

**SPRAWOZDANIE  
ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI**

**W PIERWSZYM PÓŁROCZU 2017 ROKU**

Gdynia, dnia 4 września 2017 roku



## SPIS TREŚCI

<b>PODSUMOWANIE WYNIKÓW W I PÓŁROCZU 2017 ROKU .....</b>	<b>3</b>
--	----------

<b>I.</b>	<b>PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ BEST S.A. ....</b>	<b>4</b>
-----------	--	----------

1.1.	STRUKTURA GRUPY .....	4
1.2.	ZMIANY W STRUKTURZE GRUPY W I PÓŁROCZU 2017 .....	5
1.3.	INFORMACJE O AKCJONARIACIE .....	6

<b>II.</b>	<b>ANALIZA SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ .....</b>	<b>7</b>
------------	--	----------

2.1.	INFORMACJE O PODSTAWOWYCH PRODUKTACH I USŁUGACH ORAZ RYNKACH ZBYTU I ŹRÓDŁACH ZAOPATRZENIA .....	7
2.2.	ANALIZA SKONSOLIDOWANYCH DANYCH FINANSOWYCH .....	8
2.3.	STANOWISKO ZARZĄDU BEST S.A. ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ NA I PÓŁROCZE 2017 ROKU .....	12

<b>III.</b>	<b>DZIAŁALNOŚĆ I KIERUNKI ROZWOJU GRUPY .....</b>	<b>13</b>
-------------	---	-----------

3.1.	POLSKI RYNEK OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI .....	13
3.2.	WŁOSKI RYNEK OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI .....	16
3.3.	FINANSOWANIE TRANSAKCJI ZAKUPU PORTFELI .....	17
3.4.	SPRAWNE I WYDAJNE OPERACJE .....	17

<b>IV.</b>	<b>NAJISTOTNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA .....</b>	<b>19</b>
------------	--	-----------

<b>V.</b>	<b>UMOWY ZAWARTE PRZEZ PODMIOTY Z GRUPY .....</b>	<b>21</b>
-----------	---	-----------

<b>VI.</b>	<b>POSTĘPOWANIA SĄDOWE, ADMINISTRACYJNE I ARBITRAŻOWE .....</b>	<b>21</b>
------------	---	-----------



## PODSUMOWANIE WYNIKÓW W I PÓŁROCZU 2017 ROKU

- Rekordowy poziom spłat wierzytelności należnych Grupie i ich wzrost o **25% r/r**
- Wzrost pełnej EBITDA gotówkowej o **13% r/r**
- Wzrost wartości godziwej portfeli wierzytelności należnych Grupie o **54% r/r**
- Wskaźnik zadłużenia na poziomie **1,43**

Spłaty należne Grupie  
**109,2 mln zł**



## NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA W I PÓŁROCZU 2017 ROKU

- Wzrost wartości inwestycji w portfele wierzytelności o **76% r/r**
- Rozpoczęcie działalności na rynku włoskim
- Emisja akcji BEST o wartości **19 mln zł**
- Zakończenie drugiego publicznego programu emisji obligacji
- Przeprowadzenie pierwszej emisji obligacji w EUR
- Pierwsze półrocze na nowym systemie operacyjnym SIGMA
- Istotne zwiększenie inwestycji w portfele pozabankowe

Pełna EBITDA gotówkowa  
**88,4 mln zł**



Inwestycje w portfele  
**148,8 mln zł**

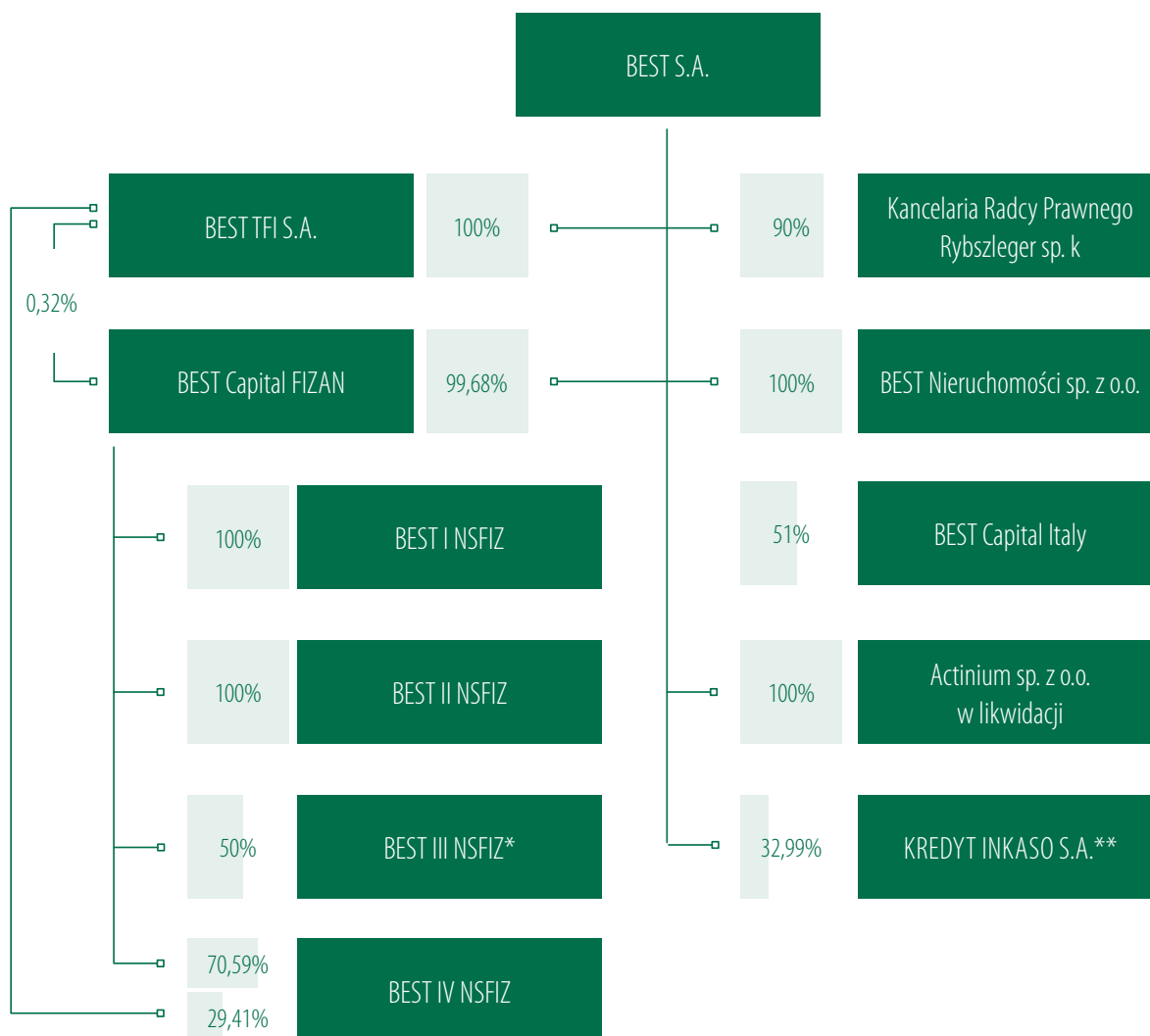


	I półrocze 2017 (tys. zł)	I półrocze 2016 (tys. zł)	Zmiana (tys. zł)	Zmiana %
Spłaty należne Grupie	109.184	87.303	21.881	25%
Pełna EBITDA gotówkowa	88.422	78.207	10.215	13%
Inwestycje w portfele	148.819	84.383	64.436	76%
Wartość godziwa portfeli należnych Grupie	848.074	548.979	299.095	54%

## I. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ BEST S.A.

### 1.1. STRUKTURA GRUPY

Strukturę Grupy kapitałowej BEST S.A. („Grupa”) oraz wartość procentową udziału BEST S.A. w jednostce współkontrolowanej i stowarzyszonej na dzień 30 czerwca 2017 przedstawia poniższy graf.



\* jednostka współkontrolowana

\*\* jednostka stowarzyszona

Nazwa	Siedziba	Przedmiot działalności
BEST TFI S.A.	Gdynia	tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi
BEST Capital FIZAN	Gdynia	lokowanie środków pieniężnych w określone w statucie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne prawa majątkowe
BEST I NSFIZ	Gdynia	lokowanie środków pieniężnych w pakiety sekuryzowanych wierzytelności
BEST II NSFIZ	Gdynia	lokowanie środków pieniężnych w pakiety sekuryzowanych wierzytelności
BEST IV NSFIZ	Gdynia	lokowanie środków pieniężnych w pakiety sekuryzowanych wierzytelności
BEST Capital Italy S.r.l.	Mediolan	inwestowanie w wierzytelności lub aktywa związane z wierzytelnościami
BEST Nieruchomości Sp. z o.o.	Gdynia	zarządzanie nieruchomościami inwestycyjnymi oraz nieruchomościami stanowiącymi zabezpieczenie spłaty wierzytelności funduszy sekuryzacyjnych
Actinium Sp. z o.o. w likwidacji	Gdynia	nie prowadzi działalności – w likwidacji
Kancelaria Radcy Prawnego Rybszleger Sp.k.	Gdynia	usługi prawne
BEST III NSFIZ*	Gdynia	lokowanie środków pieniężnych w pakiety sekuryzowanych wierzytelności
Kredyt Inkaso S.A.**	Warszawa	pozostała finansowa działalność usługowa

\* jednostka współkontrolowana

\*\* jednostka stowarzyszona

BEST sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące sprawozdania powyższych pomiotów zależnych, a także skutki zmiany wartości udziału Grupy w BEST III NSFIZ jako podmiotu współkontrolowanego i Kredyt Inkaso S.A. jako stowarzyszonego.

