



KREDYT INKASO SA

## **KREDYT INKASO S.A.**

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ I SPÓŁKI  
ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 31.12.2019 r.**

## SPIS TREŚCI

1. Opis istotnych dokonań oraz niepowodzeń podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń dotyczących grupy kapitałowej .....	3
2. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe. ....	3
3. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki. ....	3
4. Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na bieżący rok obrotowy. ....	3
5. Zestawienie stanu posiadania akcji spółki lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące spółkę .....	3
6. Istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej. ....	4
7. Informacje o zawarciu przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej transakcji z podmiotami powiązanymi, zawartych na warunkach innych niż rynkowe. ....	7
8. Inne informacje, istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej. ....	8
9. Wskazanie czynników które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki grupy kapitałowej w perspektywie kolejnego kwartału. ....	9
10. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk.....	10
11. Oświadczenie zarządu .....	25



## 1. Opis istotnych dokonań oraz niepowodzeń podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń dotyczących Grupy Kapitałowej

W minionym okresie Grupa odnotowała wzrost uzyskanych wpłat z tytułu pakietów wierzytelności do poziomu 184 milionów złotych, co stanowi wzrost o 8% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, oraz istotnie zmieniła strukturę swojego zadłużenia, ograniczając zadłużenie krótkoterminowe o ponad 200 milionów złotych na skutek emisji obligacji F1 w kwietniu 2019.

## 2. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe.

Od 1 kwietnia 2018 roku Grupa przyjęła do stosowania nowy standard sprawozdawczości finansowej MSSF 16 w zakresie leasingu. Opis wpływu nowego standardu sprawozdawczości MSSF 16 został przedstawiony szczegółowo w sprawozdaniu finansowym Grupy.

## 3. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2020 roku oraz na Dzień Zatwierdzenia struktura akcjonariatu Spółki przedstawia się następująco:

Podmiot	Ilość akcji	% posiadanego kapitału	Liczba głosów	% posiadanych praw głosów
WPEF VI Holding V B.V. (*)	7 929 983	61,49%	7 929 983	61,49%
BEST S.A.	4 274 228	33,14%	4 274 228	33,14%
Pozostali akcjonariusze	693 153	5,37%	693 153	5,37%
<b>Razem</b>	<b>12 897 364</b>	<b>100,00%</b>	<b>12 897 364</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Waterland Private Equity Investments B.V. jest jednostką kontrolującą najwyższego szczebla.

Stan ten nie uległ zmianie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego.

## 4. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na bieżący rok obrotowy.

Zarówno Grupa Kapitałowa Kredyt Inkaso S.A. jak i podmiot dominujący nie publikowały prognoz wyników finansowych.

## 5. Zestawienie stanu posiadania akcji Spółki lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę

	liczba akcji	wartość nominalna wszystkich akcji (w PLN)	% głosów na WZA
Karol Szymański	1	1	0,00%

W okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego nie nastąpiły zmiany w stanie posiadania akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółki.

## **6. Istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej.**

### **Postępowania sądowe i egzekucyjne**

Model biznesu Grupy zakłada zakupy pakietów wierzytelności wynikających ze sprzedaży usług powszechnych (zwykle od kilku tysięcy do nawet kilkudziesięciu tysięcy wierzytelności w pakiecie) oraz dochodzenie ich zapłaty na drodze sądowej. Stąd też naturalnym dla działalności Grupy jest prowadzenie wielkiej ilości spraw sądowych oraz postępowań egzekucyjnych prowadzonych przez komorników sądowych. Jednakże ze względu na stosunkowo niewielkie wielkości długów nie istnieje ryzyko koncentracji (jednego lub kilku złych długów tj. o charakterystyce znacząco gorszej od kalkulowanej).

Na Dzień Zatwierdzenia toczy się postępowania z powództwa Jednostki Dominującej, o wartości przedmiotu sporu przekraczającej 10% kapitałów własnych Spółki, przeciwko pozwanym solidarnie: Best S.A. z siedzibą w Gdyni oraz Panu Krzysztofowi Borusowskiemu („Pozwani”, „Pozew”).

Spółka w Pozwie domaga się:

1. Zasadzenia od Pozwanych solidarnie na rzecz Spółki kwoty w wysokości 60.734.500,00 PLN wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie liczonymi od dnia wniesienia powództwa do dnia zapłaty,
2. Zasadzenie od Pozwanych solidarnie na rzecz Spółki zwrotu kosztów procesu, według norm przepisanych, o ile na ostatniej rozprawie nie zostanie złożone zestawienie kosztów.

Żądana kwota wynika z roszczenia Spółki wobec Pozwanych o naprawienie szkody wyrządzonej Spółce na skutek rozpowszechniania przez Pozwanych nieprawdziwych i pomawiających informacji: dotyczących Zarządu Spółki, rzekomych nieprawidłowości w Spółce, rzekomego fałszowania sprawozdań finansowych i braku umocowania Zarządu Spółki do działania w jej imieniu, co zdaniem Spółki stanowiło bezpośrednią przyczynę wypowiedzenia przez Lartiq Profit XIV Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („Lartiq Profit XIV NS FIZ”), Lartiq Profit XV Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („Lartiq Profit XV NS FIZ”), Lartiq Profit XVI Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („Lartiq Profit XVI NS FIZ”), AGIO Wierzytelności Plus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („AWP NS FIZ”) oraz AGIO Wierzytelności Plus 2 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („AWP 2 NS FIZ”) zawartych ze Spółką umów zlecenia zarządzania portfelami wierzytelności oraz umów o obsługę prawną.

Kwota roszczenia stanowi sumę rzeczywistych strat poniesionych przez Spółkę oraz szacowanych utraconych przez nią korzyści w latach przyszłych, o czym Spółka informowała w raporcie bieżącym nr 57/2016 z dnia 10 sierpnia 2016r. oraz dodatkowo szacowanych utraconych korzyści, na skutek m.in. wypowiedzenia umów o zarządzanie przez Lartiq Profit XIV NS FIZ, Lartiq Profit XV NS FIZ, Lartiq Profit XVI NS FIZ.

Spółka informowała, o przyczynach oraz wpływie wypowiedzenia w/w umów na sytuację majątkową Spółki, w tym w szczególności na utratę dalszych systematycznych dochodów jak również o możliwości wystąpienia Spółki na drogę sądową w celu dochodzenia stosownych roszczeń odszkodowawczych, w Skonsolidowanym Raporcie Kwartalnym za 1 kwartał roku obrotowego 2016/2017 przekazany do publicznej wiadomości w dniu 12 sierpnia 2016 r.

Ponadto, toczącą się postępowania sądowe, w które zaangażowani są: Best S.A., Krzysztof Borusowski (Prezes Zarządu Best S.A.), Piotr Urbańczyk (były członek Rady Nadzorczej a obecnie Prezes Zarządu Best TFI S.A),

Karol Szymański (członek Rady Nadzorczej), Zarząd Spółki, oraz sama Spółka. Wspomniane postępowania wynikają m.in. z:

- pozwu Piotra Urbańczyka o ustalenie nieistnienia ewentualnie stwierdzenia nieważności niektórych uchwał RN, podjętych na posiedzeniu w dniu 3.03.2016 r.tj.:(i) uchwały w sprawie odwołania z funkcji Wiceprzewodniczącego RN Pana Mirosława Gronickiego, (ii) uchwały w sprawie powierzenia funkcji Wiceprzewodniczącego RN Pana Andrzeja Soczka, (iii) uchwał w sprawie powołania w skład Zarządu na nową kadencję dwóch dotychczasowych członków Zarządu w osobach Pana Pawła Roberta Szewczyka - na funkcję Prezesa Zarządu oraz Pana Jana Pawła Lisickiego - na funkcję Wiceprezesa Zarządu (raport bieżący nr 34/2016);

- pozwu Spółki przeciwko Karolowi Szymańskiemu o ustalenie nieistnienia uchwał podjętych na rzekomym „posiedzeniu” Rady Nadzorczej; Wyrokiem z 13 lutego 2019 r. Sąd Okręgowy w Warszawie częściowo uwzględnił powództwo Spółki w zakresie: (i) oddalenia powództwa w zakresie nieistnienia uchwały nr 2 z 3 marca 2016 r. w przedmiocie powołania Karola Szymańskiego w skład Rady Nadzorczej; (ii) stwierdzenia nieważności uchwały nr 2 z 3 marca 2016 r. w przedmiocie powołania Karola Szymańskiego w skład Rady Nadzorczej Spółki, (iii) nieistnienia uchwały nr 3 z 3 marca 2016 r. w przedmiocie powierzenia Karolowi Szymańskiemu funkcji Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki, (iv) zasądzenia na rzecz Spółki kosztów procesu; orzeczenie zostało zaskarżone przez Pana Karola Szymańskiego apelacją dnia 8 kwietnia 2019 r.; w wyniku rozpatrzenia apelacji Sąd Apelacyjny w Warszawie jako sąd II instancji zmienił zaskarżony wyrok oddalając powództwo w całości tj. w ten sposób, że: (i) oddalił powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały nr 2 w przedmiocie powołania Karola Szymańskiego w skład Rady Nadzorczej (zmiana ww. pkt ii), (ii) oddalił powództwo o ustalenie nieistnienia uchwały nr 3 w sprawie powołania Karola Szymańskiego na funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki (zmiana ww. pkt iii), (iii) zasądził na rzecz Karola Szymańskiego zwrot kosztów procesu;

- pozwu Spółki o naprawienie szkody wyrządzonej Spółce na skutek rozpowszechniania przez Best S.A. oraz Krzysztofa Borusowskiego nieprawdziwych i pomawiających informacji (raport bieżący nr 60/2016);

- solidarnego powództwa Spółki oraz Pawła Szewczyka i Jana Pawła Lisickiego przeciwko Krzysztofowi Borusowskiemu, którego przedmiotem jest dochodzenie ochrony dóbr osobistych;

- pozwu Best S.A. o uchylenie uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia do których to złożył sprzeciw tj.: (i) uchwały Nr 12/2016 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Kredyt Inkaso S.A. i jednostkowego sprawozdania finansowego Kredyt Inkaso S.A. za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (ii) uchwały Nr 13/2016 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (iii) uchwały Nr 15/2016 w sprawie udzielenia członkowi Zarządu absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (iv) uchwały Nr 16/2016 w sprawie udzielenia członkowi Zarządu absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (v) uchwały Nr 17/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (vi) uchwały Nr 18/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (vii) uchwały Nr 19/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (viii) uchwały Nr 20/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (ix) uchwały Nr 21/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r., (x) uchwały Nr 22/2016 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2015 r. i kończący się 31 marca 2016 r. (raport bieżący nr 93/2016), (xi) uchwały nr 7/2017 w sprawie udzielenia członkowi Zarządu absolutorium z wykonania obowiązków, (xii) uchwały nr 8/2017 w sprawie udzielenia członkowi Zarządu absolutorium z wykonania obowiązków, (xiii) uchwały nr 9/2017 w sprawie udzielenia członkowi Zarządu absolutorium z

wykonania obowiązków, (xiv) uchwały nr 14/2017 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2016 r. i kończący się 31 marca 2017 r., (xv) uchwały nr 15/2017 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2016 r. i kończący się 31 marca 2017 r. (raport bieżący nr 65/2017);

- pozwu członka Rady Nadzorczej Spółki Pana Karola Szymańskiego o uchylenie uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 27 września 2017 r. tj. uchwały nr 10/2017 w sprawie udzielenia członkowi Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania obowiązków za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2016 r. i kończący się 31 marca 2017 r. (raport bieżący nr 8/2018);

- pozwu Best S.A. o uchylenie uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia do których to złożył sprzeciwu tj.: (i) uchwały nr 4/2018 w sprawie zatwierdzenia jednostkowego sprawozdania finansowego Kredyt Inkaso S.A. za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2017 r. i kończący się 31 marca 2018 r., (ii) uchwały nr 5/2018 w sprawie zatwierdzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2017 r. i kończący się 31 marca 2018 r., (iii) uchwały nr 6/2018 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. za rok obrotowy rozpoczynający się 1 kwietnia 2017 r. i kończący się 31 marca 2018 r. (raport bieżący nr 56/2018);

- pozwu Best S.A. o zapłatę solidarnie przez Spółkę, Pawła Szewczyka, Jana Pawła Lisickiego oraz spółkę Grant Thornton Frąckowiak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. kwoty 51.847.764 PLN oraz kosztów postępowania sądowego włącznie z kosztami zastępstwa procesowego według norm przepisanych. Powództwo to wynika z rzekomej szkody spowodowanej spółce Best S.A. przez pozwanych, na skutek nabycia akcji Spółki po zawyżonej cenie, ustalonej na podstawie sprawozdań finansowych Spółki za rok obrotowy 2014/2015, które były korygowane w kolejnych latach podatkowych. Spółka uznaje powództwo BEST S.A. za bezzasadne, o czym informowano w raporcie bieżącym nr 8/2019;

- pozwu Best S.A. z 28 czerwca 2019 r. o stwierdzenie nieważności ewentualnie uchylenie uchwały nr 4/2019 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Kredyt Inkaso S.A. podjętej 30 maja 2019 r. w sprawie wyrażenia zgody na transakcje powodujące obciążenie aktywów spółki lub innych podmiotów z grupy kapitałowej Spółki w związku z emisją przez Spółkę obligacji serii F1. Spółka uznaje żądanie zawarte w pozwie za bezzasadne i zamierza przeciwstawić się im w postępowaniu sądowym (raport bieżący nr 34/2019).

