy pożyczek wyłączone są wierzytelności, które na Dzień Wyceny, znajdują się w statusie przekazania do windykacji, defraudacji, zgonu pożyczkobiorcy, zostały zamknięte lub wypowiedziane. Jednocześnie, przyjmuje się założenie, że w okresie planowanej spłaty wierzytelności, w stosunku do części pożyczek nastąpi zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego zdarzenia określone jest za pomocą wyznaczonego parametru PD (<i>probability of default</i>);</p>
Data Wyceny, Dzień Wyceny	- dzień, na który została sporządzona wycena Zbioru Wierzytelności - 31.12.2021 roku;
Data sporządzenia raportu z wyceny	- dzień, w którym sporządzono raport z wyceny - 02.02.2022 roku.

3. Podsumowanie wyceny

Na podstawie przeprowadzonej wyceny określono wartość Zbioru Wierzytelności na dzień 31.12.2021 roku na poziomie **21 912 749,91 zł**. Wartość Portfela Wierzytelności, z którego wyodrębniono wyceniany Zbiór Wierzytelności wyniosła na dzień 31.12.2021 roku 415 831 701,07 zł.

Tabela 1. Podsumowanie wyceny Zbioru Wierzytelności na dzień 31.12.2021 roku

Wyszczególnienie	
Wartość godziwa pożyczek aktywnych	23 480 463,34 zł
Koszty windykacji	1 567 713,43 zł
Wartość godziwa Zbioru Wierzytelności	21 912 749,91 zł

Zródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

W wycenie wykorzystano metodologię PD/LGD. Do oszacowania parametru PD posłużono się metodą ekstrapolacji danych historycznych, natomiast parametr LGD został obliczony według metody wartości odzyskiwanej.

Po określeniu wartości współczynników przeprowadzono wycenę w dwóch następujących etapach:

1. Obliczenie wartości pożyczek aktywnych.
2. Określenie wartości kosztów związanych z windykacją.

Ostateczna wartość Zbioru Wierzytelności została otrzymana poprzez określenie wartości pożyczek aktywnych, a następnie odjęcie kosztów windykacji.

4. Dane identyfikujące Jednostkę

W tabeli numer 2 zamieszczono najistotniejsze informacje odnośnie formy prawnej i danych adresowych Spółki.

Tabela 2. Dane identyfikujące Jednostkę

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Everest Finanse Spółka Akcyjna
Siedziba	Ul. Stary Rynek 88, 61-772 Poznań
Forma prawna	Spółka akcyjna
Numer KRS	0000541824
Przedmiot działalności (PKD) - wybrane	64.92.Z. - Pozostałe formy udzielania kredytów 64.99.Z. - Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych
REGON	360730596
NIP	7831722320
Adres strony internetowej	http://www.bocianpozyczki.pl
Reprezentacja	Do reprezentacji uprawniony jest zarząd Spółki.

Źródło: Opracowanie własne.

II. METODOLOGIA WYCENY WIERZYTELNOŚCI

1. Metodologia PD/LGD

Wycena Zbioru Wierzytelności Spółki została przeprowadzona za pomocą metodologii PD/LGD. Metoda ta znalazła bardzo szerokie zastosowanie w praktyce – zgodnie z Nową Umową Kapitałową stosują ją banki w wariacie zaawansowanym metody wewnętrznych rankingów, jest ona także wykorzystywana przy estymacji strat w wyniku niewypłacalności emitentów obligacji korporacyjnych, a także do wyznaczania wartości portfeli kredytów i pożyczek detalicznych. Jej podstawowa formuła wygląda następująco:

$$V_F = V_N - PD \cdot LGD$$

gdzie:

V_F – wartość godziwa,

V_N – wartość nominalna,

PD – *probability of default* – prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego (niewypłacalności),

LGD – *loss given default* – strata poniesiona w wyniku wystąpienia zdarzenia kredytowego.

Parametr PD określa prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego. W zależności od celu i specyfiki przedmiotu wyceny, zdarzenie to można definiować różnorako. W przypadku obligacji korporacyjnych może być to ogłoszenie niewypłacalności, bądź nieuregulowanie zobowiązań z tytułu obsługi długu, natomiast w przypadku kredytów detalicznych jest to najczęściej nieuzgodnione z kredytodawcą zaprzestanie dokonywania płatności. Podstawową zasadą szacowania wartości tego parametru jest jego spójna definicja, obowiązująca dla całego portfela kredytowego.

1.1. Metody estymacji parametru PD

1.1.1. Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach)

Metoda ta jest stosowana przez banki w przypadku, gdy historyczne dane dotyczące zdarzeń kredytowych są niedostępne, a dla reprezentatywnej części portfela dostępne są ratingi sporządzane przez agencje S&P, Moody's lub Fitch. Polega ona na wyborze czynników ryzyka (np. wskaźników bilansowych, zmiennych makroekonomicznych) oraz ich wag w taki sposób, by ich wahania odzwierciedlały zmiany w poziomach ratingu, a dokładnie parametru PD.

1.1.2. Model regresji

Metoda ta polega na wykorzystaniu modelu klasycznej regresji liniowej do pomiaru ryzyka kredytowego. Model regresji zakłada występowanie zależności pomiędzy cechami pożyczkobiorcy a wystąpieniem zdarzenia kredytowego. Równanie regresji liniowej wygląda następująco:

$$y_i = \beta' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

y_i - oznacza, czy w relacji z pożyczkobiorcą i zaszło zdarzenie kredytowe, zmienna ta przyjmuje wartość 0 lub 1,

β' - współczynnik regresji,

x_i - kolumna wektorów cech pożyczkobiorcy w danym okresie,

u_i - składnik resztowy, odpowiadający za odchylenia wartości rzeczywistych zmiennej prognozowanej od wartości teoretycznych.