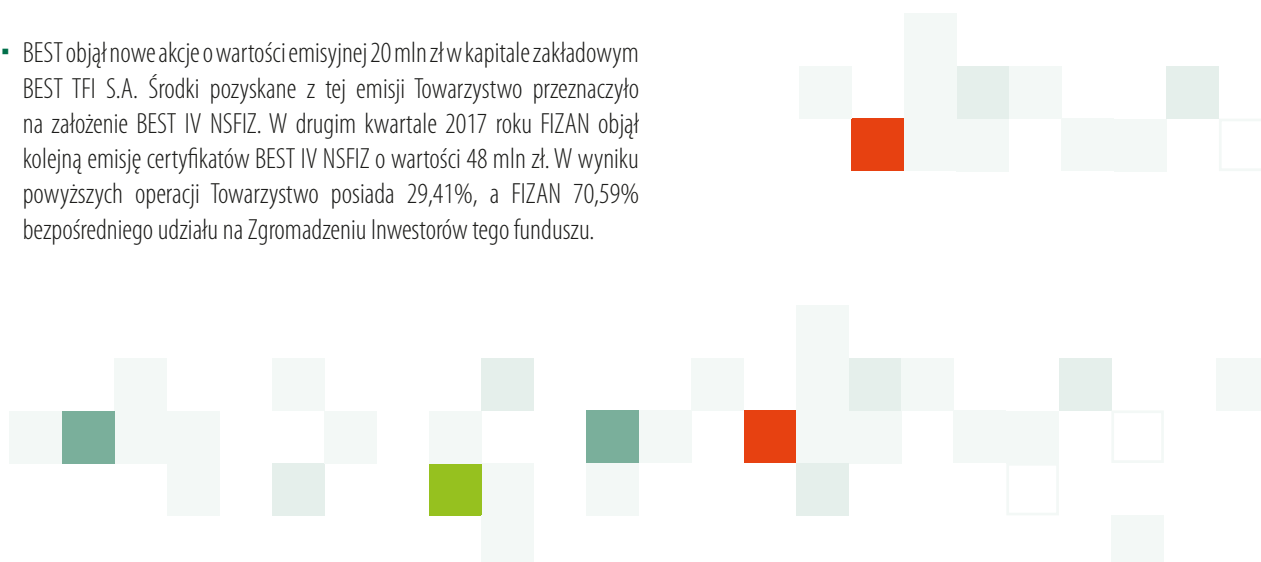
## 1.2. ZMIANY W STRUKTURZE GRUPY W I PÓŁROCZU 2017

W pierwszym półroczu 2017 roku miały miejsce następujące zmiany w strukturze Grupy:

- Została podpisana umowa spółki BEST Capital Italy S.r.l. z siedzibą w Mediolanie. BEST objął 51% pakiet kontrolny o łącznej wartości nominalnej 35,7 tys. EUR (152 tys. zł). BEST Capital Italy jest spółką sekuryzacyjną specjalnego przeznaczenia, której działalność obejmuje inwestowanie w wierzytelności lub aktywa związane z wierzytelnościami, na zasadach określonych w prawie włoskim. Realizowane przez nią inwestycje będą finansowane specjalnie pod nie emitowanymi instrumentami finansowymi, które będą obejmowane przez podmioty z Grupy.
- BEST objął nowe akcje o wartości emisyjnej 20 mln zł w kapitale zakładowym BEST TFI S.A. Środki pozyskane z tej emisji Towarzystwo przeznaczyło na założenie BEST IV NSFIZ. W drugim kwartale 2017 roku FIZAN objął kolejną emisję certyfikatów BEST IV NSFIZ o wartości 48 mln zł. W wyniku powyższych operacji Towarzystwo posiada 29,41%, a FIZAN 70,59% bezpośredniego udziału na Zgromadzeniu Inwestorów tego funduszu.

- BEST nabył łącznie 54.254.698 sztuk certyfikatów inwestycyjnych serii J, K i L wyemitowanych przez BEST Capital FIZAN za kwotę 86 mln zł. W związku z powyższym udział bezpośredni BEST w tym funduszu wzrósł z 99,63% na koniec 2016 roku do 99,68% na dzień 30 czerwca 2017 roku. Pozostałe prawa głosu w tym funduszu posiadamy pośrednio poprzez Towarzystwo.
- Zakończyła się likwidacja BEST Capital (CY) Ltd. z siedzibą na Cyprze.

W okresie objętym sprawozdaniem Grupa 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, w rozumieniu art. 4 pkt 17 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. nr 184, poz. 1539) są:

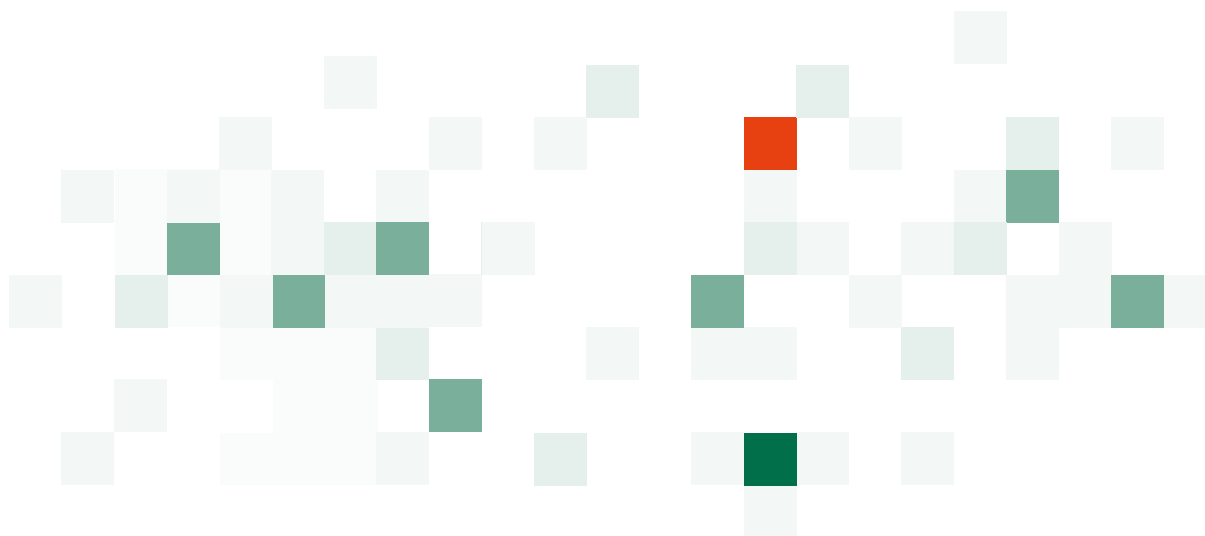
- **Krzysztof Borusowski**, posiadający 18.429.840 akcji uprawniających do wykonywania 25.149.840 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, co stanowi 84,89% ogólnej liczby głosów. Wszystkie akcje objęte stanowią 80,46% kapitału zakładowego Emitenta. Krzysztof Borusowski pełni funkcję Prezesa Zarządu BEST S.A.

- **Marek Kucner**, posiadający 3.213.353 akcji uprawniających do wykonywania 3.213.353 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, co stanowi 10,85% ogólnej liczby głosów. Wszystkie akcje objęte stanowią 14,03% kapitału zakładowego Emitenta. Marek Kucner pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu BEST S.A.

W związku z powyższym na dzień sporządzenia niniejszego raportu w posiadaniu osób zarządzających BEST S.A. były następujące pakiety akcji BEST S.A.:

Wyszczególnienie	Ilość posiadanych akcji	Udział w kapitale zakładowym Emitenta	Liczba głosów przysługujących z posiadanych akcji	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA Emitenta
Krzysztof Borusowski	18.429.840	80,46%	25.149.840	84,89%
Marek Kucner	3.213.353	14,03%	3.213.353	10,85%
Barbara Rudzińska	53.216	0,23%	53.216	0,18%

Z informacji posiadanych przez Emitenta, żadna z osób nadzorujących BEST S.A. nie jest akcjonariuszem BEST S.A.



## II. 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, korporacyjnych i hipotecznych. Według stanu na dzień 30 czerwca 2017 roku liczba obsługiwanych przez nas wierzytelności wynosiła 1,5 mln, a ich łączna wartość nominalna 14,1 mld zł. Wierzytelności znajdują się w posiadaniu czterech funduszy inwestycyjnych, którymi zarządza BEST TFI.

Nazwa	Udział GK BEST	Liczba wierzytelności (tys. zł)	Wartość nominalna wierzytelności (mld zł)
BEST I NSFIZ	100%	529	5,7
BEST II NSFIZ	100%	429	4,4
BEST IV NSFIZ	100%	115	0,5
BEST III NSFIZ	50%	399	3,5

Z uwagi na to, że nabywamy także wierzytelności zabezpieczone hipotecznie, w uzasadnionych przypadkach zdarza się, że egzekucja takiego zabezpieczenia kończy się przejęciem nieruchomości w zamian za wierzytelność. Z uwagi na skomplikowany stan prawny, niską efektywność organów czy też działanie dłużnika, przejęcie nieruchomości w procesie egzekucji jest często jedynym sposobem umożliwiającym efektywne jej zbycie. W ten sposób weszliśmy w posiadanie kilku nieruchomości, stąd możliwe jest nasze zaangażowanie inwestycyjne w projekt związany z komercjalizacją takiej nieruchomości we współpracy z renomowanymi partnerami posiadającymi ugruntowane doświadczenie w tej dziedzinie.

#### Zarządzanie wierzytelnościami

Zarządzamy portfelami należącymi do funduszy sekurytyzacyjnych. Nieregularne wierzytelności dzielimy na: wierzytelności detaliczne, korporacyjne i hipoteczne. Te poszczególne rodzaje wierzytelności wymagają zupełnie innego podejścia. Wierzytelności detaliczne obsługiwane są w procesie masowym, gdyż występuje ogromna liczba stosunkowo niedużych wierzytelności. Z kolei wierzytelności korporacyjne i hipoteczne obsługiwane są indywidualnie, gdyż każdy przypadek wymaga dogłębnej analizy prawnej, zobowiązań jest znacznie mniej, ale o wysokich wartościowo saldach. Obsługa ta polega na konstruowaniu indywidualnych strategii windykacyjnych, opartych na restrukturyzacji finansowej i prawnej.

Łączna wartość nominalna zarządzanych wierzytelności

**14,1 mld zł**

Liczba zarządzanych wierzytelności

**1,5 mln zł**

**2 165 mln zł**

ERC portfeli zarządzanych

#### Portfele wierzytelności

I półrocie 2017

Liczba wierzytelności portfeli zarządzanych (mln szt.)	1,5
Wartość nominalna portfeli zarządzanych (mld zł)	14,1
Wartość godziwa portfeli zarządzanych (mln zł)	954,2
ERC portfeli zarządzanych (mln zł)	2 164,7
do 1 roku	310,4
od 1 do 5 lat	1 082,1
od 5 lat do 10 lat	709,8
powyżej 10 lat	62,4

## 2.2. ANALIZA SKONSOLIDOWANYCH DANYCH FINANSOWYCH

Najistotniejszą pozycją naszych przychodów operacyjnych są spłaty z portfeli wierzytelności, które cechuje dynamiczny wzrost.

