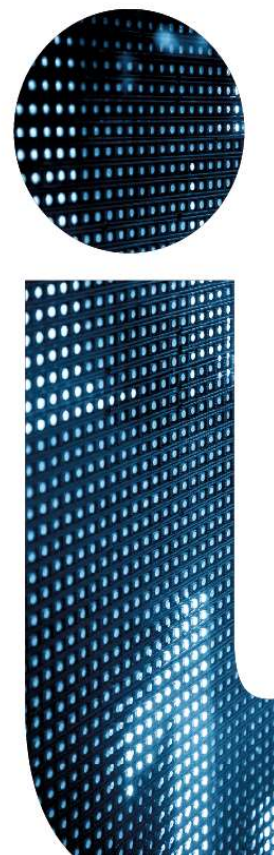


PODSUMOWANIE PRZEGLĄDU OPCJI STRATEGICZNYCH

Prezentacja na Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie
spółki Kredyt Inkaso S.A.

4 września 2024 r.

NINIEJSZY DOKUMENT MA CHARAKTER POUFNY I JEST PRZEDSTAWIANY WYŁĄCZNIE W
CELACH INFORMACYJNYCH



Ograniczenie odpowiedzialności (1/2)

UCZESTNICZĄC W SPOTKANIU, NA KTÓRYM ODBYWA SIĘ PREZENTACJA I/LUB ZAPOZNAJĄC SIĘ Z NINIEJSZYM DOKUMENTEM, PRZYJMUJĄ PAŃSTWO DO WIADOMOŚCI I WYRAŻAJĄ ZGODĘ NA PONIŻSZE.

NINIEJSZY DOKUMENT („DOKUMENT”) ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY W CELU INFORMACYJNEGO PRZEDSTAWIENIA WYBRANYCH, PODSTAWOWYCH INFORMACJI I SZACUNKÓW DOTYCZĄCYCH SPÓŁKI KREDYT INKASO S.A. („SPÓŁKA”) PODCZAS NADZWYCZAJNEGO WALNEGO ZGROMADZENIA SPÓŁKI, ZAPLANOWANEGO NA DZIEŃ 4 WRZEŚNIA 2024 R. DOKUMENT NIE STANOWI JAKIEJKOLWIEK OFERTY SPRZEDAŻY LUB NAKŁANIANIA DO JAKIEJKOLWIEK OFERTY KUPNA LUB SPRZEDAŻY JAKICHKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, NIE MOŻNA NA NIM POLEGAĆ W ZWIĄZKU Z JAKĄKOLWIEK UMOWĄ LUB ZOBOWIĄZANIEM ORAZ NIE STANOWI ON REKLAMY LUB PROMOCJI INSTRUMENTU FINANSOWEGO, PORADY PRAWNEJ, PODATKOWEJ, INWESTYCYJNEJ ANI USŁUGI DORADZTWA INWESTYCYJNEGO.

DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY JAKO MATERIAŁ WSPIERAJĄCY PROCES PRZEGLĄDU OPCJI STRATEGICZNYCH SPÓŁKI I ODNOSI SIĘ DO SCENARIUSZY, KTÓRE MOGĄ BYĆ WDROŻONE W WYNIKU ZAKOŃCZENIA PRZEGLĄDU OPCJI STRATEGICZNYCH. OSTATECZNEGO WYBORU PREFEROWANEJ STRUKTURY TRANSAKCJI, SPOŚRÓD OPCJI ROZWAŻANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ, DOKONAJĄ AKCJONARIUSZE SPÓŁKI W DRODZE PRZYJĘCIA STOSOWNEJ UCHWAŁY NA NADZWYCZAJNYM WALNYM ZGROMADZENIU SPÓŁKI.

Niniejszy Dokument ma charakter poufny i nie może być udostępniany, kopiowany ani cytowany bez uprzedniej pisemnej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy Dokument został przedstawiony w połączeniu z prezentacją ustną i nie powinien być interpretowany poza tym kontekstem z uwagi na fakt, iż wnioski formułowane na podstawie oderwanych części mogą być niewłaściwe. Poza omówieniem Dokumentu na walnym zgromadzeniu Spółki, Dokument, ani żadna jego kopia lub część nie może być rozpowszechniany bezpośrednio lub pośrednio na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Australii, Japonii lub Kanady, ani przekazywany obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego rozpowszechnianie może podlegać ograniczeniom wynikającym z obowiązujących przepisów prawa. Osoby, które wejdą w posiadanie Dokumentu powinny uzyskać informacje na temat wszelkich związanych z nim ograniczeń oraz ich przestrzegać. Nieprzestrzeganie takich ograniczeń może stanowić naruszenie prawa dotyczącego papierów wartościowych obowiązującego w danej jurysdykcji.

IPOPEMA Securities S.A. świadczy usługi na rzecz Spółki i nikogo innego w związku z transakcją, o której mowa w niniejszym Dokumentcie i nie będzie traktować żadnej osoby ani podmiotu (niezależnie od tego, czy jest on odbiorcą niniejszego Dokumentu) jako klienta w związku z rozważaną transakcją, o której mowa w niniejszym Dokumentcie i nie będzie ponosić odpowiedzialności w zakresie treści Dokumentu lub w związku z jakąkolwiek transakcją, o której mowa w Dokumentcie. Rolę IPOPEMA było wsparcie Spółki w procesie decyzyjnym, a Dokument oparty jest na informacjach faktach, danych i opiniach przedstawionych IPOPEMA m.in. przez przedstawicieli Spółki, a także innych Doradców Spółki, oraz publicznie dostępnych informacjach. IPOPEMA nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, że którekolwiek ze stwierdzeń lub prognoz dotyczących przyszłości zostanie zrealizowane lub że jakikolwiek prognozowany wynik zostanie osiągnięty. IPOPEMA nie przyjmuje zobowiązań do aktualizowania, uzupełnienia lub komentowania niniejszego Dokumentu.

Dokument zawiera wyłącznie podstawowe informacje i szacunki, które zostały przygotowane zgodnie z informacjami posiadanymi przez Spółkę na dzień 21 sierpnia 2024 r. W szczególności Spółka zastrzega, że szacunki zawarte w niniejszym Dokumentcie uwzględniają portfele wierzytelności zakupione do dnia 30 czerwca 2024 r. i nie uwzględniają wszystkich bieżących zakupów. Informacje zawarte w Dokumentcie nie zostały poddane niezależnej weryfikacji i mogą w każdej chwili ulec zmianie, bez obowiązku uprzedniego powiadomienia. Nie przyjmuje się zobowiązań do aktualizowania Dokumentu. Odbiorca Dokumentu musi dokonać własnej, niezależnej oceny i przeprowadzić taką analizę, jaką uzna za konieczną w celu prawidłowego zrozumienia informacji i opinii zawartych w Dokumentcie oraz wynikających z nich konsekwencji.

Ograniczenie odpowiedzialności (2/2)

Niniejszy Dokument przedstawia informacje o Spółce, przy czym jednocześnie informacje przedstawione w Dokumencie nie stanowią: (i) memorandum informacyjnego ani prospektu w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu i o spółkach publicznych oraz Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129; (ii) oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks Cywilny; (iii) propozycji nabycia akcji; ani (iv) zaproszenia do nabycia akcji. Dokument nie stanowi "rekomendacji" ani "informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną" w rozumieniu art. 3 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) odnoszącej się do Spółki lub emitowanych przez nią papierów wartościowych i nie stanowi "doradztwa inwestycyjnego" ani "porady inwestycyjnej" w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Dokument nie stanowi "badania inwestycyjnego" ani "publikacji marketingowej" w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Dokument zawiera informacje dotyczące przyszłości, jednakże informacje te nie mogą być traktowane jako zapewnienia czy prognozy odnośnie oczekiwanych, przyszłych zdarzeń oraz wyników. Stwierdzenia dotyczące przyszłości to stwierdzenia, które nie są faktami historycznymi i mogą być identyfikowane za pomocą słów takich jak "planuje", "cele", "dąży", "wierzy", "oczekuje", "przewiduje", "zamierza", "szacuje", "będzie", "może", "kontynuuje", "powinien" i podobnych wyrażań. Wszelkie stwierdzenia poza stwierdzeniami dotyczącymi faktów historycznych zawarte w Dokumencie, w tym w szczególności stwierdzenia dotyczące sytuacji finansowej Spółki, rozważanej transakcji, strategii biznesowej, planów i celów Zarządu dotyczących działalności Spółki w przyszłości stanowią stwierdzenia dotyczące przyszłości. Faktyczne zdarzenia i wyniki mogą w istotny sposób różnić się od oczekiwanych, przyszłych zdarzeń oraz wyników opisanych w Dokumencie. Stwierdzenia dotyczące przyszłości wiążą się z szeregiem znanych i nieznanymi ryzyk, niepewności oraz innych istotnych czynników, które mogą wpłynąć na wyniki, poziom działalności, osiągnięte cele Spółki oraz jej spółek zależnych i spowodować, że będą one istotnie odmienne od zakładanych przyszłych wyników wyrażonych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości. Stwierdzenia dotyczące przyszłości sformułowane są w oparciu o szereg założeń dotyczących aktualnej oraz przyszłej strategii Spółki, a także otoczenia, w którym Spółka będzie funkcjonowała w przyszłości. Zastrzega się, że stwierdzenia dotyczące przyszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników oraz rzeczywista sytuacja finansowa, strategia biznesowa, plany oraz zamiary Zarządu co do przyszłej działalności Spółki mogą znacząco różnić się od tych wskazanych lub sugerowanych przez stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w Dokumencie. Ponadto, nawet w przypadku gdy w przyszłości sytuacja finansowa Spółki, jej strategia biznesowa, plany oraz zamiary Zarządu co do przyszłej działalności Spółki będzie pokrywała się ze stwierdzeniami dotyczącymi przyszłości zawartymi w Dokumencie, osiągnięcie tych rezultatów nie może być traktowane jako wyznacznik dla rezultatów, które będą osiągnięte w kolejnych przyszłych okresach.

Spółka ani żaden z jej doradców, ani członkowie ich organów, pracownicy, współpracownicy, doradcy, ich przedstawiciele ani inne osoby biorące udział w sporządzaniu Dokumentu nie składają żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w Dokumencie oraz co do oczekiwanych przyszłych zdarzeń oraz wyników opisanych w Dokumencie. Spółka ani żaden z jej doradców, ani członkowie ich organów, pracownicy, współpracownicy, doradcy, ich przedstawiciele ani inne osoby biorące udział w sporządzaniu Dokumentu nie ponoszą żadnej odpowiedzialności z jakiegokolwiek powodu związanego z wykorzystaniem Dokumentu. Ponadto, żadne informacje zawarte w Dokumencie nie stanowią zobowiązania ani oświadczenia ze strony Spółki, Zarządu Spółki, jej doradców lub wskazanych osób.

Informacje zawarte w Dokumencie nie są sprofilowane względem poszczególnych odbiorców, tj. nie zostały oparte o potrzeby i sytuację konkretnego odbiorcy, w tym wiedzę, doświadczenie, cele inwestycyjne i apetyt na ryzyko odbiorcy. Produkty inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym, włącznie z możliwością utraty całości lub części zainwestowanych środków. Wyniki inwestycyjne osiągnięte w przeszłości mają charakter historyczny i nie mogą stanowić gwarancji osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Zaleca się, aby każda osoba zamierzająca podjąć jakąkolwiek decyzję związaną ze Spółką lub papierami wartościowymi wyemitowanymi przez Spółkę, opierała się na informacjach zawartych w przekazanych do publicznej wiadomości raportach bieżących oraz raportach okresowych.

Wprowadzenie

Kontekst oraz ramy prawne procesu

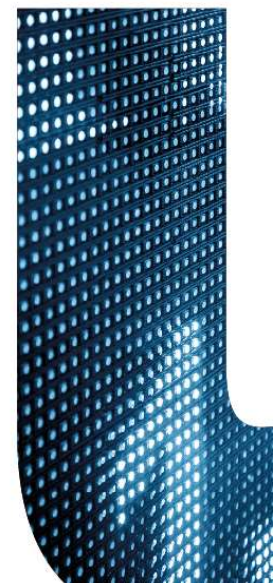
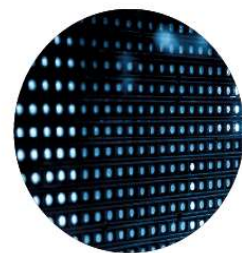
- Niniejsza prezentacja została przygotowana przez IPOPEMA Securities S.A. („IPOPEMA”) w roli doradcy Zarządu spółki Kredyt Inkaso S.A. („Spółka”, „KISA”) w **procesie przeglądu opcji strategicznych („Proces”)** dla Grupy Kapitałowej Spółki („Grupa”) **zainicjowanego na podstawie uchwały nr 20/2022 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 30 września 2022 r.** w sprawie zwrócenia się z wnioskiem do Zarządu Spółki o rozpoczęcie przeglądu **wszystkich opcji strategicznych** dotyczących przyszłości Spółki w celu rozwiązania zaistniałej sytuacji w akcjonariacie Spółki, obejmujących w szczególności umożliwienie akcjonariuszowi bądź akcjonariuszom ewentualne zbycie akcji Spółki.
- **Powodem zainicjowania Procesu były widoczny od dawna brak konsensusu pomiędzy głównym Akcjonariuszem Mniejszościowym („BEST”) a Spółką i jej Akcjonariuszem Dominującym („Waterland”, „WPE”) co do sposobu działalności Spółki,** znajdujący swoje odzwierciedlenie m.in. w odmiennych głosowaniach na walnych zgromadzeniach, licznych postępowaniach sądowych pomiędzy stronami oraz ograniczający dostęp do kapitału, co negatywnie przekładało się na działalność operacyjną Spółki.
- **Sytuacja w akcjonariacie przekładała się bezpośrednio na wycenę Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”).** W momencie wyboru IPOPEMA jako doradcy w Procesie **Spółka notowana była z istotnym dyskontem** w stosunku do notowanych akcji polskich oraz zagranicznych spółek porównywalnych. Na niską wycenę wpływ miał również **niski free float** na poziomie ok. 5% oraz wynikające z niego **niskie obroty** akcji Spółki na GPW.
- **Celem przeglądu opcji strategicznych była w szczególności ocena:**
 - **możliwych zmian w strukturze akcjonariatu:**
 - nabycie przez BEST akcji KISA będących w posiadaniu Waterland;
 - nabycie przez inny podmiot akcji KISA będących w posiadaniu Waterland lub BEST;
 - podwyższenie kapitału w drodze emisji akcji;
 - **możliwych scenariuszy pozyskania przez Spółkę finansowania dłużnego lub innego rodzaju finansowania w związku z oczekiwanym wzrostem podaży portfeli NPL w regionie;**
 - **wszelkich innych opcji spełniających założenia wskazane w ww. uchwale.**
- W niniejszej prezentacji przedstawiono podsumowanie przebiegu Procesu i jego możliwe do zaprezentowania efekty. Przegląd opcji strategicznych został przeprowadzony etapami.

