

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Raport bieżący nr

56

/

2016

Data sporządzenia: 2016-08-04

Skrócona nazwa emitenta

KREDYT INKASO S.A.

Temat

Stanowisko Zarządu KREDYT INKASO S.A. dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji KREDYT INKASO S.A., ogłoszonego w dniu 26 lipca 2016 r. przez WPEF VI Holding V B.V. z siedzibą w Bossum

Podstawa prawna

Art. 80 Ustawy o ofercie - stanowisko zarządu spółki dotyczące wezwania

Treść raportu:

Zarząd KREDYT INKASO z siedzibą w Warszawie („Spółka”), działając na podstawie art. 80 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.) [„Ustawa o Ofercie”], niniejszym przedstawia swoje stanowisko dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż zdematerializowanych akcji zwykłych na okaziciela Spółki, ogłoszonego w dniu 26 lipca 2016 r. przez spółkę WPEF VI Holding V B.V. z siedzibą w Bossum, Holandia („Wezwanie”, „Akcje”, „Wzywający”), prezentujące opinię dotyczącą wpływu Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, strategicznych planów Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Zgodnie z treścią Wezwania, zostało ono ogłoszone na podstawie art. 73 ust. 1 Ustawy o ofercie, a jego przedmiotem jest 8.538.095 Akcji, które reprezentują 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki i taki sam udział w kapitale zakładowym Spółki. W wyniku Wezwania Wzywający, jako jedyny podmiot nabywający Akcje w ramach Wezwania, zamierza uzyskać powyższą liczbę Akcji i wynikających z nich głosów, osiągając tym samym status większościowego (dominującego) akcjonariusza Spółki, tj. posiadającego Akcje uprawniające do 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Jednocześnie, Wzywający zobowiązał się do nabycia Akcji w Wezwaniu jeżeli w zapisami w Wezwaniu objęte zostanie co najmniej 7.761.906 Akcji uprawniających do takiej samej liczby głosów, co stanowi ponad 60% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Akcje będą nabywane w ramach Wezwania w okresie: (i) od dnia 16 sierpnia 2016 r. do dnia 23 sierpnia 2016 r. włącznie - po cenie za jedną Akcję wynoszącej 22,00 zł, (ii) od dnia 24 sierpnia 2016 r. do dnia 29 sierpnia 2016 r. włącznie - po cenie za jedną Akcję wynoszącej 20,00 zł („Cena Akcji w Wezwaniu”).

Podmiotem dominującym wobec Wzywającego jest spółka Waterland Private Equity Investments B.V. z siedzibą w Bossum, Holandia.

Na datę ogłoszenia Wezwania Wzywający, jego podmiot dominujący oraz jego podmioty zależne nie posiadają żadnych akcji Spółki oraz odpowiadających im głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Wzywający ani którykolwiek z jego podmiotów zależnych nie jest w odniesieniu do akcji Spółki stroną żadnego porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie.

Wezwanie zostało ogłoszone pod warunkiem uzyskania bezwarunkowych zgód właściwych organów antymonopolowych na nabycie Akcji. Uzyskanie powyższych zgód oczekiwane jest najpóźniej w ostatnim dniu przyjmowania zapisów w ramach Wezwania, tj. nie później niż w dniu 29 sierpnia 2016 r., któryto termin może zostać przedłużony do dnia 13 grudnia 2016 r. (o ile powyższe zgody nie zostaną uzyskane we wskazanym terminie). Niezależnie od tego, Wzywający zastrzegł prawo podjęcia decyzji o nabyciu akcji Spółki objętych zapisami w ramach Wezwania na podstawie art. 98 Ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz. U. z 2015 r., poz. 184, ze zm.) pomimo niespełnienia się powyższego warunku prawnego w danym terminie.

I. Podstawy stanowiska Zarządu Spółki

Niniejsze stanowisko zostało przygotowane w oparciu o analizę następujących informacji i dokumentów:

- 1) treść Wezwania;
- 2) wyceny rynkowe Akcji wynikające z ich notowań giełdowych w okresie 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania;
- 3) dostępne publicznie informacje o aktualnych wycenach spółek z segmentu zarządzania wierzycielami;
- 4) dostępne publicznie informacje o transakcjach dotyczących sprzedaży znacznych pakietów Akcji w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania;

5) będące w posiadaniu Zarządu Spółki dokumenty finansowe oraz inne informacje i dane dotyczące Spółki, w tym raporty okresowe opublikowane przez Spółkę do daty niniejszego stanowiska.

II. Zastrzeżenia

1. Niniejsze stanowisko wyraża pogląd wyłącznie Zarządu Spółki.

2. W związku ze sporządzeniem niniejszego stanowiska Zarząd Spółki nie podejmował działań zmierzających do poszukiwania, gromadzenia lub analizy informacji nie pochodzących od Spółki, z wyjątkiem zapoznania się z informacjami wskazanymi w punkcie I powyżej.