W dniu 29 listopada 2019 r. Spółka podjęła się realizacji wieloetapowych działań mających na celu dochodzenie roszczeń na drodze cywilnej od niektórych byłych członków Zarządu Spółki oraz podmiotów powiązanych z tymi osobami. Podjęcie działań przez Spółkę ma związek ze zidentyfikowaniem transakcji w zakresie obrotu wierzytelnościami mających miejsce głównie na rynku rumuńskim w latach 2015-2016 pomiędzy spółkami oraz podmiotami trzecimi współdziałającymi z niektórymi byłymi członkami Zarządu Spółki a funduszami z grupy kapitałowej Spółki, powodującymi w ocenie Spółki, uszczuplenia przychodu zarówno spółek zależnych, jak i całej grupy kapitałowej Spółki. Dochodzenie roszczeń ma na celu odzyskanie od tych osób i podmiotów środków pieniężnych, które w innym wypadku powiększyłyby przychody spółek zależnych jak i skonsolidowany przychód grupy kapitałowej Spółki. Działania Spółki mają również związek naruszeniem przez niektórych byłych członków Zarządu Spółki zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej.

## **Postępowanie podatkowe**

Kredyt Inkaso S.A. w dniu 30 września 2013 r. zawarła Umowę o subpartycypację z Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. (dalej odpowiednio: „Umowa” i „Subpartycypant”). Konsekwencje podatkowe zawarcia Umowy obejmowały lata podatkowe od 1 kwietnia 2013 r. do 31 marca 2014 r., od 1 kwietnia 2014 r. do 31 marca 2015 r. oraz od 1 kwietnia 2015 r. do 31 marca 2016 r. Przedmiotem Umowy było nabycie przez Subpartycypanta wyłącznego prawa do przepływów pieniężnych z wierzytelności rozumianych jako wpływy ze spłat na poczet wierzytelności oraz obciążenia z tytułu kosztów i wydatków. Kredyt Inkaso S.A. na podstawie Umowy dokonała przeniesienia na Subpartycypanta wyłącznego prawa do przepływów pieniężnych z wierzytelności wchodzących w skład portfela wierzytelności, na który składały się wierzytelności wyszczególnione w załączniku do

Umowy (dalej: „Portfel Wierzytelności”). W zamian za przeniesienie prawa do przepływów pieniężnych z wierzytelności Subpartycypant zobowiązał się zapłacić Kredyt Inkaso S.A. cenę. Cena została uregulowana przez Subpartycypanta w dniu 13 czerwca 2014 r.

Kredyt Inkaso S.A. w dniu 12 kwietnia 2016 r. wystąpiła z wnioskiem o wydanie w tym zakresie interpretacji indywidualnej. W wydanej na skutek wniosku Kredyt Inkaso S.A. interpretacji indywidualnej Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 21 lipca 2016 r. o sygn. IPPB3/4510-418/16-3/JBB (dalej: „Interpretacja”) wskazano, że: - „Kredyt Inkaso S.A. powinna więc rozpoznać przychód podatkowy z tytułu ceny na zasadzie kasowej, tj. w dniu otrzymania płatności – w omawianym przypadku w dniu uregulowania Ceny poprzez jej potrącenie ze zobowiązaniem Kredyt Inkaso S.A. z tytułu ceny objęcia obligacji wyemitowanych przez Subpartycypanta. (...) Z kolei dokonując przekazania na rzecz Subpartycypanta, zgodnie z warunkami umowy o subpartycypację, kwot stanowiących pożyczki z wierzytelności, Kredyt Inkaso S.A. będzie uprawniona do uznania przekazanych kwot za koszty uzyskania przychodów i ujęcia ich w rachunku podatkowym w momencie poniesienia”, - „nieprawidłowe jest stanowisko Kredyt Inkaso S.A. zakładające brak wykazania przychodu z tytułu spłat wierzytelności (nabytych uprzednio od pierwotnego wierzyciela) (...). Nie można zgodzić się ze Kredyt Inkaso S.A., że wyłączenie z bilansu przedmiotowych wierzytelności może przesądzać o podatkowej kwalifikacji danego przysporzenia majątkowego”, „Omawiane wydatki, tj. cena nabycia oraz Bezpośrednie Wydatki Windykacyjne, które zostały poniesione przez Spółkę do momentu zawarcia umowy o subpartycypację są bezpośrednio związane z wierzytelnościami (ich nabyciem i dochodzeniem) będącymi przedmiotem umowy o subpartycypację, a nie ze zdarzeniem jakim jest przekazanie Subpartycypantowi praw do przepływów pieniężnych z wierzytelności. (...) A zatem wydatki te będą stanowić koszty uzyskania przychodów o charakterze bezpośrednim, w momencie dokonywania spłat tych wierzytelności przez dłużników lub zbycia wierzytelności”.

Po doręczeniu Interpretacji, Kredyt Inkaso S.A. postanowiło zastosować się do Interpretacji, co skutkowało koniecznością złożenia korekt zeznań podatkowych CIT-8 podatkowych za lata podatkowe: od 1 kwietnia 2013 r. do 31 marca 2014 r., od 1 kwietnia 2014 r. do 31 marca 2015 r. oraz od 1 kwietnia 2015 r. do 31 marca 2016 r. Po otrzymaniu interpretacji indywidualnej Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie w dniu 21 lipca 2016 roku, Spółka złożyła w sierpniu 2016 roku korekty deklaracji oraz zapłaciła podatek z odsetkami. Jednocześnie 17 października 2016 roku złożyła skargę na interpretację indywidualną. Pod koniec 2017 r. WSA uchylił interpretację (sygn. III SA/Wa 3503/16). Sprawa jest dalej w toku, gdyż organ podatkowy wniósł w terminie skargę kasacyjną i sprawa została skierowana do NSA.

### **Postępowanie kontrolne**

W dniu 30 września 2019 r. Komisja Nadzoru Finansowego zakończyła kontrolę w Spółce, której przedmiotem było zbadanie działalności Spółki w zakresie zarządzania sekurytyzowanymi wierzytelnościami. Postępowanie kontrolne zostało zakończone wydaniem protokołu kontroli datowanym na 30 października 2019 roku. W dniu 18 grudnia 2019 r. Spółka otrzymała od Komisji zalecenie pokontrolne i rozpoczęła prace nad ich wdrożeniem. Spółka będzie wdrażać zalecenia pokontrolne Komisji jak najstaranniej, dyskutując ich wdrożenie z Komisją. Istnieje ryzyko, iż w przypadku nienależytego wykonywania obowiązków wynikających z otrzymanego zezwolenia na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami, zezwolenie może zostać przez KNF cofnięte lub też KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 tys. zł.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły inne kontrole lub postępowania.

### **7. Informacje o zawarciu przez podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej transakcji z podmiotami powiązanymi, zawartych na warunkach innych niż rynkowe.**

Wszystkie transakcje pomiędzy podmiotami w Grupie Kapitałowej były transakcjami typowymi i rutynowymi, zawartymi na warunkach rynkowych, a ich charakter i warunki wynikały z bieżącej działalności operacyjnej, prowadzonej przez podmioty w Grupie Kapitałowej.



## **8. Inne informacje, istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej.**

Grupa Kapitałowa Kredyt Inkaso S.A. działa w branży zarządzania wierzytelnościami. Specjalizuje się w zakupie dużych pakietów wierzytelności uznanych przez pierwotnych wierzycieli za trudne do odzyskania oraz w dochodzeniu ich zapłaty na własny rachunek oraz w zarządzaniu aktywami sekurytyzacyjnymi na zlecenie. Model biznesu Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. oparty jest na pełnym wachlarzu działań operacyjnych (dochodzenia zapłaty), które to działania zlecane są wyspecjalizowanym komórkom w ramach Grupy Kapitałowej. Za windykację sądową odpowiada wchodząca w skład Grupy Kapitałowej Kancelaria Prawnicza FORUM Radca Prawny Krzysztof Piluś i spółka - sp.k, w której Grupa Kapitałowa posiada 85% udziału w zysku. Kancelaria działa jako pełnomocnik procesowy – podejmuje wszelkie czynności prawne mające na celu odzyskanie wierzytelności kupowanych przez Grupę Kapitałową Kredyt Inkaso S.A. Model ten umożliwia zgodne z prawem nabycie roszczenia wobec dłużników o zwrot kosztów dochodzenia zapłaty należności.

Szczególne wpływ na działalność Spółki w ostatnim czasie miała nowelizacja Kodeksu Cywilnego przyjęta ustawą z dnia 13 kwietnia 2018 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw, która weszła w życie w dniu 9 lipca 2018 r. Przewiduje ona skrócenie ogólnych terminów przedawnienia roszczeń i odnośnie tytułów wykonawczych (z 10 na 6 lat), zmiany w sposobie liczenia upływu terminu przedawnienia (ze skutkiem na ostatni dzień roku kalendarzowego), a także co najistotniejsze – odejście od zasady uwzględniania przedawnienia roszczenia przysługującego przeciwko konsumentom w następstwie podniesionego zarzutu przedawnienia na rzecz zasady uwzględnienia faktu przedawnienia przez sąd z urzędu. Reżimowi w/w nowelizacji w myśl przepisów przejściowych podlegają sprawy, których termin przedawnienia upłynął jeszcze przed dniem złożenia pozwu, a co do których do dnia wejścia w życie nowelizacji nie zostały uzyskane tytuły egzekucyjne.

Przedmiotowa nowelizacja w znaczący sposób wpłynęła na windykację prawną, a także wymusiła konieczność przyspieszenia i dostosowania działalności operacyjnej Spółki do zmienionych przepisów.

Pomimo skrócenia terminu przedawnienia roszczeń z 10 do 6 lat, Grupa wciąż zachowuje możliwość dochodzenia zapłaty przedawnionej wierzytelności jako tzw. zobowiązania naturalnego. Grupa może zatem dalej podejmować wszelkie przewidziane prawem kroki w celu realizacji należnego świadczenia, za wyjątkiem przymusowej egzekucji.