Agenda

- 1** Faza przygotowawcza
- 2** Etap 1 – wybór preferowanych inwestorów na bazie otrzymanych ofert niewiążących
- 3** Etap 2 – wybór preferowanych inwestorów na bazie otrzymanych ofert wiążących
- 4** Scenariusz sprzedaży wybranych aktywów Grupy
- 5** Scenariusz podziału majątku
- 6** Dane uzupełniające i konkluzje

ipopema

FAZA PRZYGOTOWAWCZA



Cele i założenia

Zakres i cele	<ul style="list-style-type: none">▪ Sesje <i>due diligence</i> z Zarządem oraz kierownictwem poszczególnych departamentów▪ Kompleksowa analiza i ocena istniejących opcji strategicznych pod kątem maksymalizacji wartości kapitału własnego Spółki▪ Wstępne oszacowanie wartości Spółki▪ Wypracowanie argumentów wspierających maksymalizację wyceny Spółki▪ Spotkania z Waterland i BEST (razem „Kluczowi Akcjonariusze”) oraz zebranie ich oczekiwań w odniesieniu do procesu przeglądu opcji strategicznych▪ Spotkania z potencjalnymi inwestorami w celu zebrania wstępnego <i>feedbacku</i>
Ramy czasowe	<ul style="list-style-type: none">▪ kwiecień 2023 r. – lipiec 2023 r.
Szeroki wachlarz opcji branych pod uwagę	<ul style="list-style-type: none">▪ Transakcja pomiędzy Kluczowymi Akcjonariuszami: wyjście jednego Kluczowego Akcjonariusza na rzecz drugiego, fuzja Spółki z BEST▪ Sprzedaż 100% akcji w Spółce do inwestora zewnętrznego▪ Sprzedaż pakietu Waterland w Spółce do inwestora zewnętrznego▪ Sprzedaż posiadanych portfeli NPL i dostosowanie skali oraz profilu działalności▪ Zachowanie statusu quo
Kryteria decyzji brane pod uwagę	<ul style="list-style-type: none">▪ Rozwiązanie konfliktu w akcjonariacie Spółki▪ Maksymalizacja wartości kapitału własnego▪ Płynność dla Akcjonariuszy▪ Wsparcie długoterminowych perspektyw Spółki▪ Wymagana kooperacja między Kluczowymi Akcjonariuszami▪ Ryzyko dla Zarządu

Komunikacja z Kluczowymi Akcjonariuszami

Podsumowanie komunikacji z Kluczowymi Akcjonariuszami

- **Komunikacja z Waterland:**
 - Duża elastyczność w podejściu do przeglądu opcji strategicznych.
 - Wszystkie możliwe opcje brane pod uwagę, w tym sprzedaż wydzielonych aktywów Grupy, sprzedaż większościowego pakietu akcji Spółki posiadanych przez Waterland i BEST oraz samodzielna sprzedaż przez Waterland swojego pakietu.
 - Otwartość na opcję połączenia Spółki z BEST i odkupienie pakietu akcji Spółki od Waterland przez BEST częściowo za gotówkę i częściowo za akcje połączonego podmiotu.
 - Brak presji czasowej na realizację procesu wyjścia z inwestycji przez Waterland.
- **Komunikacja z BEST:**
 - Potwierdzona intencja wystąpienia przez BEST w roli konsolidatora obydwu podmiotów i chęć powrotu do rozmów o przejęciu kontroli nad Spółką przez BEST.
 - Połączenie KISA z BEST uważane za jedyny możliwy scenariusz, pozwalający na uwolnienie istotnych synergii i wartości dla Akcjonariuszy.
 - Z racji priorytetowego traktowania przez BEST scenariusza połączenia obu podmiotów, BEST nie rozważa innych opcji, tj. (i) opcji sprzedaży posiadanego pakietu akcji Spółki ani (ii) opcji sprzedaży wydzielonych aktywów Grupy.
 - Otwartość na rozpoczęcie rozmów z Waterland w celu określenia oczekiwań i wstępnych warunków fuzji Spółki z BEST.
 - Komunikowanie przez BEST wystarczającej płynności finansowej do zrealizowania transakcji fuzji ze Spółką.

Komunikacja z inwestorami oraz rekomendacja

Podsumowanie komunikacji z podmiotami zewnętrznymi pod kątem realizacji poszczególnych innych opcji

- IPOPEMA odbyła rozmowy z 10 potencjalnymi inwestorami sektorowymi w celu ustalenia wstępnego zainteresowania oraz zbadania pożądanego przez inwestorów ścieżek realizacji transakcji typu M&A oraz oczekiwań dotyczących struktury takiej transakcji (nabycie akcji vs. nabycie aktywów)
- Inwestorzy, z którymi podjęto komunikację, to podmioty, które (i) kontaktowały się historycznie ze Spółką pod kątem potencjalnych inwestycji / transakcji, lub (ii) są obecnymi w Polsce konkurentami z *track recordem* M&A
- Konkluzje po spotkaniach z inwestorami - inwestorzy wykazali zainteresowanie procesem w ramach różnych struktur, w tym:
 - nabycie aktywów (potencjalnie obudowany elementami platformy i kadry);
 - nabycie akcji, przy czym wyłącznie w zakresie możliwości nabycia 100% akcji;
 - wniesienie istniejących operacji do innego podmiotu;
 - objęcie pakietu akcji w strukturze obejmującej fuzję KISA i BEST.
- Jednocześnie, na bazie rozmów z powyższymi i innymi inwestorami oraz posiadanego doświadczenia i znajomości rynku, IPOPEMA wykluczyła inne opcje z palety możliwych do racjonalnej implementacji rozwiązań, w szczególności:
 - nową emisję akcji lub sprzedaż akcji istniejących na GPW;
 - pozyskanie współinwestora do wspólnego nabywania kolejnych portfeli;
 - zwiększenie zadłużenia w celu wykupu akcji od dotychczasowych Akcjonariuszy.

Rekomendacja co do kolejnej fazy

- W efekcie spotkań z inwestorami, w celu zapewnienia elastyczności prac, jako kolejny krok Procesu IPOPEMA zarekomendowała Zarządowi rozpoczęcie procesu typu M&A, zakładając równoległą eksplorację kilku wybranych ścieżek potencjalnej transakcji.
- W celu zapewnienia konkurencyjności w procesie, rekomendacją IPOPEMA było zaangażowanie do niego szerszej grupy wybranych potencjalnych inwestorów.
- Powyższe rekomendacje zostały zaakceptowane przez Zarząd i skutkowały przejściem do Etapu 1 Procesu

Oszacowanie wartości kapitałów własnych Spółki – podejście i wyniki wyceny

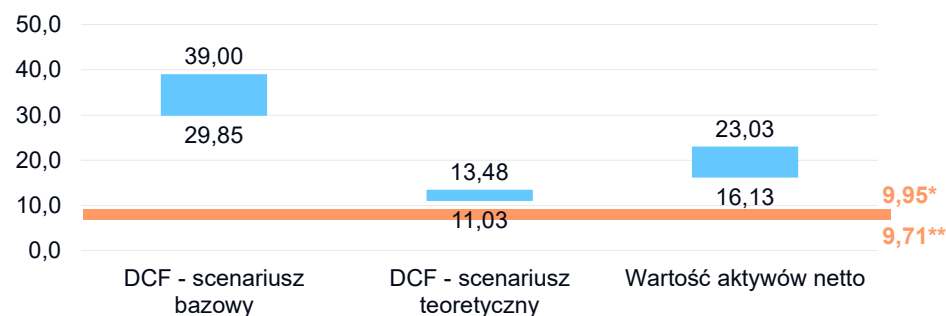
Przyjęta metodologia

- Oszacowanie wartości stanowiło element Procesu, będąc jednym z kryteriów rekomendacji dalszych kroków w Fazie Przygotowawczej.
- Oszacowanie wartości kapitałów własnych Spółki zostało sporządzone według (i) metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych („DCF”), (ii) wartości aktywów netto, oraz (iii) wyceny mnożnikowej w oparciu o grupę giełdowych spółek porównywalnych.
- Wycena DCF została przeprowadzona w dwóch wariantach: (i) scenariusz bazowy, w którym CAPEX zakładany przez Spółkę jest utrzymany w 5 latach prognozy, a od roku obrotowego 2028/29 utrzymywany na poziomie odtworzeniowym; (ii) teoretyczny scenariusz zakładający brak nabywania nowych portfeli w przyszłych latach, serwisowanie istniejących portfeli przez kolejne 4 lata, przy niezmienionej strukturze kosztowej i sprzedaż pozostałych portfeli na koniec 4 roku prognozy za cenę równą ich wartości księgowej.
- Wycena według wartości aktywów netto zakładała sprzedaż portfeli po ich wartości księgowej (BV) lub rynkowej (FV), na bazie sprawozdań finansowych Spółki, i natychmiastową likwidację Spółki.
- Wstępna wycena została sporządzona na bazie *stand-alone*, tj. bez uwzględnienia jakichkolwiek potencjalnych efektów synergii.
- Wszystkie warianty projekcji wykorzystane w analizie zostały dostarczone IPOPEMA przez Spółkę. **Za datę wyceny przyjęto 31.03.2023 r.**

Wyniki wyceny

- Wynik oszacowania wartości kapitałów własnych Spółki metodą DCF w scenariuszu zakładającym kontynuację działalności mieścił się w przedziale **385-503 mln PLN, z wartością punktową 440 mln PLN**. W scenariuszu zakładającym zaprzestanie działalności po 4 latach otrzymano wartość **158 mln PLN**, tj. zbliżoną do ówczesnej wyceny giełdowej Spółki (która na dzień 31.03.2023 wynosiła 129 mln PLN).
- Wynik oszacowania wartości w scenariuszu zakładającym sprzedaż posiadanych portfeli wierzytelności i likwidację przedsiębiorstwa mieścił się w przedziale **208-297 mln PLN** w zależności od punktu odniesienia (*fair value vs. book value*).
- Na podstawie analizy giełdowych mnożników wyceny spółek porównawczych stwierdzono **istotne dyskonto wyceny giełdowej Spółki**. Akcje Spółki notowane były przy wskaźnikach LTM P/E oraz LTM EV/\$EBITDA **znacznie poniżej mediany/średniej** dla wyselekcjonowanych spółek porównywalnych.

Wycena kapitałów własnych Spółki na akcję implikowana poszczególnymi metodami na tle średniej wyceny giełdowej (PLN)



Źródło: wycena IPOPEMA

* VWAP za okres 01.01.-31.03.2023 r.; **VWAP za okres 01.01.-30.06.2023 r.

Kluczowe czynniki dyskonta

- Niska płynność i wynikający z niej niski obrót akcjami na GPW;
- Obecność podmiotu konkurencyjnego w akcjonariacie, mogąca w percepcji inwestorów rzutować na konkurencyjność Spółki na rynku;
- Dodatkowo – konflikt z BEST generujący ryzyko finansowe związane z toczącymi się postępowaniami sądowymi;
- Bardzo ograniczony w ocenie inwestorów potencjał przełamania trwającego impasu;

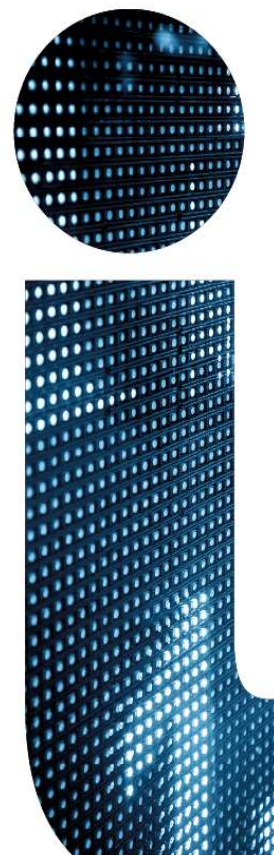
Wycena Spółki – implikacje

Implikacje wyników wyceny dla procesu przeglądu opcji

- Na bazie wyników wyceny stwierdzono, że **opcją maksymalizującą wartość wyceny wydawała się być sprzedaż 100% akcji Spółki** do inwestora zewnętrznego, przy czym:
 - wskazania wartości mogą być zróżnicowane, w zależności od oceny ryzyka inwestycji w Spółkę przez danego inwestora (stopy dyskontowej),
 - sprzedaż portfeli może przynieść wartości zbliżone lub nawet przekroczyć wyceny akcji spółki przez agresywnych inwestorów (z niskim WACC). Dlatego opcja ta powinna być rozpatrywana jako równorzędny scenariusz do procesu M&A.
 - jak wskazano w podsumowaniu komunikacji projektowej – potencjał sprzedaży 100% akcji był ograniczony, co wpływało na prawdopodobieństwo implementacji ścieżki,
- **Wpływ na marketing projektu i komunikację z inwestorami:** w opinii IPOPEMA niedowartościowanie Spółki powinno być jasno komunikowane zarówno Kluczowym Akcjonariuszom, jak i innym interesariuszom procesu i powinno być wzięte przez nich pod uwagę przy podejmowaniu decyzji związanych z wyborem optymalnych ścieżek strategicznych.
- **Transakcja porównywalna z rozważaną:** jako przykład transakcji maksymalizującej wycenę kapitałów własnych vs. kurs giełdowy IPOPEMA przedstawiła sprzedaż portfeli P.R.E.S.C.O. na rzecz spółki KRUK S.A., ogłoszoną w wrześniu 2015 r. i sfinalizowaną w kwietniu 2016 r.
 - Sprzedany portfel zawierał 2,0 mln spraw o łącznej wartości nominalnej 2,7 mld PLN.
 - Wartość ewidencyjna aktywów w księgach podmiotu sprzedającego wynosiła 142,4 mln PLN, podczas gdy cena nabycia została ustalona na poziomie 193,7 mln PLN. Tym samym transakcja to stanowiła dowód na możliwość zapłacenia znaczącej premii do wyceny księgowej przez wyspecjalizowanych nabywców, co wpływało na konkluzje przedstawione przez IPOPEMA.
 - Ogłoszona transakcja przyniosła szacunkowo ponad 2,5-krotny wzrost wartości kursu akcji spółki P.R.E.S.C.O.
 - W konsekwencji transakcji P.R.E.S.C.O. zmieniło profil prowadzonej działalności.

ipopema

ETAP 1



<p>Koncepcja i cele realizacji Etapu 1</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uwarunkowania: <ul style="list-style-type: none"> ▪ publiczny charakter procesu przeglądu opcji strategicznych ▪ brak pewności co do najkorzystniejszej z punktu widzenia Spółki i jej Akcjonariuszy opcji strategicznej 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Podejście do realizacji całości procesu: standardowy proces M&A z komunikacją skierowaną do szerokiego grona inwestorów, elastyczne podejście co do struktury realizacji transakcji ▪ Cel Etapu 1: identyfikacja zainteresowanych podmiotów i zapewnienie konkurencyjności procesu na każdym rynku i w możliwie szerokiej palecie struktur
<p>Harmonogram</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 06.09-26.09.2023 r. – dystrybucja <i>teasera</i> (podsumowania inwestycyjnego) do Inwestorów z długiej listy ▪ 27.09-13.10.2023 r. – dystrybucja Listu procesowego Etapu 1 wraz z Memorandum Informacyjnym ▪ 17.11.2023 r. – ostateczna data złożenia ofert niewiążących ▪ 28.11.2023-03.01.2024 r. – wybór inwestorów do zaproszenia do Etapu 2 potwierdzony uchwałą Zarządu 	
<p>Zakres możliwych opcji przedstawianych Inwestorom</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zgodnie z konkluzjami Fazy Przygotowawczej, przedstawiono Inwestorom możliwie szeroki zakres opcji realizacji transakcji, zarówno w odniesieniu do struktury oraz przedmiotu transakcji, a także zakresu współpracy post-transakcyjnej ▪ Przedmiot transakcji: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nabycie całości akcji lub pakietu kontrolnego Spółki od dotychczasowych Akcjonariuszy ▪ Nabycie co najmniej jednej ze wskazanych grup aktywów: (i) polskie portfele wierzytelności, (ii) udziały w rumuńskiej spółce celowej, (iii) udziały w bułgarskiej spółce celowej, (iv) udziały w chorwackiej spółce celowej, (v) platformę windykacyjną obejmująca wybrane aktywa i spółki zależne Spółki 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Struktura transakcji (dotyczy opcji sprzedaży aktywów) <ul style="list-style-type: none"> ▪ Dla polskich portfeli wierzytelności: (i) cesja wierzytelności, (ii) nabycie certyfikatów funduszy inwestycyjnych posiadających portfele wierzytelności, (iii) nabycie udziałów w spółce luksemburskiej, posiadającej certyfikaty inwestycyjne, (iv) kombinacja ww. opcji. ▪ W toku rozmów z Inwestorami dopuszczono złożenie oferty na rumuńskie / bułgarskie portfele obejmujące wierzytelności w posiadaniu Grupy
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spółka w rozmowach z Inwestorami wskazywała na elastyczność odnośnie form współpracy po realizacji transakcji, w szczególności odnośnie możliwości świadczenia usług obsługi post-transakcyjnej oraz wejście w rolę serwisera na rzecz podmiotów spoza Grupy 		

Podsumowanie interakcji z inwestorami

<p>Typy Inwestorów, do których wysłano teasery</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Inwestorzy strategiczni – podmioty wyspecjalizowane w działalności windykacyjnej na własny rachunek: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Inwestorzy z siedzibą podmiotu dominującego w Polsce, ▪ Inwestorzy z siedzibą podmiotu dominującego poza Polską, z silną ekspozycją na rynek polski, ▪ Inwestorzy bez obecności na rynku polskim; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Inwestorzy finansowi – podmioty inwestujące środki finansowe w klasy aktywów z oczekiwaniem odpowiedniego zwrotu z inwestycji: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fundusze <i>private equity</i>, w tym podmioty o szerokim spektrum inwestycyjnym; ▪ Wyspecjalizowane fundusze inwestujące w portfele wierzytelności; ▪ Inni – inni inwestorzy potencjalnie zainteresowani transakcją.
<p>Liczba wysłanych teaserów</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ W ramach pierwotnego marketingu transakcji wysłano 31 teaserów do wyselekcjonowanych podmiotów ▪ Ponadto, w ramach sieci partnerskiej IPOPEMA dokonano weryfikacji zainteresowania ze strony kolejnych 9 podmiotów ▪ 2 kolejnych inwestorów dołączyło do procesu na etapie po wysyłce <i>teasera</i> 	
<p>Zawarte NDA</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zawarto 14 umów o zachowaniu poufności, co przełożyło się na analogiczną liczbę wysłanych pakietów informacyjnych 	
<p>Rodzaje interakcji i przekazanych danych</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pismo procesowe Etapu I definiowało następujący zakres informacji przekazywanej Inwestorom: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Memorandum Informacyjne (84 strony), obejmujące m.in. następujące sekcje: rynki działalności, model biznesowy, charakterystykę posiadanych portfeli, kompetencje z zakresu IT, wyniki finansowe oraz strategię i cele rozwoju. Memorandum Informacyjne przedstawiało również przedmiot i możliwe struktury transakcji; ▪ Okrojony zakres tzw. <i>data tapów</i>, czyli wyciągów z baz danych Grupy odnośnie wybranych parametrów spraw w portfelach; ▪ Spotkania z Zarządem dedykowane omówieniu strategii Spółki i rynkom jej działalności ▪ Dodatkowo, w ramach interakcji z Inwestorami, mając na celu zwiększenie liczby potencjalnych ofert lub poprawy ich parametrów: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Przekazano wybrane uszczegółowienia <i>data tapów</i> w zakresie niewpływającym na konkurencyjność działalności Grupy; ▪ Udzielono odpowiedzi na wybrane pytania, również w zakresie pozostającym bez wpływu na pozycję konkurencyjną Grupy. 	

