

GRUPA KAPITAŁOWA



SPÓŁKA AKCYJNA

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
W PIERWSZYM PÓŁROCZU 2015 ROKU

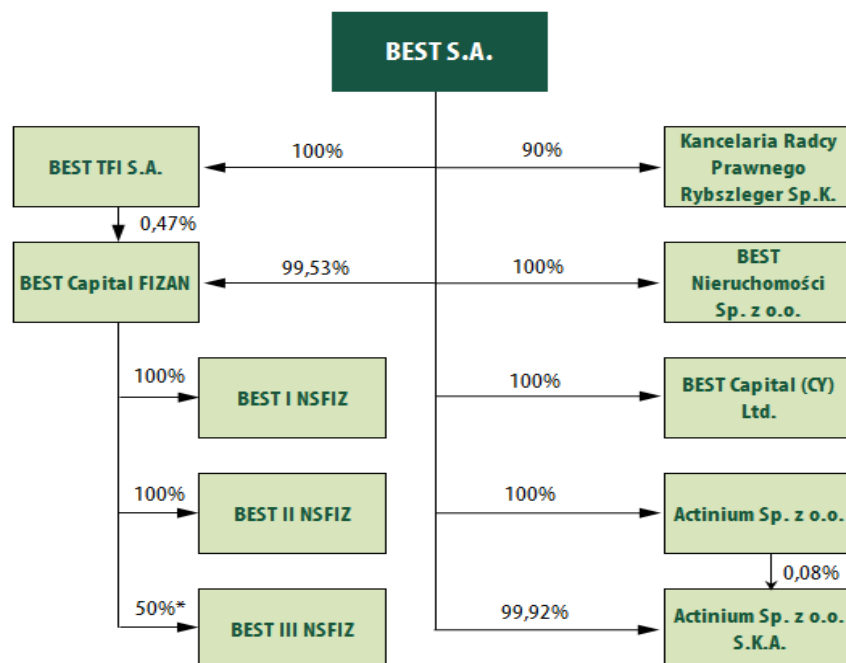
SPIS TREŚCI:

1. Podstawowe informacje o Grupie kapitałowej BEST S.A.	3
1.1. Struktura Grupy	3
1.2. Zmiany w strukturze Grupy w I połowie 2015	4
1.3. Informacje o akcjonariacie	4
2. Analiza sytuacji operacyjnej i finansowej	5
2.1. Informacje o podstawowych produktach i usługach oraz rynkach zbytu i źródłach zaopatrzenia.....	5
2.2. Analiza skonsolidowanych danych finansowych	6
2.3. Stanowisko Zarządu BEST S.A. odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz na I półrocze 2015 roku...	9
3. Działalność i kierunki rozwoju Grupy	9
3.1. Struktura i opis rynku zarządzania wierzytelnościami	9
3.2. Perspektywy działalności Grupy	11
3.3. Najistotniejsze czynniki ryzyka.....	12
3.4. Umowy zawarte przez podmioty z Grupy	13
3.5. Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe.....	13

1. Podstawowe informacje o Grupie kapitałowej BEST S.A.

1.1. Struktura Grupy

Strukturę Grupy kapitałowej BEST S.A. („Grupa”) wraz z wielkością udziału BEST S.A. na dzień 30 czerwca 2015 przedstawia poniższy graf.



* jednostka współkontrolowana

Źródło: oprac. własne

Grupa kapitałowa obejmuje Jednostkę Dominującą BEST S.A. oraz podmioty zależne zlokalizowane na terenie Polski. Podmioty zależne zostały zaprezentowane w poniższej tabeli.

Nazwa	Siedziba	Przedmiot działalności
BEST TFI S.A.	Gdynia	tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi
BEST Capital FIZAN	Gdynia	lokowanie środków w wierzytelności, papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, nieruchomości oraz inne prawa majątkowe
BEST I NSFIZ	Gdynia	lokowanie środków w wierzytelności, papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, nieruchomości oraz inne prawa majątkowe
BEST II NSFIZ	Gdynia	lokowanie środków w wierzytelności, papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, nieruchomości oraz inne prawa majątkowe
BEST Nieruchomości Sp. z o.o.	Gdynia	zarządzanie nieruchomościami inwestycyjnymi oraz nieruchomościami stanowiącymi zabezpieczenie spłaty wierzytelności funduszy sekurytyzacyjnych
Kancelaria Radcy Prawnego Rybszleger Sp.k.	Gdynia	świadczenie usług pomocy prawnej
BEST Capital (CY) Ltd.	Gdynia	działalność inwestycyjna
Actinium Sp. z o.o. S.K.A	Gdynia	działalność inwestycyjna
Actinium Sp. z o.o.	Gdynia	komplementariusz Actinium Sp. z o.o. S.K.A.
BEST III NSFIZ*	Gdynia	lokowanie środków w wierzytelności, papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, nieruchomości oraz inne prawa majątkowe

* nie należy do Grupy w rozumieniu MSSF

BEST sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące sprawozdanie BEST S.A., BEST TFI S.A., BEST Capital FIZAN, BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ, BEST Nieruchomości Sp. z o.o., BEST Capital, Kancelarii Radcy Prawnego Rybszleger Sp.k., Actinium Sp. z o.o. SKA, Actinium Sp. z o.o., a także skutki zmiany wartości udziału Grupy w BEST III NSFIZ.

1.2. Zmiany w strukturze Grupy w I połowie 2015

W pierwszej połowie 2015 Grupa BEST powiększyła się o dwa nowe podmioty: Actinium Sp. z o.o. S.K.A. i Actinium Sp. z o.o. BEST posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym obu spółek.

W celu zwiększenia transparentności i efektywności działania, w kwietniu 2015 roku, BEST przeniósł certyfikaty inwestycyjne BEST II NSFIZ i BEST III NSFIZ do BEST Capital FIZAN. W wyniku podjętych działań struktura Grupy BEST została uporządkowana w taki sposób, że wszystkie fundusze sekurytyzacyjne: BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ i BEST III NSFIZ, stanowią na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania aktywa BEST Capital FIZAN.