Istotne znaczenie z perspektywy branży windykacyjnej miały również uchwalone w pierwszym półroczu roku obrotowego 2019/2020 zmiany z 4 lipca 2019 r. dotyczące ustaw Kodeks postępowania cywilnego i ustawy o kosztach sądowych. Przepisy te z jednej strony mają na celu m.in. przyspieszenie toku postępowań sądowych, wprowadzenie możliwości korzystania z opinii wywołanych w innych sprawach oraz poprawę przejrzystości sposobu prowadzenia postępowania. Z drugiej strony przepisy te znacząco podniosły wysokość kosztów sądowego dochodzenia wierzytelności, zwiększyły formalizm postępowań gospodarczych, czy też wprowadziły konieczność doręczania pism procesowych przez komorników w określonych sytuacjach co wiąże się ze zwiększeniem kosztów działalności Grupy oraz koniecznością położenia większego akcentu na stosowania metod polubownego dochodzenia wierzytelności. Podstawą sukcesu Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. jest dostosowywanie ścieżek likwidacji portfela tak, aby proces windykacji przebiegał w sposób efektywny zarówno pod względem kosztowym i przychodowym. Jest to możliwe, ponieważ Grupa Kapitałowa posiada pełen wachlarz narzędzi służących do likwidacji portfeli: wyspecjalizowane call center, zespół windykacji terenowej, kancelarię prawną, dział windykacji wierzytelności korporacyjnych i zabezpieczonych hipotecznie oraz komórki wspomagające – dział IT, nowoczesne archiwum, zespół digitalizacji dokumentów, zespół skip tracingu.

Nabywamy pakiety wierzytelności pochodzące przede wszystkim z sektora bankowego, telekomunikacyjnego, pożyczkowego oraz ubezpieczeniowego. Pakiety wierzytelności generują przychody i przepływy pieniężne przez wiele lat, co powoduje niską wrażliwość przyjętego modelu biznesowego na wahania koniunktury. Średnia wartość nominalna wierzytelności (rozumiana jako suma należności głównej oraz odsetek naliczonych do dnia zakupu) w naszym portfolio wynosi około 6,1 tys. PLN. Dzięki dużej ilości dłużników oraz znacznemu rozproszeniu kwot wierzytelności nie występuje koncentracja ryzyka.

Do grona najważniejszych kontrahentów Grupy należą wiodące banki, firmy ubezpieczeniowe, firmy pożyczkowe oraz wszyscy znaczący operatorzy telekomunikacyjni.

W dniu 5 listopada 2019 r. Komisji Nadzoru Finansowego w postępowaniu administracyjnym prowadzonym w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnej na Lartiq Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna („Lartiq TFI”), wydała decyzję administracyjną w zakresie cofnięcia Lartiq TFI zezwolenia na wykonywanie działalności. Z dniem wydanie powyższej decyzji umowy o zarządzanie wiążące Spółkę z Funduszami Lartiq Profit VI, VII, VIII, IX, X, XII wygasły. Spółka nadal zarządza portfelami wierzytelności stanowiącymi jej własność lub



własność spółek z grupy, które są objęte umowami subpartycypacji na rzecz Funduszy Lartiq Profit VI, VII, VIII, IX, X, XII, gdyż cofnięcie zezwolenia na działalność TFI nie wpływa na ważność lub skuteczność tych umów, gdyż umowy te łączą bezpośrednio inicjatora subpartycypacji (Spółkę lub spółki z grupy) oraz wybrane fundusze). Dalszą konsekwencją utraty przez Lartiq TFI statusu towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz wygaśnięcia ww. umów o zarządzanie było również wygaśnięcie umów gwarancyjnych z Funduszami Lartiq Profit VI, VII, VIII, IX, X, XII.

W styczniu 2020 r. zakończył się proces przejęcia zarządzania funduszy Lartiq Profit VI, VII, VIII, IX, X, XII przez Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna („Ipopema TFI”). Jednocześnie wyżej wymienionym funduszom zostały nadane nowe nazwy, odpowiednio Lumen Profit 6, 7, 8, 9, 10, 12.

W lutym 2020 r. Spółka podpisała z Ipopema TFI umowy o zarządzanie funduszami Lumen Profit 6, 7, 8, 9, 10, 12. W lutym 2020 r. Spółka wraz z Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxemburg) S.A. („KILUX”) podpisała z funduszami Lumen Profit 6, 8, 9, 10, 12 porozumienia gwarancyjne, które przewidują kontynuację solidarnych zobowiązań Spółki i KILUX do zapewnienia gwarantowanych stóp zwrotu oraz płynności niezbędnej realizacji wypłat tytułem wykupów certyfikatów inwestycyjnych od uczestników w określonych w statutach funduszy Dniach Wykupu na zasadach analogicznych do wcześniejszych umów gwarancyjnych zawartych z tymi funduszami.

W dniu 13 grudnia 2019 r. została zrealizowana emisja obligacji serii G1 o łącznej wartości nominalnej emisji 31.566.000 zł. Spółka przeznaczy środki pozyskane z emisji Obligacji na refinansowanie zadłużenia, w tym na częściowy odkup obligacji serii C1, D1 i Z wyemitowanych przez Spółkę oraz na finansowanie bieżącej działalności operacyjnej Grupy, w tym w szczególności bezpośredni lub pośredni zakup portfeli wierzytelności. Obligacje są obligacjami niezabezpieczonymi na okaziciela, nie mającymi formy dokumentu (zdematerializowane).

## **9. Wskazanie czynników które będą miały wpływ na osiągnięcie wyników Grupy Kapitałowej w perspektywie kolejnego kwartału.**

Najistotniejszymi czynnikami zewnętrznymi warunkującymi rozwój Grupy są:

- utrzymanie i rozwój polityki zbywania wierzytelności przez usługodawców usług powszechnych i sektor bankowy,
- brak działań prawnych lub organizacyjnych ze strony administracji i ustawodawcy mogących wprowadzić bądź formalne bądź faktyczne ograniczenia w zbywaniu bądź dochodzeniu wierzytelności przez wierzycieli innych niż pierwotni,
- sytuacja ekonomiczna w skali makro umożliwiająca ekonomicznie racjonalne dalsze pozyskiwanie środków finansowych na rozwój działalności, bądź to w postaci długu bądź w postaci kapitałów własnych,
- utrzymanie bardzo dobrych relacji z rynkiem finansowym z jednej strony oraz zbywcami wierzytelności z drugiej strony,
- utrzymanie status quo w zakresie obowiązujących obciążeń podatkowych.

Spośród czynników wewnętrznych dla rozwoju Grupy w naszej ocenie najważniejsze znaczenie będą miały:

- utrzymanie zdolności obsługi zwiększającej się istotnie ilości kupowanych i obsługiwanych spraw – sprawność i bezpieczeństwo funkcjonowania systemów teleinformatycznych,
- sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej Kredyt Inkaso S.A. umożliwiająca dalsze pozyskiwanie środków finansowych na rozwój działalności, bądź to w postaci długu bądź w postaci kapitałów własnych,

- adekwatny do zwiększającej się liczby prowadzonych spraw rozwój kompetencji oraz zasobów ludzkich dla zapewnienia sprawnego działania Kredyt Inkaso S.A. jako centrum decyzyjnego,
- kontynuacja zatrudnienia kluczowych pracowników Grupy,
- rozwój kadry średniego szczebla zarządzania.

## 10. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

### i. Ryzyko inwestycji w portfele wierzytelności

Spółka nabywa pakiety wierzytelności od banków, firm telekomunikacyjnych i innych podmiotów świadczących usługi masowe. Składają się na nie w przeważającej części należności od konsumentów. Ostateczne ceny oferowane za pakiety wierzytelności wystawiane na sprzedaż są uzależnione od szeregu czynników, w szczególności takich jak:

- (i) rodzaj dłużnika (status prawny, cechy osobowe);
- (ii) parametry zobowiązania;
- (iii) tytuł zobowiązania;
- (iv) okres, jaki upłynął od daty wymagalności zobowiązania, zwany etapem „życia” długu;
- (v) zakres oraz intensywność czynności windykacyjnych podjętych przed sprzedażą;
- (vi) oszacowanie możliwych wpływów z portfela;
- (vii) oszacowanie możliwych kosztów związanych z windykacją portfela;
- (viii) siła finansowa konkurencji zainteresowanej nabyciem pakietu.

Rozwój rynku handlu wierzytelnościami w Polsce w ostatnich latach powoduje, że zwiększa się liczba i różnorodność parametrów oferowanych pakietów wierzytelności, a w konsekwencji danych, jakie Spółka musi przeanalizować przed podjęciem decyzji inwestycyjnej.

Począwszy od roku 2013, Grupa nabywa pakiety wierzytelności również poza terytorium Polski, w szczególności w Rumunii, Bułgarii, Rosji i w Chorwacji. W ocenie Zarządu prowadzenie działalności na rynkach zagranicznych charakteryzuje się ryzykiem wyższym aniżeli na rynku polskim, co jest w szczególności związane z:

- krótszym okresem działalności, wobec czego Grupa posiada mniejsze doświadczenie w zakresie wyceny pakietów wierzytelności oferowanych przez lokalnych pierwotnych wierzycieli,
- ryzykiem kursowym,
- różnicami kulturowymi, mogącymi przekładać się na niezrozumienie lub niepełne zrozumienie niektórych obszarów,
- różnicami w systemach prawnych.

Wycena pakietów wierzytelności jest złożonym procesem oceny statystycznej i eksperckiej. Wobec faktu, że każdy oferowany do sprzedaży pakiet wierzytelności jest odmienny, a różnice zachodzą nawet na poziomie pakietów pochodzących z tego samego kraju i od tego samego wierzyciela pierwotnego, istnieje ryzyko niewłaściwej wyceny jego wartości, a tym samym braku możliwości odzyskania kwot wydatkowanych na zakup pakietu oraz kosztów

operacyjnych dochodzenia należności. Dodatkowo, jednym z głównych kryteriów inwestycji w portfele wierzytelności są oczekiwania co do rozkładu przepływów pieniężnych, które Grupa uzyska z dochodzenia wierzytelności. Dokonując inwestycji, Grupa nie ma jednak pewności, iż przepływy pieniężne z posiadanych wierzytelności będą zgodne z pierwotnymi szacunkami w zakresie kwot i harmonogramu spływu. Wśród głównych powodów ryzyka zanotowania niższych przepływów pieniężnych należy wymienić m.in. pogorszenie sytuacji finansowej dłużników z przyczyn ekonomicznych, niższą od zakładanej efektywność procesu dochodzenia wierzytelności oraz błędne założenia Grupy poczynione w dacie inwestycji. Skutkiem niewłaściwej wyceny nabywanego pakietu może być przeszacowanie wartości nabytych portfeli wierzytelności, co może negatywnie wpłynąć na wynik Grupy, a tym samym na wartość jej kapitałów własnych. Z kolei niższe od oczekiwanych lub odsunięte w czasie przepływy pieniężne z nabywanych portfeli mogą wpłynąć negatywnie na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

Spółka posiada również mniejszościowe udziały w sekurytyzacyjnych funduszach inwestujących w portfele wierzytelności, wykazywanych w bilansie Grupy w pozycjach „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych. Spadek wyceny mniejszościowych udziałów Spółki w sekurytyzacyjnych funduszach inwestycyjnych jest ujęty odpowiednio w rachunku zysków i strat dla inwestycji zarejestrowanych w „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych”.

## **ii. Ryzyko związane z bezpieczeństwem przetwarzania i ochroną danych osobowych**

Ze względu na charakter działalności Jednostki dominującej i innych podmiotów z Grupy na dużą skalę przetwarzają dane osobowe oraz zarządzają zbiorami danych osobowych znaczącej wielkości. Przetwarzanie danych osobowych jest i musi być dokonywane w sposób zgodny z prawem ochrony danych osobowych obowiązującym na terenie Polski oraz Unii Europejskiej, a także poszczególnych krajów prowadzenia działalności przez podmioty z Grupy – w tym Federacji Rosyjskiej.

Nie można jednak wykluczyć, że pomimo stosowanych środków technicznych i organizacyjnych zapewniających ochronę przetwarzanych danych osobowych dojdzie do naruszenia obowiązków prawnych w tym zakresie, w szczególności do incydentalnego ujawnienia danych osobowych osobom nieupoważnionym. W przypadku naruszenia przepisów prawnych związanych z ochroną danych osobowych, w szczególności ujawnienia danych osobowych w sposób niezgodny z prawem, Grupa może być narażona na sankcje karne lub administracyjne, w tym w szczególności kary przewidziane przez Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 roku w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE („RODO”). Bezprawne ujawnienie danych osobowych może również skutkować dochodzeniem od Grupy roszczeń z tytułu naruszenia dóbr osobistych lub odpowiedzialność odszkodowawczą na podstawie RODO, jak również negatywnie wpłynąć na wizerunek Grupy lub poszczególnych należących do niej podmiotów, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy.