Splaty wierzytelności	I półrocze 2017 (tys. zł)	I półrocze 2016 (tys. zł)	Zmiana (tys. zł)	Zmiana %
<b>wierzytelności własne</b> (BEST I NSFIZ + BEST II NSFIZ + BEST IV NSFIZ)	<b>86.712</b>	<b>62.960</b>	<b>23.752</b>	<b>38%</b>
<b>wierzytelności BEST III NSFIZ</b>	<b>44.943</b>	<b>48.686</b>	<b>(3.743)</b>	<b>(8)%</b>
<b>spłaty należne Grupie</b> (BEST I NSFIZ + BEST II NSFIZ + BEST IV NSFIZ + 50% BEST III NSFIZ)	<b>109.184</b>	<b>87.303</b>	<b>21.881</b>	<b>25%</b>

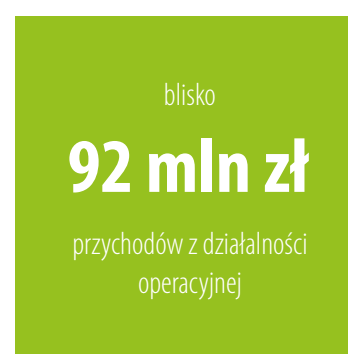
Największą dynamikę wzrostu osiągnęły spłaty wierzytelności własnych, które wyniosły 86,7 mln zł w pierwszym półroczu 2017 roku i wzrosły o 23,8 mln zł (38%) wobec pierwszego półrocza 2016 roku. Odnotowany wzrost spłat jest wynikiem naszego aktywnego udziału na rynku zakupu portfeli wierzytelności i poczynionych w związku z tym inwestycji, jak również ciągłych usprawnień procesu zarządzania wierzytelnościami. Spłaty wierzytelności BEST III NSFIZ

były natomiast niższe porównując okres do okresu, co wynika przede wszystkim z faktu, że fundusz ten od 2012 roku nie dokonuje już nowych inwestycji. Łącznie spłaty należne Grupie w pierwszym półroczu 2017 roku osiągnęły poziom 109,2 mln zł i wzrosły o 21,9 mln zł (25%) wobec analogicznego okresu ubiegłego roku.



Od początku 2017 r. obserwujemy dynamiczny wzrost spłat z zarządzanych przez nas wierzytelności. Wpływ na to miała poprawiająca się sytuacja ekonomiczna Polaków, ale także wzrost zrealizowanych przez nas inwestycji, jak również wciąż rosnące możliwości SIGMY. Dynamiczny wzrost spłat potwierdza, że nasze ostatnie inwestycje w portfele wierzytelności były udane, a ich efekty przekroczyły nasze pierwotne oczekiwania. Cieszy nas w szczególności wzrost spłat z wierzytelności w funduszach w pełni należących do Grupy, na których dynamika w pierwszym półroczu wyniosła 38%. Spłaty z wierzytelności w funduszach BEST I, BEST II i BEST IV NSFIZ wyniosły w I półroczu 86,7 mln zł i odpowiadały za 2/3 całości spłat w zarządzanych przez nas funduszach.

– mówi Krzysztof Borusowski, Prezes Zarządu BEST S.A





	I półrocze 2017 (tys. zł)	I półrocze 2016 (tys. zł)	Zmiana (tys. zł)	Zmiana %
<b>Przychody z działalności operacyjnej, w tym:</b>	<b>91.842</b>	<b>116.354</b>	<b>(24.512)</b>	<b>(21)%</b>
spłaty wierzytelności (BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ, BEST IV NSFIZ)	86.712	62.960	23.752	38%
aktualizacja wyceny wierzytelności (BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ, BEST IV NSFIZ)	(17.987)	16.049	(34.036)	>(100)%
<i>realizacja przepływów z wierzytelności</i>	(18.370)	(14.173)	(4.197)	30%
<i>zmiana parametrów estymacji</i>	383	30.222	(29.839)	(99)%
zysk z udziału w jednostce współkontrolowanej BEST III NSFIZ	12.666	23.210	(10.544)	(45)%
<b>Koszty działalności operacyjnej, w tym:</b>	<b>45.760</b>	<b>33.752</b>	<b>12.008</b>	<b>36%</b>
koszty pracy	20.945	14.694	6.251	43%
usługi obce	10.433	6.325	4.108	65%
podatki i opłaty	9.543	9.302	241	3%
<b>Zysk na działalności operacyjnej</b>	<b>46.082</b>	<b>82.602</b>	<b>(36.520)</b>	<b>(44)%</b>
Koszty finansowe netto	15.674	38.505	(22.831)	(59)%
<i>aktualizacja wartości inwestycji w Kredyt Inkaso S.A.</i>	0	27.037	(27.037)	(100)%
<i>koszty obsługi zobowiązań finansowych</i>	16.055	11.694	4.361	37%
Podatek dochodowy	130	299	(169)	(57)%
<b>Zysk netto</b>	<b>30.278</b>	<b>43.798</b>	<b>(13.520)</b>	<b>(31)%</b>

W pierwszej połowie 2017 roku nasze przychody operacyjne osiągnęły poziom 91,8 mln zł i, mimo dynamicznego wzrostu spłat, były niższe o 24,5 mln zł (21%) wobec pierwszej połowy 2016 roku. Główną przyczyną był brak przeszacowań wierzytelności w górę w analizowanym okresie, a które w istotnej mierze wystąpiły rok wcześniej. Widać to przede wszystkim w pozycji *zmiana parametrów estymacji* (niższa o 29,8 mln zł), ale także w pozycji *zysk z udziału w BEST III NSFIZ* (niższy o 10,5 mln zł). W pierwszej połowie 2017 roku nasze koszty operacyjne osiągnęły poziom 45,8 mln zł i wzrosły o 12,0 mln zł (36%) wobec pierwszej połowy 2016 roku. Wzrost kosztów wynikał ze zwiększonego wolumenu obsługiwanych wierzytelności w związku z dokonaniem

istotnych inwestycji w ostatnich okresach. Na wzrost ten miała także wpływ prowadzona ekspansja zagraniczna na rynku włoskim, w tym koszty związane z budowaniem struktury, rozbudową zespołu inwestycji zagranicznych, a także doradztwem transakcyjnym. Do wzrostu kosztów przyczyniły się także prace dotyczące konfiguracji SIGMA – naszego nowego systemu operacyjnego. Wzrost kosztów był jednak relatywnie niższy niż wzrost spłat wierzytelności własnych. Po uwzględnieniu kosztów finansowych netto, które w badanym okresie wyniosły 15,7 mln zł, skonsolidowany zysk netto Grupy za pierwsze półrocze 2017 roku wyniósł 30,3 mln zł i był o 13,5 mln zł (31%) niższy niż w porównywalnym okresie.

<b>EBITDA gotówkowa</b>	<b>I półrocze 2017 (tys. zł)</b>	<b>I półrocze 2016 (tys. zł)</b>	<b>Zmiana (tys. zł)</b>	<b>Zmiana %</b>
<b>Pełna EBITDA gotówkowa</b>	<b>88.422</b>	<b>78.207</b>	<b>10.215</b>	<b>13%</b>

Pełna EBITDA gotówkowa = EBITDA – przychody z portfeli wierzytelności + spłaty wierzytelności (osiągnięte przez Grupę oraz podmioty współkontrolowane i stowarzyszone)

Dynamiczny wzrost spłat przyczynił się do wzrostu Pełnej EBITDA gotówkowej, która w pierwszym półroczu 2017 roku osiągnęła poziom 88,4 mln zł i wzrosła o 10,2 mln zł (13%) wobec pierwszego półrocza 2016.

Cash Flows	I półrocze 2017 (tys. zł)	I półrocze 2016 (tys. zł)	Zmiana (tys. zł)	Zmiana %
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej, z tego:</b>	<b>(100.145)</b>	<b>(21.360)</b>	<b>(78.785)</b>	<b>&gt;100%</b>
spląty wierzytelności (BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ, BEST IV NSFIZ)	86.712	62.475	24.237	39%
wpływy z tytułu wykupu certyfikatów inwestycyjnych	17.000	2.750	14.250	>100%
wpływy z tytułu obsługi BEST III NSFIZ	8.124	9.238	(1.114)	(12)%
inkaso	449	891	(442)	(50)%
inwestycje w wierzytelności	(173.505)	(64.667)	(108.838)	>100%
opłaty sądowo-egzekucyjne	(5.477)	(12.474)	6.997	(56)%
wydatki operacyjne	(35.500)	(26.511)	(8.989)	34%
pozostałe pozycje netto	2.052	6.938	(4.886)	(70)%
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej, z tego:</b>	<b>(1.948)</b>	<b>(9.135)</b>	<b>7.187</b>	<b>(79)%</b>
nabycie wartości niematerialnych i środków trwałych	(2.011)	(9.131)	7.120	(78)%
pozostałe pozycje	63	(4)	67	>(100)%
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej, z tego:</b>	<b>197.670</b>	<b>42.594</b>	<b>155.076</b>	<b>&gt;100%</b>
wpływy netto z tytułu wyemitowanych akcji	18.988	36.496	(17.508)	(48)%
wpływy z tytułu wyemitowanych obligacji	181.956	114.466	67.490	59%
wpływy z tytułu zaciągniętych pożyczek i kredytów	31.695	6.000	25.695	>100%
wydatki związane z obsługą obligacji	(25.746)	(76.277)	50.531	(66)%
wydatki związane z obsługą pożyczek, kredytów, leasingu	(8.948)	(37.816)	28.868	(76)%
pozostałe pozycje	(275)	(275)	0	0%
<b>Razem zmiana stanu środków pieniężnych</b>	<b>95.577</b>	<b>12.099</b>	<b>83.478</b>	<b>&gt;100%</b>
Środki pieniężne na początek okresu	22.045	43.194	(21.149)	(49)%
Środki pieniężne na koniec okresu	117.622	55.293	62.329	>100%

W minionym okresie wartość dokonanych przez nas wydatków na nabycie portfeli wierzytelności wyniosła prawie 174 mln i była o 168% wyższa niż w I półroczu 2016 roku. Wielkość tych inwestycji sprawiła, że mimo blisko 60% wyższych spląt z wierzytelności i inwestycji w BEST III NSFIZ, znaczną ich część musieliśmy sfinansować korzystając z środków pożyczonych.

W pierwszej połowie 2017 roku pozyskaliśmy łącznie 213,7 mln zł kapitału dłużnego, z czego 182 mln zł w wyniku emisji obligacji oraz 31,7 mln zł z zaciągniętych kredytów bankowych. Kwota ta jest najwyższą, jaką do tej pory udało nam się pozyskać w ciągu zaledwie pół roku. Dzięki zaufaniu, jakim darzą nas dostawcy kapitału możemy pewniej planować nasze kolejne inwestycje. Podobnie jak w ubiegłym roku, w minionym okresie przeprowadziliśmy także emisję akcji, w ramach której pozyskaliśmy blisko 19 mln zł. Umożliwiło nam to sfinansowanie inwestycji w I półroczu oraz ułatwi przeprowadzenie kolejnych w II półroczu 2017 roku.