Podsumowanie otrzymanych ofert niewiążących – liczba i struktura ofert

Liczba i rodzaj otrzymanych ofert niewiążących – struktury oparte na aktywach Grupy

Inwestor	Rodzaj inwestora	Portfele polskie	Spółka / portfele rumuńskie	Spółka / portfele bułgarskie	Spółka chorwacka	Platforma w Polsce	Komponent serwisowy	Zaproponowana struktura
Inwestor 1	Strategiczny	✓					12-24 miesiące	Preferowana cesja wierzytelności
Inwestor 2	Strategiczny	✓					brak	Preferowana cesja wierzytelności
Inwestor 3	Strategiczny	✓	✓	✓			brak	Cesja wierzytelności
Inwestor 4	Strategiczny	✓	✓				12 miesięcy	Preferowana cesja wierzytelności
Inwestor 5	Finansowy - klasy aktywów	✓	✓*				10 lat	Polska - niesprecyzowano, Rumunia - odkup akcji
Inwestor 8	Finansowy - klasy aktywów		✓	✓	✓*		brak	Cesja wierzytelności lub odkup akcji
Podsumowanie ofert na aktywa		5 ofert	4 oferty	2 oferty	1 oferta	brak	uwzględniona w części ofert znacząca elastyczność na wszystkich rynkach	

Źródło: otrzymane oferty niewiążące. * oferta uwarunkowana wyborem oferty na inną geografie

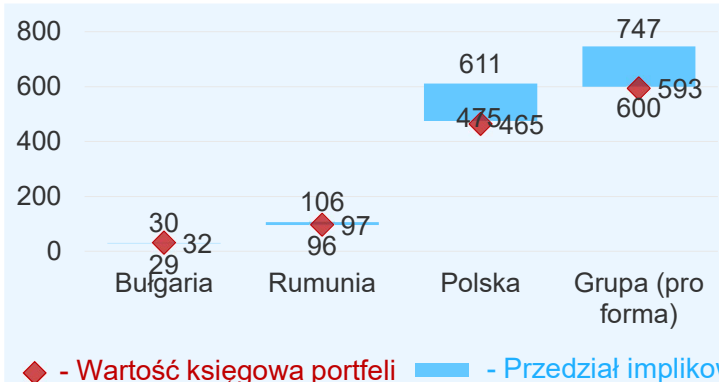
Liczba i rodzaj otrzymanych ofert niewiążących – struktury oparte na akcjach Spółki

Inwestor	Rodzaj inwestora	Zakres oferty	Struktura płatności
Inwestor 6	Strategiczny	100% akcji Spółki po transakcji	gotówka + akcje nowej emisji Inwestora 6
Inwestor 7	Strategiczny	100% akcji Spółki po transakcji	100% środki pieniężne
Inwestor 7 - str. Alternatywna	Strategiczny	Fuzja pomiędzy KISA, BEST oraz Inwestorem 7*	nie została określona
Podsumowanie ofert na akcje		2 / 3 oferty	3 alternatywne struktury

Źródło: otrzymane oferty niewiążące. * nie wskazano parytetów pozwalających na szczegółowe wyliczenie implikowanych udziałów po realizacji ewentualnej transakcji

Podsumowanie otrzymanych ofert niewiążących – parametry cenowe

Wycena portfeli w posiadaniu Grupy wg stanu na 31.03.2023 r. implikowana otrzymanymi ofertami na aktywa (mln PLN)



- Wycena zakładająca **rozliczenie transakcji w dacie wyceny*** (31.03.2023), tj. przejęcie przez nabywcę wszelkich pożytków i kosztów związanych z portfelami w dacie wyceny;
- Podejście umożliwia **przeliczenie otrzymanej wyceny** portfeli na teoretyczną wartość kapitałów własnych Spółki na 31.03.2023 r. w oparciu o: (i) bilansową wartość pozostałych aktywów, w tym dług netto w dacie wyceny w wys. 288,7 mln PLN, (ii) szacunkowe koszty podatkowe transakcji;
- Implikowana **maksymalnymi wycenami** teoretyczna wartość kapitałów własnych Spółki na 31.03.2023 r. wyniosła (po uwzględnieniu wskazanych w tircie powyżej przeliczeń): **33,20-34,80 PLN na akcję**;
- Powyższa wycena jest teoretycznym szacunkiem **niebiorącym pod uwagę** szeregu czynników, m.in. mechanizmu i parametrów rozliczenia pożytków w okresie pomiędzy datą wyceny a datą rozliczenia transakcji oraz długości okresu do daty płatności pożytków do Akcjonariuszy.

* przy teoretycznym założeniu braku mechanizmu cut-off – Transakcja ma miejsce w dniu wyceny

Wycena 100% kapitałów własnych Spółki na 31.03.2023 r. implikowana otrzymanymi ofertami na akcje Spółki (mln PLN)

- Wycena zakładająca odkup akcji na 31.03.2023 r. Wskazany przedział implikowany otrzymanymi ofertami przy założeniu giełdowej wyceny innych niż gotówka komponentów oferty (akcje);
- Implikowana wartość w przeliczeniu **na 1 akcję: 5,00-11,60 PLN**
- Kurs akcji Spółki 31.03.2023 r.: 9,05 PLN**
- Ze względu na brak dostępu do danych, **wyliczony przedział nie uwzględnia** m.in.: (i) ewentualnych premii wartości godziwej akcji inwestorów w stosunku do ich wartości giełdowej / wyceny; (ii) efektów synergii wynikających z ewentualnego połączenia Spółki z każdym z oferentów, które standardowo pojawiają się przy tego typu strukturach



- Oferty na akcje ze znacznym dyskontem w stosunku do oszacowanej wyceny fundamentalnej Spółki**
- Oferty na aktywa implikowały premię do wartości księgową portfeli, zdaniem IPOPEMA lepiej odzwierciedlając wycenę fundamentalną Spółki**

Podsumowanie otrzymanych ofert niewiążących – kwalifikacja do Etapu 2

Liczba i rodzaj otrzymanych ofert niewiążących – struktury oparte na aktywach Grupy

Inwestor	Rodzaj złożonej oferty	Status ofert	Zakres dopuszczenia inwestora				Przesłanka kwalifikacji
			Portfele polskie	Spółka / portfele rumuńskie	Spółka / portfele bułgarskie	Spółka chorwacka	
Inwestor 1	Aktywa	Dopuszczony do Etapu 2	✓				Najwyższa otrzymana oferta na aktywa polskie
Inwestor 2	Aktywa	Dopuszczony do Etapu 2	✓				Druga najwyższa oferta na aktywa polskie
Inwestor 3	Aktywa	Dopuszczony do Etapu 2*	✓	✓	✓		Oferty na wszystkie trzy kluczowe geografie
Inwestor 4	Aktywa	Dopuszczony do Etapu 2	✓	✓			Status inwestora, najwyższa oferta na aktywa rumuńskie
Inwestor 5	Aktywa	Dopuszczony do Etapu 2	✓	✓**			Inwestor zapewniający kontynuację działalności w oparciu o współpracę serwisową
Inwestor 8	Aktywa	Częściowo dopuszczony do Etapu 2		X	✓	✓**	Zapewnienie konkurencyjności procesu na rynku bułgarskim, elastyczne podejście inwestora do struktury, opcja sprzedaży spółki chorwackiej. Jednocześnie stosunkowo niska konkurencyjność oferty dla Rumunii
Inwestor 6	Akcje	Dopuszczony do Etapu 2			✓		Unikalna struktura transakcji, potencjał synergiczny, identyfikowany potencjał poprawy oferty
Inwestor 7	Akcje	Niedopuszczony do Etapu 2 w żadnej strukturze			X		Nieatrakcyjna wycena
Inwestor 7	Struktura	Niedopuszczony do Etapu 2 w żadnej strukturze			X		Brak doprecyzowania parametrów oferty, wysoki stopień komplikacji struktury i niskie prawdopodobieństwo implementacji

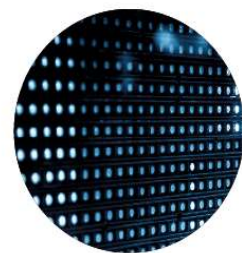
Źródło: Rekomendacje IPOPEMA na bazie otrzymanych ofert niewiążących. * dopuszczenie nastąpiło na bazie zrewidowanej oferty; ** oferta uwarunkowana wyborem oferty na inną geografie

Kwalifikacja do Etapu 2

- Do Etapu 2 dopuszczono 6 oferentów na aktywa Grupy i 1 na akcje Spółki;
- Stosunkowo szeroki zakres dopuszczenia oferentów na aktywa odzwierciedla cele Etapu 1 – zapewnienie różnorodności i konkurencyjności struktur na poszczególnych rynkach;
- Mimo parametrów oferty znacząco poniżej niewiążących indykacji implikowanych ofertami na aktywa, do Etapu 2 dopuszczono ofertę Inwestora 6. Było to podyktowane dążeniem do możliwie szerokiej prezentacji opcji strategicznych Akcjonariuszom, potencjałem uzyskania efektów synergii w ramach realizacji transakcji w zaprezentowanej strukturze, jak również wypracowaniem z Inwestorem 6 obiektywnych kroków, mogących skutkować poprawą parametrów oferty w kolejnych etapach procesu.

ipopema

ETAP 2



Zakres danych przekazanych Inwestorom – wszystkie opcje

Raporty VDD	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Podatkowy i finansowy raport typu <i>Vendor Due Diligence</i>, przygotowany przez Deloitte na 30.09.2023 r. ▪ Prawny raport typu <i>Vendor Due Diligence</i>, przygotowany przez kancelarię Baker McKenzie na 30.09.2023 r. <ul style="list-style-type: none"> ▪ (przy czym oferenci na wybrane aktywa otrzymywali zakres raportów dopasowany do struktury i zakresu ich ofert) ▪ Zakres raportów w ocenie IPOPEMA, potwierdzonej opinią Zarządu, odpowiadał standardom rynkowym
Data tapes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rozszerzone co do zakresu i zaktualizowane dane operacyjne co do wszystkich spraw znajdujących się w portfelu Grupy ▪ Zakres <i>data tapes</i> był konsultowany z Inwestorami i dostosowany do zapotrzebowania w zakresie uznanym przez Spółkę za niewpływający na pozycję konkurencyjną Grupy
Przegląd dokumentacji w tym umowy pierwotne	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Możliwość przeglądu określonych dokumentów dotyczących poszczególnych spraw, w tym stanowiących podstawę uznania wierzytelności za wymagalną oraz zawierających dokumentację postępowań sądowych i egzekucyjnych. Losowa próbka do 5 tys. spraw, w zależności od rynku. ▪ Możliwość przeglądu wszystkich posiadanych pierwotnych umów nabycia wierzytelności – jedynie w formule Clean Team i z wyłączeniem komercyjnych parametrów transakcji i danych osobowych dłużników. Badanie pod kątem potwierdzenia praw własności portfeli.
Q&As	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Inwestorzy mieli możliwość zadania pytań uzupełniających w trzech obszarach: (i) dotyczących zapisów raportów VDD – w ramach sesji z dostawcami raportów, (ii) dotyczących danych zaprezentowanych w ramach <i>data tapes</i>, (iii) dotyczących działalności operacyjnej Grupy ▪ Per saldo, w ramach pkt (ii) i (iii), Spółka odpowiedziała łącznie na ok. 715 pytań
Prezentacje Zarządu	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sesje z Zarządem i kluczowymi pracownikami Spółki oraz Zarządami wybranych spółek zależnych na bazie dedykowanej prezentacji Zarządu

Dodatkowy zakres danych dla dopuszczonego oferenta na akcje

Raport z wyceny

- Dążąc do poprawy warunków oferty złożonej przez Inwestora 6, zarówno w kontekście absolutnej wyceny Spółki jak i parytetu wymiany akcji Spółki na akcje Inwestora 6, Spółka uzgodniła z Inwestorem 6 wynajęcie zewnętrznego eksperta celem przeprowadzenia niezależnej wyceny obu podmiotów i wzajemnego udostępnienia raportów z wyceny drugiej stronie
- Dla celów wykonania wyceny wybrana został profesjonalny podmiot, będący spółką z tzw. Wielkiej Czwórki („**Podmiot Wyceniający**”)
- Obie strony przekazywały do wyłącznej wiadomości Podmiotu Wyceniającego szereg danych źródłowych, w tym analizę historycznych przepływów z portfeli i przyjęte prognozy odzysków z posiadanych portfeli (krzywe odzysków)
- Wyniki wyceny obu podmiotów wskazane w raportach Podmiotu Wyceniającego nie mają dla stron charakteru wiążącego

Warsztaty

- Pięć przeprowadzonych warsztatów z przedstawicielami Zarządu i operacyjnymi pracownikami Grupy obejmujące następującą tematykę: procedura wyceny portfeli, operacje i procesy, systemy IT, podatkowo-finansową, działalność w Chorwacji i Rosji
- Dedykowane *site visits* w siedzibach kluczowych spółek zależnych (m.in. Rumunia, Bułgaria) oraz dwóch lokalizacjach operacyjnych w Polsce

Dodatkowe przekazane dokumenty – zakres tematyczny

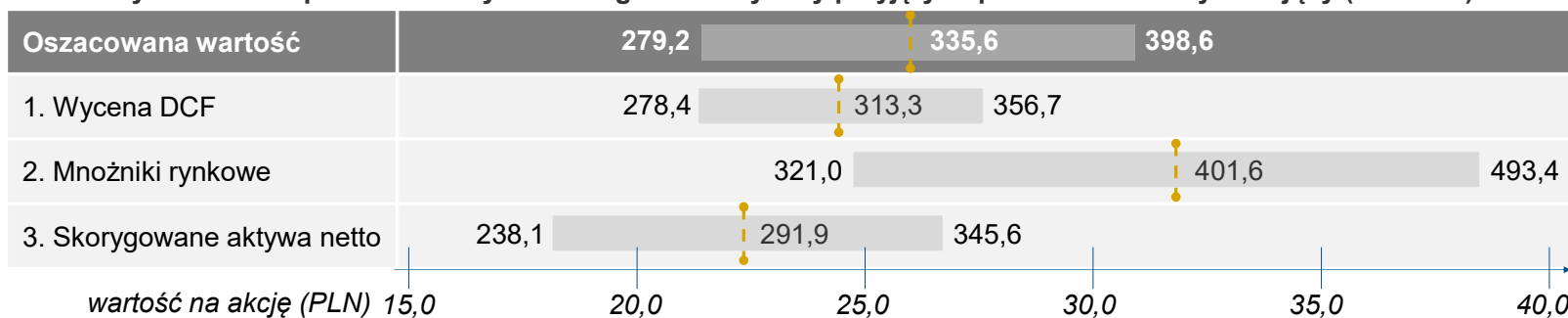
- W związku z otrzymanymi od Inwestora 6 zapytaniami oraz biorąc pod uwagę strukturę realizacji potencjalnej transakcji przez tego inwestora w oparciu o nabycie akcji Spółki, Inwestor 6 otrzymał dostęp do dodatkowych dokumentów źródłowych obejmujących następujące obszary: kadry i zarządzanie personelem (HR), IT, *compliance*, kwestie operacyjne, kwestie wycenowe, kwestie prawne
- Przekazane dokumenty co do zasady wykraczały poza zakres objęty udostępnionymi przez Spółkę raportami VDD

Podsumowanie raportu Podmiotu Wyceniającego

Podsumowanie raportu Podmiotu Wyceniającego

- W celu oszacowania **wartości rynkowej kapitałów własnych Spółki na 31.12.2023 r.**, Podmiot Wyceniający zastosował trzy metody wyceny:
 - Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) w oparciu o prognozę wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego (FCFE) w horyzoncie do 2045 roku oraz wartość rezydualną;
 - Metodę mnożników rynkowych, w oparciu o mnożniki EV/Skorygowane ERC, P/BV oraz EV/EBITDA gotówkowa;
 - Metodę skorygowanych aktywów netto, opartą o wycenę portfeli.
- Przy ustalaniu ostatecznego przedziału wyceny, każdej z tych metod wyceny przydzielono równą wagę.
- Zgodnie z wyceną Podmiotu Wyceniającego, wartość kapitałów własnych Spółki na dzień wyceny wyznaczał przedział **od 279,2 mln PLN do 398,6 mln PLN**, z wartością bazową **335,6 mln PLN**, co odpowiada przedziałowi **21,65-30,91 PLN** na akcje (z wartością bazową 26,02 PLN).