## **iii. Ryzyko awarii systemów teleinformatycznych oraz ryzyko operacyjne**

Działalność Grupy jest uzależniona od wykorzystywania zaawansowanych, w tym dedykowanych, systemów informatycznych i telekomunikacyjnych, zarówno w zakresie urządzeń, jak i oprogramowania. W sytuacji czasowej lub trwałej awarii lub utraty urządzeń, oprogramowania lub danych Grupa może być narażona na przestój w działalności operacyjnej i nierealizowanie bieżących działań, wśród których mogą być takie, do których jest zobligowana zapisami umów. W zależności od długości przestoju w obsłudze wierzytelności, Grupa może być narażona na zmniejszenie wpływów w chwili przestoju lub na zmniejszenie wpływów w przyszłości, gdyby nie było możliwe szybkie i skuteczne usunięcie skutków przestoju. W zależności od powodu i długości przestoju, Grupa może być również narażona na poniesienie dodatkowych kosztów przywrócenia działania oraz zapłatę ewentualnych kar umownych wobec swoich partnerów za niewywiązanie się ze zobowiązań, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

Ponadto Spółka jest narażona na ryzyka o charakterze operacyjnym takie jak błędne lub niekompletne procedury wewnętrzne, błędy lub zaniechania pracowników wykonujących procedury, bezprawne działania pracowników, wystąpienie szkód w majątku Spółki w następstwie działania czynników losowych, siły wyższej, ataków terrorystycznych.



**iv. Ryzyko związane ze współpracą z Kancelarią Prawniczą FORUM radca prawny Krzysztof Piluś i Spółka sp. k.**

Usługi doradztwa prawnego związane z bieżącą działalnością operacyjną Grupy w obszarze zarządzania wierzytelnościami na drodze prawnej świadczy Kancelaria Prawnicza FORUM radca prawny Krzysztof Piluś i Spółka sp.k. Kancelaria ta jest jedną z nielicznych kancelarii prawnych, która posiada zasoby ludzkie, infrastrukturalne i techniczne pozwalające świadczyć takie kompleksowe usługi. Unikalność związana jest w szczególności ze znajomością przez pracowników kancelarii zasad obsługi specjalistycznego systemu informatycznego stworzonego na potrzeby obsługi klientów Grupy i będącego własnością Grupy, ale również ze względu na wypracowane know-how organizacyjno-prawne z zakresu masowego dochodzenia wierzytelności oraz praktyczne doświadczenia w skutecznym, a jednocześnie atrakcyjnym kosztowo równoległym prowadzeniu wielu tysięcy postępowań prawnych.

Przerwa w świadczeniu usług przez FORUM na rzecz Grupy lub zakończenie współpracy ze względu na ewentualne zmiany przepisów prawa lub niemożność prowadzenia działalności gospodarczej przez komplementariusza FORUM może czasowo utrudnić, a w szczególnych przypadkach czasowo uniemożliwić Grupie dochodzenie zapłaty wierzytelności na dotychczasową skalę, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

**v. Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników**

Czynnikiem niezbędnym dla rozwoju działalności Grupy jest wiedza i doświadczenie wysoko wykwalifikowanych specjalistów i kadry zarządzającej, co jest zjawiskiem charakterystycznym dla podmiotów świadczących usługi finansowe. Istnieje ryzyko, iż utrata kluczowych pracowników oraz współpracowników może wpłynąć krótkookresowo na efektywność działania Grupy i jej konkurencyjność. Konkurencja na rynku pracodawców może również zwiększyć ponoszone przez Grupę koszty wynagrodzeń i usług obcych, co w efekcie może wpłynąć na wyniki finansowe Grupy i mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy lub jej sytuację finansową.

**vi. Ryzyko utraty zezwolenia wydanego przez Komisję Nadzoru Finansowego na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego**

Jednostka dominująca posiada zezwolenie KNF na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnych, wydane na mocy decyzji KNF z dnia 15 lutego 2012 roku. Zezwolenie na zarządzanie wierzytelnościami nie jest limitowane w czasie. Na podstawie tejże decyzji Spółka w ramach swej podstawowej działalności świadczy usługi zarządzania sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych zarówno z Grupy, jak również spoza Grupy. Posiadane zezwolenie umożliwia uzyskiwanie przychodów z działalności podstawowej – zarządzania wierzytelnościami nabywanych przez fundusze inwestycyjne od instytucji finansowych, głównie bankowych, co jest w praktyce możliwe jedynie dla funduszy sekurytyzacyjnych. Zgodnie z Ustawą o Funduszach, Spółka, jako podmiot zarządzający wierzytelnościami sekurytyzowanymi, jest obowiązany prowadzić działalność w zakresie zarządzania sekurytyzowanymi wierzytelnościami z zachowaniem zasad uczciwego obrotu oraz w sposób należyte zabezpieczający interesy uczestników funduszu sekurytyzacyjnego.

Istnieje ryzyko, iż w przypadku nienależytego wykonywania obowiązków wynikających z otrzymanego zezwolenia na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami, zezwolenie może zostać przez KNF cofnięte lub też KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000 PLN. W takim przypadku Spółka może czasowo lub trwale utracić możliwość uzyskiwania dodatkowych źródeł przychodów z tytułu zarządzania wierzytelnościami obcymi instytucji finansowych oraz możliwość dalszego rozwoju działalności podstawowej z nim powiązanej, a tym samym zwiększania skali i udziału przychodów z tytułu działalności podmiotu zarządzającego.

**vii. Ryzyko związane z obecnością podmiotów zależnych Spółki w obcych systemach prawnych**

W sytuacji, w której Jednostka dominująca posiada zagraniczne jednostki zależne, istnieje ryzyko związane z możliwością zmian uregulowań dotyczących obrotu instrumentami finansowymi, przepisów dotyczących spółek, prowadzenia działalności gospodarczej, przepisów podatkowych, celnych i innych w danych jurysdykcjach. Wszystkie elementy zmian w ustawodawstwie Polski, Luksemburga, Rumunii, Chorwacji, Bułgarii i Rosji oraz Unii Europejskiej wymienione powyżej mogą powodować polepszenie lub pogorszenie warunków działalności

gospodarczej. Ponadto działalność w obcym systemie prawnym generuje podwyższone ryzyko nieprawidłowego rozpoznania obowiązków prawnych, w tym podatkowych, co w konsekwencji może potencjalnie skutkować negatywnym wpływem na wyniki finansowe Grupy.

#### **viii. Ryzyko związane z nowymi obszarami działalności**

Jednostka dominująca w najbliższych latach zamierza skierować swoją ekspansję gospodarczą na nowe obszary działalności w granicach branży finansowej. Inne usługi finansowe wymagają szeregu działań konsultingowych i rozpoznawczych zwłaszcza, gdyby nie miały być wykonywane lokalnie lecz równolegle rozwijane na kilku rynkach europejskich (np. w Polsce, Rumunii lub w Bułgarii). Spółka, na obecnym wstępnym etapie planowania rozwoju działalności w kierunku nowych obszarów, nie zidentyfikował obowiązku uzyskania licencji.

Ewentualne kolejne przedsięwzięcia w nowe obszary aktywności Grupy, rodzą i będą rodziły ryzyko nieuzyskania oczekiwanej stopy zwrotu, przez co stwarzają ryzyko utraty zainwestowanego kapitału. Inwestycje w nowe obszary działalności mogą również rodzić ryzyka prawne.

#### **ix. Ryzyko związane z wpływem akcjonariusza większościowego na Spółkę**

Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania spółka Waterland Private Equity Investments B.V. z siedzibą w Bossum, Holandia, posiada – za pośrednictwem spółki zależnej WPEF VI Holding V B.V. z siedzibą w Bussum, Holandia, będącej bezpośrednio większościowym akcjonariuszem Spółki (dalej łącznie „Waterland”) - 7.929.983 akcji Jednostki dominującej, stanowiących 61,49% kapitału zakładowego Spółki oraz reprezentujących 61,49% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Posiadanie pozycji dominującej w akcjonariacie Spółki pozwala Waterland na sprawowanie faktycznej kontroli nad działalnością Spółki i Grupy oraz w oczywisty sposób powoduje ograniczenie możliwości oddziaływania akcjonariuszy mniejszościowych na Spółkę i Grupę. W szczególności Waterland, poprzez wykonywanie prawa głosu z większości akcji na Walnym Zgromadzeniu, ma decydujący wpływ na powoływanie i odwoływanie członków Rady Nadzorczej, która z kolei powołuje Zarząd Kredyt Inkaso S.A. Pośrednio więc Waterland, w szczególności z pozycji sprawowanego nadzoru właścicielskiego, może mieć zasadniczy wpływ na tak istotne kwestie, jak podejmowanie decyzji zarządczych, realizacja polityki inwestycyjnej i strategii biznesowych, podejmowanie decyzji odnośnie emisji akcji i obligacji zamiennych, warunkach tych emisji, o wypłacie dywidendy czy o zmianach Statutu.

Nie można wykluczyć, że interesy Waterland jako akcjonariusza większościowego okażą się rozbieżne z interesami akcjonariuszy posiadających mniejszościowy pakiet akcji (w tym zwłaszcza BEST, który jest podmiotem konkurencyjnym w stosunku do Spółki).

#### **x. Ryzyko związane ze sporami korporacyjnymi z akcjonariuszem**

Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania spółka BEST SA z siedzibą w Gdyni posiada 4 274 228 akcji Jednostki dominującej, stanowiących 33,14% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. BEST prowadzi działalność konkurencyjną względem Spółki, funkcjonując podobnie jak Spółka w branży obrotu wierzytelnościami z tytułu usług powszechnych (aktywność gospodarcza BEST jest zbieżna z profilem biznesowym Spółki na terenie Polski m.in. w zakresie obrotu wierzytelnościami bankowymi). Historia sporu korporacyjnego między Spółką a BEST SA została szczegółowo opisana w poprzednich Sprawozdaniach Zarządu oraz podana do wiadomości publicznej.

Biorąc pod uwagę aspekt konkurencyjnego charakteru działalności BEST na rynku oraz jego działania w przeszłości można przypuszczać że spór będzie przez BEST kontynuowany co może objawiać się w rozpowszechnianiu nieprawdziwych lub wprowadzających w błąd informacji dotyczących Spółki oraz zaskarżaniu uchwał organów Spółki i może negatywnie wpłynąć na postrzeganie Spółki przez kontrahentów i inwestorów. Powyższe może przełożyć się w szczególności na: (i) trudności w pozyskiwaniu finansowania na zakup nowych pakietów wierzytelności, (ii) utrzymanie obecnych zleceń na zarządzanie portfelami wierzytelności funduszy sekurytyzacyjnych spoza Grupy, jak i (iii) pozyskiwanie nowych zleceń. Może to oddziaływać jednocześnie negatywnie zarówno na bieżące, jak i przyszłe przychody oraz osiągany zysk przez Grupę (w szczególności na utratę przyszłych dochodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie portfelami wierzytelności funduszy sekurytyzacyjnych oraz z tytułu wynagrodzenia jednostek zależnych za obsługę zarządzania wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych na drodze prawnej).

Spory z BEST mogą również wpłynąć na sytuację kadrową Spółki, skutkując zwiększeniem rotacji pracowników na różnych szczeblach organizacji lub zmianami w obrębie kluczowej kadry menedżerskiej, w tym zmianami w składzie organów Spółki. Nie można też wykluczyć istotnego negatywnego wpływu na działalność Grupy lub jej sytuację finansową.

Lista istotnych postępowań sądowych z udziałem BEST SA lub osób z nią powiązanych została opisana w rozdziale 6 powyżej.