Za pomocą metody najmniejszych kwadratów określa się estymator wartości β , który w poniższym równaniu został oznaczony jako b . Wynikiem estymacji jest S_i - ocena ryzyka zajścia zdarzenia kredytowego pożyczkobiorcy.

$$S_i = E(y_i|x_i) = b' \cdot x_i$$

Należy zauważyć, że S_i jest zmienną ciągłą (może przyjmować różne wartości), natomiast y_i jest zmienną binarną. Ponadto wynik estymacji może przyjmować wartości wyższe od 1 i niższe niż 0, w związku z czym nie może być on interpretowany jako prawdopodobieństwo.

Zaletą przedstawionej powyżej metodologii jest jej powszechne wykorzystanie, a liniowy charakter modelu powoduje, iż jest on zrozumiały oraz łatwy do zastosowania. Podstawową wadą jest heteroskedastyczność składnika losowego u_i (jego odchylenia są wzajemnie niezależne). W konsekwencji, estymacja β jest nieskuteczna, a błędy standardowe oszacowanych współczynników b są obciążone (wartość oczekiwana nie jest równa parametrowi populacji generalnej).

1.1.3. Analiza dyskryminacyjna

Metoda ta polega na stworzeniu liniowej funkcji dyskryminacyjnej, mającej na celu rozróżnieniu poszczególnych grup według określonej cechy (w tym przypadku pożyczkobiorców, u których zajdzie zdarzenie kredytowe oraz takich, u których ono nie wystąpi). Poniżej przedstawiono postać ogólną funkcji dyskryminacyjnej.

$$S_i = \beta' \cdot x_i$$

gdzie:

S_i - zmienna dyskryminacyjna,

β' - współczynnik funkcji,

x_i - wartość cechy.

Nadrzędnym celem funkcji dyskryminacyjnej jest maksymalne spolaryzowanie (oddzielenie) dwóch grup, przy jednoczesnej minimalizacji zróżnicowania w ramach samych grup. Polega to na optymalizacji proporcji

współczynników β poszczególnych cech. Równania analizy dyskryminacyjnej są podobne do tych regresji liniowej, co więcej, proporcje poszczególnych współczynników regresji liniowej są równe optymalnym wartościom, wyznaczonym poprzez analizę dyskryminacyjną.

1.1.4. Modele logitowe i probitowe

Modele te należą do technik ekonometrycznych, stosowanych do analizy binarnych zmiennych zależnych. Można je przedstawić za pomocą dwóch alternatywnych koncepcji.

Pierwsze podejście zakłada występowanie zmiennej ukrytej (nieobserwowalnej), opisanej następującym wzorem:

$$y_i^* = \beta' \cdot x_i + u_i$$

Zmienna ukryta wpływa na zmienną binarną w następujący sposób:

$$y_i = \begin{cases} 1 & \text{jeżeli } y_i^* > 0 \\ 0 & \text{jeżeli } y_i^* \leq 0 \end{cases}$$

gdzie:

y_i – zmienna binarna,

y^* – zmienna ukryta.

Zgodnie z powyższym, model ten zakłada wystąpienie zdarzenia kredytowego w przypadku, gdy zmienna ukryta jest większa od zera. Na podstawie tego, prawdopodobieństwo zajścia zdarzenia kredytowego można opisać za pomocą następującego wzoru:

$$P(y_i = 1) = P(u_i > -\beta' \cdot x_i) = 1 - F(-\beta' \cdot x_i) = F(\beta' \cdot x_i)$$

Powyższa formuła zakłada, iż funkcja rozkładu, oznaczona przez F charakteryzuje się symetrią wokół zera. Wybór konkretnej funkcji rozkładu F jest determinowany przez założenia odnośnie rozkładu składników resztowych.

W przypadku przyjęcia, iż opisuje je rozkład normalny, wynikiem jest postać modelu probit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\beta' \cdot x_i} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$$

Jeśli natomiast przyjmiemy, iż kształtują się one zgodnie z rozkładem logistycznym, otrzymamy funkcję modelu logit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{e^{\beta' \cdot x_i}}{1 + e^{\beta' \cdot x_i}}$$

Drugie podejście przyjmuje perspektywę estymacji prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia kredytowego. Biorąc pod uwagę całą grupę pożyczkobiorców, obserwowana częstość tych zdarzeń może być interpretowana jako prawdopodobieństwo ich przyszłego wystąpienia. Punktem wyjścia jest regresja liniowa o następującej postaci:

$$p_i = b' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

p_i – częstość występowania zdarzeń kredytowych w grupie i ,

b' – współczynnik regresji,

x_i – cecha pożyczkobiorców,

u_i – składnik resztowy.

Określony na podstawie powyższej regresji model nie jest jednak adekwatny, gdyż jego wyniki estymacji nie są ograniczone przez 0 oraz 1. W związku z faktem, iż generalnie prawdopodobieństwo nie ma charakteru liniowego, funkcja $b' \cdot x_i$ podlega przekształceniu do postaci nieliniowej.

$$p_i = F(b' \cdot x_i)$$

Wybór funkcji rozkładu, za pomocą którego dokona się przekształcenia determinuje typ modelu – wykorzystując funkcję logistyczną wynikiem będzie model logitowy, natomiast wykorzystując rozkład normalny otrzymamy model probitowy.