Ponadto, w dniu 10 czerwca 2015 roku BEST Capital FIZAN objął 525.132 sztuk certyfikatów inwestycyjnych serii E wyemitowanych przez BEST I NSFIZ o wartości emisyjnej wynoszącej 7 mln zł. Powyższe nie spowodowało zmian w strukturze Grupy BEST, ze względu na fakt, że BEST Capital FIZAN jest jedynym inwestorem BEST I NSFIZ.

W okresie objętym sprawozdaniem Grupa BEST nie zaniechała prowadzenia żadnej działalności.

1.3. Informacje o akcjonariacie

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania akcjonariuszami posiadającymi bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy BEST S.A., w rozumieniu art. 4 pkt 17 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. nr 184, poz. 1539), są:

- Krzysztof Borusowski, który posiada 4.290.059 akcji, stanowiących 82,29% kapitału zakładowego i uprawniających do wykonywania 5.970.059 głosów, co stanowi 86,61% ogólnej liczby głosów. Krzysztof Borusowski pełni funkcję Prezesa Zarządu BEST S.A.,
- Marek Kucner, który posiada 780.000 akcji, stanowiących 14,96% kapitału zakładowego i uprawniających do wykonywania 780.000 głosów, co stanowi 11,32% ogólnej liczby głosów. Marek Kucner pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu BEST S.A.

W okresie objętym sprawozdaniem nie nastąpiły żadne zmiany w stanie posiadania lub uprawnień do akcji BEST S.A. przez osoby zarządzające oraz nadzorujące Emitenta.

Na dzień 30 czerwca 2015 roku w posiadaniu osób zarządzających BEST były następujące pakiety akcji Spółki:

Wyszczególnienie	Ilość posiadanych akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w głosach
Krzysztof Borusowski	4 290 059	82,29%	5 970 059	86,61%
Marek Kucner	780 000	14,96%	780 000	11,32%
Barbara Rudziński	13 304	0,26%	13 304	0,19%

Z informacji posiadanych przez Grupę BEST wynika, że żadna z osób zasiadających w RN BEST nie jest akcjonariuszem Spółki.

2. Analiza sytuacji operacyjnej i finansowej

2.1. Informacje o podstawowych produktach i usługach oraz rynkach zbytu i źródłach zaopatrzenia

▪ Działalność inwestycyjna

Inwestujemy w portfele nieregularnych wierzytelności detalicznych i korporacyjnych. Według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku liczba obsługiwanych przez nas wierzytelności wyniosła 870 tysięcy a ich łączna wartość nominalna ok. 9,6 mld zł. Wierzytelności znajdują się w posiadaniu trzech funduszy inwestycyjnych.

Nazwa	Udział GK BEST	Liczba wierzytelności (tys. szt.)	Wartość nominalna wierzytelności (mld zł)
BEST I NSFIZ	100%	257	3,9
BEST II NSFIZ	100%	177	2,4
BEST III NSFIZ	50%	435	3,3

Nabywamy także wierzytelności zabezpieczone hipotecznie. W uzasadnionych przypadkach egzekucja takiego zabezpieczenia kończy się przejęciem nieruchomości w zamian za wierzytelność. W ten sposób weszliśmy w posiadanie kilku nieruchomości. Z uwagi na skomplikowany stan prawny przejęcie nieruchomości w procesie egzekucji jest często jedynym sposobem umożliwiającym efektywne jej zbycie. Możliwe jest także nasze zaangażowanie inwestycyjne w projekt związany z komercjalizacją nieruchomości we współpracy z renomowanymi partnerami posiadającymi ugruntowane doświadczenie w danej dziedzinie.

▪ Zarządzanie wierzytelnościami

Prowadzimy obsługę nieregularnych wierzytelności detalicznych i korporacyjnych na rzecz instytucji finansowych oraz firm świadczących usługi na skalę masową. Nieregularne wierzytelności dzielimy na dwa podstawowe segmenty: wierzytelności detaliczne (tzn. wobec osób fizycznych) oraz korporacyjne (tzn. wobec przedsiębiorców). Te dwa segmenty wymagają zupełnie innego podejścia. Segment detaliczny obsługiwany jest w procesie masowym, gdyż występuje tutaj ogromna liczba stosunkowo niedużych wierzytelności. Z kolei segment korporacyjny obsługiwany jest indywidualnie, gdyż każdy przypadek wymaga dogłębnej analizy prawnej, zobowiązań jest znacznie mniej natomiast wartość pojedynczej wierzytelności jest zwykle wyższa. Windykacją wierzytelności detalicznych zajmujemy się od 1999 roku, natomiast wierzytelności korporacyjnych od 2005 roku.

Ze względu na zakres i okres obsługi a także ewentualne zaangażowanie kapitałowe, dzielimy naszą działalność windykacyjną na dwa podstawowe segmenty:

— zarządzanie wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych

Usługa ta jest wykonywana na rzecz towarzystw funduszy inwestycyjnych zarządzających funduszami sekurytyzacyjnymi. Zarządzanie wierzytelnościami funduszu jest z założenia powierzane na czas nieokreślony, lub równy okresowi trwania funduszu. Usługa ta obejmuje pełen zakres czynności związanych z wyceną i nabyciem portfela wierzytelności, budowaniem strategii jego obsługi, podejmowaniem czynności prawnych i faktycznych mających na celu odzyskanie wierzytelności jak również czynności związane ze sprzedażą portfela.

— inkaso

Usługa ta jest wykonywana na rzecz banków, firm telekomunikacyjnych oraz innych podmiotów posiadających wierzytelności masowe, a także sektora B2B. Założeniem czasowego zarządzania portfelem jest przyjmowanie wierzytelności nieregularnych na z góry określony czas obsługi, który z reguły wynosi kilka miesięcy. W tym czasie zespół negocjatorów prowadzi wobec dłużników ustalone z Klientem czynności windykacyjne. W przypadku braku możliwości wyegzekwowania spłaty, obsługa zostaje zakończona

przekazaniem szczegółowych raportów przedstawiających wykonane czynności, zawierających informacje uzyskane o dłużniku oraz zalecenia, co do dalszego postępowania.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku liczba zarządzanych wierzytelności własnych oraz należących do innych podmiotów wyniosła ponad 1 milion a ich łączna wartość nominalna 9,8 mld zł.