**xi. Ryzyko związane z wymogiem uzyskania większości ponad 60% głosów oddanych dla przyjęcia każdej uchwały Zgromadzenia Akcjonariuszy**

Zgodnie ze Statutem, dla przyjęcia uchwały przez Walne Zgromadzenie wymagane jest uzyskanie większości ponad 60% oddanych głosów, o ile Kodeks Spółek Handlowych lub Statut nie przewidują dalej idących wymogów. Postanowienie to, w warunkach rozproszonego akcjonariatu, miało zapobiegać nadużywaniu kontroli nad Jednostką dominującą przez jednego akcjonariusza posiadającego największą liczbę głosów na Walnym Zgromadzeniu. Takie rozwiązanie rodzi jednak ryzyko, że w przypadku rozbieżnego stanowiska pomiędzy akcjonariuszami (przy rozproszonym akcjonariacie) Walne Zgromadzenie może nie być zdolne podjąć uchwał ze względu na brak możliwości uzyskania większości ponad 60% oddanych głosów za daną uchwałą. Dotyczy to również tych przypadków, w których prawo wymaga podjęcia uchwały, np. w kwestii zatwierdzenia sprawozdań finansowych. Takie postanowienie Statutu – w sytuacji gdyby doszło do zmniejszenia udziału Waterland w akcjonariacie Spółki w sposób niezapewniający większości 60% głosów reprezentowanych na danym Walnym Zgromadzeniu – może utrudnić, a w skrajnej sytuacji sparaliżować prace Walnego Zgromadzenia, co może mieć istotny negatywny wpływ na wiarygodność korporacyjną i pośrednio na działalność Grupy.

**xii. Ryzyko obciążenia Grupy ponad limitowymi kosztami związanymi z funkcjonowaniem zarządzanych funduszy nienależących do Grupy**

Na datę sporządzenia Sprawozdania niniejsze ryzyko jest ryzykiem teoretycznym. Nie można jednak wykluczyć, że stosownie do postanowień statutów funduszy inwestycyjnych, którymi Grupa może zarządzać w przyszłości, niektóre kategorie kosztów ponoszonych przez fundusze będą limitowane. W przypadku, gdy wartość kosztów obciążających dany fundusz przekroczy określony w statucie limit, towarzystwo zarządzające funduszem lub Grupa, w zależności od tego, który z podmiotów byłby zobowiązany ponieść dane wydatki limitowane, będą zobowiązane pokryć ujawnioną nadwyżkę, co w przypadku gdy nadwyżki stanowiłyby znaczące dla Grupy kwoty, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową lub płynnościową oraz wyniki działalności.

**xiii. Ryzyko związane z przedłużającym się procesem badania sprawozdań finansowych spółek zależnych**

Spółka wskazuje, że występują pewne opóźnienia związane z badaniem historycznych sprawozdań finansowych spółek zależnych – Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. z siedzibą w Luksemburgu oraz Kredyt Inkaso Investments RO S.A. z siedzibą w Rumunii.

**i. Badanie sprawozdań finansowych Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A.**

Opóźnienia te powstały w 2016 r. i wynikały przede wszystkim z połączenia PKF Luxembourg - audytora Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. - z BDO Luxembourg oraz zmiany (w trakcie audytu) procedur audytu stosowanych przez audytora, w tym dotyczących szczegółowej weryfikacji dokumentacji źródłowej, sporządzonej w kilku językach i wynikającej z operacji Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. prowadzonych od 2013 roku w kilku jurysdykcjach. Ostatecznie badanie sprawozdań finansowych Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. za rok obrotowy 2014/2015 zostało zakończone wydaniem przez audytora opinii z badania w dniu 31 stycznia 2019.

W dniu 20 czerwca 2019 r. Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. zawarło z Deloitte Audit Sarl z siedzibą w Luksemburgu umowy o badanie sprawozdań finansowych za lata obrotowe 2015/2016, 2016/2017 oraz 2017/2018. Badanie sprawozdania za rok obrotowy 2015/16 zostało zakończone wydaniem przez audytora opinii z badania w grudniu 2019 r. oraz badanie sprawozdania za rok obrotowy 2016/17 zostało



zakończono zostało zakończono wydaniem przez audytora opinii z badania w lutym 2020 r. Również do końca lutego 2020 r. jest planowane zakończenie badania sprawozdania za rok obrotowy 2017/18. Niezwłocznie po zakończeniu badania za rok obrotowy 2017/18 zostanie rozpoczęte badanie sprawozdań finansowych za kolejny rok obrotowy 2018/19.

W konsekwencji opóźnienia w audycie spowodowały niewypełnienie obowiązku złożenia do luksemburskiego rejestru handlowego (RCS) zbadanych sprawozdań finansowych oraz sporządzenia w terminie stosownych deklaracji podatkowych, co może skutkować nałożeniem na Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. sankcji, w tym grzywny do wysokości 25.000 EUR za każdy przypadek naruszenia.

## **ii. Badanie sprawozdań finansowych Kredyt Inkaso Investments RO S.A.**

Obecnie przeprowadzane jest badanie sprawozdań finansowych Kredyt Inkaso Investments RO S.A za rok obrotowy 2015/2016, 2016/2017 oraz 2017/2018. Nie można jednakże wykluczyć, że ustalenia audytora Kredyt Inkaso Investments RO S.A. w ramach badania sprawozdań za minione lata obrotowe mogą doprowadzić do ujawnienia okoliczności, które to okoliczności będą musiały zostać ujęte w kolejnych rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Kredyt Inkaso S.A. Grupa jednak wstępnie ocenia, iż potencjalne ujawnienia nie powinny mieć istotnego negatywnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

Spółka jednakże wskazuje, że badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za minione lata obrotowe, przeprowadzone przez renomowanego audytora, nie wykazało żadnych istotnych nieprawidłowości w spółkach zależnych i w grupie kapitałowej. Audytorzy badali wszystkie istotne aktywa Grupy i wydali opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy bez zastrzeżeń.

### **xiv. Ryzyko zmian w przepisach prawnych dotyczących dochodzenia należności**

Zmiany w przepisach prawnych dotyczących dochodzenia należności, w tym w zakresie postępowań komorniczych związanych z trybami właściwymi dla dochodzenia zapłaty wierzytelności, w szczególności ograniczające lub wprowadzające bardziej restrykcyjne od obecnych wymogi formalne procesów prawnych, mogą w sposób istotny wpłynąć na działalność operacyjną prowadzoną przez Grupę. Tego rodzaju ryzyko to dotyczy wszystkich krajów prowadzenia działalności przez Grupę.

Wejście w życie nowych lub zmienionych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niejednorodnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Grupy, wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń lub decyzji, a w konsekwencji może wpłynąć na zdolności płatnicze Spółki.

### **xv. Ryzyko związane z działalnością w różnych państwach**

Grupa prowadzi działalność w wielu państwach. Istnieje ryzyko zmian uregulowań prawnych dotyczących zasad funkcjonowania spółek, prowadzenia działalności gospodarczej, obrotu instrumentami finansowymi, podatkowych, celnych i innych w poszczególnych jurysdykcjach. Wszystkie elementy zmian w ustawodawstwach państw, w których prowadzona jest działalność Grupy, tj. Polski, Luksemburga, Rumunii, Bułgarii, Chorwacji i Rosji, oraz prawa Unii Europejskiej, mogą powodować pogorszenie warunków działalności gospodarczej. Dodatkowo, prowadzenie działalności w obcym systemie prawnym generuje podwyższone ryzyko nieprawidłowego rozpoznania obowiązków prawnych przez Spółkę, jako podmiot zarządzający Grupą, w szczególności obowiązków podatkowych.

Ze względu na stabilność systemu prawnego oraz możliwe do osiągnięcia optymalizacje podatkowe, struktury zależne Jednostki dominującej, w tym działające w Rumunii, Bułgarii, Chorwacji i Rosji, są kontrolowane przez jednostki zależne Spółki z siedzibą w Luksemburgu. Działanie takie pozwala na osiągnięcie efektywności podatkowej poszczególnych podmiotów Grupy wyższej od lokalnej, poprawiając jednocześnie stabilizację środowiska prawno-podatkowego. Ewentualna zmiana zasad opodatkowania w Luksemburgu lub w zakresie dochodów generowanych przez podmioty z siedzibą w Luksemburgu, może skutkować negatywnym wpływem na wyniki finansowe osiągnięte przez poszczególne podmioty Grupy lub całą Grupę.

**xvi. Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji z podmiotami powiązаныmi**

Z racji charakteru działalności oraz struktury Grupy, pomiędzy podmiotami Grupy były, są i będą zawierane transakcje gospodarcze określane mianem transakcji z podmiotami powiązаныmi. Transakcje te mogą podlegać badaniu przez organy podatkowe, zarówno polskie, jak i innych krajów, w których działalność prowadzi Grupa. W przypadku każdego badania kluczowym jego kryterium jest analiza zgodności parametrów finansowych i pozafinansowych z tzw. warunkami rynkowymi.

Pomimo stosowania wewnętrznych zasad ustalania warunków transakcji pomiędzy podmiotami powiązаныmi Jednostki dominującej nie może wykluczyć, że ocena wybranych transakcji przez organy podatkowe będzie odmienna, niż ocena dokonana przez Grupę. Może to z kolei doprowadzić do zmiany naliczonej przez Grupę podstawy dochodu do opodatkowania i konieczności zapłaty dodatkowego podatku wraz z odsetkami za zwłokę oraz ewentualnymi karami lub grzywnami. Wystąpienie istotnych różnic między Grupą a organami podatkowymi w zakresie ustalenia dochodu podatkowego na gruncie transakcji o znaczącej dla Grupy wartości, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

**xvii. Ryzyko związane z poziomem zadłużenia Grupy**

Skala finansowania działalności kapitałem obcym w relacji do kapitałów własnych Grupy kształtuje się na wysokim poziomie. To z kolei może się przełożyć na negatywną ocenę perspektyw działalności Grupy, jak również na brak skłonności podmiotów zewnętrznych do zwiększania skali finansowania Grupy, a w konsekwencji do ewentualnego pogorszenia się płynności Grupy. Istniejące poziomy zadłużenia mogą również istotnie wpływać na poziom kosztów finansowych, w szczególności w przypadku wzrostu rynkowych stóp procentowych. Wystąpienie powyższych zdarzeń może wpłynąć negatywnie na zdolność Spółki do dokonywania płatności z obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość obligacji.

W ocenie Zarządu, biorąc pod uwagę wnioski wynikające z dokonywanych na bieżąco wewnętrznych analiz danych finansowych, na datę sporządzenia niniejszego Sprawozdania nie ma podstaw do identyfikacji zagrożenia utratą płynności finansowej w związku z poziomem zadłużenia Grupy, w szczególności z tytułu zobowiązań zaciągniętych poprzez emisje obligacji, co jednak nie eliminuje ryzyka zmiany tego stanu w przyszłości, w szczególności w przypadku wystąpienia czynników i zjawisk nieidentyfikowanych przez Zarząd Spółki na datę sporządzenia niniejszego Sprawozdania, w szczególności skutkujących przepływami pieniężnymi znacząco odmiennymi od planowanych.

**xviii. Ryzyko niepozyskania finansowania dla nabywania nowych portfeli wierzytelności**

Głównym przedmiotem działalności Grupy jest nabywanie portfeli wierzytelności na własny rachunek, co wymaga angażowania znacznych środków finansowych. Ze względu na skalę realizowanych i zakładanych na kolejne lata wzrostów wartości nominalnych portfeli wierzytelności, oferowanych na rynku przez zbywców takich jak banki lub inni dostawcy usług masowych, oraz wzrostu cen za te portfele, w połączeniu z wieloletnim okresem dochodzenia spłat, zapewnienie finansowania zakupów portfeli wymaga również pozyskiwania finansowania zewnętrznego, w dużej mierze w postaci kredytów bankowych i emisji obligacji.

Nie można jednak wykluczyć, że ze względu na zmianę postrzegania ryzyka branży przez inwestorów dłużnych jakie miało miejsce w roku 2018 w związku z jednym z konkurentów Grupy na rynku Polskim, a także na możliwość pogorszenia się postrzegania i oceny wiarygodności finansowej Grupy w przyszłości, lub też ze względu na pogorszenie się warunków zewnętrznych, takich jak postrzeganie instrumentów dłużnych, zmiany regulacyjne, zmiany rynkowych stóp procentowych, może wystąpić ograniczenie dostępności finansowania zewnętrznego. Takie ograniczenie obniżyłoby potencjał Grupy do nabywania nowych portfeli wierzytelności i w konsekwencji przełożyłoby się negatywnie na wyniki finansowe Grupy.