1.1.5. Model hazardu

W odróżnieniu od pozostałych metod szacowania PD, metoda ta bierze pod uwagę konkretny moment w czasie,

w którym ma zajść zdarzenie kredytowe. Podejście to wykorzystuje analizę przeżycia, która jest gałęzią statystyki obejmującą metody badania procesów, w których obiektem zainteresowania jest czas, jaki upłynie do wystąpienia pewnego zdarzenia. Model proporcjonalnego hazardu Coxa jest najbardziej ogólnym z modeli regresji, ponieważ nie jest on oparty na jakichkolwiek założeniach dotyczących natury lub kształtu rozkładu czasu przeżycia. Model zakłada, że podstawowa stopa hazardu jest funkcją zmiennych niezależnych. Nie przyjmuje się żadnych założeń o naturze lub kształcie funkcji hazardu. Zatem w pewnym sensie model regresji Coxa można traktować jako semiparametryczny i można go zapisać jako:

$$h_i(t|x_i) = h_0(t) \cdot e^{\beta' \cdot x_i}$$

W powyższym wzorze $h_i(t|x_i)$ oznacza wynikowy hazard przy danych wartościach zmiennych objaśniających dla poszczególnych pożyczkobiorców i czasu przeżycia t . Składnik $h_0(t)$ nazywa się hazardem bazowym. Jest to hazard dla danej jednostki, gdy wszystkie wartości zmiennych niezależnych są równe zero. Jak wspomniano, model ten nie opiera się na konkretnym rozkładzie funkcji hazardu, jednak powyżej przedstawione równanie implikuje pewne istotne założenia. Po pierwsze, przyjmuje multiplikatywną zależność pomiędzy funkcją hazardu a log-liniową funkcją zmiennych objaśniających, przez co współczynnik hazardu dwóch dowolnych pożyczkobiorców nie jest zmienny w czasie, co oznacza, iż względne ryzyko pożyczkobiorców jest stałe. Oprócz tego, model zakłada, iż zdarzenia kredytowe w czasie są zmiennymi losowymi ciągłymi, natomiast w praktyce często sytuacja finansowa pożyczkobiorców jest obserwowana w pewnych odstępach czasu, nie zaś w sposób ciągły. Co więcej, model zakłada, iż predyktory są niezmiennie, podczas gdy typowe zmienne niezależne, jak np. wskaźniki finansowe, ulegają odchyleniom w czasie.

Pomimo tego, iż istnieją pewne zaawansowane modele, uwzględniające przedstawione powyżej słabości modelu proporcjonalnego hazardu, to ich estymacja jest bardzo skomplikowana, co sprawia, iż znajdują one niewielkie zastosowanie w praktyce.

1.1.6. Sieci neuronowe

Sieci neuronowe w ostatnich latach zyskały na popularności, stanowiąc niejako alternatywę dla modeli parametrycznych. Umożliwiają bardziej elastyczne modelowanie związku pomiędzy zmiennymi objaśniającymi

i objaśnianymi. W odróżnieniu od modeli parametrycznych, nie polegają one na określeniu wyniku na podstawie jasno określonego modelu. Podobnie natomiast jak modele parametryczne, są one doskonalone na podstawie prób z populacji, by w efektywny sposób grupować pożyczkobiorców. Sieć połączeń pomiędzy danymi wsadowymi a estymacją wyniku stanowi ostateczną postać modelu.

Sieci neuronowe są szczególnie odpowiednie, gdy nie istnieją sprecyzowane oczekiwania (bazujące na danych historycznych bądź modelach teoretycznych) odnośnie związku pomiędzy predyktorami a zdarzeniami kredytowymi.

1.1.7. Metoda ekstrapolacji danych historycznych

Najważniejszym elementem tej metody jest odpowiednie podzielenie pożyczkobiorców, tak, by grupy charakteryzowały się maksymalną dyspersją w obszarze występowania zdarzeń kredytowych. Kalkulacja wartości PD zgodnie z tą metodologią nie jest skomplikowana. W ramach wcześniej zdefiniowanych grup, liczbę pożyczkobiorców, u których wystąpiło zdarzenie kredytowe w określonym horyzoncie czasowym, dzieli się przez ogólną liczbę pożyczkobiorców w danej grupie.

$$p_i = \frac{n_d}{n_i}$$

Metoda ta wymaga dysponowania danymi historycznymi o odpowiednio długim horyzoncie czasowym. Jak wcześniej wspomniano, kluczowe jest odpowiednie pogrupowanie pożyczkobiorców, a zatem zasady, zgodnie z którymi dokonano podziału muszą być spójne w całym badanym okresie. Konieczność dysponowania odpowiednio licznymi grupami pożyczkobiorców ogranicza możliwość stosowania tej metody przy zarządzaniu portfelem kredytów o dużym nominale, z tego też względu jest ona najczęściej wykorzystywana przy kalkulacji PD pożyczek i kredytów detalicznych.

1.2. Metody estymacji parametru LGD

1.2.1. Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD)

Metoda ta szacuje parametr LGD jako sumę szacowanych przepływów pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, odpowiednio zdyskontowaną względem czasu niewykonania zobowiązania i wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji. Obliczony w ten sposób parametr LGD jest korygowany z tytułu szacowanych kosztów windykacji, jakie będą poniesione w związku z realizacją zabezpieczeń. Jest to metoda najbardziej odpowiednia dla kredytów detalicznych. Stosując metodę wartości odzyskiwanej LGD, oblicza się

wartość bieżącą netto (NPV) wszystkich przepływów pieniężnych, mających miejsce po zajściu zdarzenia niewypłacalności

i porównuje z wartością ekspozycji.

$$LGD = 1 - \frac{\sum_i NPV(CF_i^+, \tau_i, r_i) - \sum_j NPV(CF_j^-, \tau_j, r_j)}{V_E}$$

Istnieje możliwość, iż wartość bieżąca netto kwot odzyskanych przekroczy wartość ekspozycji. Wówczas LGD uzyska wartości ujemne. Jest to częsta sytuacja w przypadku, gdy oprócz należnej kwoty płacone są dodatkowe odsetki i wnoszone opłaty.