3. Zarząd Spółki nie zlecał sporządzenia podmiotom zewnętrznym wobec Spółki żadnych dodatkowych opracowań, analiz czy opinii w związku z Wezwaniem lub jego treścią, w szczególności nie zasięgał opinii biegłego na temat ceny Akcji proponowanej w Wezwaniu.

4. Z wyłączeniem informacji dotyczących działalności i organizacji Spółki, Zarząd Spółki nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za prawdziwość, rzetelność, kompletność i adekwatność informacji, na podstawie których niniejsze stanowisko zostało sformułowane.

5. Niniejsze stanowisko nie stanowi rekomendacji dotyczącej nabywania lub zbywania instrumentów finansowych, o której mowa w art. 42 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014r., poz. 94 ze zm.).

6. Każdy inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną w związku z niniejszym stanowiskiem Zarządu powinien dokonać własnej oceny warunków Wezwania oraz ryzyka inwestycyjnego związanego ze zbyciem Akcji w ramach Wezwania na podstawie wszystkich informacji udostępnionych przez Wzywającego i przez Spółkę, mając na względzie również możliwość uzyskania od licencjonowanych, profesjonalnych doradców indywidualnej porady lub rekomendacji w zakresie niezbędnym do podjęcia właściwej decyzji. Decyzja dotycząca sprzedaży Akcji w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją akcjonariusza Spółki, który analizując tę kwestię powinien uwzględnić wszelkie znane mu aspekty sprawy.

III. Odniesienie się do poszczególnych zagadnień objętych treścią Wezwania

1. Wpływ Wezwania na interes Spółki, w tym na zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Zgodnie z treścią Wezwania:

„Zamiarem wzywającego jest wspieranie rozwoju Spółki z wykorzystaniem wszystkich źródeł kapitału będących w jej dyspozycji, w tym między innymi poprzez reinwestowanie zysku oraz finansowanie dłużne. Rozwój Spółki jest planowany poprzez wzrost organiczny jak również poprzez nabywanie nowych podmiotów na rynkach, na których Spółka jest już obecna, jak też poprzez ekspansję na nowe rynki.

W celu zapewnienia wdrożenia strategii rozwoju Wzywający zamierza zwiększyć w wyniku Wezwania swój udział w Spółce do 66% oraz osiągnąć pozycję dominującą w Spółce, zwiększając swoją reprezentację w Radzie Nadzorczej Spółki.”.

W opinii Zarządu Spółki, powyższe stwierdzenie wyraża intencje Wzywającego świadczące o jego woli korzystnego oddziaływania na działalność Spółki w kierunku umożliwiający jej optymalny rozwój i ekspansję, co jest zbieżne z wizją prezentowaną w tym zakresie przez Zarząd. Realizacja tych zamierzeń jest warunkowana uzyskaniem w wyniku Wezwania, przez Wzywającego, statusu akcjonariusza dominującego w Spółce.

Wzywający nie przedstawił w Wezwaniu informacji wskazujących na możliwy wpływ Wezwania na zatrudnienie w Spółce. Wzywający poza powyższym przytoczonym stwierdzeniem, nie przedstawił w Wezwaniu innych informacji, których treść odnosiłaby się do strategicznych planów Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzonej przez Spółkę działalności. W opinii Zarządu, opierając się na treści Wezwania, nie ma podstaw by twierdzić, iż Wezwanie wpłynie w określony sposób na lokalizację prowadzenia działalności operacyjnej przez Spółkę lub na zatrudnienie w Spółce.

W związku z tym, zdaniem Zarządu powyższe informacje pozwalają uznać, że Wezwanie nie wpłynie negatywnie na interes Spółki tak w aspekcie jej bieżącej działalności, jak i lokalizacji tej działalności, realizowanej strategii czy poziomu zatrudnienia.

2. Ocena adekwatności proponowanej w Wezwaniu ceny za Akcję w odniesieniu do wartości godziwej Spółki.

W treści Wezwania wskazuje się, że Cena Akcji w Wezwaniu jest zgodna z warunkami wskazanymi w art. 79 ust. 1 i 2 Ustawy o Ofercie, co oznacza, że Cena Akcji w Wezwaniu nie jest niższa: (i) od średniej ceny rynkowej rozumianej jako średnia arytmetyczna z dziennych średnich cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na rynku

regulowanym organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, która to średnia wyniosła 19,90 zł, oraz (ii) od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania Wzywający zapłacił w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Oceniając kwestię adekwatności Ceny za Akcję w Wezwaniu względem wartości godziwej Spółki należy odnosić pojęcie wartości godziwej do Akcji, przyjmując definicję tego pojęcia w rozumieniu obowiązujących przepisów o rachunkowości, zgodnie z którymi za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Mając powyższe na uwadze Zarząd Spółki przeprowadził analizy w zakresie oceny Ceny za Akcję w Wezwaniu względem wartości godziwej Spółki obejmujące swoim zakresem:

- Oszacowania wartości Kredyt Inkaso S.A. przygotowane przez domy maklerskie oraz banki w okresie grudzień 2015 roku – 26 lipca 2016 roku,
- Oszacowania wartości Kredyt Inkaso S.A. wynikające z zastosowania dostępnych publicznie mnożników transakcyjnych i giełdowych,
- Dokumentację finansową Spółki i wynikającą z niej aktualną wartość księgową przypadającą na jedną Akcję,

Przeprowadzone analizy wykazały, że:

- Wyniki dostępnych publicznie wycen wartości Spółki, przeprowadzonych przez domy maklerskie oraz banki (wyceny na podstawie metody dochodowej i mnożnikowej) z okresu ostatnich 8 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania bazują na założeniach, które nie uwzględniają aktualnych uwarunkowań, w jakich znajduje się Spółka i w związku z tym nie mogą być wykorzystywane w celu oszacowania aktualnej wartości godziwej Spółki.
- Oszacowania wartości Kredyt Inkaso S.A. wynikające z zastosowania dostępnych publicznie mnożników transakcyjnych i giełdowych nie mogą być w bezpośredni sposób zastosowane do Kredyt Inkaso S.A. z uwagi na brak porównywalności podstawowych wyników EBIT i EBITDA pomiędzy spółkami w branży (z uwagi na stosowanie odmiennych zasad rachunkowości) oraz obecne uwarunkowania wewnętrzne, w jakich znajduje się Spółka (w szczególności utrudnienia w zakresie prowadzenia działalności operacyjnej z uwagi na brak stabilnej sytuacji w akcjonariacie).
- Z uwagi na powyższe uwarunkowania w zakresie ograniczonych możliwości wykorzystania wyników wycen metodami dochodowymi i mnożnikowymi podstawową (oprócz bieżącej wyceny rynkowej) metodą wyceny wartości godziwej jest wycena na podstawie aktualnej wartości księgowej Spółki.
- Według stanu na dzień bilansowy 31 marca 2016 roku wartość księgową Spółki przypadająca 1 Akcję Spółki wyniosła 20.91 PLN / Akcja.
- W związku z powyższym Cena Akcji w Wezwaniu:
 - a) obowiązująca w okresie od dnia 16 sierpnia 2016 r. do dnia 23 sierpnia 2016 r. włącznie – 22.00 PLN / Akcja jest o 5.2% wyższa od wartości księgowej Spółki przypadającej na jedną Akcję.
 - b) obowiązująca w okresie od dnia 24 sierpnia 2016 r. do dnia 29 sierpnia 2016 r. włącznie – 20.00 PLN / Akcja jest o 4.4% niższa od wartości księgowej Spółki przypadającej na jedną Akcję.
- Ponadto należy wskazać, iż Cena Akcji w Wezwaniu:
 - a) w okresie od dnia 16 sierpnia 2016 r. do dnia 23 sierpnia 2016 r. włącznie – 22.00 PLN / Akcja jest o 10.6% wyższa od średniej ceny rynkowej rozumianej jako średnia arytmetyczna z dziennych średnich cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na rynku regulowanym organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania
 - b) w okresie od dnia 24 sierpnia 2016 r. do dnia 29 sierpnia 2016 r. włącznie – 20.00 PLN / Akcja jest o 0.5% wyższa od średniej ceny rynkowej rozumianej jako średnia arytmetyczna z dziennych średnich cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na rynku regulowanym organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania
- W związku z powyższym Zarząd Spółki uważa zaproponowaną w Wezwaniu Cenę Akcji, obowiązującą:
 - a) w okresie od dnia 16 sierpnia 2016 r. do dnia 23 sierpnia 2016 r. włącznie, uwzględniając obecną sytuację Spółki, za odzwierciedlającą wartość godziwą Spółki.
 - b) w okresie od dnia 24 sierpnia 2016 r. do dnia 29 sierpnia 2016 r. włącznie, uwzględniając obecną sytuację Spółki, za nie odzwierciedlającą wartości godziwej Spółki.

KREDYT INKASO SPÓŁKA AKCYJNA

(pełna nazwa emitenta)

KREDYT INKASO S.A.

(skrótowa nazwa emitenta)

Finanse inne (fin)

(sektor wg. klasyfikacji GPW w W-wie)

02-672

(kod pocztowy)

Warszawa

(miejscowość)

Domaniewska

(ulica)

39

(numer)

22 212 57 00

(telefon)

22 212 57 57

(fax)

sekretariat@kredytinkaso.pl

www.kredytinkaso.pl

(e-mail)

(www)

922-254-40-99

951078572

(NIP)-----
(REGON)**PODPISY OSÓB REPREZENTUJĄCYCH SPÓŁKĘ**

Data	Imię i Nazwisko	Stanowisko/Funkcja	Podpis
2016-08-04	Paweł Szewczyk	Prezes Zarządu	
2016-08-04	Jan Paweł Lisicki	Wiceprezes Zarządu	