Wartość nominalna zarządzanych wierzytelności (mld zł)	Stan na 30.06.2015
wierzytelności detaliczne	8,2
wierzytelności korporacyjne	1,6
Razem	9,8

2.2. Analiza skonsolidowanych danych finansowych

▪ Wyniki poszczególnych segmentów operacyjnych

W Grupie kapitałowej wyodrębniamy kilka segmentów operacyjnych, jednak głównym źródłem przychodów jest inwestowanie w portfele wierzytelności. W pierwszej połowie 2015 roku przychody z tego tytułu stanowiły 88% przychodów operacyjnych.

Wyniki poszczególnych segmentów operacyjnych (tys. zł)	I półrocze 2015	I półrocze 2014	Zmiana
Przychody operacyjne	79.515	52.154	27.361
Segment Inwestycji w Wierzytelności	70.290	38.004	32.286
Segment Zarządzania Wierzytelnościami	8.313	12.979	(4.666)
Segment Zarządzania Funduszami Inwestycyjnymi	595	819	(224)
Pozostałe	317	352	(35)
Koszty operacyjne	25.853	17.855	7.998
Segment Inwestycji w Wierzytelności	17.333	8.852	8.481
Segment Zarządzania Wierzytelnościami	7.685	8.277	(592)
Segment Zarządzania Funduszami Inwestycyjnymi	463	537	(74)
Pozostałe	372	189	183
Zysk ze sprzedaży	53.662	34.299	19.363
Segment Inwestycji w Wierzytelności	52.957	29.152	23.805
Segment Zarządzania Wierzytelnościami	628	4.702	(4.074)
Segment Zarządzania Funduszami Inwestycyjnymi	132	282	(150)
Pozostałe	(55)	163	(218)
Zysk netto	38.001	28.466	9.535
Segment Inwestycji w Wierzytelności	37.147	23.755	13.392
Segment Zarządzania Wierzytelnościami	744	4.121	(3.377)
Segment Zarządzania Funduszami Inwestycyjnymi	116	434	(318)
Pozostałe	(6)	156	(162)

W pierwszym półroczu 2015 roku skonsolidowane przychody operacyjne wyniosły 79,5 mln zł, tj. o 27,4 mln zł (52%) więcej niż w poprzednim okresie. Przyczyniły się do tego inwestycje w portfele wierzytelności zrealizowane w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Istotnym zdarzeniem było zwiększenie udziału w BEST II NSFIZ z 17% do 100%. W efekcie fundusz ten został objęty pełną konsolidacją, co spowodowało zmianę struktury naszych przychodów. W segmencie Inwestycji w Wierzytelności odnotowaliśmy wzrost przychodów o 32,3 mln zł wobec okresu ubiegłego, z czego przejęcie BEST II NSFIZ spowodowało ich wzrost o 28,6 mln zł, w tym 18,5 mln zł z tytułu spłat wierzytelności oraz 10,1 mln zł w związku z przeszacowaniem pakietów. Na przeszacowanie miało wpływ przede wszystkim zaktualizowanie stawek wynagrodzeń za zarządzanie na podstawie przeprowadzonych analiz rynkowych oraz zmiana obowiązujących na rynku stóp procentowych. Objęcie BEST II NSFIZ pełną konsolidacją spowodowało jednak spadek przychodów w pozostałych segmentach, gdyż transakcje funduszu z podmiotami z Grupy zostały wyłączone ze sprawozdania.

Zwiększenie skali działalności można także zaobserwować na poziomie kosztów operacyjnych, które w pierwszym półroczu 2015 roku wyniosły 25,9 mln zł, tj. o 8,0 mln zł (45%) więcej niż w okresie poprzednim. Największy udział stanowiły koszty związane z dochodzeniem wierzytelności na drodze sądowo-egzekucyjnej, które w pierwszym półroczu 2015 roku osiągnęły poziom ok. 8,0 mln zł, tj. o 5,1 mln więcej niż rok wcześniej. Wzrost ten wynika z ujęcia opłat sądowo-egzekucyjnych BEST II NSFIZ oraz kumulacji tego rodzaju kosztów na nowo zakupionych portfelach BEST I NSFIZ.

W rezultacie, w pierwszym półroczu 2015 roku osiągnięty zysk na sprzedaży wyniósł 53,7 mln zł, a wynik netto 38,0 mln zł, tj. o odpowiednio 56% i 33% więcej niż w poprzednim okresie.

▪ Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym półroczu 2015 roku zmniejszyło się saldo środków pieniężnych w porównaniu do okresu poprzedniego, co wynika z przeprowadzonych inwestycji.

Podstawowe pozycje sprawozdania (tys. zł)	I półrocze 2015	I półrocze 2014	Zmiana
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	(29.740)	12.874	(42.614)
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(3.870)	(3.824)	(46)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej, z tego:	21.814	46.387	(24.573)
- wpływy z tytułu wyemitowanych obligacji	54.887	61.000	(6.113)
- wydatki związane z obsługą obligacji	(32.693)	(14.000)	(18.693)
Razem zmiana stanu środków pieniężnych	(11.796)	55.437	(67.233)
Środki pieniężne na koniec okresu	25.659	75.582	(49.923)

Ujemne saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wiąże się ze znaczącymi nakładami na portfele wierzytelności. W pierwszym półroczu 2015 roku zakupiliśmy 4 pakiety wierzytelności i wydaliśmy łącznie ponad 64 mln zł. Oprócz zakupów, na stan gotówki z tytułu działalności operacyjnej, miały wpływ zrealizowane spłaty z wierzytelności, które w pierwszej połowie 2015 roku wyniosły ok. 42 mln zł, tj. o 13,3 mln więcej niż rok wcześniej i znacząco poprawiły saldo środków pieniężnych. Saldo środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej pozostało na bardzo zbliżonym poziomie. Dodatkowo saldo przepływów pieniężnych na poziomie 21,8 mln zł odnotowaliśmy w ramach działalności finansowej. W pierwszym półroczu 2015 roku przeprowadziliśmy bowiem z sukcesem dwie emisje obligacji o łącznej wartości 55 mln zł w ramach programu emisji publicznej, tj. o 6 mln mniej niż rok wcześniej. Jednak w bieżącym okresie dokonaliśmy także większego niż w rok wcześniej wykupu obligacji w łącznej wysokości 24 mln zł.