W przypadku, gdy LGD przyjmuje wartości ujemne, praktykuje się jedno z następujących podejść:

- eliminacja negatywnych wartości LGD z próby,
- zastąpienie wartości negatywnych zerem,
- pozostawienie tych wartości bez zmian.

LGD może również uzyskać wartości >1. Jest to możliwe, gdy nakład, poniesiony na odzyskanie długu przekracza jego wartość.

Do części składowych metody wartości odzyskiwanej należą:

- kwoty odzyskane, tzw. odzyski (recoveries), – zarówno pieniężne, jak i niepieniężne,
- koszty (bezpośrednie i pośrednie),
- współczynnik dyskontowy, którego wysokość ma istotne znaczenie na wartość bieżącą przepływów finansowych.

Kwoty odzyskane

Metoda wartości odzyskiwanej wyróżnia odzyski, które mogą być w formie gotówkowej lub bezgotówkowej. Odzyski w formie gotówkowej przyjmuje się według wartości nominalnej, natomiast wycena wartości odzysków w formie bezgotówkowej jest złożonym zadaniem, zatem każdy przypadek powinien być rozpatrywany indywidualnie.

Koszty i płatności

Na tę pozycję składają się bezpośrednie i pośrednie koszty procesu odzysku aktywów. Koszty bezpośrednie są związane z określonym aktywem, zatem ich pomiar jest stosunkowo łatwy. Przykładami kosztów bezpośrednich są opłaty prawne i komornicze, opłaty za oszacowanie zabezpieczenia, koszty osobowe związane z procesem windykacji. Pośrednie koszty są niezbędne do przeprowadzenia procesu odzyskiwania, ale nie można ich bezpośrednio przypisać do konkretnych pożyczek. Przykładem pośredniego kosztu jest opłata za wynajem lokalu biurowego działu windykacyjnego.

Współczynnik dyskontowy

Wybór odpowiedniego współczynnika dyskontowego przy estymacji LGD jest szczególnie istotny dla portfeli kredytowych, w których proces odzysku jest długi i charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka. W celu

obliczenia wartości bieżącej netto, przyszłe przepływy należy zdyskontować począwszy od daty niewykonania zobowiązania.

Z teoretycznego punktu widzenia, wysokość stopy dyskontowej powinna zależeć od ryzyka.

Dla celów kalkulacji wartości odzyskanych, istotne jest zdefiniowanie końca procesu odzysku. Dla ekspozycji detalicznych, koniec odzysku jest dość trudny do zdefiniowania. Obliczając parametr LGD można przyjąć termin, po upływie którego nie występują już istotne odzyski.

1.2.2. Metoda wartości rynkowej LGD

Wartość LGD jest wyprowadzana z rynkowych cen obligacji, dla których wystąpiło zdarzenie kredytowe (niewykonanie zobowiązania). Utrata wartości jest kalkulowana bezpośrednio z ceny rynkowej niewykonanego zobowiązania, zaobserwowanego przeważnie 30-45 dni po tym zdarzeniu. Z uwagi na brak danych rynkowych, metoda ta nie jest stosowana dla kredytów detalicznych. Metodologia ta zakłada, iż rynek jest efektywny i w momencie pomiaru straty w sposób prawidłowy odzwierciedla wartość niewykonanego zobowiązania.

1.2.3. Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD

Implikowana wartość LGD jest wyprowadzana z cen obligacji o wysokim poziomie ryzyka, dla których nie wystąpiło jeszcze niewykonanie zobowiązania. Podobnie jak w metodzie wartości rynkowej LGD do jej stosowania konieczne jest posiadanie informacji rynkowych dotyczących notowań długu.

1.2.4. Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD

Metoda ta polega na szacowaniu oczekiwanej długookresowej stopy straty w oparciu o całkowite straty portfela oraz szacunkowego PD dla portfela. Metoda ta jest dozwolona także dla klasy detalicznej. Szacunki LGD dla tej klasy mogą być wyznaczonej na podstawie zrealizowanych strat na ekspozycjach o tym samym ratingu lub pochodzących z homogenicznej grupy oraz z odpowiednich wewnętrznych ratingów PD. Zrealizowana strata dla takich ekspozycji detalicznych to całkowita strata podzielona przez liczbę ekspozycji o tym samym ratingu. Średnia zrealizowana wartość LGD podzielona przez liczbę pozycji z niewykonaniem zobowiązania, na podstawie estymatora PD.

III. WYCENA ZBIORU WIERZYTELNOŚCI

1. Wycena pożyczek aktywnych

Wartość pożyczek udzielonych w latach 2017-2021 została skorygowana o przyszłe straty, które zostaną poniesione w wyniku wystąpienia zdarzeń kredytowych, tj. zaprzestania obsługi długu przez pożyczkobiorców. W tym celu obliczono, jaki odsetek wszystkich udzielonych w danym roku pożyczek został przekazany do windykacji i porównano go z wartością implikowaną PD, obliczoną na podstawie portfela historycznego. Różnicę tych wartości pomnożono przez saldo początkowe pożyczek oraz współczynnik LGD dla danej grupy wiekowej. Otrzymana kwota stanowi oszacowaną wartość przyszłych strat.