Wysoki poziom spłat i silna pozycja kapitałowa pozwala nam na realizację ambitnych planów rozwojowych. W zeszłym roku na rynku polskim zainwestowaliśmy w nowe portfele ponad ćwierć miliarda złotych – w tym roku planujemy zainwestować jeszcze więcej. W samym II kwartale kwota naszych inwestycji w nowe portfele przekroczyła 70 mln zł. Jesteśmy również po debiutanckiej, zakończonej sukcesem emisji obligacji w EUR, która daje nam komfort realizacji pierwszych inwestycji na rynku włoskim. Ponadto sukcesywnie pozyskujemy środki z emisji obligacji w złotychkach – od stycznia 150 mln zł – a także zasililiśmy spółkę kwotą 19 mln zł poprzez emisję akcji. Warto podkreślić, że publiczne emisje naszych obligacji każdorazowo cieszą się ogromnym powodzeniem wśród inwestorów, co – w połączeniu z pozyskaniem do akcjonariatu instytucji finansowej w maju br. – potwierdza, że jesteśmy wiarygodnym partnerem, cenionym za wieloletnie doświadczenie, znakomite wyniki i doskonałe perspektywy dalszego rozwoju – mówi Krzysztof Borusowski

Poziom wskaźnika zadłużenia Grupy BEST (zadłużenie finansowe netto / kapitał własny) na koniec pierwszego półrocza 2017 roku nieznacznie wzrósł w stosunku do poziomu z 31 grudnia 2016 roku i wyniósł 1,43. Wartość akceptowalna przez obligatariuszy BEST to 2,50. W związku z powyższym, nie przewidujemy problemów z pozyskiwaniem finansowania na realizację dalszych planów rozwojowych oraz terminowym regulowaniem zobowiązań. Z uwagi na brak bardziej aktualnych danych, poziom wskaźników podmiotów z branży prezentujemy na podstawie ostatnich dostępnych sprawozdań.

Emisja akcji na

**19 mln zł**

Rekordowe

**182 mln zł**pozyskane w drodze  
emisji obligacji

Podmiot i okres sprawozdawczy	Pragma Inkaso IH 2017	Get Back IQ 2017	Kredyt Inkaso IH 2017	BEST IH 2017	Kruk IQ 2017	Fast Finance IH 2017	GPM-Vindexus IQ 2017
Skonsolidowane kapitały własne	66.719	442.912	270.617	<b>405.126</b>	1.317.511	74.248	140.234
Zobowiązania odsetkowe	149.898	1.008.217	503.964	<b>698.803</b>	1.581.367	26.924	56.020
Środki pieniężne	5.603	65.612	110.551	<b>117.622</b>	148.200	13.121	12.053
Dług netto	144.295	942.605	393.413	<b>581.181</b>	1.433.167	13.803	43.967
<b>Poziom wskaźnika zadłużenia</b>	<b>2,16</b>	<b>2,13</b>	<b>1,45</b>	<b>1,43</b>	<b>1,09</b>	<b>0,19</b>	<b>0,31</b>

Dokonane inwestycje, które pozytywnie wpływają na nasz rozwój, finansowane są nie tylko kapitałem własnym, ale także kapitałem obcym (obligacje i kredyty). Osiągane wyniki finansowe zapewniają jednak obsługę wszystkich emisji z bieżących zysków.

Ocena zdolności wywiązywania się przez nas z bieżących i przyszłych zobowiązań została dokonana poprzez zestawienie terminów płatności aktywów i pasywów w określonych przedziałach czasowych.

Przekroczenie

**400 mln zł**

kapitałów własnych

**Terminy płatności wg stanu na dzień 30 czerwca 2017 roku:**

(w tys. zł)

	do 1 roku	1-3 lat	3-5 lat	powyżej 5 lat	nieprzypisane	Razem
<b>AKTYWA</b>	<b>308.173</b>	<b>275.775</b>	<b>189.083</b>	<b>203.032</b>	<b>147.471</b>	<b>1.123.534</b>
środki pieniężne	117.622	0	0	0	0	117.622
należności	7.541	70	0	0	0	7.611
wierzytelności nabyte	151.821	236.831	169.929	183.362	0	741.943
inwestycja w BEST III NSFIZ	29.102	38.691	19.154	19.670	0	106.617
inwestycja w Kredyt Inkaso S.A.	0	0	0	0	107.448	107.448
pozostałe	2.087	183	0	0	40.023	42.293
<b>ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>192.296</b>	<b>235.599</b>	<b>288.496</b>	<b>0</b>	<b>2.017</b>	<b>718.408</b>
zobowiązania finansowe, tym:	175.946	234.361	288.496	0	0	698.803
pożyczki od akcjonariuszy	36.505	0	0	0	0	36.505
pozostałe	16.350	1.238	0	0	2.017	19.605
LUKA PŁYNNOŚCI	115.877	40.176	(99.413)	203.032	-	-
<b>LUKA PŁYNNOŚCI narastająco</b>	<b>115.877</b>	<b>156.053</b>	<b>56.640</b>	<b>259.672</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

W okresie najbliższych 3-5 lat przypadają terminy wykupu kilku serii obligacji, stąd ujemna luka płynności w tym czasie. Jednak terminy zapadalności obligacji dostosowaliśmy w taki sposób, by wypracowane przez nas nadwyżki środków pieniężnych w okresach poprzednich gwarantowały bezpieczeństwo spłaty tego zadłużenia.

Osiągane przez nas wskaźniki rentowności są podobne do tych osiągniętych przez inne kluczowe podmioty z branży. Z uwagi na brak bardziej aktualnych danych, zaprezentowano poziom wskaźników konkurentów na podstawie dostępnych sprawozdań.

Podmiot i okres sprawozdawczy	Get Back IQ 2017	BEST IH 2017	Kruk IQ 2017	Kredyt Inkaso* IQ 2017	Fast Finance IH 2017	GPM-Vindexus IQ 2017	Pragma Inkaso IH 2017
Rentowność zysku operacyjnego	55%	<b>50%</b>	48%	48%	33%	38%	24%
Rentowność brutto	32%	<b>33%</b>	32%	17%	32%	34%	(3)%
Rentowność netto	40%	<b>33%</b>	32%	18%	25%	32%	(4)%

\* dane za okres 1.04.2017 – 30.06.2017

Rentowność zysku operacyjnego = wynik operacyjny / przychody z działalności operacyjnej

Rentowność brutto = wynik przed opodatkowaniem / przychody z działalności operacyjnej

Rentowność netto = wynik netto / przychody z działalności operacyjnej

Podsumowując, na bieżąco zachowujemy płynność finansową, zdolność do wywiązywania się ze zobowiązań oraz utrzymujemy zadowalające poziomy najważniejszych wskaźników zadłużenia i rentowności.

### 2.3. STANOWISKO ZARZĄDU BEST S.A. ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ NA I PÓŁROCZE 2017 ROKU

Zarząd BEST S.A. nie publikował prognoz wyników na pierwsze półrocze 2017 roku.

### III. DZIAŁALNOŚĆ I KIERUNKI ROZWOJU GRUPY

Od 15 lat prowadzimy działalność na rynku obrotu wierzytelnościami w Polsce a od niedawna także we Włoszech. Inwestujemy w portfele wierzytelności nieregularnych, przede wszystkim bankowych, ale także innych segmentów rynku.

W Polsce realizujemy naszą działalność z wykorzystaniem funduszy sekurytyzacyjnych, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Fundusze te są zarządzane przez należące do Grupy Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych. Działalność ta jest wykonywana na podstawie zezwolenia KNF i nadzorowana przez ten organ.

We Włoszech realizujemy naszą działalność poprzez spółkę sekurytyzacyjną specjalnego przeznaczenia. Zgodnie z przepisami Prawa Sekurytyzacyjnego z 30 kwietnia 1999 roku, Spółka ta jest elementem struktury transakcyjnej przewidzianej w prawie włoskim dla celów realizacji programów sekurytyzacyjnych i jest zarządzana przez podmiot posiadający odpowiednią licencję bankową.

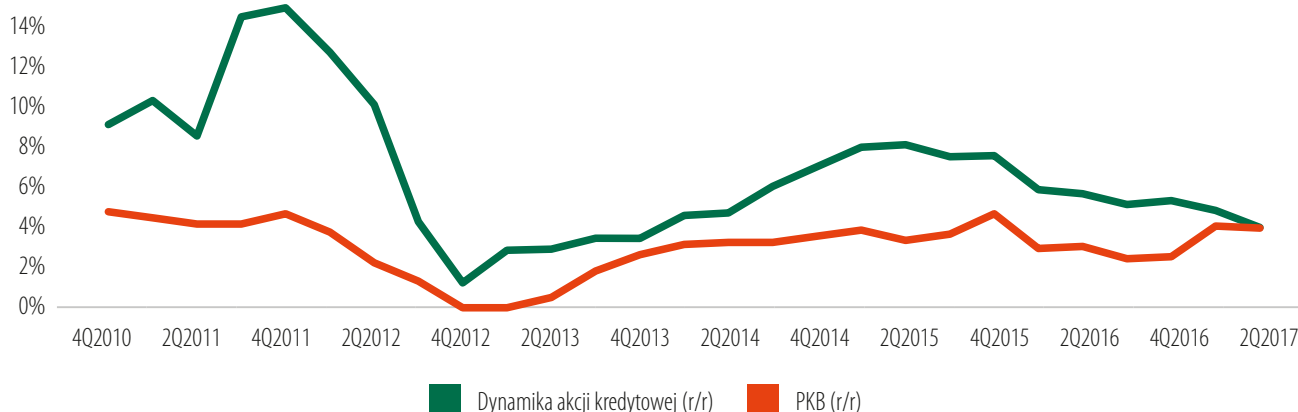
Głównymi czynnikami rozwoju naszej działalności są:

- podaż wierzytelności nieregularnych;
- możliwość i koszt pozyskania finansowania transakcji zakupu;
- sprawne i wydajne operacje;
- stabilność otoczenia prawnego.

#### 3.1. POLSKI RYNEK OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI

Tempo wzrostu akcji kredytowej jest co do zasady skorelowane z tempem wzrostu nominalnego PKB (przy założeniu stabilnego poziomu jakościowego portfela kredytowego).

Wykres nr 1.  
Dynamika akcji kredytowej



Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego

Wielkość podaży nieregularnych wierzytelności bankowych, tj. wartość kredytów wystawionych przez banki do sprzedaży, uzależniona jest od wielu czynników. Są nimi: koniunktura i związana z nią zdolność kredytobiorców do regularnej spłaty zadłużenia, rentowność banków, regulacje dotyczące sektora bankowego, konsolidacje w sektorze bankowym a także polityka wewnętrzna, efektywność systemów scoringowych banków i dynamika akcji kredytowej. W przypadku innych segmentów podaży wydaje się mniej zależeć od czynników zewnętrznych (regulacje, przepisy prawa itp.) a więcej od wewnętrznej polityki firm w tym zakresie.



