



CMT *Advisory*

Claim Value

Przegląd sytuacji na polskim
rynku wierzytelności



Budynek Szwajcarskiego Banku Narodowego
w Bernie - jedna z dwóch siedzib banku
centralnego w Szwajcarii.

I KWARTAŁ 2018

Nowości z rynku wierzycelności

FRANK REKORDOWO TANI OD „CZARNEGO CZWARTKU”

Ostatnie dni przyniosły powody do zadowolenia spłacającym kredyty denominowane we franku (CHF). Kurs szwajcarskiej waluty osiągnął najniższy poziom względem złotego od 15 stycznia 2015 roku, czyli „czarnego czwartku” w którym za sprawą decyzji Szwajcarskiego Banku Narodowego, który ogłosił porzucenie polityki obrony minimalnego kursu wymiany euro na franka, frank szwajcarski silnie się umocnił względem innych walut.

Przyczyn deprecjacji szwajcarskiej waluty analitycy doszukują się w obniżeniu ryzyka rozpadu strefy euro oraz w fakcie, że rzutujące na sytuację na światowych rynkach finansowych napięcia geopolityczne omijają Stary Kontynent.

Fakt, że SNB deklaruje chęć utrzymywania stóp procentowych na ujemnym poziomie oraz sugeruje kolejne interwencje pozwala sądzić, że umacnianie się złotego względem franka może postępować. To z kolei powinno przełożyć się na stabilizację szkodowości kredytów denominowanych w szwajcarskiej walucie.

KOMISJA EUROPEJSKA W SPRAWIE NPL

Komisja Europejska przedstawiła plan działania w sprawie ograniczania wzrostu wartości kredytów zagrożonych w bilansach banków państw Wspólnoty. Projekt dyrektywy ogniskuje się wokół czterech obszarów:

- zobowiązania banków do tworzenia funduszy na pokrycie kosztów ryzyka związanego z udzielanymi w przyszłości kredytami, które mogą stać się zagrożone. W projekcie nowelizacji rozporządzenia ws. wymogów kapitałowych wprowadzane mają zostać wspólne minimalne poziomy gwarancji dla nowo udzielanych kredytów;
- ułatwienia odzyskiwania wierzycelności – zgodnie z proponowanymi przepisami banki i kredytobiorcy będą mogli z góry uzgodnić możliwość zastosowania przyspieszonego mechanizmu odzyskania środków z wierzycelności poprzez egzekucję z zabezpieczenia;
- rozwoju rynków wtórnych, na których banki mogą sprzedawać swoje kredyty zagrożone firmom windykacyjnym, funduszom sekurytyzacyjnym i innym inwestorom. KE postuluje stworzenie jednolitego rynku dla obsługi kredytów w całej UE;
- dopuszczenia tworzenia tzw. banków złych kredytów, czyli spółek do zarządzania aktywami obsługujących kredyty zagrożone. W planie określono między innymi dopuszczalną strukturę spółki zarządzającej aktywami, otrzymującej wsparcie ze środków publicznych.

Zapraszamy do zapoznania się z raportem, w którego dalszej części prezentujemy:

- podsumowanie aktywności podmiotów z branży wierzycelności na rynku obligacji,
- podsumowanie informacji o najważniejszych fuzjach i przejęciach w branży,
- przegląd wybranych transakcji nabycia portfeli wierzycelności,
- komentarz odnośnie najistotniejszych wydarzeń mających wpływ na funkcjonowanie podmiotów z rynku wierzycelności.

Emisje na rynku Catalyst

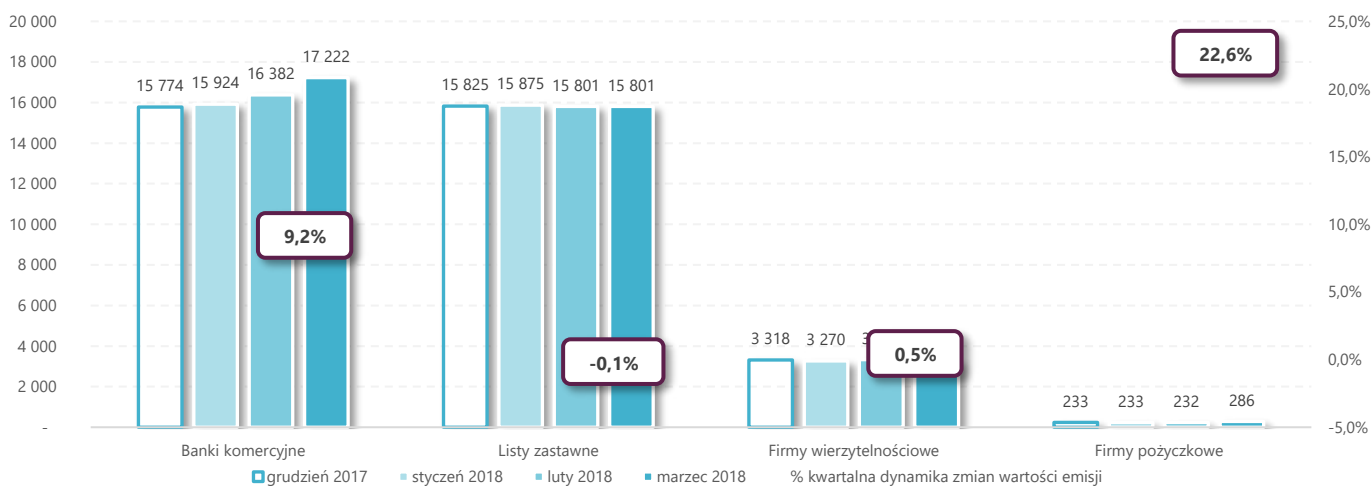
W I kwartale 2018 roku w sektorze firm wierzycelnościowych zaobserwować można było minimalny wzrost pod względem wartości obligacji notowanych na rynku Catalyst. Największe emisje przeprowadzone w tym segmencie należą do spółek Kredyt Inkaso oraz Best o wartościach odpowiednio 65 mln zł i 30 mln zł. Częściowo emisje służyły do spłaty poprzednich emisji. Nowe emisję przeprowadził również Getback, jednak w I kwartale większą wartość miały emisje wykupione przez spółkę. Taki rozkład emisji i wykupów spowodował, że wartość obligacji podmiotów notowanych na Catalyst z sektora wierzycelności pozostała na zasadniczo niezmiennym poziomie.