Pozostałe aktywne pożyczki, tj. udzielone w latach 2014-2016 zostały przyjęte do wyceny w wartościach sald bieżących ze względu na założenie, iż w ramach tych pożyczek zdarzenia kredytowe już wystąpiły, a ich wartość jest odwzorowana w wartości pożyczek windykowanych, które znajdują się poza wycenianym Zbiorem Wierzytelności. Ponadto obliczono, iż ewentualna kwota korekty z tego tytułu byłaby nieistotna z punktu widzenia wartości całego Zbioru Wierzytelności.

W tabeli numer 3 przedstawiono podsumowanie wyceny aktywnych pożyczek.

Tabela 3. Podsumowanie wyceny aktywnych pożyczek na dzień 31.12.2021 roku według roku udzielenia pożyczki

Rok udzielenia pożyczki	Bieżące saldo	Wartość godziwa
2014	71 973,33 zł	71 973,33 zł
2015	1 332 713,35 zł	1 332 713,35 zł
2016	991 207,02 zł	991 207,02 zł
2017	1 777 100,05 zł	1 774 564,98 zł
2018	2 222 774,31 zł	2 205 171,09 zł
2019	2 721 546,37 zł	2 664 460,09 zł
2020	3 860 542,09 zł	3 642 744,44 zł
2021	14 808 995,71 zł	10 797 629,04 zł
Razem	27 786 852,23 zł	23 480 463,34 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

2. Koszty windykacji

Wycena Zbioru Wierzytelności zakłada występowanie przyszłych odzysków z tytułu pożyczek, które na dzień wyceny są aktywne jednak wg ekstrapolacji historycznych trendów z dużym prawdopodobieństwem zostaną przekazane do windykacji. Konieczne jest zatem uwzględnienie kosztów tego procesu. W związku z tym, iż przewidywana długość procesu windykacyjnego wynosi pięć lat, koszty te zostały oszacowane w takim horyzoncie czasowym. Do kosztów windykacji zaliczono:

- koszty związane z wynagrodzeniami pracowników działu windykacji,
- koszty związane z wynajmem biura działu windykacji,
- koszty sądowe i komornicze.

Koszty związane z wynagrodzeniami zostały skalkulowane na podstawie aktualnych wynagrodzeń oraz narzutów, przy założeniu 5% rocznego wzrostu ich wartości. Do obliczenia wartości bieżącej przyjęto stopę wolną od ryzyka w wysokości 3,26%.

Koszty związane z wynajmem biura działu windykacji również zostały obliczone na podstawie aktualnej wartości, przy założeniu 5% rocznej stopy wzrostu. Do obliczenia wartości bieżącej przyjęto stopę wolną od ryzyka w wysokości 3,26%.

Na podstawie historycznego zestawienia oszacowano także liczbę spraw, w których przewiduje się, iż koszty takie zostaną poniesione.

Na podstawie przeprowadzonych obliczeń, koszty windykacji związane z wycenianym Zbiorem Wierzytelności oszacowano na **1 567 713,43 zł**.

3. Wyniki wyceny

Wycena Zbioru Wierzytelności została sporządzona według stanu na dzień 31.12.2021 roku. W wycenie wykorzystano metodologię PD/LGD. Do oszacowania parametru PD posłużono się metodą ekstrapolacji danych historycznych, natomiast parametr LGD został obliczony według metody wartości odzyskiwanej. Po określeniu wartości współczynników przeprowadzono wycenę w dwóch następujących etapach:

1. Obliczenie wartości pożyczek aktywnych.
2. Określenie wartości kosztów związanych z windykacją.

Ostateczna wartość Zbioru Wierzytelności została otrzymana poprzez określenie wartości pożyczek aktywnych, a następnie odjęcie kosztów windykacji. W tabeli numer 4 przedstawiono podsumowanie przeprowadzonej wyceny Zbioru Wierzytelności.

Tabela 4. Podsumowanie wyceny

Wyszczególnienie	
Wartość godziwa pożyczek aktywnych	23 480 463,34 zł
Koszty windykacji	1 567 713,43 zł
Wartość godziwa Zbioru Wierzytelności	21 912 749,91 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Na podstawie przeprowadzonej wyceny określono wartość Zbioru Wierzytelności na dzień 31.12.2021 roku na poziomie **21 912 749,91 zł**. Wartość Portfela Wierzytelności, z którego wyodrębniono wyceniany Zbiór Wierzytelności wyniosła na dzień 31.12.2021 roku 415 831 701,07 zł.

Spis tabel

Tabela 1. Podsumowanie wyceny Zbioru Wierzytelności na dzień 31.12.2021 roku	8
Tabela 2. Dane identyfikujące Jednostkę	9
Tabela 3. Podsumowanie wyceny aktywnych pożyczek na dzień 31.12.2021 roku według roku udzielenia pożyczki.....	17
Tabela 4. Podsumowanie wyceny	19

Spis załączników

Załącznik 1. Opis etapów i metodologii wyceny Zbiorów Wierzytelności.....	21
Załącznik 2. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 1 - Umowy windykowane w latach po windykacji X kwartał YYYY”	23
Załącznik 3. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”	24

Załącznik 1. Opis etapów i metodologii wyceny Zbiorów Wierzytelności

Wycena wartości godziwej Zbiorów Wierzytelności przeprowadzana jest w trzech, następujących etapach:

1. Ustalenie wartości godziwej pożyczek aktywnych

- a) Pożyczki (wierzytelności) aktywne, przez które rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na dzień wyceny, nie wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania płatności, stanowią najistotniejszy pod względem wartości element wyceny Zbiorów Wierzytelności wchodzących w skład Portfela Wierzytelności Everest Finance Spółka Akcyjna. Z tej grupy pożyczek wyłączone są wierzytelności, które na dzień wyceny zostały wypowiedziane lub znajdują się w statusie przekazania do windykacji, defraudacji, zgonu pożyczkobiorcy, lub zostały zamknięte. W przekazywanych zestawieniach danych odnośnie wierzytelności wchodzących w skład poszczególnych Zbiorów, pożyczki te posiadają status operacyjny: „Sprzedana”, „Sprzedana PR” lub „Sprzedana UR”.