**xix. Ryzyko braku realizacji założeń strategicznych Grupy**

Opóźnienie, częściowy lub całkowity brak możliwości realizacji założeń strategicznych Grupy, m.in. ze względu na zmiany sytuacji rynkowej, otoczenia makroekonomicznego lub regulacyjnego oraz błędy osób odpowiedzialnych za realizację strategii Spółki, mogą w sposób istotny wpłynąć na działalność operacyjną Jednostki dominującej i Grupy,

a pośrednio na ich wyniki finansowe. To z kolei może się przełożyć na spowolnienie procesu nabywania kolejnych portfeli wierzytelności ze względu na słabszą bazę kapitałową, zarówno w zakresie kapitałów własnych, jak i obcych, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

#### **xx. Ryzyko związane ze skalą działalności Grupy**

Jednym z założeń działalności Grupy jest systematyczny wzrost skali działalności, co rodzi wyzwania i ryzyka w zakresie dostosowywania zasobów ludzkich i materialnych do aktualnej i przewidywanej skali działalności.

W szczególności Grupa jest narażona na brak możliwości lub nieskuteczne wdrożenia istotnych zmian informatycznych i technologicznych oraz na brak możliwości rozwinięcia zasobów w tych obszarach w skali niezbędnej dla rozwoju działalności w przyszłości. Powodem tego mogą być ograniczenia finansowe lub brak możliwości pozyskania wykwalifikowanych pracowników, w szczególności informatyków, administratorów sieci i programistów, w ogóle lub po kosztach uzasadnionych ekonomicznym rachunkiem Grupy. Z kolei konieczność zatrudnienia dodatkowych pracowników w związku z rozwojem Grupy lub wzrost ich wynagrodzeń mogą wpłynąć na zwiększenie kosztów działalności operacyjnej Grupy.

Istnieje również ryzyko złego wyboru nowych technologii, koniecznych do wdrożenia w przyszłości w związku ze wzrostem skali działalności Grupy. Podmioty, które wprowadzą bardziej skuteczne nowe rozwiązania technologiczne, mogą być bardziej konkurencyjne, a tym samym utrudniać lub uniemożliwiać Grupie skuteczne pozyskiwanie portfeli wierzytelności, oraz skuteczne i opłacalne ekonomicznie zarządzanie nimi, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

#### **xxi. Ryzyko związane z zaprzestaniem świadczenia usług na rzecz zewnętrznych funduszy sekurytyzacyjnych**

Część przychodów Grupy pochodzi ze świadczenia usług zarządzania portfelami wierzytelności na rzecz zewnętrznych funduszy sekurytyzacyjnych. Okresowe lub trwale zmniejszenie skali współpracy lub zaniechanie współpracy z podmiotami, na rzecz których Grupa zarządza portfelami wierzytelności, jak również brak możliwości pozyskania do współpracy w tym zakresie nowych podmiotów, może negatywnie wpłynąć na poziom przychodów Grupy, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

Spółka obserwuje wzmożone działania Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie postępowań administracyjnych prowadzonych w szczególności w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnych na towarzystwa funduszy inwestycyjnych reprezentujących m.in. niestandardyzowane sekurytyzacyjne fundusze inwestycyjne zamknięte oraz wydawane przez nią decyzję m.in. dotyczące odebrania zezwolenia na wykonywanie działalności przez Saturn Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. oraz Lartiq Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

#### **xxii. Ryzyko związane ze wzrostem kosztów działalności**

Na istotne podwyższenie kosztów działalności Grupy mogą mieć wpływ wzrosty takich grup kosztowych, jak: (i) koszty opłat sądowych, notarialnych, komorniczych i innych procesowych, związanych z zarządzaniem wierzytelnościami na drodze prawnej; (ii) koszty opłat pocztowych i bankowych; (iii) koszty pracy; (iv) koszty usług nabywanych przez Grupę oraz (v) koszty pozyskania finansowania.

Koszty wskazane w (i) i (ii) mogą rosnąć w szczególności ze względu na możliwą zmianę przepisów prawa, natomiast koszty wskazane w (iii), (iv) i (v) ze względu na procesy i uwarunkowania rynkowe, w szczególności wzrost rynkowych stóp procentowych, znajdujących się obecnie na bardzo niskim poziomie. Niezależnie od realizacji czynników zewnętrznych znaczna część kosztów działalności będzie rosła wraz ze wzrostem skali działalności Grupy. Niewspółmierny wzrost którejkolwiek z ww. grup kosztów, w szczególności w odniesieniu do dynamiki realizowanych przychodów, może negatywnie wpłynąć na dynamikę rozwoju oraz wyniki działalności Grupy, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.



**xxiii. Ryzyko związane z prawami autorskimi do oprogramowania wykorzystywanego przez Grupę**

W ramach prowadzonej działalności Grupa wykorzystuje m.in. oprogramowanie, do którego uzyskała licencję lub majątkowe prawa autorskie od osób trzecich, jak również zleca usługi programistyczne w zakresie tworzenia lub rozwoju oprogramowania zewnętrznym dostawcom takich usług. Podstawą prawną korzystania z takiego oprogramowania przez Grupę są odpowiednie umowy licencyjne lub umowy przenoszące autorskie prawa majątkowe. Grupa nie może zapewnić, że w każdym przypadku nabycie praw do korzystania z oprogramowania nastąpiło skutecznie lub w niezbędnym zakresie, jak również, że osoby trzecie nie będą podnosiły przeciwko spółkom z Grupy roszczeń, zarzucając naruszenie ich praw własności intelektualnej, bądź że ochrona praw do korzystania z takiego oprogramowania będzie przez Grupę realizowana skutecznie. Ponadto nie można zagwarantować, że w każdym przypadku Grupa będzie w stanie dokonać przedłużenia okresu licencji, a tym samym dalej korzystać z danego oprogramowania, po zakończeniu pierwotnie przewidzianego okresu trwania licencji. Oprócz tego w ramach prac wewnętrznych nad własnymi rozwiązaniami informatycznymi prowadzonymi z udziałem osób współpracujących ze spółkami Grupy na podstawie umów cywilnoprawnych, nie można wykluczyć sytuacji, w której mogą powstać wątpliwości, czy spółki z Grupy skutecznie nabyły lub nabyły we właściwym zakresie autorskie prawa majątkowe do rozwiązań informatycznych stworzonych przez takie osoby. Grupa może więc być narażona na ryzyko zgłaszania przez osoby trzecie roszczeń dotyczących wykorzystywanego przez Grupę oprogramowania, co w przypadku stwierdzenia zasadności tych roszczeń może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację lub perspektywy rozwoju Grupy.

**xxiv. Ryzyko braku możliwości zakupu nowych portfeli wierzytelności oraz nowych zleceń windykacji wierzytelności**

Grupa jest zainteresowana: (i) nabywaniem nowych pakietów wierzytelności, (ii) świadczeniem usług zarządzania portfelami sekurytyzowanych wierzytelności na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych własnych oraz (iii) świadczeniem usług dochodzenia wierzytelności w formule „outsourcingu”. Te kierunki działań zwiększają zarówno bieżące, jak i przyszłe przychody Grupy. Ze względu na działalność firm konkurencyjnych, zarówno już funkcjonujących na rynkach działalności Grupy, jak i nowych graczy, głównie zagranicznych, lub ze względu na zmianę sposobu postępowania przez zbywców wierzytelności, w szczególności zmianę formuły zbywania portfeli lub pozyskiwania podmiotów je obsługujących, Grupa może spotkać się z ograniczeniami w nabywaniu nowych, atrakcyjnych dla Grupy pakietów wierzytelności oraz nowych zleceń zarządzania portfelami wierzytelności lub outsourcingu dochodzenia wierzytelności. Ograniczeniem w nabywaniu kolejnych pakietów wierzytelności mogą być również ograniczenia Grupy w dostępie do kapitału oraz rozwijanie przez wierzycieli pierwotnych własnych wyspecjalizowanych działów windykacji i restrukturyzacji należności. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy oraz perspektywy kształtowania się jej dochodów.

**xxv. Ryzyko braku możliwości pozyskania w przyszłości kapitału w wyniku pogorszenia sytuacji na rynku finansowym**

Niestabilna sytuacja na rynkach finansowych w ostatnich latach okresowo utrudniała wykorzystanie możliwości pozyskania kapitału dla dalszego rozwoju działalności Grupy, a w szczególności kapitału własnego. Także pozyskiwanie kapitału dłużnego przez niektóre podmioty z branży windykacyjnej było utrudnione. Niepewna kondycja rynków finansowych i ewentualne okresowe pogorszenie sentymentu inwestycyjnego do branży windykacyjnej może spowodować trudności w uzyskaniu dostępu do finansowania udziałowego i/lub dłużnego. Utrzymanie się takiej sytuacji w dłuższym terminie mogłoby przyczynić się do spowolnienia nowych inwestycji, a w konsekwencji pogorszenia wyników finansowych Grupy.

**xxvi. Ryzyko zmiany struktury rynku portfeli wierzytelności**

Zmiany w skali działalności banków oraz oferowanych przez nie produktów, w tym większy udział kredytów hipotecznych mogą znacząco zwiększyć wielkość portfeli wierzytelności wystawianych na sprzedaż. Istnieje ryzyko, że Grupa nie będzie w stanie samodzielnie startować w przetargach na zakupy największych portfeli wierzytelności i będzie zmuszona do skoncentrowania się na zakupach mniejszych portfeli gdzie istnieje znacznie większa konkurencja, co przełoży się na poziom cen tych portfeli. Aby zminimalizować to ryzyko Grupa podejmuje współpracę z największymi podmiotami z branży dysponującymi dostępem do taniego finansowania w celu dokonywania wspólnych inwestycji i obsługi portfeli wierzytelności.

**xxvii. Ryzyko pogorszenia płynności finansowej**

Wydatki na zakupy pakietów wierzytelności finansowane są zarówno z kapitałów własnych, jak i ze środków pochodzących z finansowania dłużnego, którego źródłem są emisje obligacji oraz kredyty bankowe.

W przypadku pogorszenia się płynności finansowej Grupy, co może nastąpić m. in. w skutek (i) braku możliwości odzyskania środków z zakupionych wierzytelności w pierwotnie założonych terminach lub (ii) braku dopasowania długości okresu finansowania do okresu odzyskiwania środków z zakupionych portfeli (tj. gdy okres odzyskiwania środków z portfeli wynosi od kilku do kilkunastu lat, a emitowane obligacje mają krótsze terminy zapadalności, wynoszące obecnie nie dłuższej niż 4 lata), (iii) braku możliwości pozyskania finansowania dłużnego, możliwe jest wystąpienie przejściowej lub trwałej niemożności spłaty wcześniej zaciągniętego zadłużenia lub też naruszenie zobowiązań zawartych w umowach dotyczących finansowania. W konsekwencji część lub całość długu Grupy może zostać postawiona w stan natychmiastowej wymagalności, a aktywa stanowiące przedmiot zabezpieczenia mogą zostać przejęte przez instytucje finansowe, co negatywnie przełoży się na wyniki finansowe Grupy, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

Ponadto ryzyko płynności może wynikać z niedopasowania terminów zapadalności obligacji z terminem zakładanego zwrotu z inwestycji. Okres spłat portfeli wynosi od kilku do kilkunastu lat, a emitowane obligacje mają krótsze terminy zapadalności (obecnie max. 4 lata), co implikuje ryzyko że część takich obligacji będzie musiała być refinansowana w przyszłości.