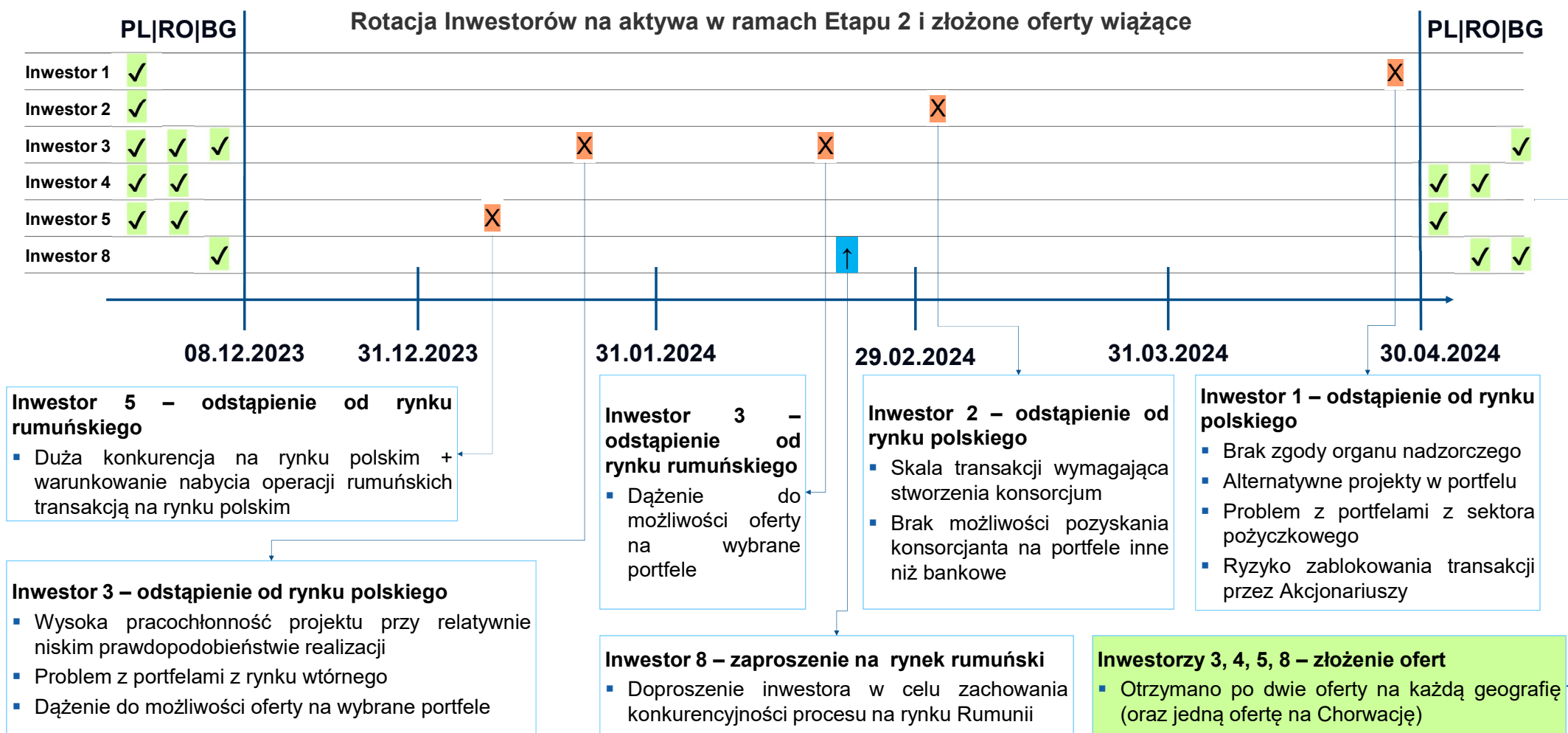
Przedziały wartości kapitałów własnych według metod wyceny przyjętych przez Podmiot Wyceniający (mln PLN)



Źródło: Raport Podmiotu Wyceniającego z wyceny; - - - wartość bazowa

- Na dzień 31.12.2023 r. wartość księgowa kapitałów własnych przypadających akcjonariuszom jednostki dominującej wynosiła 347,3 mln PLN (26,93 PLN na akcję), przy kapitalizacji rynkowej 197,3 mln PLN (15,30 PLN na akcję).

Rotacja inwestorów i liczba złożonych ofert wiążących na aktywa



Podsumowanie otrzymanych ofert wiążących na aktywa

Przeliczenie ofert na datę transakcji

- Data wyceny: 31.12.2023 r. („Data Wyceny”)
- W ramach ofert otrzymano wycenę portfeli istniejących na Datę Wyceny („Portfele Istniejące”), indykację podejścia do wyceny portfeli nabytych przez Grupę w 2024 r. („Nowe Portfele”) oraz mechanizm przeliczenia cen na 30.09.2024 r. (data transakcji wg założeń w dacie otrzymania ofert wiążących), obejmujący w szczególności parametry udziału Sprzedającego w przepływach

pieniężnych z portfeli oraz stopień pokrycia kosztów bezpośrednich windykacji.

- W ocenie efektu ekonomicznego ofert wzięto ponadto pod uwagę (i) wartość aktywów portfelowych Grupy, które nie zostały objęte ofertą oraz (ii) dodatkowe implikacje podatkowe oraz kosztowe określonej struktury w porównaniu do oferty alternatywnej.

Przeliczenie parametrów ofert wiążących na aktywa z Daty Wyceny na 30.09.2024 (mln PLN)

	Polska		Rumunia		Bułgaria	
	Inwestor #4	#5	Inwestor #4	#8	Inwestor #3	#8
Cena za Istniejące Portfele objęte ofertą na Datę Wyceny	590	467	137	131	32	50
Cena za Nowe Portfele	86	91	0	0	1	1
Wpływy z Istniejących Portfeli należne Kupującemu	-186	-92	-35	-28	-12	-10
Szacunkowa cena do zapłacenia na 30.09.2024	489	466	102	103	21	41
Nadwyżka kosztów restrukturyzacji	-20	0	0	0	0	0
Nadwyżka obciążeń podatkowych	-5	0	0	0	0	0*
Płynność wynikająca z transakcji	464	466	102	103	21	41
Wartość pozostałego biznesu na 30.09.2024	0	28-84**	0	0	0	0
Łączna wartość implikowana Transakcją	464	494-551	102	103	21	41

Źródło: IPOPEMA na bazie otrzymanych ofert wiążących

* z uwagi na znaczącą premię ze strony Inwestora 8 nie szacowano nadwyżki obciążeń podatkowych;

** oferta Inwestora 5 (i) nie obejmowała portfeli bezpośrednio w posiadaniu Spółki, o zakładanej na 30.09.2024 r. wartości księgowej w wys. 35 mln PLN oraz (ii) zawierała komponent długoterminowej współpracy serwisowej na akceptowalnych z punktu widzenia Spółki warunkach, co pozwala na zaplanowanie dalszej działalności Spółki w oparciu o model hybrydowy (serwis z udziałem własnych portfeli). Przedział wyceny pozostałego biznesu w zależności od przyjętych założeń co do lewarowania struktury operacyjnej po realizacji transakcji

Kwalifikacja do kolejnego etapu

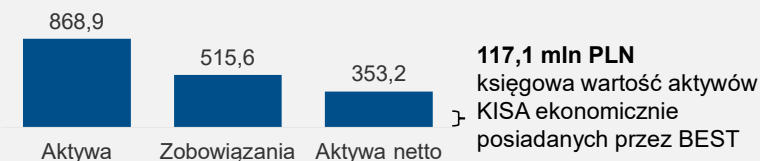
- Polska:** zbliżona płynność wynikająca z transakcji, jednoznacznie **wyższa wartość implikowana transakcją dla Inwestora 5** wynikająca z możliwości kontynuowania działalności windykacyjnej na niezmienionej skali portfeli w oparciu o umowę serwisową i na własny rachunek
- Rumunia:** zbliżona płynność oraz wartość implikowana transakcją dla obu ofert. **Wybrano Inwestora 8** z uwagi na:
 - ekonomikę transakcji niezależną od daty jej realizacji
 - niższe ryzyko nieuzyskania zgód antymonopolowych
 - mniejsze wymagania operacyjne co do jakości dokumentacji oraz wsparcia post transakcyjnego
 - prostsza realizację transakcji z jednym inwestorem na dwóch rynkach
- Bułgaria:** jednoznacznie **wyższa płynność i wartość implikowana transakcją dla Inwestora 8**
- Chorwacja:** odrzucono otrzymaną ofertę z uwagi na jej warunki ekonomiczne

Informacja o innych opcjach (1/2)

Opcja podziału – opracowana przez Zarząd na bazie dostępnych rozwiązań prawnych

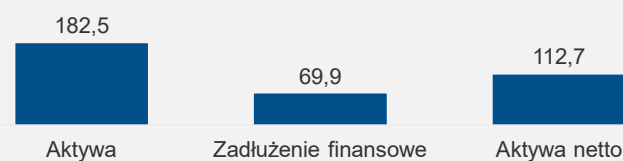
- W toku prac i analiz prowadzonych w ramach Procesu, Zarząd Spółki wraz z doradcami, wstępnie zarysowali dodatkową opcję strategiczną, która mogłaby zostać rozważona przez Akcjonariuszy Spółki. Opcja ta sprowadza się do podziału majątku KISA pomiędzy Akcjonariuszy w oparciu o koncepcję podziału przez wydzielenie lub pokrewne operacje o analogicznym efekcie ekonomicznym;
- Opcja ta zakłada wydzielenie na rzecz BEST aktywów netto o wartości odpowiadającej udziałowi Inwestora w kapitale KISA, tj. na poziomie 33,14%. Jako bazę do wyliczenia wartości przyjęto wartość aktywów netto GK KISA na dzień 31.03.2024 r. (353,2 mln PLN), co implikuje wartość aktywów do wydzielenia na tą datę w wysokości 117,1 mln PLN;
- Wstępna koncepcja Zarządu obejmuje wydzielenie na rzecz BEST zorganizowanej części przedsiębiorstwa KISA składającej się z funduszu KI 2 NFIZW, którego wartość aktywów netto na 31.03.2024 r. wynosiła 112,7 mln PLN, uzupełnionego o gotówkę w kwocie 4,4 mln PLN oraz niezbędne dla jego samodzielnej działalności systemy i personel (razem „ZORG KI 2 NSFIZW”)*. KI 2 NFIZW uzupełniony o 4,4 mln PLN gotówki odpowiada ekonomicznemu udziałowi BEST w Grupie Kapitałowej KI na dzień 31.03.2024 r.

Dane finansowe GK KISA na dzień 31.03.2024 (mln PLN)



Źródło: Spółka

Dane finansowe KI 2 NFIZW na dzień 31.03.2024 (mln PLN)



- Podział przez wydzielenie nastąpiłby w dwóch etapach:
 - Etap I: przeprowadzenie podziału KISA poprzez przeniesienie części majątku KISA, stanowiącej ZORG KI 2 NFIZW, na rzecz BEST. Podział realizowany w trybie podziału przez wydzielenie na podstawie art. 529 § 1 pkt 4) kodeksu spółek handlowych, w rezultacie którego nowo wyemitowane akcje BEST zostałyby objęte przez akcjonariuszy KISA (z wyłączeniem BEST) proporcjonalnie do liczby akcji posiadanych przez nich w kapitale zakładowym KISA.
 - Etap II: dokonanie dobrowolnego, nieodpłatnego umorzenia wszystkich akcji w kapitale zakładowym KISA należących do BEST oraz dokonanie dobrowolnego, nieodpłatnego umorzenia wszystkich akcji w kapitale zakładowym BEST objętych przez Waterland.
- Zgodnie z przygotowanymi przez doradców KISA analizami, przeprowadzenie podziału przez wydzielenie może zostać przeprowadzone w okresie około 12 miesięcy od przegłosowania tej opcji na NWZ KISA i powinno być neutralne podatkowo zarówno dla BEST, jak i dla KISA.

* W ramach przygotowania do transakcji wydzielenia KI 2 NFIZW z KISA należałoby przenieść certyfikaty inwestycyjne tego funduszu ze spółki luksemburskiej Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. ("KI LUX") do KISA

Informacja o innych opcjach (2/2)

Oferta na akcje

- W ramach Procesu Zarząd Spółki nie otrzymał jakiegokolwiek oferty wiążącej obejmującej akcje Spółki.
- Jednocześnie, w dniu 24.05.2024 r., BEST opublikował raport bieżący w którym poinformował, że w odpowiedzi na otrzymane uprzednio zaproszenia do złożenia wiążącej oferty w ramach Procesu, skierował ofertę bezpośrednio Waterland
- 03.06.2024 r. IPOPEMA zwróciła się do funduszu Waterland z prośbą o potwierdzenie faktu otrzymania oferty, jej adekwatności, potencjalnego harmonogramu oraz umiejscowienia w ramach przeglądu opcji strategicznych.
- W dniu 18.06.2024 r. IPOPEMA otrzymała od Akcjonariusza Większościowego informację potwierdzającą otrzymanie oferty od BEST. Wolą Waterland wyrażoną w odpowiedzi do Spółki było kontynuowanie przeglądu opcji strategicznych
- Oferta BEST nie została do daty niniejszego Walnego Zgromadzenia udostępniona przez żadną ze stron ani Zarządowi, ani IPOPEMA w ramach Procesu. W szczególności, nie są nam znane parametry cenowe oferty BEST dotyczące Akcjonariuszy Mniejszościowych Spółki
- W związku z powyższym, Zarząd Spółki nie jest w stanie przedstawić Akcjonariuszom Spółki do zaopiniowania warunków kontynuacji Procesu w strukturze oferty na akcje
- Po dacie złożenia oferty przez BEST Spółka udostępniła BEST w ramach Procesu szereg danych i dokumentów na podstawie otrzymanych od BEST zapytań

Opcja *status quo*

- Opcją strategiczną, która musi zostać wzięta przez Zarząd pod uwagę w Procesie jest kontynuacja dotychczasowej działalności Spółki w niezmienionym zakresie i modelu biznesowym, niezależnie od struktury akcjonariatu. Wybór tej opcji przekłada się na zakończenie Procesu z zachowaniem *status quo*, co również implikuje, że wszystkie pozostałe opcje zostaną odrzucone
- W ocenie IPOPEMA, wybór wskazanej opcji oznacza, że Spółka nadal będzie działać w:
 - suboptymalnej relacji między Akcjonariuszami (kontrolujący akcjonariusz finansowy oraz konkurent rynkowy na znaczącym pakiecie mniejszościowym KISA), których plany wobec Spółki oraz horyzonty inwestycyjne wydają się być rozbieżne, pozostaną w strukturze akcjonariatu na niezmienionych udziałach,
 - niekomfortowych z punktu widzenia pozycji konkurencyjnej okolicznościach polegających na posiadaniu istotnego konkurenta na największym rynku działalności jako znaczącego akcjonariusza mniejszościowego
 - Warunkach ograniczających możliwości rozwojowe, w szczególności w zakresie dostępu do kapitału, z powodu braku konsensusu wśród głównych Akcjonariuszy
- Przyjęcie opcji *status quo* i tym samym odrzucenie opcji sprzedaży aktywów może zdaniem IPOPEMA utrudnić ewentualną przyszłą realizację tej opcji na warunkach zbliżonych do obecnie wynegocjowanych.
- Wybór tej opcji zostanie również w ocenie IPOPEMA odczytany jako przekreślenie perspektyw na ewentualną transakcję kapitałową na akcjach Spółki, w tym pomiędzy Kluczowymi Akcjonariuszami
- Jednym z prawdopodobnych efektów takiej decyzji będzie w ocenie IPOPEMA pogłębienie się dyskonta w wycenie giełdowej Spółki wobec jej wartości księgowej

ipopema

SCENARIUSZ SPRZEDAŻY WYBRANYCH AKTYWÓW GRUPY



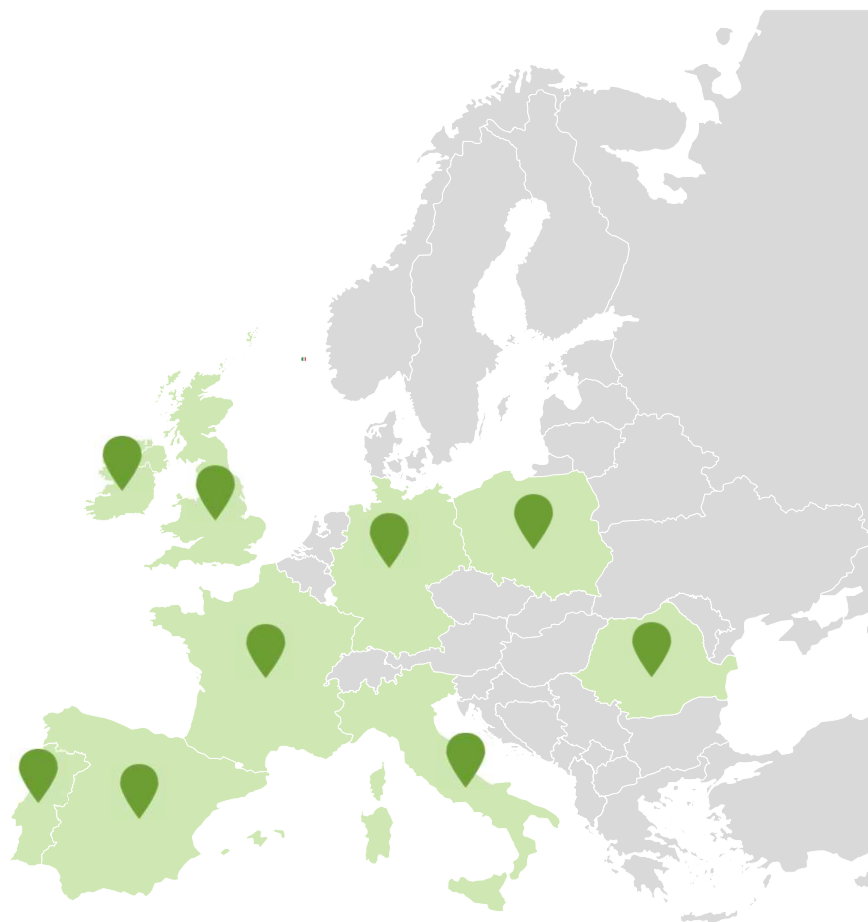
Zawarcie niewiążących porozumień w sprawie kluczowych warunków potencjalnych transakcji („Heads of Terms”)