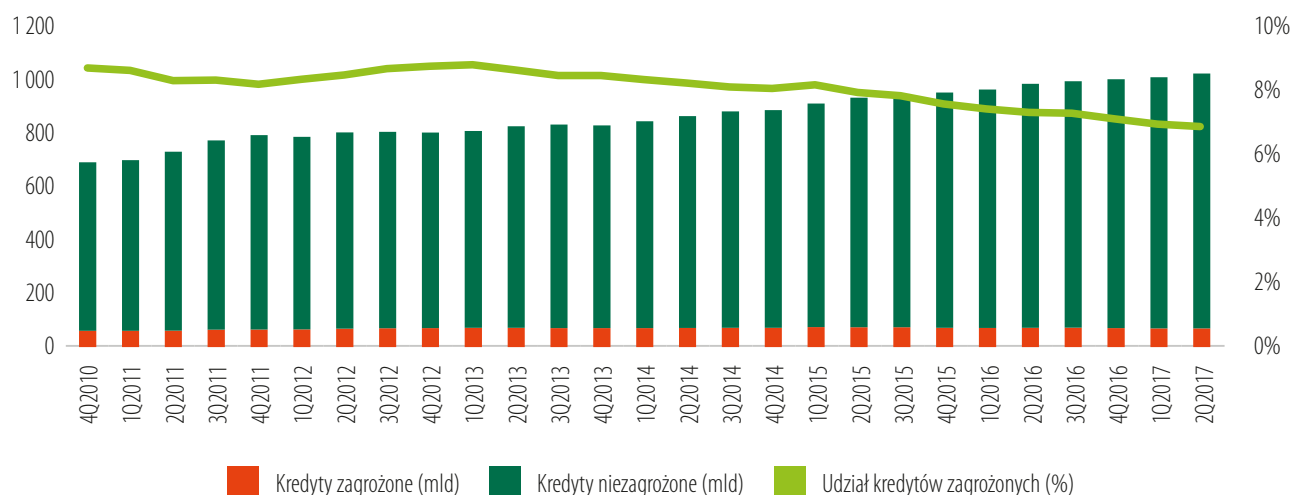
*Otoczenie rynkowe w Polsce jest sprzyjające, ale rynek zarządzania wierzytelnościami staje się coraz bardziej konkurencyjny. Dlatego też na dynamiczny rozwój będą mogły liczyć jedynie podmioty efektywne operacyjnie, duże, z rozbudowanymi możliwościami pozyskiwania finansowania, szeroką ofertą dla wierzycieli i dłużników, działające na nowoczesnych systemach IT. Coraz większe znaczenie dla zwiększania skali działalności operacyjnej spółek z branży zarządzania wierzytelnościami będą miały także rynki zagraniczne – BEST właśnie wchodzi na perspektywiczny rynek włoski poprzez swoją spółkę BEST Capital Italy.*  
– mówi Krzysztof Borusowski, Prezes Zarządu BEST S.A.

Od końca 2012 roku obserwuje się zwiększenie akcji kredytowej we wszystkich obszarach. Stabilnemu rozwojowi akcji kredytowej dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw sprzyja utrzymujący się wzrost PKB, poprawa sytuacji na rynku pracy, rekordowo niskie stopy procentowe oraz stabilna jakość portfela kredytowego. Przedstawiona powyżej dynamika akcji kredytowej

byłaby wyższa gdyby uwzględnić wpływ mocniejszego złotego w ostatnim czasie. Ponieważ część kredytów sektora bankowego denominowana jest w walutach obcych, wskutek umocnienia złotego, obniża się wartość tych kredytów wyrażona w złotych.

Wykres nr 2.

Wartość bilansowa kredytów sektora niefinansowego



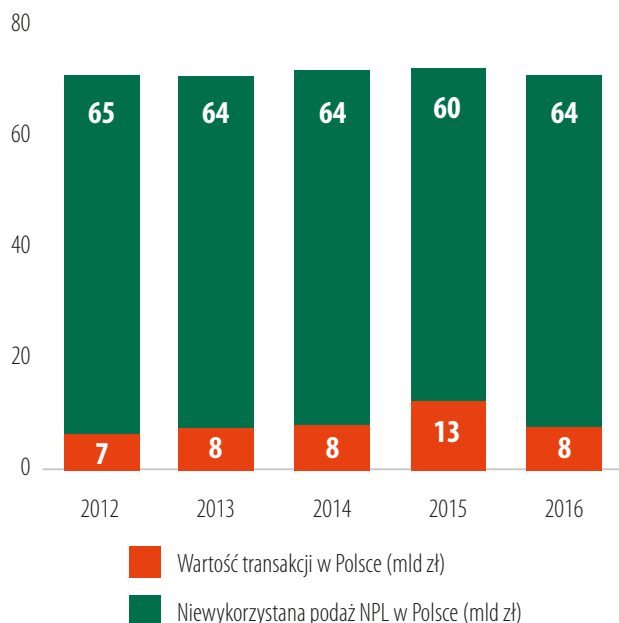
Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego

W drugim kwartale 2017 roku wartość bilansowa kredytów sektora niefinansowego w Polsce wyniosła 1 033 mld zł, co stanowi wzrost o 1,4% wobec poprzedniego kwartału i o 3,9% w skali roku. Wartość zagrożonych

kredytów w badanym okresie wyniosła natomiast 70,6 mld zł. Dla porównania wartość transakcji przeprowadzonych na rynku polskim według szacunków Grupy wyniosła ok. 8 mld zł w 2016 roku i stanowiła 11,3% tej wartości.

Wykres nr 3.

Wykorzystanie podaży NPL w Polsce



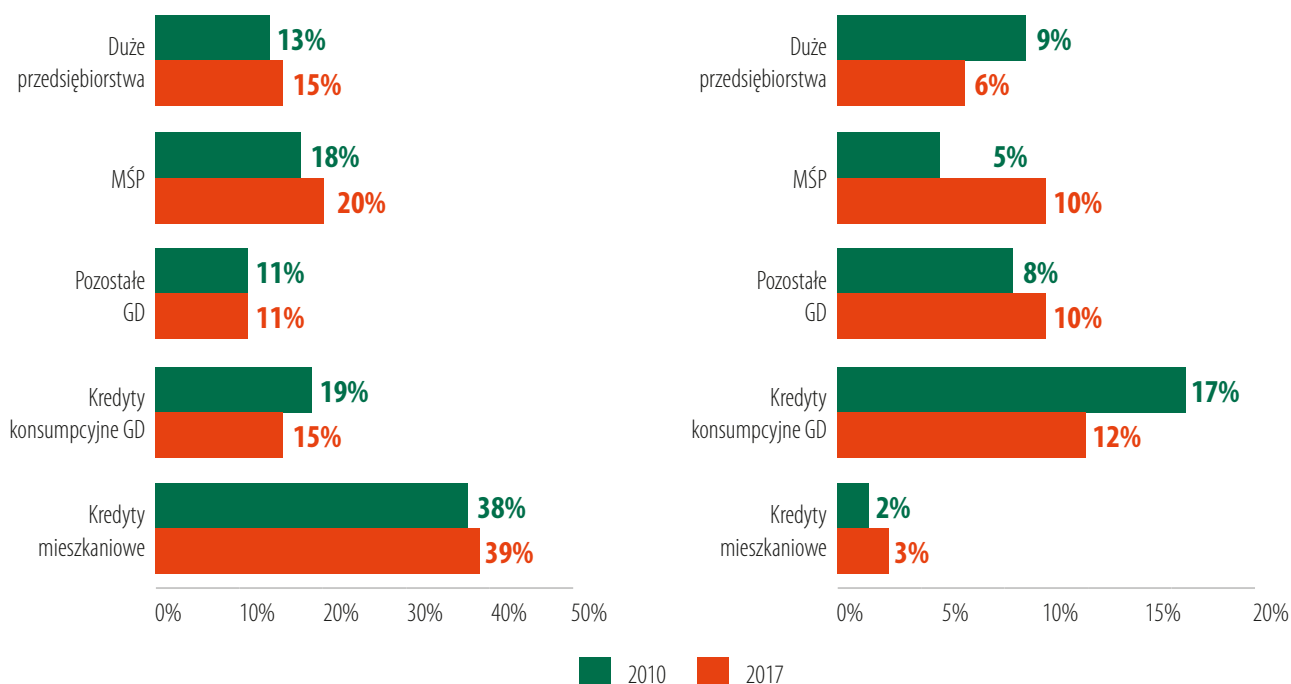
Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego, opracowanie własne

Zmniejszenie stanu kredytów ze stwierdzoną utratą wartości odnotowano w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów mieszkaniowych. Wartość portfela kredytów konsumpcyjnych i pozostałych kredytów dla gospodarstw domowych, które są naszym głównym celem inwestycyjnym, nieznacznie wzrosła.

Od 2010 roku nastąpiły niewielkie zmiany w strukturze udzielanych kredytów sektora niefinansowego. Największą część stanowią kredyty mieszkaniowe, a ich udział zwiększył się o 1%. Największy spadek zanotował natomiast istotny z naszego punktu widzenia segment kredytów konsumpcyjnych gospodarstw domowych, który obecnie stanowi 15% wobec 19% w 2010 roku. Udział kredytów zagrożonych w tym segmencie w drugim kwartale 2017 wyniósł 12% ale mimo istotnego spadku od 2010 roku nadal jest najwyższy spośród wszystkich segmentów.

Wykres nr 4.

Struktura udzielanych kredytów oraz odsetek kredytów zagrożonych w danym segmencie

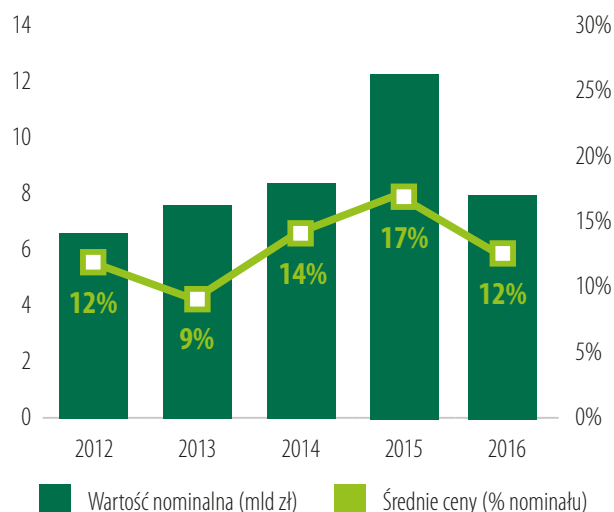


Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego

Polski rynek obrotu wierzytelnościami jest rynkiem dojrzałym, ale ze względu na swój rozmiar jest atrakcyjny i coraz bardziej konkurencyjny. Konkurencyjność wpływa na poziom cen portfeli wierzytelności oferowanych do nabycia. Według szacunków Grupy w 2016 roku średnie ceny płacone przez nabywców wynosiły ok. 12% wartości nominalnej nabywanych portfeli. Spadek wolumenu transakcji miał również miejsce na rynku pierwotnym, co było efektem realizacji procesów konsolidacyjnych w branży (relatywnie większa atrakcyjność przejmowanych portfeli na rynku wtórnym).