▪ Informacje istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań

Poddaliśmy badaniu kilka istotnych w naszej ocenie obszarów za pomocą analizy wskaźnikowej.

– wskaźniki płynności

Wskaźniki płynności utrzymujemy na bezpiecznym poziomie, co ma istotne znaczenie w kontekście planów związanych z dalszymi inwestycjami w portfele wierzytelności, które mogą być finansowane za pomocą długu.

Wskaźniki płynności	30 czerwca 2015	31 grudnia 2014
Wskaźnik płynności bieżącej (średni stan aktywów obrotowych / średni stan zobowiązań krótkoterminowych)	6,14	7,59
Wskaźnik płynności gotówkowej (średni stan środków pieniężnych / średni stan zobowiązań krótkoterminowych)	1,11	1,00

Należy jednak dodać, że zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości bezterminowe i nie dające kontroli udziały w BEST III NSFIZ prezentowane są w pozycji aktywów trwałych, nawet jeśli przepływów gotówkowych z tytułu ich umorzenia spodziewamy się w ciągu

najbliższych 12-stu miesięcy. Natomiast z drugiej strony pakiety wierzytelności prezentowane są jako aktywa obrotowe, mimo że odzyskiwanie ich wartości przekroczy 12 miesięcy od dnia prezentowania niniejszego sprawozdania. W związku z powyższym, obliczamy skorygowany wskaźnik płynności bieżącej.

Wskaźniki płynności skorygowane	30 czerwca 2015	31 grudnia 2014
Skorygowany wskaźnik płynności bieżącej	2,90	3,47

(średni stan aktywów płynnych* / średni stan zobowiązań krótkoterminowych)

* aktywa płynne = aktywa obrotowe – wartość godziwa pakietów wierzytelność planowana do odzyskania po okresie 12 miesięcy od dnia bilansowego + wartość certyfikatów inwestycyjnych planowana do umorzenia w okresie 12 miesięcy od dnia bilansowego

Pomimo wprowadzonych korekt wskaźnik znajduje się na poziomie dającym pełne bezpieczeństwo w terminowym realizowaniu bieżących zobowiązań.

– EBITDA gotówkowa

Z uwagi na charakter naszej działalności skorygowania wymaga także EBITDA, gdyż na przychody operacyjne oprócz spłat wierzytelności ma również wpływ zmiana wartości godziwej portfeli. Klasyczna EBITDA gotówkowa, prezentowana przez podmioty z branży, została dodatkowo skorygowana o wyniki realizowane przez BEST III NSFIZ, który jest konsolidowany metodą praw własności. Naszym zdaniem tak obliczona EBITDA gotówkowa lepiej odzwierciedla zdolność generowania gotówki przez nasze inwestycje.

EBITDA gotówkowa (tys. zł)	I półrocze 2015	I półrocze 2014
Pełna EBITDA gotówkowa	42 912	42 513

Pełna EBITDA gotówkowa = EBITDA – przychody z portfeli nabytych + spłaty z portfeli nabytych

EBITDA gotówkowa za badany okres wyniosła 42,9 mln zł. W poprzednim okresie odnotowaliśmy wyjątkowo wysokie spłaty na pakietach korporacyjnych, w bieżącym natomiast istotnie wzrosły koszty opłat sądowo-egzekucyjnych. EBITDA gotówkowa utrzymała jednak stabilny poziom, do czego przyczyniło się przejście funduszu BEST II.

– wskaźniki zadłużenia

Poziom wskaźnika zadłużenia na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wyniósł 0,85. Wartość akceptowana przez naszych obligatariuszy to 2,00-2,50. W związku z powyższym, nie przewidujemy problemów z pozyskaniem finansowania i realizacją dalszych planów rozwojowych. Z uwagi na brak bardziej aktualnych danych, prezentujemy poziom wskaźników podmiotów z branży na koniec I kwartału 2015.

Podmiot i okres sprawozdawczy (w tys. zł)	Pragma	Kredyt	Kruk	Fast Finance	BEST	P.R.E.S.C.O	GPM
	Inkaso	Inkaso					-Vindexus
	IQ 2015 (K)	2014/2015 (K)	IQ 2015 (K)	IQ 2015 (J)	IH 2015 (K)	IQ 2015 (K)	IH 2015 (K)
Skonsolidowane kapitały własne	58 623	229 615	637 916	54 437	237 628	112 824	118 662
Zobowiązania odsetkowe	103 225	341 041	766 324	59 270	227 543	55 267	49 425
Środki pieniężne	11 526	54 053	38 157	291	25 659	10 372	17 058
Dług netto	91 699	286 988	728 167	58 979	201 884	44 895	32 367
Poziom wskaźnika zadłużenia	1.56	1.25	1.14	1.08	0.85	0.40	0.27

(J) – dane jednostkowe, (K) – dane skonsolidowane

– wskaźniki rentowności

Nasze wskaźniki rentowności również pozytywnie wyróżniają nas na tle konkurencji, choć z uwagi na brak bardziej aktualnych danych, wskaźniki innych firm podane są na koniec I kwartału 2015.