<p>Wyłączność na okres negocjacji</p>	<ul style="list-style-type: none"> 29.05.2024 r.: przyznanie Inwestorowi 8 wyłączności w zakresie negocjowania warunków transakcji dotyczącej nabycia aktywów Grupy obejmujących portfele wierzytelności rumuńskich i bułgarskich 03.06.2024 r.: przyznanie Inwestorowi 5 wyłączności w zakresie negocjowania warunków transakcji dotyczącej nabycia aktywów Grupy obejmujących portfele wierzytelności polskich
<p>Zawarcie Heads of Terms</p>	<ul style="list-style-type: none"> 01.08.2024 r.: zawarcie z Inwestorem 8 niewiążącego porozumienia dotyczącego kluczowych warunków transakcji w zakresie sprzedaży (i) wszystkich posiadanych w ramach Grupy na 31.12.2023 r. portfeli wierzytelności rumuńskich za cenę bazową 130,6 mln PLN („Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Rumuńskich”) oraz (ii) wszystkich posiadanych w ramach Grupy na 31.12.2023 r. portfeli wierzytelności bułgarskich za cenę bazową 49,9 mln PLN („Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Bułgarskich”). Wskazane powyżej ceny będą podlegać określonym korektom wskazanym na slajdzie 28 03.08.2024 r.: zawarcie z Inwestorem 5 niewiążącego porozumienia dotyczącego kluczowych warunków transakcji w zakresie: <ul style="list-style-type: none"> sprzedaży przez Spółkę oraz Kredyt Inkaso Portfolio Investments (Luxembourg) S.A. („KILUX”) wszystkich certyfikatów inwestycyjnych we wszystkich posiadanych przez podmioty sprzedające Funduszach Inwestycyjnych Zamkniętych Wierzytelności („Fundusze Inwestycyjne”) (przy czym transakcja ma zostać poprzedzona uprzednim przeniesieniem wszystkich portfeli polskich wierzytelności należących do KILUX do jednego z Funduszy Inwestycyjnych) za cenę bazową w wysokości ok. 541,2 mln PLN, która podlegać będzie określonym korektom wskazanym na slajdzie 28 („Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Polskich”). zawarcia przez Spółkę jednocześnie z zawarciem Potencjalnej Transakcji Sprzedaży Aktywów Polskich dziesięcioletniej umowy serwisowej dotyczącej obsługi portfeli polskich wierzytelności należących do Funduszy Inwestycyjnych
<p>Warunki dojścia potencjalnych transakcji sprzedaży aktywów do skutku</p>	<ul style="list-style-type: none"> Heads of Terms definiują warunki dojścia poszczególnych potencjalnych transakcji sprzedaży aktywów do skutku, w tym m.in. (i) uzyskanie stosownych zgód antymonopolowych, (ii) zawarcie przez Inwestorów umowy ubezpieczenia od odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień, oraz (iii) podjęcie stosownych uchwał przez Radę Nadzorczą oraz Walne Zgromadzenie Spółki. Pełna lista warunków została zawarta w stosownych raportach bieżących opublikowanych przez Spółkę.

Identyfikacja podmiotów kupujących – Polska

Inwestor 5 – LCM Partners Limited

- » **LCM Partners Limited („LCM”)** jest wchodzącym w skład Grupy LC Financial Holdings niezależnym podmiotem zarządzającym alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, z siedzibą w Wielkiej Brytanii. Spółka specjalizuje się w zarządzaniu europejskimi zabezpieczonymi oraz niezabezpieczonymi wierzytelnościami konsumenckimi i wierzytelnościami MŚP.
- » Podmiotem serwisującym portfele wierzytelności jest założona w 1998 r. Grupa Link Financial, zatrudniająca ponad **1 100 pracowników** w **9 krajach** europejskich (Wielkiej Brytanii, Irlandii, Portugalii, Francji, Hiszpanii, Włoszech, Rumunii, Niemczech oraz Polsce). Ponadto, na rynkach lokalnych LCM aktywnie korzysta z serwisów zewnętrznych.
- » LCM posiada **specjalistyczną wiedzę** w zarządzaniu różnego rodzaju aktywami, w tym m.in. pożyczkami konsumenckimi, kredytami korporacyjnymi, kredytami hipotecznymi, kredytami samochodowymi, leasingiem, z ryzykiem rozłożonym na kredyty obsługiwane, restrukturyzowane i zagrożone (NPL).
- » LCM zarządza **aktywami o wartości przekraczającej 63 mld EUR**, składające się na **4 700 portfeli** i współpracuje z blisko 110 bankami w całej Europie.
- » **Obecność i rosnąca ekspozycja w Polsce w sektorze windykacyjnym.** W 2021 r. Grupa Link Financial – wchodząca w skład LC Financial Holdings – przejęła łódzką Spółkę Obligo (obecnie Link Financial S.A.), która od 2019 r. serwisuje polskie portfele inwestora. Według prezesa Spółki Link Financial S.A., podmiot ma obecnie ponad 10-procentowy udział w zakupach portfeli wierzytelności na polskim rynku.



AuM

€63mld

Liczba portfeli

4,700

Liczba pracowników

>1 100

Historia

>25 lat

LCM w Europie

Wielka Brytania**Irlandia****Portugalia****Francja****Hiszpania****Włochy****Rumunia****Niemcy****Polska**

Identyfikacja podmiotów kupujących – Rumunia i Bułgaria

Inwestor 8 – APS Investments s.r.o.

- » **APS Investments s.r.o. („APS”)** jest podmiotem zajmującym się inwestycjami w zagrożone wierzytelności i zarządzaniem nimi w regionie CEE i SEE z siedzibą w Luksemburgu. APS realizuje pełen zakres działań, w tym obsługiwanie stron trzecich, zarządzanie portfelem NPL dla inwestorów instytucjonalnych oraz zakup portfeli NPL. Podstawa działalności Spółki opiera się na trzech filarach – zarządzaniem aktywami alternatywnymi, inwestycjach w nieruchomości oraz windykacji długów.
- » APS obecny jest w **14 krajach europejskich** (Austrii, Bułgarii, Chorwacji, Cyprze, Czechach, Grecji, Węgrzech, Luksemburgu, Rumunii, Serbii, Słowenii, Czarnogórze, Słowacji oraz Polsce), gdzie zatrudnia **ponad 400 pracowników**.
- » APS został założony w 2004 roku i był **partnerem w przejęciu ponad 100 portfeli** obsługiwanych, restrukturyzowanych i zagrożonych, w tym w przejęciach spółek posiadających takie portfele w ciągu ostatnich 20 lat.
- » **Jedynym akcjonariuszem APS Holding jest Martin Machoň.**
- » APS zarządza obecnie blisko **116 portfelami NPL** o łącznej wartości nominalnej ponad **11 mld EUR**.
- » **Obecność i rosnąca ekspozycja w Rumunii oraz Bułgarii w sektorze windykacyjnym.** APS jest obecny w Rumunii od 2007 r. poprzez APS Romania oraz w Bułgarii od 2012 r. w ramach APS Bulgaria



ipopema

APS20
YEARS IN BUSINESS

AuM

€11mld

Liczba portfeli

116

Liczba pracowników

>400

Historia

>20 lat

APS w Europie

Austria
Bułgaria
Chorwacja
Cypr
Czechy
Grecja
Węgry
Luksemburg
Rumunia
Serbia
Słowenia
Czarnogóra
Słowacja
Polska

Kalkulacja ceny sprzedaży aktywów określona w zawartych Heads of Terms

Cena sprzedaży aktywów a harmonogram transakcji

- Uzgodniony z Inwestorami mechanizm kalkulacji cen transakcyjnych za portfele powoduje, że ceny te dla poszczególnych aktywów bezpośrednio zależą od daty, w której zostaną przeprowadzone transakcje ich sprzedaży. W ocenie IPOPEMA uzgodniony mechanizm jest standardowym i ogólnie przyjętym mechanizmem rozliczenia ceny w porównywalnych transakcjach
- Zakładana data transakcji: 30.11.2024 r.** Termin ten – w przypadku zaaprobowania przez Akcjonariuszy tej opcji strategicznej – wydaje się być pozwalający na spełnienie warunków zawieszających i realizację transakcji. Ponieważ jednakże ostateczne daty realizacji transakcji zależą od czynników poza kontrolą Spółki, nie można wykluczyć realizacji transakcji w innych datach i po innych niż oszacowane poniżej cenach
- W szczególności, cena płacona przez Inwestorów maleje wraz z upływem czasu z uwagi na **alokację większości przepływów w okresie przejściowym dla nabywcy** portfeli.

Mechanizm kalkulacji ceny za portfele wierzytelności wynikający z zawartych porozumień Heads of Terms (mln PLN)

	Cena za Istniejące Portfele (na 31.12.2023 r.)	+	Cena za Nowe Portfele (na datę nabycia)	-	Przepływy od dłużników skorygowane o rozliczenia z nabywcą w okresie przejściowym (01-11.2024)	=	Cena za portfele w dacie transakcji
LCM Partners	✓		✓				
Polska	467,2	+	74,1	-	115,7	=	425,5
APS Holding	✓		✓*				
Rumunia	130,6	+	5,1*	-	33,8*	=	101,8*
APS Holding	✓		✓*				
Bułgaria	49,9	+	1,4*	-	14,4*	=	39,0*

Źródło: IPOPEMA na bazie Heads of Terms zawartych przez Spółkę; * Uzgodnienia co do nabycia przez APS nowych portfeli w toku. Zaprezentowano wartości przy założeniu potwierdzenia przez inwestora takiego nabycia na zasadach analogicznych jak portfele istniejące

Struktura sprzedaży a dodatkowe korekty

- Polska: struktura zakłada nabycie certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych wierzytelności – konieczność zastosowania zwyczajowych korekt do wyliczonej ceny za portfele w oparciu o wartość księgową składników bilansu funduszy inwestycyjnych (należności, zobowiązania, rezerwy, itp). **Dla celów analiz przyjęto saldo korekt na poziomie 0.0 mln PLN.**
- Rumunia i Bułgaria: struktura zakłada nabycie portfeli wierzytelności – brak dodatkowych korekt.

Pozacenowe założenia i implikacje transakcji sprzedaży aktywów – Polska

Współpraca serwisowa z LCM Partners

- Częścią składową Potencjalnej Transakcji Sprzedaży Aktywów Polskich do LCM jest zawarcie umowy serwisowej z nabywcą, na bazie której Spółka zachowa obsługę portfeli na okres 10 lat po przeprowadzeniu transakcji
- Przyjęte przez strony założenia współpracy określają stawki serwisowe, poziom zwrotu kosztów bezpośrednich windykacji oraz limit portfeli, które nabywca ma prawo przenieść do innego serwisera
- Projekt umowy serwisowej definiuje kryteria wypowiedzenia umowy przez LCM, w tym w przypadku niespełnienia przez Spółkę zdefiniowanych w umowie jakościowych parametrów współpracy
- Umowa przewiduje również kary umowne dla LCM w przypadku zerwania umowy bez określonej przyczyny lub odsprzedaży portfeli bez zapewnienia Spółce kontynuacji działalności serwisowej
- Spółka może i zamierza dążyć do pozyskania w serwis kolejnych portfeli, zarówno ze strony LCM, jak i zewnętrznych podmiotów

Działalność na własny rachunek

- Transakcją sprzedaży polskich portfeli nie są objęte wierzytelności posiadane bezpośrednio przez KISA o wartości księgowej na 30.06.2024 r. w wysokości 51,2 mln PLN. Portfele te będą po transakcji nadal obsługiwane przez KISA na własny rachunek
- Intencją Zarządu w przypadku realizacji transakcji sprzedaży aktywów jest kontynuacja działalności polegającej na nabywaniu portfeli na własny rachunek. Umowy wynegocjowane z LCM nie posiadają klauzul zabraniających Spółce takich operacji. W związku z planowanym przeznaczeniem wpływów ze sprzedaży na transfer do Akcjonariuszy, skala inwestycji będzie jednak ograniczona
- W dalszej działalności inwestycyjnej Spółka będzie mogła posiłkować się finansowaniem dłużnym, przy czym przekroczenie poziomu 1,25x dla wskaźnika dług netto / LTM EBITDA gotówkowa będzie upoważniać LCM do wypowiedzenia umowy serwisowej

Dostosowanie struktury

- Znaczące zmniejszenie skali działalności windykacyjnej na własny rachunek i przejście na model serwisowy będzie się wiązało z koniecznością dostosowania struktury operacyjnej Grupy w Polsce w celu utrzymania rentowności działalności
- W szczególności, należy zakładać ograniczenie zatrudnienia, zwłaszcza w obszarach wsparcia działalności. Ponadto, Spółka dostosuje nakłady na rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne i prawne
- Koszty dostosowania struktury w Polsce zostały przez Zarząd wzięte pod uwagę przy wyliczaniu wielkości potencjalnego transferu do Akcjonariuszy

Pozacenowe założenia i implikacje transakcji aktywów – Rumunia & Bułgaria

Transfer dokumentacji portfeli

- Plan transferu dokumentacji elektronicznej i papierowej do nabywcy stanowić będzie element ostatecznej umowy transakcyjnej
- Na poziomie Heads of Terms strony ustaliły m.in.:
 - Ukończenie transferu dokumentacji fizycznej (w ramach dedykowanych kartonów) w okresie co najmniej 6 miesięcy
 - Minimalne limity kompletności dokumentacji dla poszczególnych rynków i poszczególnych rodzajów dokumentów, które odpowiadają stanowi faktycznemu zweryfikowanemu w ramach analiz przez strony transakcji.

Współpraca post-transakcyjna

- Lokalne spółki operacyjne zobowiążą się do wsparcia nabywcy portfeli przy wybranych czynnościach procesu windykacji w okresie 12 miesięcy po przeniesieniu własności portfeli. Obowiązek dotyczy czynności stanowiących standard rynkowy w podobnych transakcjach, w szczególności:
 - przekazywania nabywcy wszelkich zawiadomień i innej korespondencji dotyczącej wierzytelności lub dłużnika, która trafia do danej lokalnej spółki operacyjnej jako poprzedniego wierzyciela
 - przekierowywania dłużników do nabywcy portfeli jako nowego wierzyciela, w tym przekazywanie danych kontaktowych przedstawicieli nabywcy

Ograniczenie skali i docelowa likwidacja spółek zależnych

- W wyniku przeprowadzenia potencjalnych transakcji, lokalne spółki operacyjne zaprzestaną działalności operacyjnej w zakresie prowadzonym obecnie
- Współpraca z nabywcą portfeli w okresie post-transakcyjnym a także konieczność kontynuowania obsługi spraw zamkniętych – nie objętych transakcją (prowadzenie archiwum, obsługa zapytań i reklamacji) – wymagać będzie utrzymania przez spółki zasobów operacyjnych, jednakże o nieporównywalnie mniejszej skali niż bieżące
- Realizacja potencjalnych transakcji z dużym prawdopodobieństwem wiązać się więc będzie z bardzo znaczącą redukcją zatrudnienia spółek i ich potencjalną docelową likwidacją po wygaśnięciu obowiązku obsługi post-transakcyjnej
- Zarząd przeprowadzi analizy odnośnie możliwości zagospodarowania co najmniej części obecnego potencjału operacyjnego i kompetencji spółek, tym niemniej na dzień niniejszego Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki żadne tego typu scenariusze nie zostały uprawdopodobnione

Kroki transferu gotówki do Spółki i zakładana forma dystrybucji do Akcjonariuszy w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy

Identyfikacja podmiotów otrzymujących cenę za sprzedawane aktywa

- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Polskich:** cena sprzedaży trafiłaby do KILUX, będącej w 100% własnością KISA (dodatkowo, proporcjonalnie cena zostanie zapłacona do KISA jako właściciela 0,96% certyfikatów inwestycyjnych jednego z Funduszy Inwestycyjnych).
- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Rumuńskich:** cena sprzedaży trafiłaby do KILUX oraz Kredyt Inkaso Investments RO S.A. („KIRO”), jako właścicieli poszczególnych rumuńskich portfeli wierzytelności. KIRO jest w 97,53% własnością KISA (pozostałe akcje w KIRO posiada KILUX).
- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Bułgarskich:** cena sprzedaży trafiłaby do Kredyt Inkaso Investments BG EAD S.A. („KIBG”) jako jedyne go właściciela bułgarskich portfeli wierzytelności. KIBG jest w 100% własnością KISA.