Wykres nr 5.

Średnie rynkowe ceny transakcyjne oraz wartość nominalna bankowych, niezabezpieczonych, detalicznych wierzytelności nieregularnych



Źródło: Opracowanie własne.

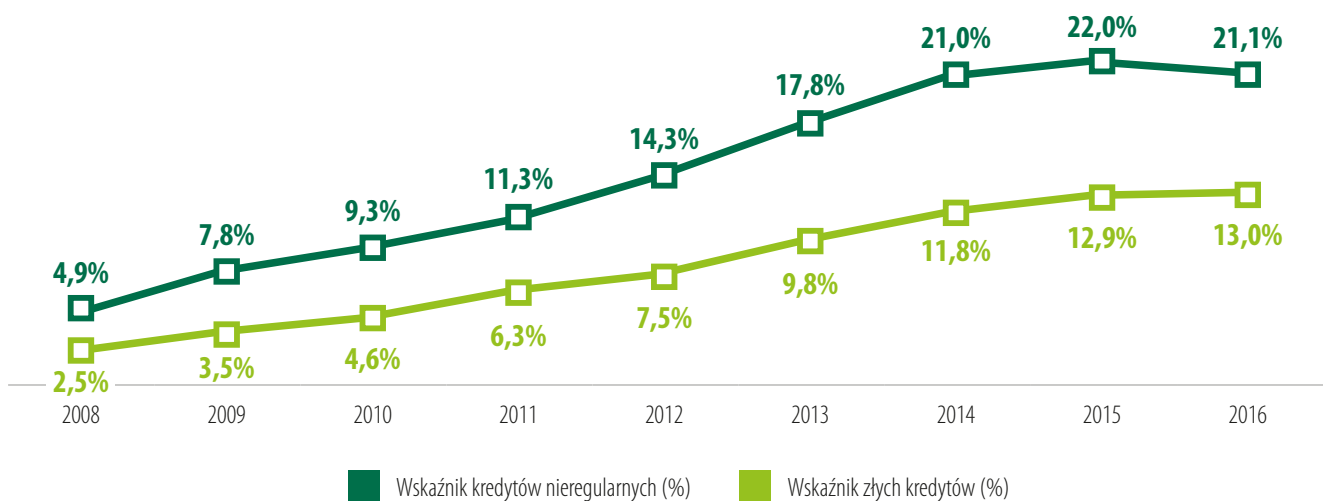
### 3.2. WŁOSKI RYNEK OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI

Sektor bankowy we Włoszech jest ponad dziesięciokrotnie większy niż w Polsce. Jak podaje European Banking Federation, na koniec 2015 roku aktywa włoskiego sektora bankowego wynosiły 3,915 bln EUR, podczas gdy polskiego tylko 375,6 mld EUR. Odpowiednio większy jest również

włoski rynek wierzytelności. Jego potencjał wynika nie tylko z wielkości sektora, ale i zwiększonego udziału kredytów nieregularnych. W latach 2008 -2016 wzrósł on z 4,9% do ponad 21%. Przyczyną tego były problemy gospodarcze Włoch.

Wykres nr 6.

Udział kredytów nieregularnych we włoskim systemie bankowym

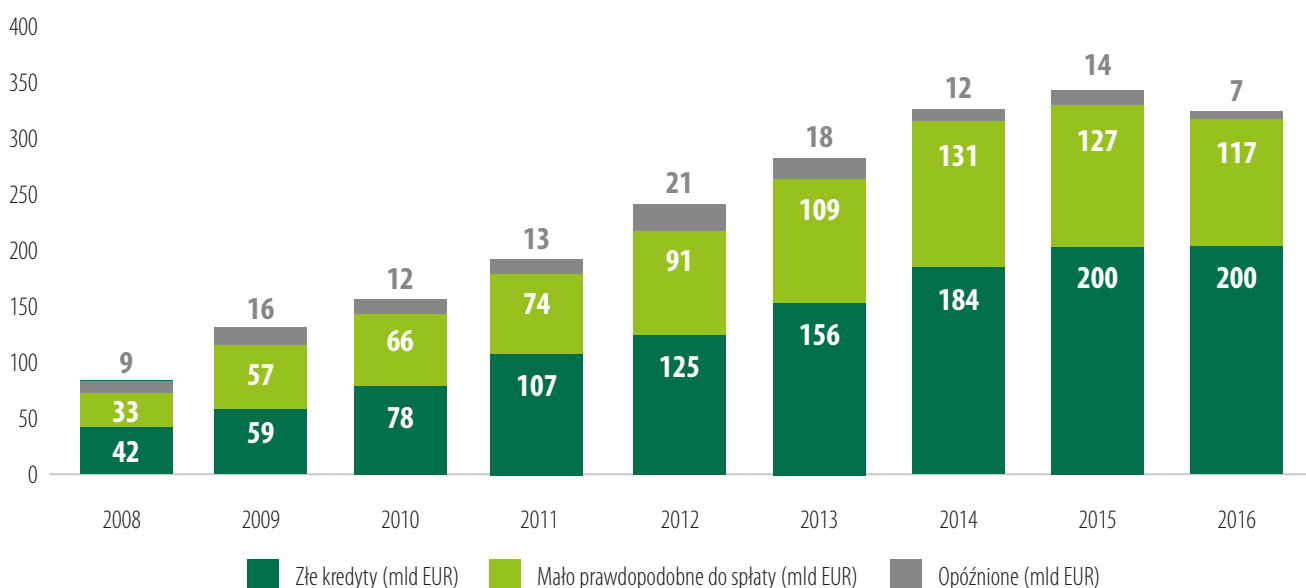


Źródło: The Italian NPL market, PwC, lipiec 2017.

Wartość kredytów nieregularnych na koniec 2016 roku wyniosła ok. 324 mld EUR, czyli prawie tyle co łączna wartość aktywów polskiego sektora bankowego.

Wykres nr 7.

Struktura kredytów nieregularnych we włoskim sektorze bankowym

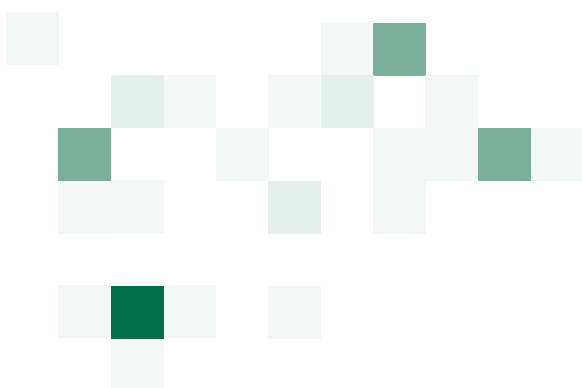


Źródło: The Italian NPL market, PwC, lipiec 2017.

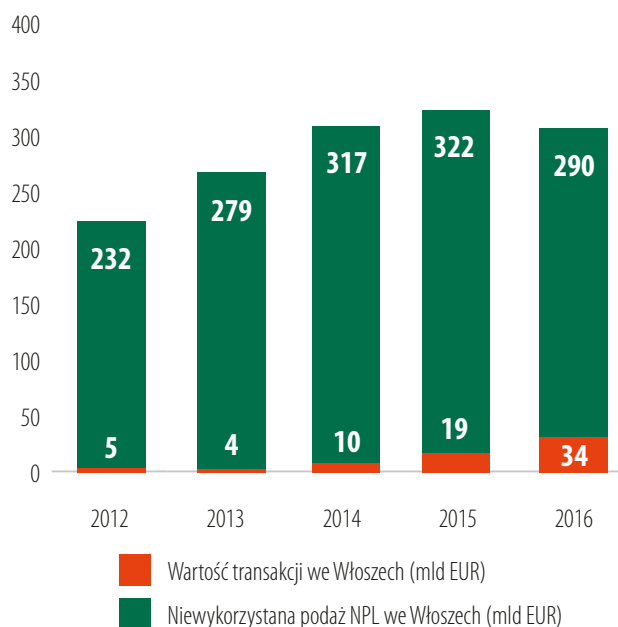


Ponad czterokrotny wzrost NPL brutto znacząco wpłynął na zmniejszenie rentowności włoskich banków, co miało swoje odzwierciedlenie w podejmowaniu działań w kierunku zwiększenia stabilności sektora bankowego oraz poprawy wyników.

W następstwie występujących problemów włoskiego sektora bankowego zostały podjęte działania przez rząd Włoch oraz Europejski Bank Centralny w kierunku ustabilizowania tej sytuacji. Wynikiem tych działań jest pozbywanie się przez włoskie banki kredytów nieregularnych ze swoich bilansów. Sprzyja to rozwojowi tego rynku, a duża podaż kredytów pozwala oczekiwać atrakcyjnych cen sprzedawanych pakietów wierzytelności.



Wykres nr 8.  
Wykorzystanie podaży NPL we Włoszech



Źródło: The Italian NPL market, PwC, lipiec 2017, opracowanie własne

### 3.3. FINANSOWANIE TRANSAKJI ZAKUPU PORTFELI

Nasze inwestycje finansujemy oczywiście za pomocą wypracowanych środków własnych, ale ze względu na skalę inwestycji konieczne są również prywatne i publiczne emisje obligacji. Większość serii została wprowadzona na rynek Catalyst. Staramy się wydłużać okresy zapadalności i równomiernie rozkładać

terminy spłat emitowanych obligacji. Odkąd zaczęliśmy emitować obligacje do czerwca 2017 roku w ten sposób łącznie pozyskaliśmy blisko 1 mld zł. Dodatkowo wspieramy się finansowaniem kredytowym w kilku bankach.