**xxviii. Ryzyko uprzywilejowania obligatariuszy funduszy sekurytyzacyjnych, w które inwestuje Grupa**

Z uwagi na przyjęty przez Grupę model biznesowy, środki pozyskiwane w ramach emisji obligacji mogą być przeznaczane na obejmowanie certyfikatów inwestycyjnych funduszy sekurytyzacyjnych nabywających portfele wierzytelności. Poza emisją certyfikatów inwestycyjnych, obejmowanych m. in. przez Grupę, fundusze te mogą także pozyskiwać środki finansowe poprzez emisję obligacji oraz zaciągać kredyty bankowe, do wysokości określonej w Ustawie o Funduszach. Wierzytelności obligatariuszy z tytułu objęcia obligacji funduszy mogą mieć charakter uprzywilejowany w stosunku do wierzytelności z tytułu posiadanych przez Grupę certyfikatów inwestycyjnych, co w przypadku problemów płynnościowych lub trwałych problemów z regulacją zobowiązań przez fundusze sekurytyzacyjne rodzi ryzyko niemożności odzyskania środków zainwestowanych przez Grupę w certyfikaty inwestycyjne, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

**xxix. Ryzyko pogorszenia sytuacji finansowej dłużników**

Branża usług finansowych, w tym obrotu i zarządzania wierzytelnościami, jest wrażliwa na ogólną kondycję gospodarczą. Wielkość wpływów z tytułu odzyskiwania wierzytelności z pakietów wierzytelności jest uzależniona od kondycji finansowej dłużników, a więc pośrednio od poziomu wynagrodzeń, stopy bezrobocia, poziomu świadczeń socjalnych wypłacanych przez instytucje centralne i lokalne, tempa wzrostu PKB itp. Ewentualne pogorszenie sytuacji finansowej dłużników, niezależnie od ich rodzaju (osoby fizyczne lub przedsiębiorstwa), może bezpośrednio wpłynąć na wielkość zwrotu z inwestycji z pakietów wierzytelności, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

**xxx. Ryzyko niewydolności wymiaru sprawiedliwości**

W zakresie dochodzenia zapłaty z pakietów wierzytelności Grupa w znacznej mierze korzysta z procedury postępowania sądowego przed sądami powszechnymi, w szczególności z elektronicznego postępowania upominawczego. Wobec powyższego za niezwykle ważne należy uznać sprawne funkcjonowanie procedur regulujących zasady postępowania przed sądami powszechnymi, w szczególności tych, które mają za zadanie przyspieszanie postępowań sądowych.

Wszelkie zmiany prawa prowadzące, zarówno do formalnego lub faktycznego wydłużania okresu i komplikowania zasad postępowań sądowych, jak również utrudniające lub ograniczające dochodzenie wierzytelności, w

szczegółności takich, których okres wymagalności upłynął relatywnie dawno, mogą przekładać się na wartość posiadanych przez Grupę lub przez nią zarządzanych portfeli wierzytelności, a tym samym wpływać niekorzystnie na ocenę wartości aktywów Grupy oraz jej zdolność do generowania przychodów.

#### **xxxi. Ryzyko wprowadzenia prawnych ograniczeń w sprzedaży wierzytelności**

Prowadzona przez Grupę działalność jest uzależniona od możliwości nabywania pakietów wierzytelności zbywanych przez pierwotnych wierzycieli, w szczególności takich jak instytucje finansowe, operatorzy telekomunikacyjni oraz sieci telewizji kablowej.

Na datę niniejszego Sprawozdania obowiązują regulacje ograniczające możliwości dochodzenia wierzytelności. Odnosi się to przede wszystkim do skrócenia ogólnego terminu przedawnienia roszczeń jak również rozszerzenia ochrony konsumentów. Aktualnie nie są znane plany legislacyjne dotyczące wprowadzenia ograniczeń w sprzedaży bądź dalsze ograniczenia w dochodzeniu wierzytelności, jednak nie można wykluczyć ich wprowadzenia w przyszłości, tym bardziej że polski rynek wierzytelności znajduje się w stadium dojrzałości, zaś ustawodawstwo dojrzałych rynków wierzytelności, w szczególności krajów Europy Zachodniej, wykazuje prymat tendencji prokonsumenckich. Wejście w życie kolejnych zmian nakierowanych na wzmożoną ochronę konsumentów (w tym ew. wprowadzenie zakazu zbywania wierzytelności przez pierwotnych wierzycieli lub znaczące ograniczenie tej możliwości w jakimkolwiek aspekcie w jednym lub kilku krajach prowadzenia działalności) najprawdopodobniej może mieć istotny negatywny wpływ na prowadzenie działalności podstawowej w ogóle lub w dotychczasowej skali, na sytuację finansową Grupy i wyniki jej działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

#### **xxxii. Ryzyko związane z nieprecyzyjnymi uregulowaniami prawno-podatkowymi w kwestii obrotu wierzytelnościami**

W ramach przyjętego przez Grupę modelu działalności, nabywane są przede wszystkim pakiety wierzytelności, których wartość nominalna jest wyższa, niż rzeczywista wartość ekonomiczna, której pochodną jest wartość rynkowa. W prawie podatkowym są podnoszone wątpliwości, czy czynności nabycia wierzytelności powinny pozostawać poza zakresem opodatkowania podatkiem VAT. Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości UE, obowiązującym we wszystkich krajach prowadzenia działalności należących do UE, orzecznictwem polskich sądów administracyjnych oraz organów podatkowych, nabywanie wierzytelności nie stanowi usługi w rozumieniu ustawy o VAT, a zatem przy tego typu transakcjach nie powstaje po stronie nabywcy obowiązek zapłaty podatku VAT. Analogiczne zasady obowiązują na mocy stosownej ustawy w Federacji Rosyjskiej.

Istnieje jednak ryzyko, że transakcje nabycia pakietów wierzytelności zostaną w Polsce częściowo lub w całości uznane przez organy podatkowe lub sądy za podlegające opodatkowaniu podatkiem PCC. Obecna praktyka orzecznictwa organów podatkowych jest w tym zakresie niejednolita, np. w przypadkach nabywania wierzytelności przez fundusze sekurytyzacyjne w ramach umów o sekurytyzację skłania się ku uznaniu, że transakcje nabycia pakietów wierzytelności nie są objęte obowiązkiem zapłaty podatku PCC. Ze względu na brak PCC w innych krajach, ryzyko to dotyczy tylko Polski.

Nie można więc wykluczyć, że w związku z nabywaniem przez podmioty z Grupy pakietów wierzytelności może powstać obowiązek zapłaty podatku VAT lub podatku PCC lub podobnych obciążeń w innych krajach prowadzenia działalności, co może skutkować zwiększeniem kosztów działalności, a w konsekwencji pogorszeniem się sytuacji ekonomicznej Grupy. Zmiana zasad naliczania podatków może nastąpić zarówno wskutek ustalenia przepisów regulujących te kwestie wprost, jak i w wyniku ukształtowania się orzecznictwa w tej sprawie.

#### **xxxiii. Ryzyko makroekonomiczne**

Ryzyko makroekonomiczne związane jest z sytuacją gospodarczą kraju, poprzez powiązanie koniunktury makroekonomicznej ze zdolnością spłaty wierzytelności przez dłużników. Pogorszenie się sytuacji gospodarczej może skutkować: wzrostem stopy bezrobocia, wzrostem zatorów płatniczych, zmianą stóp procentowych, spadkiem popytu, spadkiem realnych dochodów. Zmiany te wpływają w bezpośredni sposób na sytuację finansową dłużników, co ma bezpośredni wpływ na ich zdolność do regulowania swoich zobowiązań finansowych (dotyczy to zarówno osób fizycznych jak i przedsiębiorstw).

Dopóki w gospodarce występują cykle lepszej i gorszej sytuacji makroekonomicznej nie jest to szczególnie ryzykowne dla Grupy, ponieważ w okresie pogorszenia się sytuacji w gospodarce zwiększa się wolumen wierzytelności trudnych, które mogą być nabywane na korzystniejszych warunkach i które mogą być następnie odzyskiwane w cyklu poprawy sytuacji makroekonomicznej. Może jednak nastąpić w gospodarce sytuacja długotrwałego pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej. Wówczas Grupa może osiągać zmniejszone przychody z windykacji, co może mieć negatywny wpływ na jej wyniki finansowe. Ryzyko związane ze zmianami stóp procentowych i odsetek ustawowych

#### **xxxiv. Ryzyko związane ze zmiennością stóp procentowych**

Jednym z najważniejszych czynników wpływających na sytuację gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw, w tym między innymi na możliwość regulowania zobowiązań, jest wysokość stóp procentowych. Wzrost stóp procentowych najczęściej przekłada się na wzrost kosztów obsługi finansowania, a to z kolei może się przekładać na zdolność poszczególnych dłużników do obsługi posiadanego zadłużenia. Obniżenie lub utrata tej zdolności może się przełożyć negatywnie na wyniki finansowe Grupy.

W celu finansowania działalności i planów rozwojowych Grupa korzysta z kapitału dłużnego w formie kredytów bankowych oraz obligacji. W zawartych umowach kredytowych oraz warunkach emisji obligacji oprocentowanie zapewnionego finansowania ustalone jest zwykle według zmiennej stopy procentowej, powiększonej o marżę. Grupa ograniczyła ryzyko wzrost kosztów finansowych Grupy w związku z potencjalnym scenariuszem wzrostu stóp procentowych poprzez zawarcie pochodnych transakcji zabezpieczających IRS - zamiany płatności opartych o zmienną stopę procentową na płatności oparte na stałej stopie procentowej.

Wartość rynkowych stóp procentowych jest również powiązana z wysokością stopy odsetek ustawowych. Podwyżka stopy odsetek ustawowych jest bowiem pochodną wzrostu podstawowych stóp procentowych NBP. Wysokość odsetek ustawowych z kolei przekłada się bezpośrednio na osiągnięte przez Grupę przychody z odsetek od przeterminowanych wierzytelności.

Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

#### **xxxv. Ryzyko związane ze zmiennością kursów walut**

Grupa prowadzi działalność na rynkach zagranicznych, a tym samym jest narażona na ryzyko walutowe, głównie z tytułu inwestycji w portfele wierzytelności oraz obsługę wierzytelności nabytych poza Polską. Zmiana kursu poszczególnych walut wobec złotego polskiego może być przyczyną osiągnięcia niższych od zamierzonych wyników. Wahania kursów walut wpływają na wynik finansowy poprzez:

- (i) zmiany wyrażonej w złotych wartości przychodów z rynków zagranicznych i wyrażonych w złotych kosztów w części dotyczącej działalności operacyjnej na rynkach zagranicznych;
- (ii) zmiany wartości portfeli wierzytelności zagranicznych (cena nabycia i wycena), których wartość wyrażona w złotych jest uzależniona od kursów walut;
- (iii) niezrealizowane różnice kursowe z wyceny rozrachunków na dzień bilansowy.

#### **xxxvi. Ryzyko związane z konkurencją branżową**

Od kilku lat na rynku firm zajmujących się obrotem wierzytelnościami zachodzi zjawisko wyodrębniania się podmiotów o liczącej się pozycji na rynku z jednoczesnym zjawiskiem wycofywania się podmiotów słabszych lub ich przejmowania przez podmioty większe.

Bardziej znane podmioty, które działają na naszym rynku, w zdecydowanej większości zostały dokapitalizowane w poprzednich latach przez inwestorów zewnętrznych, głównie przez fundusze private equity i venture capital. Przedsiębiorstwa te w znacznej mierze działają w segmencie windykacji na zlecenie lub obsługują (serwisują) fundusze sekurytyzacyjne.



Grupa jest w stanie skutecznie konkurować z innymi podmiotami w zakresie doświadczenia w nabywaniu pakietów wierzytelności (pierwsze transakcje na rynku Grupa realizowała już 14 lat temu), a także w zakresie reputacji i osiąganych wyników. Portfel wierzytelności jest istotnym czynnikiem niezależniącym Grupę od krótkoterminowych wahań popytu i podaży pakietów wierzytelności, a także działań konkurencyjnych wpływających na poziom cen.

Na polskim rynku zakupów wierzytelności na własny rachunek funkcjonuje kilka znaczących podmiotów, w tym również spółki publiczne, a także mniejsze podmioty. Ponadto w branży funkcjonuje kilkadziesiąt podmiotów posiadających zezwolenie KNF na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych, w tym: Kruk S.A., getBack S.A. w restrukturyzacji, Ultimo sp. z o.o., Best S.A., EOS KSI Polska sp. z o.o., Intrum Justitia sp. z o.o., Debt Trading Partners spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA. Istniejące od kilku lat ryzyko pojawienia się największych konkurentów branżowych z zagranicy lub inwestorów zainteresowanych przejmowaniem podmiotów z naszej branży, którzy m.in. mają dostęp do tanich źródeł finansowania, posiadają zaawansowane narzędzia w tym narzędzia do wycen i budowania efektywnych narzędzi windykacyjnych, które budują skuteczność zarządzania sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych, materializowało się w tym i poprzednim roku obrotowym. Wywołuje to zmiany na rynku obrotu wierzytelnościami i negatywnie wpłynąć na poziom cen pakietów wierzytelności oraz wynagrodzeń za zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami. Wskutek wzrostu cen Grupa może mieć ograniczone możliwości nabywania nowych pakietów wierzytelności.