Podmiot i okres sprawozdawczy	Kredyt		BEST	Pragma		GPM	
	Kruk	Inkaso		Inkaso	Fast Finance	-Vindexus	P.R.E.S.C.O
	IQ 2015 (K)	2014/2015 (K)	IH 2015 (K)	IQ 2015 (K)	IQ 2015 (J)	IQ 2015 (K)	IQ 2015 (K)
Rentowność zysku na sprzedaży	61%	65%	67%	47%	42%	38%	17%
Rentowność brutto	37%	41%	59%	19%	38%	29%	6%
Rentowność netto	38%	42%	48%	14%	31%	27%	6%

Rentowność zysku na sprzedaży = zysk na sprzedaży / przychody operacyjne

Rentowność brutto = zysk przed opodatkowaniem / przychody operacyjne

Rentowność netto = zysk netto / przychody operacyjne

(J) – dane jednostkowe, (K) – dane skonsolidowane

Podsumowując, na bieżąco zachowujemy płynność finansową, zdolność do wywiązywania się z bieżących zobowiązań oraz wyróżniamy się na tle konkurencji pod względem najważniejszych wskaźników. Biorąc pod uwagę aktualną sytuację finansową i perspektywę działalności Grupy, wierzymy w dalszy wzrost wyników z prowadzonej działalności.

2.3. Stanowisko Zarządu BEST S.A. odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz na I półrocze 2015 roku

Zarząd BEST nie publikował prognoz wyników na I półrocze 2015 roku.

3. Działalność i kierunki rozwoju Grupy

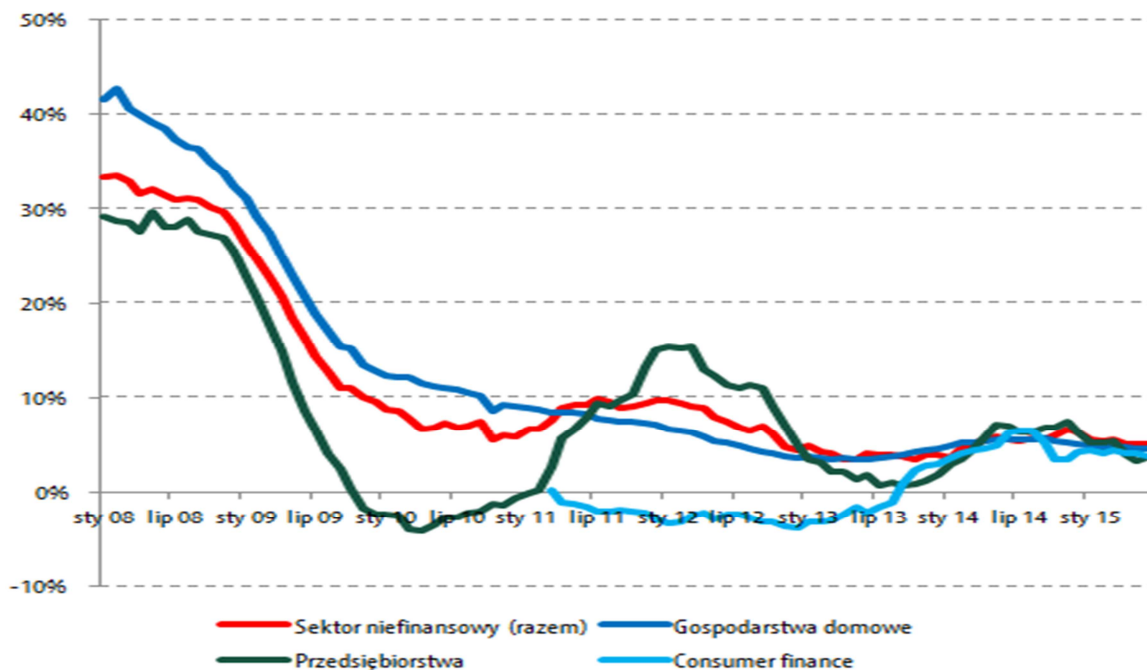
3.1. Struktura i opis rynku zarządzania wierzytelnościami

Grupa prowadzi działalność głównie na rynku zakupu bankowych wierzytelności nieregularnych, rynku zarządzania wierzytelnościami oraz rynku zarządzania funduszami inwestycyjnymi w Polsce.

▪ Rynek bankowych wierzytelności nieregularnych

Grupa inwestuje przede wszystkim w portfele nieregularnych wierzytelności bankowych, których podaż uzależniona jest od dynamiki akcji kredytowej w latach wcześniejszych. Poniższy wykres przedstawia charakterystykę tego zjawiska wobec podmiotów sektora niefinansowego. W okresie od stycznia 2008 roku do września 2010 roku miało miejsce istotne spowolnienie tempa akcji kredytowej, spowodowane kryzysem na rynkach finansowych oraz zaostreniem rekomendacji wydawanych przez KNF. Choć w segmencie gospodarstw domowych dynamika akcji kredytowej była stała, to przez cały 2011 rok banki stopniowo zwiększały akcję kredytową dedykowaną przedsiębiorstwom. Począwszy od drugiego kwartału 2012 roku, intensywność tej akcji spadła. Od początku 2013 roku dynamika akcji kredytowej banków wobec całego sektora niefinansowego ustabilizowała się na poziomie ok. 5-7%.