Łącznie do 30.06.2017 (w mln zł)			
	Emisja	Spłaty	Stan zobowiązań
GK BEST	846	253	593
Podmioty spoza GK BEST	111	111	0
<b>Razem</b>	<b>957</b>	<b>364</b>	<b>593</b>

### 3.4. SPRAWNE I WYDAJNE OPERACJE

Działalność polegająca na inwestowaniu w portfele wierzytelności nieregularnych korzysta ze specyficznej struktury prawno-organizacyjnej, tj. funduszy sekurytyzacyjnych. Chociaż spotkać można transakcje wykorzystujące inne struktury, to jednak nie ma liczącej się firmy w branży, która

nie posiadałaby takiego funduszu. Z kolei proces zarządzania samym portfelem wierzytelności, ze względu na ogromną skalę, koszty oraz specyfikę, wymaga absolutnie doskonale zorganizowanych operacji stosujących zaawansowane rozwiązania teleinformatyczne i wysokie standardy bezpieczeństwa.

## Fundusze sekurytyzacyjne

Transakcje sprzedaży portfeli wierzytelności nieregularnych od kilku lat odbywają się głównie z udziałem funduszy sekurytyzacyjnych, które są rodzajem funduszu inwestycyjnego. Fundusz jest zarządzany przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI), natomiast obsługą windykacyjną portfela najczęściej zajmuje się wyspecjalizowana spółka windykacyjna, posiadająca odpowiednią infrastrukturę i stosowne zezwolenie KNF. Transakcje dotyczące wierzytelności bankowych odbywają się z udziałem funduszy, ponieważ bank sprzedający portfel zachowuje pewne korzyści podatkowe tylko w sytuacji, gdy nabywcą portfela jest fundusz sekurytyzacyjny. Z kolei

sam fundusz sekurytyzacyjny, tworzony w oparciu o ustawę o funduszach inwestycyjnych, również korzysta z pewnych udogodnień prawno-podatkowych. Do końca 2016 roku fundusz ten był podmiotowo zwolniony z podatku dochodowego od osób prawnych, a od stycznia 2017 roku korzysta ze zwolnienia przedmiotowego.

Na dzień 30 czerwca 2017 roku TFI należące do naszej Grupy zarządzało czterema funduszami sekurytyzacyjnymi: BEST I NSFIZ, BEST II NSFIZ, BEST III NSFIZ, BEST IV NSFIZ, których łączna wartość aktywów to blisko 1 mld zł.

Stan na 30.06.2017	Rok utworzenia	Wartość aktywów (mln zł)	WAN (mln zł)	WANCI (zł)
BEST I NSFIZ	2005	394,6	388,9	15,30
BEST II NSFIZ	2008	305,7	249,8	5,56
BEST III NSFIZ	2011	222,5	213,2	6,98
BEST IV NSFIZ	2017	69,8	69,7	1,03
<b>Razem</b>		<b>992,6</b>	<b>921,6</b>	-

## Rozwój operacji

Proces zarządzania samym portfelem wierzytelności, ze względu na ogromną skalę, koszty oraz delikatność materii, wymaga absolutnie doskonale zorganizowanych operacji, stosujących zaawansowane rozwiązania teleinformatyczne i wysokie standardy bezpieczeństwa.

W celu zapewnienia najwyższych zwrotów z inwestycji w wierzytelności nieregularne, wdrażamy zaawansowane strategie windykacyjne oparte o segmentację klientów i modele behawioralne, umożliwiające jak najtrafniejsze dostosowanie oferty produktowej do możliwości finansowych zobowiązanego do spłaty. Wdrożyliśmy zaawansowany proces pozyskiwania informacji o kliencie z wykorzystaniem baz zewnętrznych i wykorzystujemy zróżnicowane kanały kontaktu. Bazujemy na zaawansowanych metodach statystycznych, które pozwalają nam ocenić, czy sprawa powinna być procesowana na drodze prawnej czy polubownej.

Z końcem 2016 roku skończyliśmy prace nad autorskim systemem operacyjnym umożliwiającym nam istotny wzrost skali działalności Grupy. System przechodzi jeszcze fazę konfiguracji, ale dzięki zastosowaniu nowoczesnych technologii, już ma istotny wpływ na efektywność procesów biznesowych, ich wydajność oraz bezpieczeństwo. Pełna skalowalność, połączona z możliwością bardzo szybkiego wdrażania nowych produktów czy strategii

biznesowych, pozwoli na budowanie przewagi konkurencyjnej nie tylko na rynku polskim, ale również na rynkach zagranicznych. Wykorzystujemy metodologię ABC (procesowy rachunek kosztów), dzięki czemu świadomie i bezpiecznie zarządzamy kosztami operacyjnymi. Regularnie monitorujemy i analizujemy nasze działania z wykorzystaniem nowoczesnego narzędzia business intelligence – Qlik View, na którym mamy zbudowany zaawansowany system do prezentowania informacji zarządczej. Bezpieczeństwo działalności Grupy zapewnia procedura BCMS (system zarządzania ciągłością działania), regularne audyty wewnętrzne i zewnętrzne oraz zespół monitoringu procesów operacyjnych pracujący na jednym z najnowocześniejszych systemów do nagrywania rozmów i czynności na ekranie.

Posiadamy doświadczony i kompetentny zespół w zakresie zarządzania i obsługi różnych kategorii i rodzajów wierzytelności, tj. z tytułu kredytów, pożyczek, ubezpieczeń, dostaw usług telekomunikacyjnych i energii, wobec osób fizycznych, SME i dużych przedsiębiorstw, wierzytelności zabezpieczone ruchomościami lub nieruchomościami. Stosujemy systemowe podejście do zarządzania procesami i projektami w oparciu o standardy Lean, Kaizen, Lean Startup, Agile PM oraz SixSigma. W zespole mamy wysokiej klasy specjalistów z dziedzin analizy danych, raportowania i controllingu, którzy wdrożyli w nasze działania kulturę analityczną.

## IV. NAJISTOTNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA

Jak w każdej branży, my również identyfikujemy kilka istotnych ryzyk dotyczących naszego obszaru działalności. Obecnie jest to ryzyko związane z dużą aktywnością konkurencji na rynku nabywania portfeli wierzytelności, ryzyko związane z pozyskaniem finansowania na inwestycje, ryzyko rynkowe, ryzyka regulacyjne, ryzyko związane z inwestycjami kapitałowymi w inne podmioty, ryzyko prowadzenia działalności na rynkach zagranicznych, ryzyko utraty płynności na skutek konieczności przedterminowej spłaty zadłużenia, jak również ryzyko określane mianem „czarnego PR”.

Na polskim rynku nabywania portfeli wierzytelności swoją działalność prowadzi kilka znaczących podmiotów, które stanowią dla nas konkurencję. Do głównych czynników mających wpływ na konkurencyjność należą: dostępność i koszt pozyskanego finansowania, posiadanie aktualnych danych kontaktowych oraz efektywność prowadzonego procesu windykacji. W ostatnim czasie, dodatkowym elementem jest zainteresowanie polskim rynkiem międzynarodowych instytucji finansowych i firm specjalizujących się w zarządzaniu wierzytelnościami. Zjawisko to może prowadzić do konieczności oferowania przez nas 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, a także ograniczenia regulacyjne bądź wzrost atrakcyjności innych instrumentów finansowych mogą negatywnie wpłynąć na możliwości nabywania przez nas kolejnych portfeli wierzytelności oraz wysokość płaconych przez nas prowizji i marży będących elementem kosztu finansowania.

Kolejnym istotnym ryzykiem dla nas jest 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 zarządzania wierzytelnościami są regulacje prawne, na podstawie których działają podmioty z Grupy, oraz regulacje dotyczące dochodzenia roszczeń. Wszelkie niekorzystne zmiany w tym zakresie mogą mieć wpływ na efektywność prowadzonej windykacji, bądź w znaczny sposób ograniczyć możliwość jej prowadzenia, a tym samym negatywnie wpłynąć na poziom przychodów i rentowność prowadzonej przez

nas działalności. Szczególnie istotny wpływ na naszą działalność mogą mieć zmiany dotyczące terminów przedawnienia roszczeń, dochodzenia roszczeń w zwykłym i elektronicznym postępowaniu upominawczym, działalności komorników sądowych, wysokości kwot wolnych od zajęć komorniczych, wysokości opłat sądowych i kosztów zastępstwa procesowego, funkcjonowaniu biur informacji gospodarczych, czy też wysokości odsetek za zwłokę.

W dniu 13 listopada 2017 roku wchodzi w życie zmiana ustawy o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych. Nowelizacja przewiduje m.in. określenie maksymalnego okresu wymagalności roszczeń, po upływie którego nie będzie możliwe przekazanie do BIG informacji gospodarczej dotyczącej dłużnika będącego konsumentem bądź po upływie którego przekazane informacje gospodarcze będą usuwane przez biuro. Powyższe może spowodować, nałożenie na wierzyciela, przekazującego do biura informacje gospodarcze o zobowiązaniu dłużnika, szeregu dodatkowych obowiązków, w tym obowiązek wskazania, czy dłużnik uznaje wierzytelność za przedawnioną, obowiązek pouczenia dłużnika o możliwości wniesienia sprzeciwu wobec przekazania informacji wprost do wierzyciela, uprawnienia dłużnika do złożenia sprzeciwu wierzycielowi przed dokonaniem wpisu bądź po dokonaniu tego wpisu wprost do biura.

Istotne znaczenie mają również obecnie projektowane zmiany prawa. Rządowe Centrum Legislacyjne pracuje nad zmianą Kodeksu cywilnego, Kodeksu postępowania cywilnego oraz ustawy o prawach konsumenta. Prace te obejmują m.in. zmiany w zakresie instytucji przedawnienia, w tym skrócenie ogólnego terminu przedawnienia roszczeń stwierdzonych tytułem wykonawczym z 10 lat na 6 lat, przyjęcie odrębnych zasad przedawnienia roszczeń przysługujących przeciwko konsumentom połączone z brakiem możliwości ich przymusowej realizacji, a także wprowadzenie badania przez sąd z urzędu okoliczności przedawnienia. Zaproponowane zmiany przepisów mogą zatem wiązać się z koniecznością poniesienia nieplanowanych kosztów.

Planowanie jest również uchwalenie nowej ustawy o komornikach sądowych. Projekt ustawy przewiduje m.in. wzmocnienie ograniczenia możliwości przyjmowania przez komorników spraw spoza rewiru, co więcej dalsze ograniczenie liczbowe przyjmowania spraw z wyboru wierzyciela. W związku z planowanymi zmianami dotyczącymi komorników sądowych równocześnie trwają prace nad ustawą o kosztach komorniczych, która ma wprowadzić różne rodzaje i wysokości opłat egzekucyjnych z podziałem na stosunkowe i stałe, a także z uwzględnieniem rodzaju świadczenia, które komornik egzekwuje. Powyższe zmiany mogą skutkować wzrostem kosztów egzekucji oraz ograniczeniem możliwości zlecenia spraw komornikom, którzy są najbardziej efektywni oraz przygotowani do masowej obsługi spraw.