- b) Wartość pożyczek aktywnych przyjmowana jest w wycenie w wartości bieżącego salda, kwoty wymaganej zapłaty. Wartość ta jest korygowana o przyszłe straty, które zostaną poniesione w wyniku wystąpienia w przypadku części pożyczek zaliczających się do tej kategorii zdarzeń kredytowych, tj. zaprzestania obsługi długu przez pożyczkobiorców. W celu dokonania wskazanej korekty oblicza się, jaki odsetek wszystkich udzielonych w danym roku pożyczek został przekazany do windykacji (w zestawieniu „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY” są to pożyczki ze statusem operacyjnym „Przek. do wind.” – przekazana do windykacji), a następnie porównano go z wartością implikowaną wskaźnika PD (*probability of default*), obliczoną na podstawie portfela historycznego. Różnicę tych wartości mnoży się przez saldo początkowe pożyczek oraz współczynnik LGD dla danej grupy wiekowej. Parametr LGD rozumiany jako sumę szacowanych przepływów pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, odpowiednio zdyskontowaną względem czasu niewykonania zobowiązania i wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji. Stosując metodę wartości odzyskiwanej LGD, oblicza się wartość bieżącą netto (NPV) wszystkich przepływów pieniężnych, mających miejsce po zajściu zdarzenia niewypłacalności i porównuje z wartością ekspozycji. Ze względu na utrudnienia administracyjne związane z odzyskiwaniem wierzytelności przeterminowanych, które mogą z dużym prawdopodobieństwem przesunąć w czasie moment odzyskiwania wierzytelności postanowiono odzwierciedlić w wartości wskaźnika LGD potencjalne wystąpienie opóźnień poprzez przesunięcie momentu dyskonta odzysków o 12 miesięcy.

Otrzymana kwota stanowi oszacowaną wartość przyszłych strat. Na podstawie obserwacji tendencji zachodzących w Portfelu, zakłada się, że istotne prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego występuje w ciągu 4 lat od udzielenia pożyczki. Z tego powodu, o ile w danych grupach nie wystąpiły już zdarzenia kredytowe, rozumiane jako nieuzgodnione z pożyczkodawcą zaprzestanie dokonywania płatności z tytułu spłaty pożyczki, w skali implikowanej przez analizę tendencji historycznych, wartość godziwa pożyczek udzielonych w latach 2017– 2021 jest mniejsza niż bieżąca wartość salda tych wierzytelności.

Wartość wskaźnika PD ustalana jest na podstawie analizy aktualnych danych otrzymywanych w zestawieniu „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”. W pliku tym znajdują się statusy

pożyczek, które ulegają kwartalnej aktualizacji. Dla poszczególnych grup oraz lat udzielenia pożyczek obliczane są relacje liczby pożyczek ze statusem „Przek. do wind.” (przekazany do windykacji) do wszystkich pożyczek. Stosunek tych dwóch wartości stanowi wskaźnik PD.

2. Odjęcie kosztów windykacji

- a) Koszty windykacji są trzecim, ostatnim elementem wyceny, który pomniejsza wartość godziwą Zbioru Wierzytelności.
- b) Wycena Zbioru Wierzytelności zakłada występowanie przyszłych odzysków z tytułu pożyczek, które na dzień wyceny są aktywne jednak wg ekstrapolacji historycznych trendów z dużym prawdopodobieństwem zostaną przekazane do windykacji, konieczne jest zatem uwzględnienie kosztów tego procesu. W związku z faktem, iż przewidywana długość procesu windykacyjnego wynosi pięć lat, koszty te zostały oszacowane w takim horyzoncie czasowym. Do kosztów windykacji zaliczono:
 - koszty związane z wynagrodzeniami pracowników działu windykacji,
 - koszty związane z wynajmem biura działu windykacji,
 - koszty sądowe i komornicze.
- c) Koszty związane z wynagrodzeniami zostały skalkulowane na podstawie aktualnych wynagrodzeń oraz narzutów, przy założeniu 5% rocznego wzrostu ich wartości. Wartość bieżąca tych kosztów ustalana jest przez dyskontowanie za pomocą przyjętej w wycenie stopy wolnej od ryzyka.
- d) Koszty związane z wynajmem biura działu windykacji również zostały obliczone na podstawie aktualnej wartości, przy założeniu 5% rocznej stopy wzrostu. Wartość bieżąca tych kosztów ustalana jest przez dyskontowanie za pomocą przyjętej w wycenie stopy wolnej od ryzyka.
- e) Na podstawie historycznych wartości obliczono przeciętne koszty sądowe i komornicze w sprawach, w których były one poniesione przez Spółkę. Na podstawie historycznego zestawienia oszacowano także liczbę spraw, w których przewiduje się, iż koszty takie zostaną poniesione.