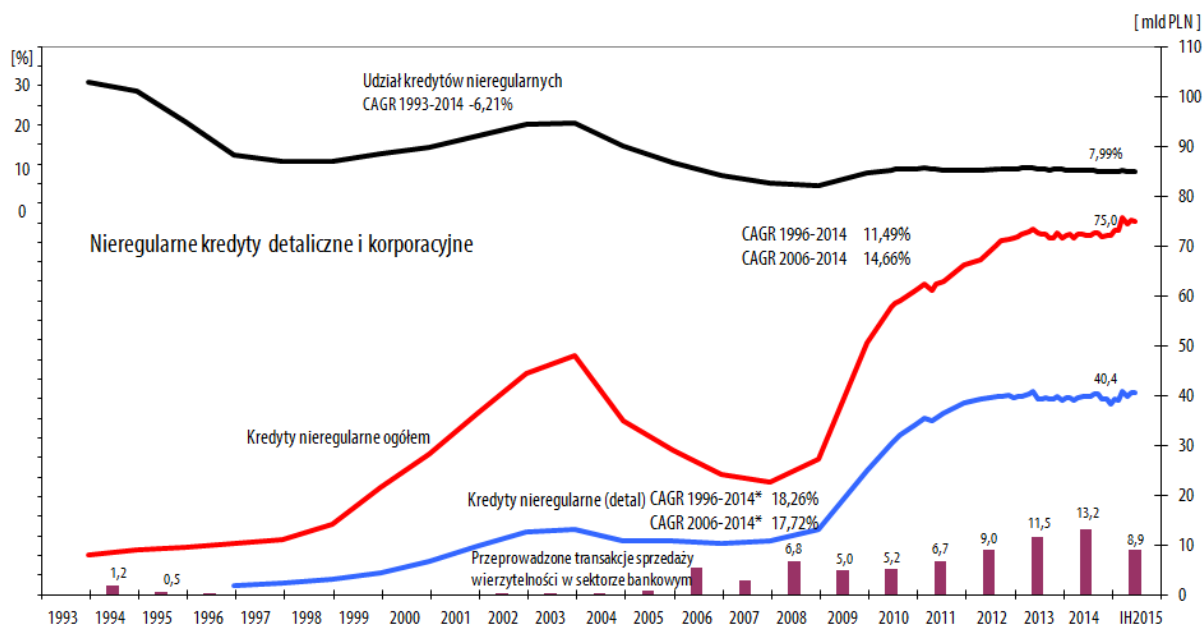
Wykres nr 1. Dynamika akcji kredytowej w ujęciu rocznym wobec podmiotów sektora niefinansowego w okresie od stycznia 2008 r. do czerwca 2015 r.



Źródło: oprac. własne na podst. danych NBP

Pomimo relatywnie małej dynamiki wzrostu akcji kredytowej można zaobserwować stały nominalny wzrost sektora bankowego, w tym kredytów hipotecyjnych, a co za tym idzie także wzrost wartości kredytów nieregularnych. Poniższy wykres prezentuje to zjawisko.

Wykres nr 2. Rynek zagrożonych kredytów bankowych w Polsce w okresie od stycznia 1993 do czerwca 2015 r.



CAGR - Compound Annual Growth Rate - skumulowany roczny wskaźnik wzrostu

Źródło: oprac. własne na podst. danych NBP oraz szacunków Emitenta

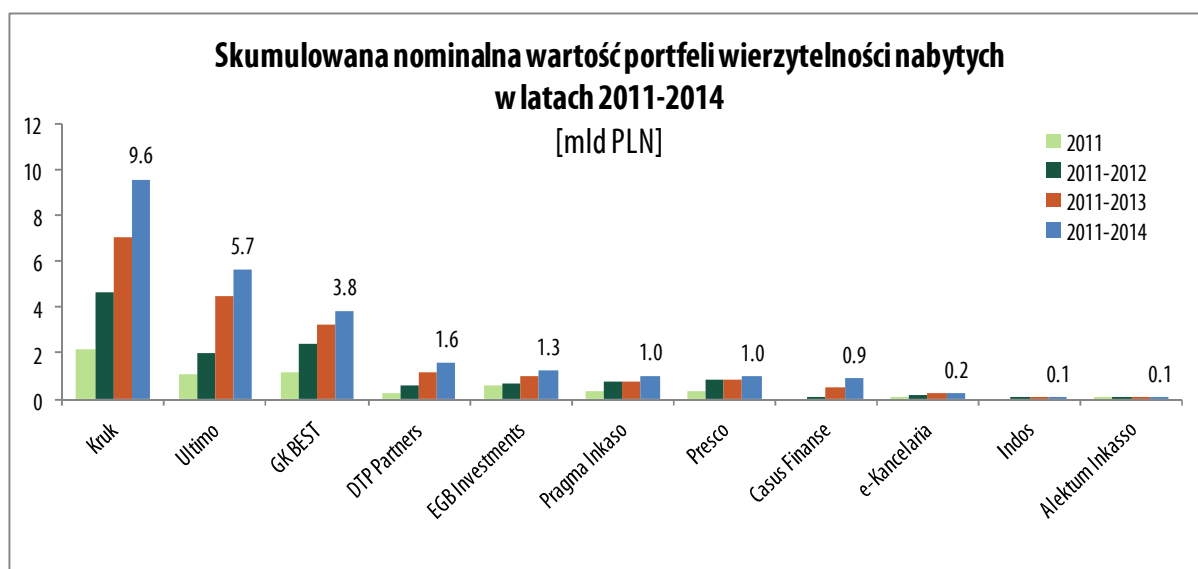
Na koniec czerwca 2015 r. wierzytelności nieregularne stanowiły 8% wszystkich kredytów w sektorze bankowym (skala lewa), a ich łączna wartość wynosiła 75 mld PLN (skala prawa). Około 40 mld PLN z tej kwoty stanowiły kredyty detaliczne, które są preferowanym przez Grupę celem inwestycyjnym.

Wraz ze wzrostem wolumenu nieregularnych wierzytelności bankowych rośnie też wartość transakcji sprzedaży tych wierzytelności. W pierwszej połowie 2015 roku wyniosła ona 8,9 mld PLN wobec 13,2 mld PLN w całym 2014 roku. Grupa spodziewa się dalszego wzrostu podaży portfeli, w szczególności wierzytelności hipotecznych.