Grupa stara się minimalizować to ryzyko poprzez nawiązywanie współpracy z największymi nowymi graczami na rynku w celu dokonywania wspólnych inwestycji i jednoczesnego pozyskiwania zleceń na obsługę portfeli wierzytelności. Wpływ powyższych ryzyk ograniczany jest poprzez stałe doskonalenie narzędzi windykacyjnych, systemów IT i strategii windykacyjnych, które wpływają na podnoszenie skuteczności podejmowanych czynności. Doświadczenie, profesjonalizacja oraz najwyższa staranność i wrażliwość na popyt i podaż rynkową oraz obecność Grupy na rynkach zagranicznych pozwala również śledzić trendy w branży w różnych jurysdykcjach oraz dywersyfikować geograficznie źródła dochodów.

#### **xxxvii. Ryzyko ogólne związane ze stabilnością systemu podatkowego**

Przepisy podatkowe w Polsce i niektórych innych krajach prowadzenia działalności przez Grupę podlegają częstym zmianom, wielokrotnie na niekorzyść podatników. Zmiany te mogą polegać nie tylko na podwyższaniu stawek podatkowych, rozszerzaniu zakresu opodatkowania, lecz również na wprowadzaniu nowych obciążeń podatkowych. Zmiany prawa podatkowego mogą także wynikać z konieczności wdrażania nowych rozwiązań przewidzianych w prawie Unii Europejskiej, wynikających z wprowadzenia nowych lub zmiany już istniejących regulacji w zakresie podatków. Częste zmiany przepisów prawa oraz rozbieżności interpretacyjne w zakresie stosowania przepisów podatkowych przez organy podatkowe mogą się okazać niekorzystne dla Grupy.

#### **xxxviii. Ryzyko wzrostu cen portfeli wierzytelności**

Ze względu na wzrost konkurencji na rynkach, na których działa Grupa, w szczególności ze względu na ewentualne pojawienie się nowych graczy z silnym zapleczem kapitałowym, może wystąpić zjawisko wzrostu cen transakcyjnych przy nabyciach nowych portfeli wierzytelności. W krótkim okresie wzrost cen przełoży się na zwiększone ujemne przepływy gotówkowe Grupy, natomiast w średnim i w długim na niższą rentowność prowadzonej działalności windykacyjnej, m.in. ze względu na wyższe wartości amortyzacji portfeli. Może to wpłynąć negatywnie na działalność Grupy oraz perspektywy kształtowania się jej dochodów, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

#### **xxxix. Ryzyko wzrostu wielkości portfeli wierzytelności oferowanych na sprzedaż**

Wzrost skali działalności instytucji finansowych lub dostawców masowych usług, będących wierzycielami pierwotnymi, zainteresowanymi w zbywaniu pakietów wierzytelności, może spowodować znaczący wzrost wielkości i wartości portfeli wierzytelności wystawianych na sprzedaż. Istnieje ryzyko, że przy znaczących wzrostach Grupa może mieć trudności lub nie móc samodzielnie brać udziału w przetargach na zakupy największych, a zarazem najatrakcyjniejszych portfeli wierzytelności. W konsekwencji Grupa może zostać zmuszona do zawierania konsorcjów w celu wzięcia udziału w części, zwłaszcza najbardziej atrakcyjnych, przetargów lub do skoncentrowania się na zakupach mniejszych portfeli, których atrakcyjność cenowa jest istotnie niższa ze względu na znacząco wyższą

konkurencję, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

#### **xi. Ryzyko związane z upadłością konsumencką**

Począwszy od 2015 roku, weszły w życie nowe uregulowania prawne dotyczące tzw. upadłości konsumenckiej, czyli ogłoszenia niewypłacalności przez osobę fizyczną. W dniu 23 września 2019r. przyjęto natomiast nowelizację w zakresie prawa upadłościowego mającą na celu liberalizację oraz uproszczenie zasad regulujących ogłaszanie upadłości. Regulacja ta w dłuższej perspektywie czasowej może wpłynąć na skuteczność procesów windykacyjnych, gdyż jej celem jest ułatwienie dostępności instytucji upadłości osoby fizycznej m.in. poprzez ograniczenie katalogu przyczyn i okoliczności uzasadniających oddalenie przez sąd wniosku dłużnika o ogłoszenie upadłości, obniżenie kosztów postępowania sądowego, wprowadzenie instytucji umorzenia zobowiązania dłużnika w przypadku braku możliwości dokonania przez niego jakichkolwiek spłat. Zmiany te mogą spowodować wzrost liczby dłużników, którzy zdecydują się skorzystać z tej formy uregulowania sytuacji w zakresie zadłużenia osobistego. Konsekwencją realizacji takiego scenariusza może być spadek przychodów i wyniku finansowego Grupy.

#### **xli. Ryzyko związane z naruszeniem zbiorowych interesów konsumentów**

Działalność Grupy w Polsce nadzorowana jest m.in. przez UOKiK. Istnieje ryzyko interpretacji, że działalność Grupy w pewnych obszarach narusza zbiorowy interes konsumentów. Stwierdzenie przez UOKiK naruszenia zbiorowego interesu konsumentów, m.in. przez stosowanie niedozwolonych klauzul, może skutkować wezwaniem do zaprzestania takich praktyk, jak również nałożeniem na Grupę kar pieniężnych. Niezależnie od powyższego istnieje ewentualne ryzyko pozwów zbiorowych w przypadku dochodzenia swoich praw przez grupy konsumentów. Podobnego rodzaju ryzyka dotyczą działalności Grupy w innych krajach, w których prowadzi ona lub będzie prowadziła działalność. Ziszczenie się powyższych ryzyk może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową oraz wyniki działalności, a w konsekwencji na zdolność Spółki do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

#### **xlii. Ryzyko związane z możliwością wprowadzenia opodatkowania dochodów funduszy inwestycyjnych**

Opłacalność prowadzenia wybranych rodzajów działalności w formie funduszy inwestycyjnych, w tym zamkniętych funduszy sekurytyzacyjnych, w znacznym stopniu opiera się na korzystnych zasadach dotyczących ich opodatkowania. Zgodnie z obowiązującymi przepisami, dochody (przychody) funduszy inwestycyjnych zamkniętych są – z włączeniami – przedmiotowo zwolnione z podatku dochodowego od osób prawnych, zaś opodatkowane są dochody uczestnika osiągnięte w związku z umorzeniem lub zbyciem certyfikatu lub wypłatą dochodów funduszu bez umorzenia certyfikatów. Spółka prowadzi działalność w obszarze zarządzania wierzytelnościami polegającą na m.in. nabywaniu portfeli wierzytelności na rachunek funduszy inwestycyjnych należących do Grupy oraz prowadzeniu kompleksowych działań faktycznych i prawnych zmierzających do uzyskania spłaty wierzytelności w ramach umów o zarządzanie portfelami wierzytelności funduszy inwestycyjnych. Ewentualne wprowadzenie zmian w zakresie przepisów prawnych dotyczących opodatkowania dochodów funduszy inwestycyjnych może wpłynąć na rentowność funduszy inwestycyjnych zamkniętych, przez co pośrednio może wpłynąć na wyniki osiągnięte przez Spółkę.

#### **xliii. Ryzyko przekroczenia limitów inwestycyjnych przez własne fundusze inwestycyjne zamknięte**

Do Grupy należą trzy fundusze sekurytyzacyjne. Dwa z nich zarządzane są wyłącznie przez Kredyt Inkaso S.A., natomiast trzeci zarządzany jest przed podmiot nienależący do Grupy. W związku z posiadaniem w Grupie funduszy inwestycyjnych zamkniętych istnieje ryzyko przekroczenia limitów ustalonych w obowiązujących przepisach prawa lub statutach funduszy. Ryzyko to może zmaterializować się również w nadmiernym zaangażowaniu w jeden sektor rynku, rodzaj wierzytelności lub innych aktywów, co może spowodować niekorzystne skutki finansowe w przypadku obniżenia wartości posiadanych przez fundusz aktywów, również w wyniku zmian na rynku wierzytelności. Ryzyko przekroczenia limitów inwestycyjnych może zostać zaktualizowane na skutek decyzji inwestycyjnej towarzystwa zarządzającego danym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, decyzji podmiotu zarządzającego lub na skutek pasywnej zmiany wartości aktywów. Spółka jako zarządzający portfelami wierzytelności dwóch spośród trzech własnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych we współpracy z towarzystwami funduszy inwestycyjnych

przygotowuje i stosuje procedury oraz plany operacyjne mające na celu obniżenie powyższego ryzyka. W odniesieniu do funduszu inwestycyjnego zamkniętego, którego aktywami nie zarządza Spółka, Grupa posiada większość certyfikatów inwestycyjnych, co umożliwi wpływ na zmianę zarządzającego w przypadku, gdyby jego działania nie realizowały w odpowiednim zakresie oczekiwań Grupy.

**xliv. Ryzyko związane z nieterminową lub niewłaściwą wyceną certyfikatów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych zamkniętych konsolidowanych przez Grupę**

Fundusze inwestycyjne zobowiązane są dokonywać wyceny aktywów funduszu, ustalenia wartości aktywów netto oraz wartości aktywów netto przypadających na certyfikat inwestycyjny w terminach wynikających ze statutów poszczególnych funduszy. Wycena jest dokonywana przez niezależny podmiot zewnętrzny.

Nieterminowa lub niewłaściwa wycena może spowodować brak aktualnej lub rzeczywistej informacji o wartości certyfikatów inwestycyjnych, co może być istotne dla Grupy ze względu na brak możliwości prezentacji właściwych danych w jej sprawozdaniach finansowych oraz w przypadku woli zbycia lub umorzenia certyfikatów. Realizacja tego ryzyka w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Grupy.

**xlv. Ryzyko negatywnego wizerunku**

Dochodzenie praw z wierzytelności prowadzone przez Grupę dotyczy w wielu przypadkach osób fizycznych i podmiotów prawnych znajdujących się w spirali zadłużenia. Część osób, wobec których dochodzone są wierzytelności, lub osób z ich otoczenia może uciekać się do interwencji mediów zainteresowanych nośnymi tematami i zdecydować się na kreowanie tzw. czarnego PR wobec Jednostki dominującej, Grupy lub branży ogółem. Działania te mogą być oparte zarówno o fakty, jak i pomówienia oraz fałszywe informacje, w tym noszące znamiona nieuczciwej konkurencji. W przypadku nagłośnienia tego typu spraw przez media każdy z przypadków może mieć pośredni lub bezpośredni wpływ na wiarygodność Spółki i Grupy w oczach inwestorów, podmiotów udzielających finansowania, zbywców pakietów wierzytelności oraz innych kontrahentów. Może się to przełożyć na obniżenie wyceny instrumentów finansowych emitowanych przez Spółkę lub obniżenie dostępności finansowania zewnętrznego lub obniżenie liczby zawieranych przez Grupę transakcji zakupu portfeli wierzytelności.

**xlvi. Ryzyko odpowiedzialności kontraktowej oraz gwarancyjnej Grupy wobec towarzystw funduszy inwestycyjnych lub funduszy inwestycyjnych zamkniętych**

Gwarancje dla funduszy Lumen Profit NSFIZ zostały szczegółowo przedstawione w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy.

---

## 11. Oświadczenie Zarządu

Skrócone śródroczne sprawozdania finansowe oraz dane porównawcze zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową, finansową, wynik finansowy Grupy Kapitałowej i Spółki natomiast Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej i Spółki zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy Kapitałowej, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Prezes Zarządu

Wiceprezes Zarządu

Członek Zarządu

Maciej Szymański

Jarosław Orlikowski

Bastian Ringhardt