Załącznik 2. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 1 - Umowy windykowane w latach po windykacji X kwartał YYYY”

REF	REJSTR	SEKCJA	REJON	REGION	KLIENT	NR_UMOWY	DATA_PO DPISANIA	DATA_ZG ONU	STATUS_ OPERACY JNY	STATUS_ WINDYKA CJNY	CZAS_TR WANIA	PLEC	WIEK	RATA
-----	--------	--------	-------	--------	--------	----------	---------------------	----------------	---------------------------	----------------------------	------------------	------	------	------

KWOTA_ POZYCZK I	KAPITAL	CALOSC_ ZADLUZEN IA	SALDO_Z TYT_PO ZYCZKI	SALDO_Z TYT_KA PITALU	SALDO_Z TYT_OB SŁUGI	SALDO_Z TYT_OD SETEK	ODSETKI_ ZA_OPO ZNIENIE	SALDO_Z UGODY	LACZNE_ SALDO_D O_SPLAT Y	ZALEGLO SCL_Z_TY T_POZYC ZKI	ZALEGLO SCL_Z_TY T_KAPITA LU	ZALEGLO SCL_Z_TY T_OBSEU GI	ZALEGLO SCL_Z_TY T_ODSET EK	ZALEGLO SCL_Z_TY T_ODSET EK_SON
------------------------	---------	---------------------------	-----------------------------	-----------------------------	----------------------------	----------------------------	-------------------------------	------------------	------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------	--

ZALEGLO SCL_SPRZ ED_Z01I	ZALEGLO SCL_Z_TY T_KAPITA LU_SPRZ E	ZALEGLO SCL_Z_TY T_OBSEU GI_SPRZ E	ZALEGLO SCL_Z_TY T_ODSET EK_SPRZ E	ZALEGLO SCL_Z_Z0 II	ZALEGLO SCL_Z_TY T_KAPITA LU_Z_Z0I	ZALEGLO SCL_Z_TY T_OBSEU GI_Z_Z0I I	ZALEGLO SCL_Z_TY T_ODSET EK_Z_Z0I I	RAT_ZAL EGLOSZI	RAT_ZAL EGLOSZI_ ZACKRA GLONE	DATA_WI NDYKOW ANIA	DATA_W YPOWIED ZENIA	DATA_W NIESZENI A_POZW U	UGODA	TERMIN_ SPLATY_ UGODY
--------------------------------	---	--	--	---------------------------	---	---	---	--------------------	--	---------------------------	----------------------------	-----------------------------------	-------	-----------------------------

UGODA_ WO	TERMIN_ SPLATY_ UGODY_ WO	CZY_JEST_ UGODA	SPLATA_ ODS_OP OZ_PRZE D_WINDY KAC	SPLATA_ UGOD_P RZED_WI NDYKACI A	KAPITAL_ ROK_0_ OD_WIN DYRACJI	KAPITAL_ ROK_1_0 D_WINDY KACJI	KAPITAL_ ROK_2_0 D_WINDY KACJI	KAPITAL_ ROK_3_0 D_WINDY KACJI	KAPITAL_ ROK_4_0 D_WINDY KACJI	KAPITAL_ ROK_5_0 D_WINDY KACJI	SALDO_C ALK_ROK 0_OD_ WINDYKA CJI	SALDO_C ALK_ROK 1_OD_ WINDYKA CJI	SALDO_C ALK_ROK 2_OD_ WINDYKA CJI	SALDO_C ALK_ROK 3_OD_ WINDYKA CJI
--------------	------------------------------------	--------------------	--	--	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

SALDO_C ALK_ROK 4_OD_ WINDYKA CJI	SALDO_C ALK_ROK 5_OD_ WINDYKA CJI	SALDO_O DS_OPOZ ROK_0_ OD_WIN DY	SALDO_O DS_OPOZ ROK_1_ OD_WIN DY	SPLATA_ ODS_OP OZ_WINDY DY	SALDO_O DS_OPOZ ROK_2_ OD_WIN DY	SPLATA_ ODS_OP OZ_WINDY DY	SALDO_O DS_OPOZ ROK_3_ OD_WIN DY	SPLATA_ ODS_OP OZ_WINDY DY	SALDO_O DS_OPOZ ROK_4_ OD_WIN DY	SPLATA_ ODS_OP OZ_WINDY DY	SALDO_O DS_OPOZ ROK_5_ OD_WIN DY	SPLATA_ ODS_OP OZ_WINDY DY	SALDO_C W_ROK_ 0_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 1_OD_WI NDY
---	---	--	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------

SPLATA_ CW_ROK 1_OD_ WINDY	SALDO_C W_ROK_ 2_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 3_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 4_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 5_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 6_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 7_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 8_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 9_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 10_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 11_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 12_OD_WI NDY	SPLATA_ CW_ROK 13_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 14_OD_WI NDY	SALDO_C W_ROK_ 15_OD_WI NDY
-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------

SPLATA_ UGOD_R OK_3_0 D_WINDY	SALDO_U GOD_RO K_4_OD_ WINDY	SPLATA_ UGOD_R OK_4_0 D_WINDY	SALDO_U GOD_RO K_5_OD_ WINDY	SPLATA_ UGOD_R OK_5_0 D_WINDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_0_ OD_WI NDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_1_ OD_WI NDY	SPLATA_ KOSZT_S AD_ROK_ 1_OD_WI NDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_2_ OD_WI NDY	SPLATA_ KOSZT_S AD_ROK_ 2_OD_WI NDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_3_ OD_WI NDY	SPLATA_ KOSZT_S AD_ROK_ 3_OD_WI NDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_4_ OD_WI NDY	SPLATA_ KOSZT_S AD_ROK_ 4_OD_WI NDY	SALDO_K OSZT_SA D_ROK_5_ OD_WI NDY
--	---------------------------------------	--	---------------------------------------	--	--	--	---	--	---	--	---	--	---	--