Zakładane kroki transferu gotówki do KISA – harmonogram + implikacje podatkowe

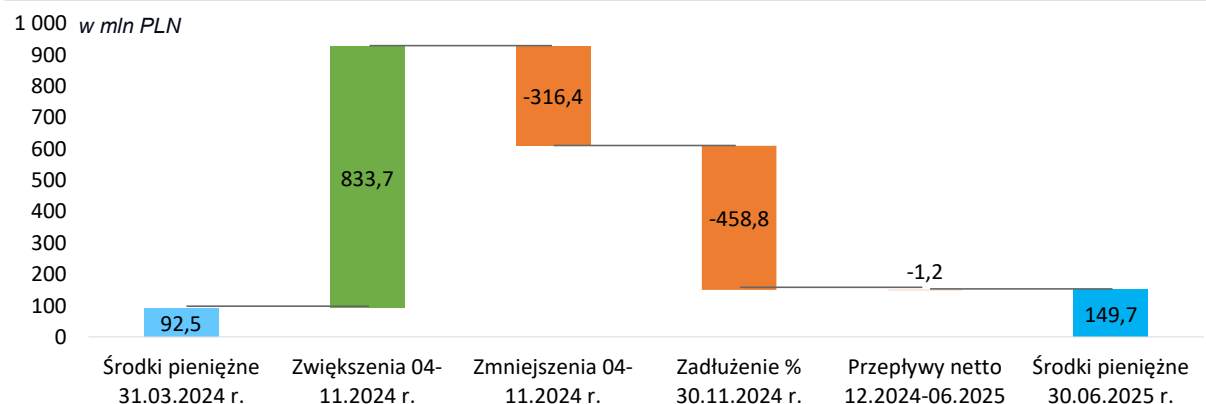
- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Polskich:** środki pozyskane z transakcji zostałyby przekazane z KILUX do KISA poprzez uregulowanie zobowiązań wewnątrzgrupowych (w tym obligacji), a następnie wypłatę dywidendy oraz nabycie akcji własnych od KISA (buy-back) i ich umorzenie (alternatywnie możliwe jest przetransferowanie kapitału zakładowego KILUX do KISA w ramach likwidacji KILUX). Kluczowe zobowiązanie podatkowe związane z powyższymi transakcjami dotyczyłoby wypłaty dywidendy z KILUX do KISA – byłaby ona opodatkowana stawką 19% CIT w Polsce. Przeprowadzenie całej operacji transferu środków do Polski zajęłoby (szacunkowo) 6-12 miesięcy, w zależności od wybranych rozwiązań.
- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Rumuńskich:** środki pozyskane z transakcji przez KIRO zostałyby przekazane do KISA w sposób analogiczny do opisanego w tiret poprzednim (dla transferu pomiędzy KILUX a KISA). Kluczowe zobowiązanie podatkowe powstałoby na poziomie KIRO w związku z samą transakcją sprzedaży portfeli podmiotowi zewnętrznemu (zysk ze sprzedaży poszczególnych wierzytelności – co do zasady – zwiększyłby dochód KIRO do opodatkowania, stawka CIT w Rumunii to 16%). Środki pozyskane z transakcji przez KILUX zostałyby przekazane do KISA w formie analogicznej, jak dla transakcji dot. polskich portfeli. Przeprowadzenie całej operacji zajęłoby szacunkowo 6-12 miesięcy, w zależności od wybranych rozwiązań.
- **Potencjalna Transakcja Sprzedaży Aktywów Bułgarskich:** środki pozyskane z transakcji przez KIBG zostałyby przekazane do KISA w sposób analogiczny do opisanego w tiret pierwszym powyżej. Kluczowe zobowiązanie podatkowe powstałoby na poziomie KIBG w związku z samą transakcją sprzedaży portfeli podmiotowi zewnętrznemu (zysk ze sprzedaży portfeli – co do zasady – zwiększyłby dochód KIBG do opodatkowania, stawka CIT w Bułgarii to 10%). Przeprowadzenie całej operacji zajęłoby szacunkowo 6-12 miesięcy, w zależności od wybranych rozwiązań.

Opis formy transferu środków do Akcjonariuszy

- Rozważane przez Zarząd koncepcje transferu środków pieniężnych do Akcjonariuszy obejmują: wypłatę dywidendy, skup akcji własnych oraz obniżenie kapitału zakładowego.

Estymacja wielkości transferu do Akcjonariuszy w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy

Estymacja poziomu gotówki Grupy w zakładanej dacie transferu do Akcjonariuszy (30.06.2025 r.)



Wpływy 04-11.2024 r.

Wpłaty z portfeli nabytych	229,4
Zaciągnięcie kredytów i pożyczek	38,0
Szacunkowa cena do zapłacenia	566,3
Łącznie zwiększenia	833,7

Wydatki 04-11.2024 r.

Koszty bezpośrednie windykacji**	43,2
Pozostałe koszty operacyjne	92,3
Odsetki zapłacone	34,5
Zapłacony podatek dochodowy***	38,0
Zakup pakietów	60,0
Splata długu****	41,2
Pozostałe przepływy netto	7,2
Łącznie zmniejszenia	316,4

Przepływy 12.2024-05.2025 r.

Odsetki zapłacone*****	-5,8
Nakłady inwestycyjne	-3,7
Działalność operacyjna	5,8
Inne przepływy netto	2,5
Łącznie netto	-1,2

Źródło: szacunki Spółki

* Wartość środków pieniężnych z wyłączeniem środków pieniężnych w posiadaniu rosyjskiej spółki zależnej KI RUS

** Koszty bezpośrednie windykacji obejmują opłaty sądowe i egzekucyjne oraz inne bezpośrednie wydatki związane z windykacją

*** Dla uproszczenia założono pełną płatność podatku dochodowego na moment transakcji

**** Splata kredytów i pożyczek przed transakcją na bazie zapadalności wynikającej z zawartych umów / warunków emisji obligacji

***** Odsetki zapłacone w okresie 12.2024-05.2025 r. uwzględniają koszty wcześniejszego wykupu zadłużenia

- Podejście do estymacji wielkości transferu dla Akcjonariuszy: bieżąca płynność Grupy powiększona o wpływy (w tym cenę do zapłacenia przez Inwestorów) i zmniejszona o wydatki w okresie do zakładanej daty transakcji (30.11.2024 r.), następnie zmniejszona o saldo zadłużenia na datę transakcji oraz skorygowana o saldo przepływów pomiędzy datą transakcji i datą transferu do Akcjonariuszy
- Saldo gotówki na 31.03.2024 r. zgodnie ze sprawozdaniem finansowym Grupy, z wyłączeniem gotówki w spółce rosyjskiej KI RUS
- Ceny do zapłacenia przez Inwestorów przyjęte na bazie otrzymanych ofert potwierdzonych zapisami w Heads of Terms oraz przeliczone na bazie aktualnych projekcji parametrów obsługi portfeli, z zastrzeżeniem, że założono odkup przez inwestora portfeli nabytych przez Grupę w Rumunii i Bułgarii w 2024 r. na warunkach ich pierwotnego nabycia, co na datę upublicznienia niniejszego dokumentu jest w toku negocjacji
- Pozostałe dane wyliczone w oparciu o model projekcji Grupy zawierający:
 - założenia co do działalności w bieżącym modelu do zakładanej daty transakcji, w tym na bazie obecnych krzywych odzysków, zakładanych kosztów bezpośrednich windykacji oraz bieżącej struktury kosztów operacyjnych
 - założenia co do implikacji realizacji transakcji w obszarze podatkowym, kosztów jednorazowych oraz kosztów dostosowania struktury operacyjnej
 - założenia odnośnie efektów współpracy serwisowej z inwestorem do daty transferu (30.06.2025 r.)
- Realizacja transakcji pociąga za sobą spłatę całości istniejącego zadłużenia Grupy, częściowo bezpośrednio w dacie transakcji polskiej (kredyt bankowy, obligacje zabezpieczone), częściowo po transakcjach jako wcześniejszy wykup obligacji na żądanie emitenta
- Przyjmując poziom gotówki operacyjnej na ok. 6,7 mln PLN, **szacunkowy poziom transferu do Akcjonariuszy w jego zakładanej dacie wynosi ok. 143 mln PLN, tj. ok. 11,10 PLN na jedną akcję**

NINIEJSZY DOKUMENT MA CHARAKTER POUFNY I JEST PRZEDSTAWIANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH | 34

Wybrane założenia modelowe pod kątem estymacji transferu do Akcjonariuszy

Założenia modelowe	<ul style="list-style-type: none"> Model uwzględnia wszystkie główne implikacje rozważanych transakcji, w szczególności ograniczenie działalności na własny rachunek i początek współpracy serwisowej z Inwestorem w Polsce oraz zakończenie obsługi pakietów w Bułgarii i Rumunii począwszy od 01.12.2024 r. Ceny transakcyjne przeliczone przez IPOPEMA w oparciu o rzeczywiste odzyski Spółki i bezpośrednie koszty windykacji za okres 01-04.2024 r. oraz najbardziej aktualne szacunki tych parametrów na datę 19.07.2024 r. Model uwzględnia główne jednorazowe koszty realizacji transakcji w wysokościach przyjętych przez IPOPEMA na bazie założeń Spółki (podatki, prowizje i bonusy, koszty restrukturyzacyjne, itp.). Koszty restrukturyzacyjne zostały oszacowane na podstawie najlepszej wiedzy Spółki i mogą podlegać wahaniom
Wysokość transferu	<ul style="list-style-type: none"> Oszacowana przez IPOPEMA wysokość transferu implikowana przeprowadzeniem transakcji (ok. 11,10 PLN na akcję) nie uwzględnia: (i) środków pieniężnych w posiadaniu KI RUS w wysokości 10,4 mln PLN na 31.03.2024 r. oraz (ii) nieruchomości inwestycyjnych o wartości bilansowej 10,2 mln PLN na 31.03.2024 r. Pozycje te stanowią potencjalne dodatkowe źródło transferu do Akcjonariuszy w przypadku ich konwersji na środki pieniężne w Polsce Transfer nie uwzględnia ponadto wartości kontynuowanego biznesu Grupy, w tym w oparciu o umowę serwisową w Polsce
Niepewność założeń co do terminów	<ul style="list-style-type: none"> Realizacja wszystkich cząstkowych transakcji sprzedaży aktywów została założona w modelu na 30.11.2024 r. zaś wypłata środków dla Akcjonariuszy – w połowie 2025 r. Ostateczny termin realizacji wskazanych operacji uzależniony jest od harmonogramu realizacji poszczególnych etapów procesu, w tym takich, nad którymi Grupa nie posiada kontroli (np. uzyskanie odpowiednich zgód antymonopolowych, itp.)
Kwestie podatkowe	<ul style="list-style-type: none"> Łączne zobowiązania podatkowe bezpośrednio i pośrednio związane z transakcjami sprzedaży aktywów w poszczególnych jurysdykcjach Grupy zostały oszacowane przy założeniu ceny oferowanej za poszczególne aktywa na 31.12.2023 r. oraz - odpowiednio - sytuacji formalnej, finansowej i podatkowej poszczególnych podmiotów z Grupy również na 31.12.2023 r. (w tym w zakresie wartości podatkowej odpowiednich aktywów w poszczególnych jednostkach). Oszacowana kwota obejmuje zarówno potencjalne zobowiązania z tyt. CIT wynikające z samych transakcji sprzedaży aktywów, jak również koszty podatkowe związane z transferem środków z poszczególnych jednostek Grupy do Jednostki Dominującej. Tak wyliczona łączna wartość zobowiązań podatkowych wyniosła ok. 40 mln PLN i może różnić się od rzeczywistej w zależności od faktycznego terminu i sposobu realizacji ewentualnych transakcji (w tym na skutek mechanizmu dostosowania ceny sprzedaży aktywów na skutek upływu czasu). Model finansowy służący do oszacowania kosztów podatkowych przedmiotowych transakcji został opracowany, a następnie - po zasileniu danymi wejściowymi przez Spółkę - zweryfikowany przez renomowaną firmę doradztwa podatkowego Modelowo przyjęto jednorazową płatność całości podatku w dacie transakcji. W rzeczywistości płatność może być rozłożona w czasie

Estymacja wartości działalności kontynuowanej Grupy na rynku polskim w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy (1/2)

- W przypadku zgody Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki na sprzedaż wybranych aktywów Grupy w oparciu o porozumienia Heads of Terms zawarte z LCM Partners Limited oraz APS Investments s.r.o., **zamiarem Spółki jest kontynuacja działalności na rynku polskim** na bazie przedstawionych w Heads of Terms założeń co do **długoterminowej współpracy serwisowej z LCM Partners Limited**.
- Założenia współpracy umożliwiają ponadto Spółce **kontynuację działalności na własny rachunek**

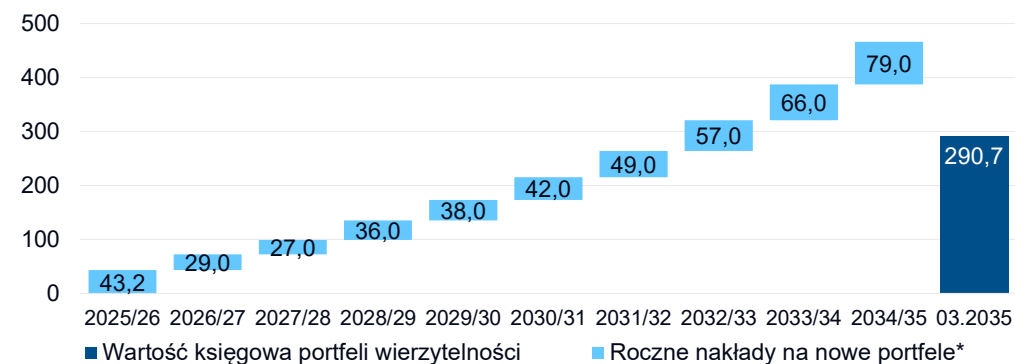
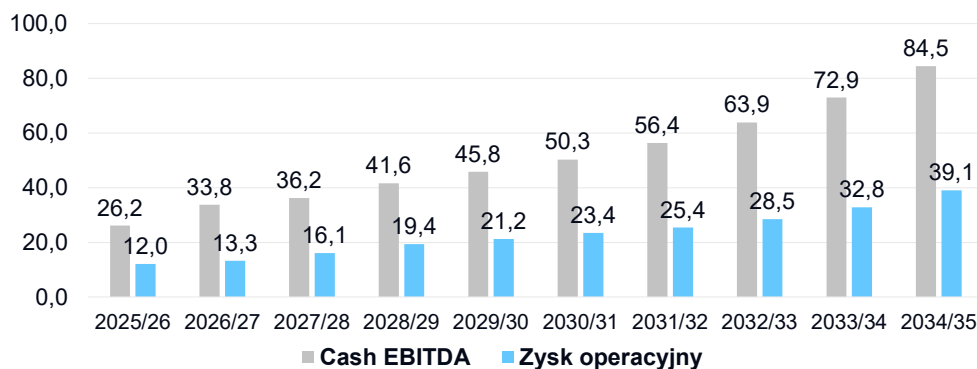
Źródła założeń dla współpracy serwisowej przyjętych przez IPOPEMA:

- 10-letni okres współpracy, serwis 100% sprzedanych portfeli, brak dodatkowych portfeli pozyskanych w serwis
- stawki serwisowe zgodnie z ofertą LCM Partners, w tym na bazie zapisów Heads of Terms. Uzgodnione stawki przekładają się na przychody z umowy serwisowej na poziomie ponad 300 mln PLN w okresie współpracy
- krzywe odzysków i kosztów zgodnie z bieżącymi założeniami Spółki

Założenia dla działalności na własny rachunek:

- kontynuacja obsługi portfeli będących obecnie własnością Spółki
- maksymalizacja inwestycji w nowe portfele w ramach dostępnej płynności, przy zachowaniu w całym okresie prognozy długu netto na poziomie nieprzekraczającym 1,25x LTM EBITDA gotówkowa
- w okresie rezydualnym inwestycje w nowe portfele równe amortyzacji istniejących portfeli

Estymacja IPOPEMA wybranych parametrów działalności kontynuowanej Spółki na rynku polskim (w mln PLN)



Źródło: szacunki IPOPEMA na bazie założeń Spółki, w tym w oparciu o Heads of Terms zawarty z LCM Partners: * roczne nakłady na nowe portfele w okresie prezentowane narastająco

Estymacja wartości działalności kontynuowanej Grupy na rynku polskim w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy (2/2)

Podejście do wyceny

- Poniżej zaprezentowano przygotowane przez IPOPEMA **oszacowanie wartości kontynuacji działalności Spółki** na rynku polskim w scenariuszu zakładającym realizację transakcji polegających na sprzedaży wybranych aktywów Grupy. Data wyceny: **30.06.2025 r.**; Okres prognozy: **07.2025 – 03.2035**
- W ocenie IPOPEMA przyszły profil działalności Spółki z wysokim udziałem działalności serwisowej **wpływa na adekwatność metod wyceny** powszechnie stosowanych do wyceny spółek o profilu windykacji wierzytelności na własny rachunek (które to metody zostały wykorzystane przez IPOPEMA i Podmiot Wyceniający na poprzedzających etapach Procesu do oszacowania bieżącej wartości godziwej działalności Spółki):
 - Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych** – bierze pod uwagę przepływy zabezpieczone kontraktem serwisowym oraz możliwość kontynuacji i ponownego rozwoju działalności inwestycyjnej na własny rachunek – **wysoka adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - Metody mnożnikowe:
 - mnożnik EV / EBITDA gotówkowa** – zakładana EBITDA gotówkowa na okres 04.2025-03.2026 uwzględnia działalność serwisową oraz obsługę posiadanych portfeli. W kolejnych okresach spadek wpływów z działalności serwisowej kompensowany rosnącą skalą działalności na własny rachunek – **wysoka adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - mnożnik P / BV** – wartość księgową Spółki na datę wyceny bierze pod uwagę jedynie wartość księgową posiadanego majątku, bez uwzględnienia wartości komponentu serwisowego i potencjału rozwoju działalności na własny rachunek – **niska adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - mnożnik ERC** – nieadekwatność historycznych poziomów rentowności i brak możliwości uwzględnienia zakładanych wpływów z działalności serwisowej – **brak możliwości wykorzystania metodologii**
 - Metoda skorygowanych aktywów netto – wartość godziwa posiadanego majątku, bez uwzględnienia wartości komponentu serwisowego i potencjału rozwoju działalności na własny rachunek – **niska adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**

Wyniki wyceny DCF

WACC	%	10,9-11,1%
Zdyskontowane FCFF w okresie prognozy	mIn PLN	-29,2
Zdyskontowana wartość rezydualna	mIn PLN	145,0
Wartość przedsiębiorstwa EV 30.06.2025 r.	mIn PLN	115,7
Dług netto 30.06.2025 r.	mIn PLN	7,8
Wycena kapitałów własnych 30.06.2025 r.	mIn PLN	107,9
Kapitały własne na 1 akcję 30.06.2025 r.	PLN	8,36
Przedział - / +0,5pp. WACC	PLN	7,33-9,54

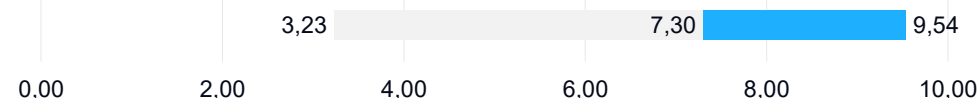
Wyniki wyceny mnożnikowej

Parametr bazowy	mIn PLN	EV/\$EBITDA	26,2	P/BV**	55,8
Mnożnik	x		4,3x		0,83x
Wartość przedsiębiorstwa EV 30.06.2025 r.	mIn PLN		112,5		-
Dług netto 30.06.2025 r.	mIn PLN		7,8		-
Wycena kapitałów własnych 30.06.2025 r.	mIn PLN		104,6		46,3
Kapitały własne na 1 akcję 30.06.2025 r.	PLN		8,11		3,59
Przedział - / +10% mnożnik	PLN		7,30-8,92		3,23-3,95

Skorygowane aktywa netto

Aktywa netto 30.06.2025 r.	mIn PLN	55,8
Korekty	mIn PLN	0,0
Skorygowane aktywa netto	mIn PLN	55,8
Wycena na 1 akcję	PLN	4,32

Szacunkowy przedział wyceny



Źródło: szacunki IPOPEMA

- W ocenie IPOPEMA, przy wykorzystaniu adekwatnych dla post-transakcyjnego profilu działalności Spółki metod wyceny, godziwa wycena Spółki na 30.06.2025 r. po realizacji scenariusza sprzedaży wybranych aktywów Grupy **zawiera się szacunkowo w przedziale 7,30-9,54 PLN na akcję**

Rewizja oferty na polskie aktywa Grupy przez LCM Partners

<p>Kontekst</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dnia 14.08.2024 r. Waterland zgłosił żądanie uzupełnienia porządku obrad NWZ o uchwałę w sprawie zwrócenia się do Zarządu Spółki z wnioskiem o kontynuację przeglądu opcji strategicznych ▪ Fakt ten stanowił przesłankę dla inwestora LCM Partners do konkluzji, że transakcja sprzedaży wybranych aktywów Grupy na bazie parametrów określonych w zawartych ze Spółką Heads of Terms nie uzyska wymaganej większości głosów na NWZ ▪ W odpowiedzi na oczekiwanie wyrażone w projekcie uchwały Waterland, LCM Partners wskazał swoją gotowość rozmów ze Spółką i Akcjonariuszami odnośnie rozwiązań mogących poprawić opłacalność transakcji z punktu widzenia Akcjonariuszy, w szczególności skutkować zwiększeniem poziomu dystrybucji 		
<p>Zrewidowana oferta</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Na bazie prowadzonych rozmów, dnia 01.10.2024 r. LCM Partners złożyło na rzecz Spółki uzupełnienie do oferty wiążącej (również o charakterze wiążącym), które wprowadzało następujące istotne zmiany wobec warunków wyrażonych w pierwotnej ofercie i potwierdzonych w Heads of Terms: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Rozszerzenie parametru transakcyjnego na wszystkie polskie portfele wierzytelności posiadane przez Grupę (nadal za wyjątkiem portfeli w posiadaniu KISA) istniejące na dzień 30.09.2024 r. oraz określenie wartości tych portfeli na 30.09.2024 r. w wysokości 494,6 mln PLN ▪ Zmiana mechanizmu naliczania stawki serwisowej – zarówno w okresie pomiędzy datą cut-off (30.09.2024 r.) a datą rozliczenia (31.12.2024 r.) jak i w całym okresie serwisowym – i podzielenie go na część stałą o wartości nominalnej niższej niż pierwotnie ustalona oraz zmienną, przy czym część zmienna była by wypłacona jedynie od wartości wpłat z serwisowanych portfeli ponad bieżące krzywe dla tych portfeli służące do kalkulacji ERC 		
<p>Implikacje</p>	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="344 911 1232 1345"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cena płacona przez Inwestora: <ul style="list-style-type: none"> ▪ obliczona przez IPOPEMA na bazie zrewidowanej oferty cena za portfele płacona przez Inwestora na 31.12.2024 r. wynosiła by 459,1 mln PLN, z czego 446,7 mln PLN dotyczyło by parametru transakcyjnego pokrytego ustaleniami Heads of Terms. Uprzednio cena za ten parametr wynosiła 425,5 mln PLN (na 30.11.2024 r.), co oznacza nominalny wzrost ceny do zapłacenia przez inwestora za te portfele o 21,2 mln PLN; ▪ Poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy: <ul style="list-style-type: none"> ▪ na bazie szacunków IPOPEMA łączny poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy na bazie zrewidowanej oferty zwiększyła by się o 31,6 mln PLN (tj. 2,45 PLN na akcję). Oprócz wskazanej powyżej korekty ceny, wpływ na powyższy przyrost ma ponadto m.in. przesunięcie daty rozliczenia o 1 miesiąc (efekt dodatni) oraz zmniejszenie wpływów serwisowej do daty dystrybucji (efekt ujemny) </td> <td data-bbox="1240 911 2136 1345"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wartość biznesu kontynuowanego: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Zmiana mechanizmu rozliczania stawki serwisowej ma marginalnie dodatni wpływ na poziom przychodów realizowanych z serwisu portfeli, a tym samym na poziom gotówkowego zysku EBITDA i zysku operacyjnego Spółki ▪ Efekt ten nie jest jednakże wystarczająco znaczący aby zwiększyć założenia co do możliwości Spółki nabywania portfeli na własny rachunek. Tym samym, zwiększone przychody serwisowe stanowią jedyny czynnik zwiększający wycenę kontynuowanego biznesu Spółki ▪ Dodać należy, że nowy mechanizm jest generalnie bardziej ryzykowny z punktu widzenia Spółki, ponieważ zwiększa wahań stawki serwisowej w zależności od efektywności działalności ▪ IPOPEMA oszacowała wpływ zmiany modelu rozliczania stawki serwisowej na bazie zrewidowanej oferty na ok. +0,15 PLN na akcję </td> </tr> </table>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cena płacona przez Inwestora: <ul style="list-style-type: none"> ▪ obliczona przez IPOPEMA na bazie zrewidowanej oferty cena za portfele płacona przez Inwestora na 31.12.2024 r. wynosiła by 459,1 mln PLN, z czego 446,7 mln PLN dotyczyło by parametru transakcyjnego pokrytego ustaleniami Heads of Terms. Uprzednio cena za ten parametr wynosiła 425,5 mln PLN (na 30.11.2024 r.), co oznacza nominalny wzrost ceny do zapłacenia przez inwestora za te portfele o 21,2 mln PLN; ▪ Poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy: <ul style="list-style-type: none"> ▪ na bazie szacunków IPOPEMA łączny poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy na bazie zrewidowanej oferty zwiększyła by się o 31,6 mln PLN (tj. 2,45 PLN na akcję). Oprócz wskazanej powyżej korekty ceny, wpływ na powyższy przyrost ma ponadto m.in. przesunięcie daty rozliczenia o 1 miesiąc (efekt dodatni) oraz zmniejszenie wpływów serwisowej do daty dystrybucji (efekt ujemny) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wartość biznesu kontynuowanego: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Zmiana mechanizmu rozliczania stawki serwisowej ma marginalnie dodatni wpływ na poziom przychodów realizowanych z serwisu portfeli, a tym samym na poziom gotówkowego zysku EBITDA i zysku operacyjnego Spółki ▪ Efekt ten nie jest jednakże wystarczająco znaczący aby zwiększyć założenia co do możliwości Spółki nabywania portfeli na własny rachunek. Tym samym, zwiększone przychody serwisowe stanowią jedyny czynnik zwiększający wycenę kontynuowanego biznesu Spółki ▪ Dodać należy, że nowy mechanizm jest generalnie bardziej ryzykowny z punktu widzenia Spółki, ponieważ zwiększa wahań stawki serwisowej w zależności od efektywności działalności ▪ IPOPEMA oszacowała wpływ zmiany modelu rozliczania stawki serwisowej na bazie zrewidowanej oferty na ok. +0,15 PLN na akcję
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cena płacona przez Inwestora: <ul style="list-style-type: none"> ▪ obliczona przez IPOPEMA na bazie zrewidowanej oferty cena za portfele płacona przez Inwestora na 31.12.2024 r. wynosiła by 459,1 mln PLN, z czego 446,7 mln PLN dotyczyło by parametru transakcyjnego pokrytego ustaleniami Heads of Terms. Uprzednio cena za ten parametr wynosiła 425,5 mln PLN (na 30.11.2024 r.), co oznacza nominalny wzrost ceny do zapłacenia przez inwestora za te portfele o 21,2 mln PLN; ▪ Poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy: <ul style="list-style-type: none"> ▪ na bazie szacunków IPOPEMA łączny poziom dystrybucji dla Akcjonariuszy na bazie zrewidowanej oferty zwiększyła by się o 31,6 mln PLN (tj. 2,45 PLN na akcję). Oprócz wskazanej powyżej korekty ceny, wpływ na powyższy przyrost ma ponadto m.in. przesunięcie daty rozliczenia o 1 miesiąc (efekt dodatni) oraz zmniejszenie wpływów serwisowej do daty dystrybucji (efekt ujemny) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wartość biznesu kontynuowanego: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Zmiana mechanizmu rozliczania stawki serwisowej ma marginalnie dodatni wpływ na poziom przychodów realizowanych z serwisu portfeli, a tym samym na poziom gotówkowego zysku EBITDA i zysku operacyjnego Spółki ▪ Efekt ten nie jest jednakże wystarczająco znaczący aby zwiększyć założenia co do możliwości Spółki nabywania portfeli na własny rachunek. Tym samym, zwiększone przychody serwisowe stanowią jedyny czynnik zwiększający wycenę kontynuowanego biznesu Spółki ▪ Dodać należy, że nowy mechanizm jest generalnie bardziej ryzykowny z punktu widzenia Spółki, ponieważ zwiększa wahań stawki serwisowej w zależności od efektywności działalności ▪ IPOPEMA oszacowała wpływ zmiany modelu rozliczania stawki serwisowej na bazie zrewidowanej oferty na ok. +0,15 PLN na akcję 		

ipopema

SCENARIUSZ PODZIAŁU MAJĄTKU



Struktura składników bilansu Grupy na 31.03.2024

dane w tys. PLN, stan na 31.03.2024

Właściciel i natura składnika bilansu GK KI	Aktywa – Wartość księgowa		Dług/Inne zobowiązania		Aktywa Netto	
NFIZW 1/Portfele PL/Kredyt ING	239 063	27,5%	106 723	20,7%	132 341	37,5%
NFIZW 2/Portfele PL/Kredyt ING	182 545	21,0%	69 873	13,6%	112 672	31,9%
NFIZW 3/Portfele PL	31 608	3,6%				
KISA/Portfele PL	54 101	6,2%				
KILUX/Portfele PL	42 962	4,9%				
KILUX/Portfele ROM	31 083	3,6%				
KIRO/Portfele ROM	85 952	9,9%				
KIBG/Portfele BG	45 832	5,3%				
RUS/CRO portfele	427	0,0%				
Spółki Grupy/Inne Aktywa	52 428	6,0%				
Spółki Grupy/Gotówka	102 851	11,8%				
					108 217	30,6%
KISA/Obligacje			281 633	54,6%		
Spółki Grupy/Inne zobowiązania			57 393	11,1%		
Razem	868 852	100,0%	515 622	100,0%	353 230	100,0%

Źródło: Spółka

Zarówno BEST, jak i Grupa Kapitałowa Kredyt Inkaso („GK KI”) prowadzą na terenie Polski działalność polegającą na kupowaniu wierzytelności nieregularnych od wierzycieli pierwotnych do własnych niestandardowych funduszy inwestycyjnych zamkniętych wierzytelności (NFIZW) i prowadzeniu działalności windykacyjnej w celu odzyskania wierzytelności od dłużników. NFIZW są standardowymi wehikulami inwestycyjnymi działającymi zgodnie z regulacjami ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, które są zarządzane przez będące podmiotami regulowanymi Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. BEST posiada pięć takich funduszy (z czego jeden jest w likwidacji), KISA (w ramach GK KI) - trzy. Jednym z nich jest KI 2 NFIZW, którego wartość aktywów, w skład których wchodzi wierzytelności polskie, przedstawia się jak w powyższej tabeli. Aktywa te stanowiły (wg stanu na 31.03.2024 r.) 31,9% aktywów netto całej GK KI co jest bliskie udziałowi BEST SA i podmiotów przezeń kontrolowanych w akcjonariacie Kredyt Inkaso S.A. („KISA”) Powyższy udział został wyliczony na 31.03.2024 r. i może ulec zmianie w możliwej dacie przeprowadzenia podziału. Ponadto, aktywa netto i implikowane udziały dla KI 2 NFIZW (oraz KI 1 NFIZW) wskazane w powyższej tabeli zostały wyliczone bez przypisania do podmiotów jakiegokolwiek części obligacji wyemitowanych w ramach GK KI. Poglądowo całość obligacji przypisano do pozostałych aktywów netto GK KI.