▪ Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce

Rynek ten obejmuje wierzytelności kupione na własny rachunek, a także zlecone do windykacji przez wierzyciela (inkaso). Jest to rynek bardzo konkurencyjny, co bezpośrednio wpływa na poziom cen. Według „Gazety Giełdy Parkiet” w latach 2011 – 2014 największe przedsiębiorstwa windykacyjne w Polsce nabyły do obsługi wierzytelności o wartości nominalnej około 25 mld PLN. Zgodnie z tym zestawieniem Grupa zajęła trzecie miejsce pod względem wartości wierzytelności kupionych. Zestawienie to nie uwzględnia jednak wartości portfeli wierzytelności nabytych przez Grupę na rynku wtórnym wraz z majątkiem BEST I NSFIZ (w 2012 roku) oraz BEST II NSFIZ (w 2014 roku).

Wykres nr 3: Skumulowana wartość nominalna portfeli wierzytelności nabytych w latach 2011-2014



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Rynek windykacyjny w Polsce ma się dobrze”, „Gazeta Giełdy Parkiet” z dnia 18 lutego 2013, oraz „Wielki test przed branżą windykacyjną”, „Gazeta Giełdy Parkiet” z dnia 8 lutego 2014 oraz „Windykacja: Tort rośnie, a i chętnych na niego jest coraz więcej”, „Gazeta Giełdy Parkiet” z dnia 17 lutego 2015.

Wierzytelności nabyte stanowią zarówno wierzytelności kupione przez powyższe podmioty, jak również członków ich grup kapitałowych i zarządzane fundusze sekurytyzacyjne. Dla Grupy jest to główny obszar działalności, znacznie większy i ważniejszy od inkasa, czyli windykacji zleconej na określony czas, ale bez cesji wierzytelności.

3.2. Perspektywy działalności Grupy

Na przestrzeni ostatnich lat Grupa sukcesywnie rozwija swoją działalność osiągając coraz lepsze wyniki. Chcąc utrzymywać te tendencje, Grupa zdefiniowała cele biznesowe na najbliższe lata, do których należą:

- optymalizacja źródeł pochodzenia kapitału poprzez minimalizację kosztów związanych z emisją obligacji, w tym odsetek, wydłużanie terminów zapadalności oraz zapewnienie elastyczności w zakresie wykorzystania kapitału na inwestycje;

- rozwinięcie warsztatu w zakresie zawierania transakcji zakupu portfeli wierzytelności z uwzględnieniem zmieniających się warunków rynkowych, dostosowywanie sposobu działania Emitenta do szerszego katalogu transakcji, w tym mniejszych ilościowo i wartościowo portfeli oferowanych do sprzedaży oraz wierzytelności hipotecznych udzielanych w obcych walutach;
- zaangażowanie inwestycyjne Grupy w projekty związane z komercjalizacją nieruchomości, gdy egzekucja z nieruchomości kończy się jej przejęciem, we współpracy z renomowanymi partnerami posiadającymi ugruntowane doświadczenie w danej dziedzinie;
- koncentracja na udoskonalaniu sposobu funkcjonowania operacji w szczególności poprzez rozwój systemów informatycznych, dalsze inwestycje podnoszące efektywność i bezpieczeństwo stosowanych rozwiązań technologicznych, ciągłe zwiększanie efektywności prowadzonych operacji, upraszczanie i automatyzację istniejących procesów, rozwój nowych kanałów komunikacji z klientem, poszerzanie i udoskonalanie bazy oferowanych produktów.

Powyższe czynniki, w ocenie Grupy BEST będą miały wpływ na osiągnięte przez nią wyniki finansowe w perspektywie kolejnych okresów.

3.3. Najistotniejsze czynniki ryzyka

Grupa identyfikuje kilka istotnych ryzyk dotyczących jej działalności. Obecnie jest to ryzyko związane z dużą aktywnością konkurencji na rynku nabywania portfeli wierzytelności, ryzyko związane z pozyskaniem finansowania na inwestycje, ryzyko związane z tendencjami w otoczeniu gospodarczym Grupy, jak również ryzyko określane „czarnym PR”.

Na polskim rynku nabywania portfeli wierzytelności swoją działalność prowadzi kilka znaczących podmiotów, które stanowią konkurencję dla Grupy. Do głównych czynników mających wpływ na konkurencyjność na tym rynku należą: dostępność i koszt pozyskanego finansowania oraz efektywność prowadzonego procesu windykacji. W ostatnim czasie, dodatkowym elementem ryzyka działalności podmiotów konkurencyjnych jest zainteresowanie polskim rynkiem międzynarodowych instytucji finansowych i firm specjalizujących się w zarządzaniu wierzytelnościami. Zjawisko to może prowadzić do konieczności oferowania przez Grupę BEST wyższych cen w przetargach, co może wpłynąć na obniżenie przewidywanej rentowności inwestycji.

Nabywanie pakietów wierzytelności na własny rachunek wiąże się z inwestowaniem znacznych środków pieniężnych, co z uwagi na wieloletni okres obsługi zakupionych portfeli wierzytelności, często wymaga pozyskania finansowania zewnętrznego. Ograniczenie dostępności finansowania zewnętrznego na skutek spadku zainteresowania lub zaufania inwestorów do tego typu instrumentów finansowych lub samej Grupy BEST, a także ograniczenia regulacyjne bądź wzrost atrakcyjności innych instrumentów finansowych mogą negatywnie wpłynąć na możliwości nabywania przez Grupę BEST kolejnych portfeli wierzytelności.

Oprócz wskazanych powyżej zagrożeń istotnym dla nas jest także ryzyko rynkowe. Pogorszenie sytuacji gospodarczej może skutkować zahamowaniem wzrostu gospodarczego, spadkiem realnych dochodów i tym samym pogorszeniem sytuacji finansowej dłużników, która wpływa na nasze przychody operacyjne. Z drugiej strony, niepewność na rynku oraz wzrost inflacji i bazowych stóp procentowych, może wpłynąć na koszt obsługi wyemitowanych przez nas obligacji oraz powodować spadek wartości godziwej portfeli inwestycyjnych funduszy. O ile wpływ pogorszenia się koniunktury rynkowej na sytuację finansową dłużników nie jest natychmiastowy i w perspektywie kolejnych kilku miesięcy najprawdopodobniej nie byłby mocno odczuwalny, o tyle ewentualny wzrost stóp procentowych relatywnie szybko wpłynąłby na wyniki.