SPLATA_ KOSZT_S AD_ROK_ 5_OD_WI NDY	ZALICZKI_ WYSLAN E_ROK_1_ OD_WI NDY	ZALICZKI_ ZWROT_ ROK_1_ OD_WI DY	ZALICZKI_ WYSLAN E_ROK_2_ OD_WI NDY	ZALICZKI_ ZWROT_ ROK_2_ OD_WI DY	ZALICZKI_ WYSLAN E_ROK_3_ OD_WI NDY	ZALICZKI_ ZWROT_ ROK_3_ OD_WI DY	ZALICZKI_ WYSLAN E_ROK_4_ OD_WI NDY	ZALICZKI_ ZWROT_ ROK_4_ OD_WI DY	ZALICZKI_ WYSLAN E_ROK_5_ OD_WI NDY	ZALICZKI_ ZWROT_ ROK_5_ OD_WI DY	PLANOW ANA_DAT A_SPLAT Y	KWOTA_ NA_POZI WE	DATA_KO MORNIA	KOSZTY_ KOMORN IKA
---	---	--	---	--	---	--	---	--	---	--	-----------------------------------	-------------------------	-------------------	--------------------------

DO_SPLA TY	KOSZTY	SYGNATU RA_KOM ORNIA	SAD	ESAD_SY GNATURA	SYGNATU RA_NAKA ZU	SYGNATU RA_ROZP RAWY	SYGNATU RA_WYR OKU	SALDO_O PL_WIND
---------------	--------	----------------------------	-----	--------------------	--------------------------	----------------------------	--------------------------	--------------------

Załącznik 3. Układ kolumn w zestawieniu danych „Analiza 2 - Zestawienie umów X kwartał YYYY”

REF	REJESTR	SEKCJA	REJON	REGION	KLIENT	NR_UMOWY	DATA_PODPISANIA	DATA_ZGONU	STATUS_OPERACYJNY	STATUS_WINDYKACYJNY	CZAS_TRWANIA	PLEC	WIEK	RATA
-----	---------	--------	-------	--------	--------	----------	-----------------	------------	-------------------	---------------------	--------------	------	------	------

KWOTA_POZYCZKI	KAPITAL	CALOSC_ZADLUZENIA	SALDO_ZTYT_POZYCZKI	SALDO_ZTYT_KAPITALU	SALDO_ZTYT_OBLUGI	SALDO_ZTYT_ODSETEK	ODSETKI_ZA_OPOZNIENIE	SALDO_Z_UMOWY	LACZNE_SALDO_O_SPLATY	ZALEGLOSCI_ZTYT_POZYCZKI	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITALU	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBLUGI	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETER_SON
----------------	---------	-------------------	---------------------	---------------------	-------------------	--------------------	-----------------------	---------------	-----------------------	--------------------------	--------------------------	------------------------	-------------------------	-----------------------------

ZALEGLOSCI_NPRZED_ZDII	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITALU_SPM_ZE	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBLUGI_SPM_ZED	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK_SPM_ZED	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK	ZALEGLOSCI_ZTYT_KAPITALU_Z_2	ZALEGLOSCI_ZTYT_OBLUGI_Z_2	ZALEGLOSCI_ZTYT_ODSETEK_Z_2	RAT_ZALEGLOSCI	RAT_ZALEGLOSCI_ZAKRAGLONE	DATA_WINDYKOWANIA	DATA_WYPowiedzenia	DATA_WNIENIENIA_POZWU	UMOWA	TERMIN_SPLATY_UMOWY
------------------------	---------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	-------------------------	------------------------------	----------------------------	-----------------------------	----------------	---------------------------	-------------------	--------------------	-----------------------	-------	---------------------

UMOWA_WO	TERMIN_SPLATY_UMOWY_WO	CZY_JEST_UMOWA	PLANOWANA_DATA_SPLATY	KWOTA_NA_POZYCZKE	DATA_KOMORNIK	KOSZTY_KOMORNIKA	ED_SPLATY	KOSZTY	SYGNATURA_KOMORNIK	SAD	ESAD_SYGNATURA	SYGNATURA_NAKAZU	SYGNATURA_ROZPRAWY	SYGNATURA_WYROKU
----------	------------------------	----------------	-----------------------	-------------------	---------------	------------------	-----------	--------	--------------------	-----	----------------	------------------	--------------------	------------------

SALDO_OPLACENIA_WINDYKACJI	DATA_SPLATY_RAZEM_RATY	SUMA_SPLAT	DATA_WYMAGANYCH_RATY	CALOSC_ZADLUZENIA_LACZNIE	KAPITAL_PO_ANEKSIE	CALOSC_ZADLUZENIA_OSTANIEKSU	KAPITAL_OSTANIEKSU	NR_OSTANIEKSU	DATA_PODPISANIA_OSTANIEKSU	STATUS_OPERACYJNY_ANEKSU	CZAS_TRWANIA_OSTANIEKSU	CZAS_TRWANIA_LACZNY	PLANOWANA_DATA_SPLATY	RATA_OSTANIEKSU
----------------------------	------------------------	------------	----------------------	---------------------------	--------------------	------------------------------	--------------------	---------------	----------------------------	--------------------------	-------------------------	---------------------	-----------------------	-----------------

NIEAWSZAKA_RATA_OSTANIEKSU	Data WO
----------------------------	---------