Utworzenie ZORG NFIZW 2 i uzupełnienie wartości jego aktywów do poziomu 33,14% aktywów netto Grupy

dane w tys. PLN, stan na 31.03.2024

Właściciel i natura składnika bilansu GK KI	Aktywa – Wartość księgową		Dług/Inne zobowiązania		Aktywa Netto	
NFIZW 1/Portfele PL/Kredyt ING	239 063	27,5%	106 723	20,7%	132 341	37,5%
ZORG NFIZW 2/Portfele PL/Kredyt ING	186 920	21,5%	69 873	13,6%	117 047	33,14%
NFIZW 3/Portfele PL	31 608	3,6%				
KISA/Portfele PL	54 101	6,2%				
KILUX/Portfele PL	42 962	4,9%				
KILUX/Portfele ROM	31 083	3,6%				
KIRO/Portfele ROM	85 952	9,9%				
KIBG/Portfele BG	45 832	5,3%				
RUS/CRO portfele	427	0,0%				
Spółki Grupy/Inne Aktywa	52 428	6,0%				
Spółki Grupy/Gotówka	98 476	11,3%				
					103 842	29,4%
KISA/Obligacje			281 633	54,6%		
Spółki Grupy/Inne zobowiązania			57 393	11,1%		
Razem	868 852	100,0%	515 622	100,0%	353 230	100,0%

4,375 tys. PLN
gotówki trafia do
NFIZW2

ZORG NFIZW2
stanowi 33,14%
wartości Aktywów
Netto GKKI

Źródło: Spółka

W celu doprowadzenia wartości aktywów do poziomu 33,14% należałoby uzupełnić wartość aktywów KI 2 NFIZW o sumę 4 375 tys. zł gotówki ($112\,672 + 4\,375 = 117\,047 = 33,14\% \cdot 353\,230$). KI 2 NFIZW uzupełniony o 4 375 tys. zł gotówki odpowiada ekonomicznemu udziałowi BEST w Grupie Kapitałowej KI na dzień 31.03.2024. KI 2 NFIZW uzupełniony o niezbędne dla jego samodzielnej działalności systemy i personel stanowiłby zorganizowaną część przedsiębiorstwa KISA o takiej samej wartości ("ZORG KI 2 NFIZW"). Należy również przenieść certyfikaty ZORG NFIZW 2 do Kredyt Inkaso SA.

Istotne elementy transakcji

- Przeprowadzenie podziału przez wydzielenie może zostać przeprowadzone w okresie około 12 miesięcy od przegłosowania tej opcji na NWZ KISA;
- Transakcja powinna być neutralna podatkowo zarówno dla BEST, jak i dla KISA, pod warunkiem, że w ramach Podziału KISA przeniesie na BEST część majątku stanowiącą zorganizowaną część przedsiębiorstwa KISA ("ZORG KI 2 NFIZW");
- Przeprowadzenie podziału będzie wymagało odpowiedniego obniżenia kapitału własnego KISA, w związku z czym uprzednio może być wymagana np. zmiana polityki rachunkowości KISA odnośnie wyceny jednostek zależnych
- Udział Waterland w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu BEST nie przekroczy 50% w rezultacie objęcia akcji w kapitale zakładowym BEST, przekroczenie którego progu wymagałoby ogłoszenia przez Waterland obowiązkowego wezwania (następczego) do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji BEST zgodnie z art. 73 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych ("Ustawa o Ofercie");
- W wyniku objęcia przez Waterland akcji w kapitale zakładowym BEST i następczego umorzenia tych akcji, po stronie żadnego z akcjonariuszy BEST nie wystąpi obowiązek ogłoszenia obowiązkowego wezwania (następczego) do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji BEST zgodnie z art. 73 ust. 1 Ustawy o Ofercie;
- Obniżenie kapitału zakładowego BEST oraz KISA w związku z umorzeniem akcji własnych nabytych w celu umorzenia, odpowiednio, (i) przez BEST od Waterland (w przypadku umorzenia akcji w kapitale zakładowym BEST) oraz (ii) przez KISA od BEST (w przypadku umorzenia akcji w kapitale zakładowym KISA) dokonane zostanie bez przeprowadzania postępowania konwokacyjnego zgodnie z art. 360 § 2 pkt 1) kodeksu spółek handlowych;
- W związku z posiadaniem przez Waterland 61,49% w ogólnej liczbie głosów na WZ KISA i zwiększeniem udziału Waterland w ogólnej liczbie głosów w KISA w rezultacie umorzenia wszystkich akcji własnych KISA, nabytych uprzednio od BEST, Waterland zobowiązany byłby do ogłoszenia wezwania (następczego) do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji KISA na podstawie art. 73 ust. 1 Ustawy o Ofercie w związku z art. 28 ust 5 ustawy z dnia 7 kwietnia 2022 r. o zmianie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw;
- Obowiązek ogłoszenia wezwania może również wystąpić na wcześniejszym etapie w przypadku, jeżeli akcjonariusze większościowi KISA (tj. Waterland i BEST) zawarą porozumienie spełniające kryteria z art. 87 ust. 1 pkt 5 lub 6 Ustawy o Ofercie.
- Dokonanie transakcji będzie wymagało uzyskania zgody na zmianę kontroli nad NFIZW 2 od ING oraz refinansowania całości zadłużenia obligacyjnego KISA

Grupa po podziale przez wydzielenie

dane w tys. PLN, stan na 31.03.2024

Właściciel i natura składnika bilansu GK KI	Aktywa – Wartość księgową		Dług/Inne zobowiązania		Aktywa Netto	
NFIZW 1/Portfele PL/Kredyt ING	239 063	27,5%	106 723	20,7%	132 341	37,5%
NFIZW 3/Portfele PL	31 608	3,6%				
KISA/Portfele PL	54 101	6,2%				
KILUX/Portfele PL	42 962	4,9%				
KILUX/Portfele ROM	31 083	3,6%				
KIRO/Portfele ROM	85 952	9,9%				
KIBG/Portfele BG	45 832	5,3%				
RUS/CRO portfele	427	0,0%			103 842	29,4%
Spółki Grupy/Inne Aktywa	52 428	6,0%				
Spółki Grupy/Gotówka	98 476	11,3%				
KISA/Obligacje			281 633	54,6%		
Spółki Grupy/Inne zobowiązania			57 393	11,1%		
Razem GK	681 932	78,5%	445 749	86,4%	236 183	66,9%
Właściciel i natura składnika majątku BEST	Aktywa – Wartość księgową		Dług/Inne zobowiązania		Aktywa Netto	
ZORG NFIZW 2/Portfele PL/Kredyt ING	186 920	21,5%	69 873	13,6%	117 047	33,14%

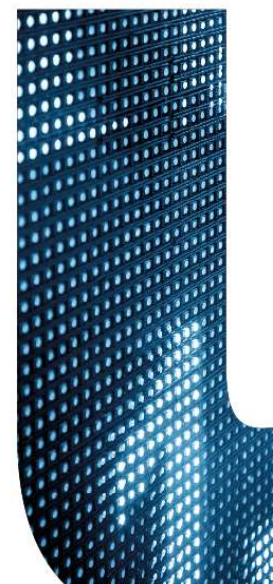
Poziom zadłużenia obligacyjnego GK KI nie ulegnie zmianie. Zadłużenie obligacyjne wymagające refinansowania

Zachowanie kredytu ING wymagać będzie uzyskania zgody na zmianę kontroli nad NFIZW 2 od banku

Źródło: Spółka

ipopema

DANE UZUPEŁNIAJĄCE I KONKLUZJE

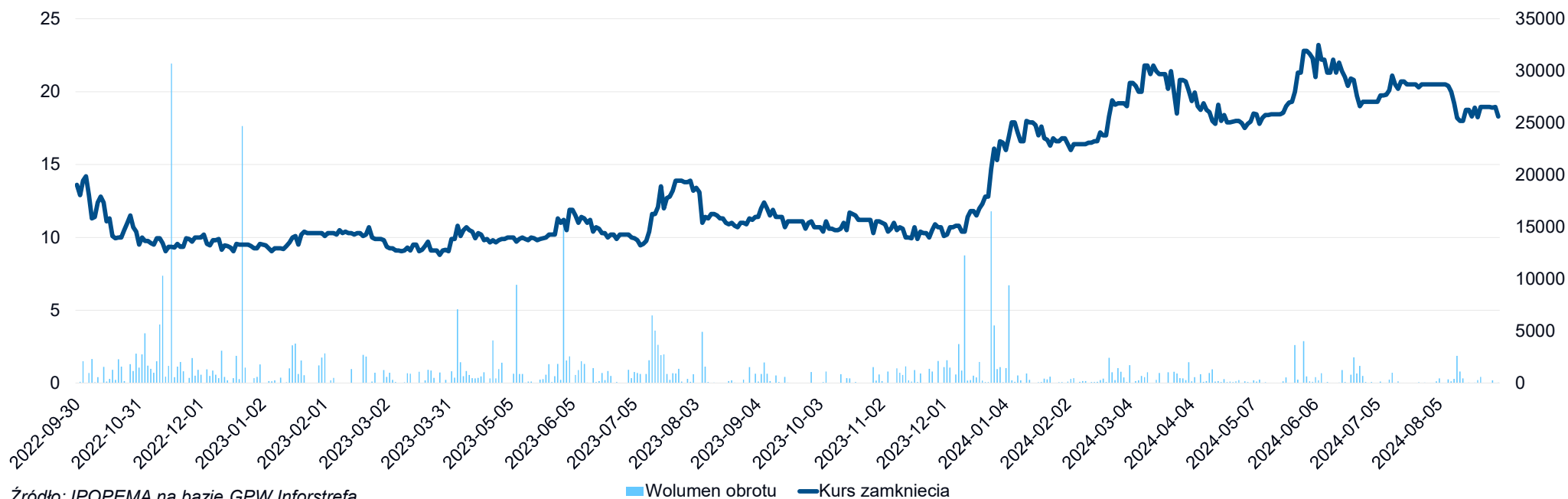


Koszty Procesu

	Koszty poniesione do 30.06.2024 r.	Warunkowe koszty	Przyszłe koszty od 01.07.2024 r.
Wartość	4,95 mln PLN	Wysokość zależna od ostatecznej opcji strategicznej	Wysokość częściowo zależna od ostatecznej opcji strategicznej
Główne źródła	<ul style="list-style-type: none"> Koszty raportów Vendor Due Diligence Koszty Doradcy Prawnego na Procesie Koszty doradcy transakcyjnego na Procesie Koszty elektronicznego repozytorium dokumentów (<i>virtual data room</i>) Inne, w tym koszty dodatkowych raportów i opinii przygotowanych przez podmioty zewnętrzne w ramach realizacji Procesu 	<ul style="list-style-type: none"> W przypadku realizacji ścieżki sprzedaży wybranych aktywów Grupy: koszty polisy ubezpieczeniowej zapewnień i oświadczeń w umowach transakcyjnych z LCM i APS (przy czym koszty te mogą obniżyć cenę płaconą przez nabywców) W przypadku realizacji ścieżki innej niż sprzedaż wybranych aktywów Grupy: zobowiązanie zwrotu kosztów Procesu poniesionych przez APS i LCM (w określonych limitach) Wynagrodzenie <i>success fee</i> doradcy transakcyjnego, którego wypłata i wysokość zależy od scenariusza wybranego przez Akcjonariuszy Spółki Wynagrodzenie zmienne członków Zarządu oraz wynagrodzenie dla kluczowych pracowników i współpracowników Grupy, którego wypłata zależy od scenariusza wybranego przez Akcjonariuszy Spółki 	<ul style="list-style-type: none"> Koszty Doradcy Prawnego w Procesie Koszty elektronicznego repozytorium dokumentów (<i>virtual data room</i>) W przypadku wyboru przez Akcjonariuszy konkretnej opcji strategicznej, dana opcja może wymagać poniesienia przez Spółkę dalszych wydatków determinujących jej efektywną implementację (w szczególności koszty doradztwa prawnego i podatkowego, itp.)

Wzrost kursu akcji w wyniku realizacji procesu

Wykres od daty uchwały nr 20/2022 ZWA z dnia 30.09.2022 r. do dnia 03.09.2024 r.



- Kurs akcji Spółki (wg stanu na 03.09.2024 r.) wzrósł o 34,6% w stosunku do daty uchwały Akcjonariuszy zlecającej Zarządowi Spółki podjęcie Procesu oraz o 84,5% w stosunku do daty raportu bieżącego Spółki o rozpoczęciu Procesu. Powyższe świadczy zdaniem IPOPEMA o pozytywnym odbiorze efektów Procesu przez rynek (mimo nadal niewielkiego obrotu)
- Średni dzienny obrót w prezentowanym okresie wynosił 930 akcji, co stanowi 0,01% łącznej liczby akcji Spółki w obrocie oraz 0,13% łącznej liczby akcji Spółki w posiadaniu Akcjonariuszy innych niż BEST oraz Waterland
- W ocenie IPOPEMA bieżący kurs akcji dyskontuje scenariusz, w którym w wyniku Procesu Akcjonariusze podejmą decyzję o wyborze innej niż zachowanie status-quo opcji strategicznej dla Spółki

Podsumowanie możliwych opcji strategicznych wraz z implikacjami pod kątem wskazanych kryteriów

	Wycena Spółki	Płynność dla Akcjonariuszy	Rozwiązanie sytuacji w akcjonariacie	Kontynuacja działalności
Sprzedaż wybranych aktywów Grupy	<ul style="list-style-type: none"> Dwa komponenty wartości: jednorazowa wypłata części środków ze sprzedaży aktywów (11,10 PLN na akcję) + wycena DCF działalności kontynuowanej (8,36 zł na akcję) Łączna szacunkowa wartość powyższych komponentów wynosi na 30.06.2025 r. ok. 251 mln PLN, tj. ok. 	<ul style="list-style-type: none"> 71% wartości księgowej kapitałów własnych Spółki na 31.03.2024 r., jest jednakże z premią ok. 6% do bieżącej wyceny giełdowej (na 03.09.2024 r.) Powyższe wartości wypłaty i wyceny nie obejmują gotówki w spółce rosyjskiej oraz wartości nieruchomości nieoperacyjnych w posiadaniu Grupy 	<ul style="list-style-type: none"> Sprzedaż majątku nie wpływa na strukturę właścicielską Spółki, tym niemniej późniejsza dystrybucja środków może tą strukturę skorygować Ocena wpływu realizacji tej opcji na sytuację w akcjonariacie zależy od perspektywy Akcjonariuszy 	<ul style="list-style-type: none"> Kontynuacja działalności w oparciu o działalność serwisową i ograniczenie skali działalności na własny rachunek przy zachowaniu potencjału wzrostu jej skali w średnim terminie
Struktura oparta o ofertę BEST obejmująca akcje Spółki	<ul style="list-style-type: none"> IPOPEMA nie zna założeń oferty BEST złożonej do Waterland, nie jest więc w stanie określić implikowanej tą ofertą wyceny Spółki ani potencjalnej płynności dla Akcjonariuszy wynikającej ze struktury płatności ceny wskazanej w ofercie 		<ul style="list-style-type: none"> W rozumieniu IPOPEMA docelowym efektem przyjęcia oferty BEST będzie realizacja synergii Spółki z BEST przy założeniu utrzymania kontroli nad połączoną organizacją przez obecnych Akcjonariuszy BEST Tym samym – jak przypuszczamy – docelowo Spółka przestanie istnieć, zaś jej działalność będzie kontynuowana w ramach struktur BEST 	
Podział majątku	<ul style="list-style-type: none"> Podział majątku następuje w oparciu o księgowe wartości portfeli Spółki, implikując wycenę na poziomie księgowej wartości kapitałów własnych Spółki. BEST otrzymuje aktywa o wartości księgowej wynoszącej 251% wyceny pakietu KISA w swoim sprawozdaniu finansowym na 31.03.2024 r. Podział majątku nie wiąże się z jakimikolwiek płatnościami dla Akcjonariuszy w dacie rozliczenia podziału 		<ul style="list-style-type: none"> Spółka i BEST jako dwie osobne spółki posiadające osobny akcjonariat Elastyczność Waterland co do wykorzystania rynku kapitałowego (sprzedaż pakietu / nowa emisja) 	<ul style="list-style-type: none"> Spółka kontynuuje działalność w oparciu o bieżący model działalności przy zmniejszonej skali zarządzanych portfeli (o ok. 26%)
Zachowanie status-quo	<ul style="list-style-type: none"> Kurs giełdowy jedynym determinantem wyceny Spółki (brak transakcji implikujących wartość alternatywną) Istotne prawdopodobieństwo powrotu kursu akcji do poziomów dyskonta wobec wartości księgowej sprzed inicjacji Procesu 	<ul style="list-style-type: none"> Zachowanie status-quo nie generuje dodatkowych możliwości wypłaty dla Akcjonariuszy 	<ul style="list-style-type: none"> Brak zmian struktury akcjonariatu Przypuszczalnie utrudnienie satysfakcjonującego rozwiązania w średnim terminie 	<ul style="list-style-type: none"> Kontynuacja działalności w oparciu o bieżący model i przy niezmienionej skali zarządzanych portfeli Efektywność może zależeć od podejścia Akcjonariuszy do współpracy w ramach akcjonariatu

Dziękujemy za uwagę

ipopema

IPOPEMA Securities S.A.
ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa
Tel. /+48 22/ 236 92 00, fax /+48 22/ 236 92 82
E-mail: ipopema@ipopema.pl
www.ipopema.pl

NIP: 527-24-68-122 • kapitał zakładowy: 2.975.212,20 zł, opłacony w całości
Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy KRS, numer KRS 0000230737