Wpływ na stabilność i rozwój prowadzonego przez nas biznesu może mieć także zmienność zasad opodatkowania oraz różnice w interpretacji przepisów podatkowych przez organy podatkowe i sądy. W szczególności, pomimo należytej staranności i kontroli procesów, nie możemy wykluczyć ryzyka, że dokonane przez nas rozliczenia podatkowe, zostaną uznane przez

organy podatkowe za nieprawidłowe, a uzyskane przez nas indywidualne interpretacje podatkowe zostaną zakwestionowane lub pozbawione mocy prawnej. Nie możemy wykluczyć także ryzyka, że zmiany prawa podatkowego będą miały negatywny wpływ na nasze wyniki finansowe i perspektywy rozwoju.

Monitorujemy projekty zmian regulacji prawnych i staramy się z wyprzedzeniem do nich dostosować. Nie jest jednak możliwe wskazanie całkowitego wpływu na naszą działalność bieżących i planowanych zmian regulacji prawnych.

Podobnie jak inne podmioty w naszej branży, od kilku lat rozwijamy się także poprzez akwizycje. W latach 2012 - 2015 Grupa dokonała 3 takich inwestycji nabywając kolejno 100% certyfikatów inwestycyjnych BEST I NSFIZ, 83% certyfikatów inwestycyjnych BEST II NSFIZ tym samym zwiększając posiadany udział do 100%, a także 32,99% akcji Kredyt Inkaso S.A.

Tego rodzaju inwestycje wiążą się z ryzykiem, że pomimo przeprowadzenia odpowiednich analiz oraz due diligence Grupa może nie zidentyfikować wszystkich istotnych ryzyk i tym samym dokonać błędnej wyceny i w konsekwencji nie uzyskać oczekiwanych korzyści lub uzyskać je później, niż zakładała. W przypadku nabywania udziałów nie dających kontroli, Powyższe zdarzenia mogą powodować konieczność dokonania odpisu z tytułu trwałej utraty wartości takiej inwestycji. Wystąpienie powyższych czynników może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy, a tym samym może niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy do spłaty zaciągniętych zobowiązań finansowych.

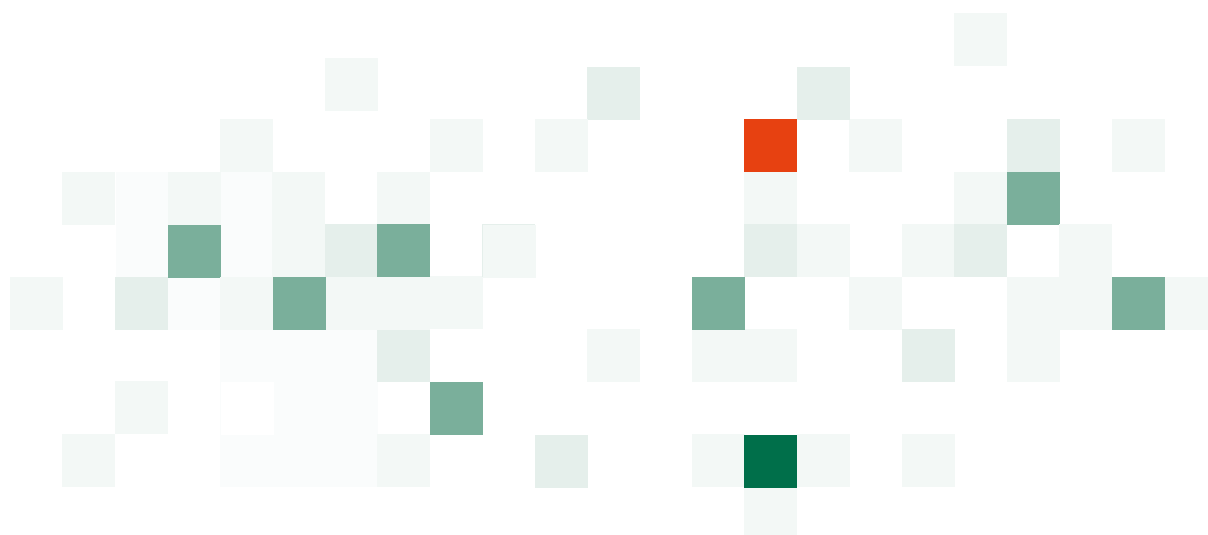
Do końca 2016 roku prowadziliśmy działalność jedynie w Polsce. W 2017 roku rozszerzyliśmy swoją działalność o rynek włoski. W związku z tym, wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę mogą być uzależnione od sytuacji makroekonomicznej na tych rynkach. Powyższe może za sobą nieść także ryzyka związane z potencjalnym brakiem doświadczenia w operowaniu w nowym otoczeniu, m.in. ekonomicznym, prawnym, kulturowym i personalnym.

Konsekwencją tego może być nieoptymalna wycena nabywanych portfeli wierzytelności lub niewłaściwy wybór doradców i podmiotów zarządzających wierzytelnościami. Dodatkowo, rozszerzenie działalności zwiększa ekspozycję Grupy na ryzyko kursowe. W związku z powyższym stopa zwrotu z inwestycji dokonanych na innych rynkach może być istotnie inna niż oczekiwana.

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. Podobnie, możemy zostać narażeni na straty finansowe i wizerunkowe w wyniku działania zarządu Kredyt Inkaso S.A., który dążąc do realizacji własnych, sprzecznych z naszymi, interesów, może zdecydować się na kreowanie negatywnego i nieprawdziwego wizerunku naszego przedsiębiorstwa i osób nim zarządzających.

Warunki emisji wyemitowanych przez nas obligacji oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek zawierają wykaz okoliczności, których wystąpienie może spowodować, że Grupa będzie zobowiązana do przedterminowej spłaty zobowiązań na żądanie wierzyciela. W takiej sytuacji Grupa nie tylko może być zmuszona do zaniechania planowanych inwestycji lecz także może mieć istotne problemy z bieżącym regulowaniem zobowiązań. Do takich okoliczności należy min. przekroczenie przez wskaźnik zadłużenia finansowego poziomu 2,5 oraz dwukrotne przekroczenie przez wskaźnik EBITDA gotówkowa/Dług netto poziomu 4.

→ Wartości tych wskaźników na dzień bilansowy przedstawia nota 5.16 skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej BEST S.A. za pierwsze półrocze 2017 roku.



## V. UMOWY ZAWARTE PRZEZ PODMIOTY Z GRUPY

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

W pierwszej połowie 2017 roku żaden z podmiotów należących do Grupy nie udzielił żadnych poręczeń kredytu lub pożyczki oraz gwarancji podmiotom zależnym, których równowartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy.

## VI. POSTĘPOWANIA SĄDOWE, ADMINISTRACYJNE I ARBITRAŻOWE

W dniu 27 września 2016 roku BEST otrzymał odpis pozwu wniesionego przez Kredyt Inkaso S.A. tytułem naprawienia szkody związanej z wypowiedzeniem Kredyt Inkaso przez fundusze z grupy Trigon i Agio umów o zarządzanie portfelami wierzytelności.

W pozwie spółka ta domaga się zasądzenia od BEST i Krzysztofa Borusowskiego (Prezesa Zarządu BEST) solidarnie kwoty w wysokości 60,7 mln zł wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie liczonymi od dnia wniesienia powództwa do dnia zapłaty oraz zwrotu kosztów procesu. W ocenie Emitenta stawiane zarzuty są całkowicie bezpodstawne i chybione zarówno pod względem faktycznym, jak i prawnym. W dniu 18 października 2016 roku została złożona do Sądu odpowiedź na pozew, w której pozwani wniesli m.in. o oddalenie powództwa w całości oraz o zasądzenie od Kredyt Inkaso na rzecz pozwanych kosztów procesu, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych. W uzasadnieniu powyższego BEST szczegółowo ustosunkował się do wszelkich zarzutów podniesionych przez Kredyt Inkaso S.A. w pozwie, w tym zaprezentował dowody na poparcie prawdziwości własnych twierdzeń.

W szczególności BEST wskazał na brak wykazania przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej, zarówno powstania i wysokości szkody jak i istnienia związku przyczynowego między rzekomą szkodą a działaniami pozwanych. W dniu 28 grudnia 2016 roku Kredyt Inkaso S.A. reprezentowana przez pełnomocnika zawodowego złożyła kolejne pismo procesowe z wnioskami dowodowymi, które z uwagi na naruszenie procedury cywilnej, zostało przez Sąd zwrócone, skutkiem czego kolejne wnioski dowodowe Kredyt

Inkaso S.A. winny być uznawane za spóźnione. Rozprawa w przedmiotowej sprawie została wyznaczona na dzień 20 czerwca 2017 roku, jednakże w dniu 12 czerwca 2017 roku zarządzeniem Przewodniczącego ww. rozprawa została odwołana z uwagi na złożenie przez Kredyt Inkaso S.A. zażalenia na postanowienie Sądu, dotyczące zwrotu pisma procesowego powoda. Obecnie sprawa została przekazana do Sądu Apelacyjnego w Warszawie, celem rozpoznania zażalenia powoda, a po jego rozstrzygnięciu i zwrotu akt do Sądu Okręgowego w Warszawie zostanie wyznaczony nowy termin rozprawy.

Poza opisaną powyżej sprawą Emitent oraz jednostki od niego zależne nie są stroną innych 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 lub Grupy.

Nasz model biznesowy 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 jesteśmy stroną licznych postępowań prawnych. Ogółem na dzień 30 czerwca 2017 roku dochodziliśmy na drodze sądowej wierzytelności o łącznej wartości ok. 413 mln zł. Aktywa objęte postępowaniem sądowym zostały nabyte przez nas za znacząco niższą wartość, niż wartość przedmiotu sporu, a ryzyko związane z nieodzyskaniem należności zostało uwzględnione w wycenie pakietów wierzytelności.

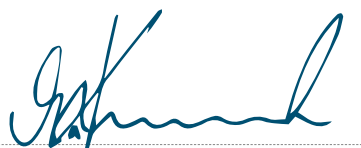
Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone w dniu 4 września 2017 roku.



Krzysztof Borusowski  
Prezes Zarządu BEST S.A.



Barbara Rüdzińska  
Członek Zarządu BEST S.A.



Marek Kucner  
Wiceprezes Zarządu BEST S.A.



Jacek Zawadzki  
Członek Zarządu BEST S.A.



SPÓŁKA AKCYJNA

---

UL. ŁUŻYCKA 8A, 81-537 GDYNIA

Tel. +49 58 769 92 99

[www.best.com.pl](http://www.best.com.pl)