Niezmiernie ważne dla procesu obsługi i zarządzania wierzytelnościami są także regulacje prawne. Dotychczasowy proces dochodzenia wierzytelności na drodze sędowo-egzekucyjnej będzie wymagał modyfikacji z uwagi na zmieniające się otoczenie prawne. Od maja tego roku obowiązuje nowelizacja ustawy o komornikach sądowych i egzekucji, która poprzez ustanowienie limitu ilościowego spraw kierowanych przez wierzyciela do wybranego komornika, w praktyce uniemożliwi od listopada 2015 roku procesowanie spraw egzekucyjnych w trybie masowym. Grupa natomiast w ostatnim roku ponad połowę postępowań egzekucyjnych prowadziła w tzw. kancelariach jednostkowych. Ponadto Grupa na bieżąco optymalizuje strategię obsługi wierzytelności, w tym na etapie windykacji polubownej, m.in. poprzez procesy skuteczniejszego dotarcia do klienta, ofertę produktową, kryteria scoringowe, co również przekłada się na redukcję negatywnych skutków wspomnianej zmiany ustawodawczej. Mając na uwadze powyższe zmiany, możliwy do oszacowania wpływ zmian został ujęty w wynikach finansowych oraz wycenie aktywów posiadanych przez Grupę. Ostateczny wynik wspomnianej nowelizacji ustawy na procesy operacyjne oraz na wyniki finansowe szacujemy jako nieznaczny.

W kontekście ryzyka wzrostu kosztów egzekucyjnych ważne jest wydanie przez Ministra Finansów w dniu 9 czerwca 2015 roku interpretacji ogólnej, w której uznano wykonywane przez komorników sądowych czynności, w szczególności egzekucyjne, za podlegające opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług. Spółka jednak nie widzi istotnego wpływu interpretacji na spodziewane wpływy z zarządzanych przez nią portfeli wierzytelności.

Jednym z ryzyk identyfikowanych przez Spółkę już w 2014 roku były nowe uregulowania prawne dotyczące „upadłości konsumenckiej”. Co prawda Spółka odnotowała wzrost ilości wniosków o ogłoszenie upadłości, jednakże z uwagi na niewielką skalę tych spraw, zaplanowany przez Spółkę wynik finansowy Grupy nie ulegnie istotnej zmianie.

Nasza działalność związana jest z windykacją należności m.in. od osób fizycznych, które często znajdują się w trudnej sytuacji materialnej i życiowej. Część z tych osób – wobec braku możliwości polubownego uregulowania zobowiązania – może się zdecydować na kreowanie negatywnego PR wobec nas, podając lub publikując niekorzystne lub fałszywe informacje. Zdarzenia takie – poprzez nagłośnienie sprawy przez media – mogą mieć bezpośredni wpływ na naszą wiarygodność w oczach inwestorów, klientów i kontrahentów. Może się to przełożyć na mniejszą liczbę zleceń obsługi wierzytelności, mniejszy popyt na produkty ze strony klientów, a w konsekwencji na gorsze wyniki finansowe.

3.4. Umowy zawarte przez podmioty z Grupy

W okresie objętym niniejszym sprawozdaniem żaden z podmiotów należących do Grupy BEST nie zawarł transakcji z podmiotami powiązаныmi, które byłyby pojedynczo lub łącznie istotne i zawarte na warunkach innych, niż rynkowe.

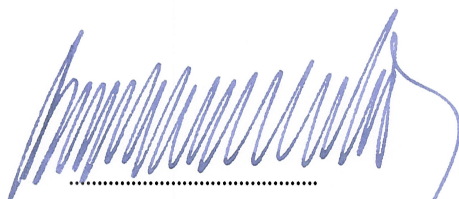
W pierwszej połowie 2015 roku żaden z podmiotów należących do Grupy BEST nie udzielił żadnych poręczeń kredytu lub pożyczki oraz gwarancji podmiotom zależnym, których równowartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy BEST.

3.5. Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe

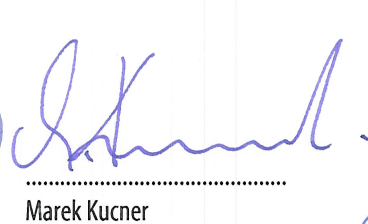
BEST oraz jednostki od niego zależne nie są stroną postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących zobowiązań albo wierzytelności BEST lub jednostek zależnych od BEST, których wartość jednostkowa stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

Model biznesowy Grupy BEST oparty jest na zakupie pakietów wierzytelności nieregularnych przez fundusze sekurytyzacyjne a następnie dochodzeniu ich zapłaty z wykorzystaniem zarówno drogi polubownej jak i sądowej. Z racji prowadzonej działalności Grupa BEST jest stroną licznych postępowań prawnych. W swojej działalności Grupa BEST wykorzystuje instytucję e-sądu. Pozwala to na zwiększenie efektywności i przyspieszenie procedury odzyskiwania wierzytelności. Ogółem na dzień 30 czerwca 2015 Grupa BEST była stroną 24,6 tysięcy postępowań na drodze sądowej, w których dochodziła wierzytelności o łącznej wartości 253 mln zł. Aktywa objęte postępowaniem sądowym zostały nabyte przez Grupę BEST za znacząco niższą wartość niż wartość przedmiotu sporu, a ryzyko związane z nieodzyskaniem należności zostało uwzględnione w wycenie pakietów wierzytelności.

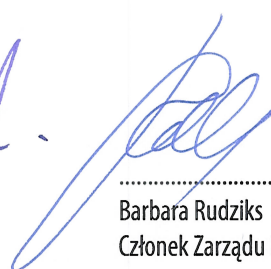
Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone w dniu 24 sierpnia 2015 roku



Krzysztof Borusowski
Prezes Zarządu BEST S.A.



Marek Kucner
Wiceprezes Zarządu BEST S.A.



Barbara Rudzik
Członek Zarządu BEST S.A.