Najsilniejszy względny wzrost wartości emisji można było zaobserwować na rynku firm pożyczkowych. Za całość wzrostu odpowiedzialna jest spółka Everest Capital która wykupiła część swoich poprzednich obligacji i wyemitowała emisję wartą 55 mln zł. Jest to jedyna zmiana w wartości wyemitowanych obligacji w segmencie firm pożyczkowych, które w dalszym ciągu preferują finansowanie poza rynkiem publicznym.

W przypadku sektora bankowego pod koniec marca zaobserwowano wzrost wartości emisji o 9,2% w stosunku do poprzedniego kwartału. Jedną z największych emisji o wartości 700 mln zł przeprowadził Millenium Bank. Jeszcze większą emisję przeprowadził PKO BP o wartości nominalnej 1,0 mld zł. Największą zapadającą emisją była emisja Getin Noble Banku o wartości nominalnej 160 mln zł. Do końca roku bank będzie musiał wykupić jeszcze 370 mln zł obligacji, co jest znaczącą kwotą biorąc pod uwagę rezygnację banku z dalszego rolowania długu.

W sektorze listów zastawnych w minionym kwartale obserwowaliśmy stagnację. Po dużych emisjach mBanku Hipotecznego i PKO Banku Hipotecznego w poprzednim kwartale nastąpił spokojniejszy okres. Jedynie zmiany które nastąpiły spowodowane były zapadnięciem terminu wykupu serii obligacji emitowanej przez PKO Bank Hipoteczny i serii emitowanej przez Pekao Bank Hipoteczny.

WARTOŚCI EMISJI OBLIGACJI NA RYNKU CATALYST BANKÓW KOMERCYJNYCH, LISTÓW ZASTAWNYCH, FIRM WIERZYTELNOŚCIOWYCH I FIRM POŻYCZKOWYCH W I KWARTALE 2018 ROKU (W MLN ZŁ)



Wartości emisji w EUR zostały przeliczone na PLN wg. średniego kursu NBP na dzień 30.03.2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW.



Fuzje i przejęcia w branży

W ostatnim tygodniu marca spółka Kruk S.A. zawarła umowę na mocy której nabyła 51,0% udziałów we włoskiej spółce zajmującej się windykacją wierzytelności głównie w modelu inkaso Agecredit S.r.l. Kruk S.A. ma opcje nabycia pozostałych 49,0% udziałów. Agecredit wygenerował w 2017 roku 3,1 mln EUR przychodu. Nie jest to pierwsza inwestycja polskiego windykatora na włoskim rynku, w 2016 Kruk S.A. nabyło 100% udziału w Credit Base International.

Michał Zasępa, członek zarządu Kruka odpowiedzialny za finanse, ryzyko, wycenę portfeli i relacje inwestorskie na początku kwietnia na łamach Pulsu Biznesu wieszczył konsolidację polskiej branży windykacyjnej, sugerując, że wycofywanie się z rynku niektórych graczy jest tylko kwestią czasu, a w przyszłości w Polsce będzie aktywnych kilku graczy. Zgodnie z najświeższymi doniesieniami prasowymi, Kruk jest zainteresowany przystąpieniem do rozmów w sprawie analizy i potencjalnego przejęcia aktywów GetBacka, który przechodzi obecnie problemy, nad którymi pochylił się w części komentarza rynkowego.

Pod koniec I kwartału rozpoczął się proces przejęcia aktywów Raiffeisen Polbank przez francuski BGŻ BNP Paribas. Spółka austriackiej grupy kapitałowej szukała branżowego inwestora od 2015 roku. W przypadku niezalezienia nabywcy, Raiffeisen Polbank miał nakaz KNF-u wejścia na giełdę. Oficjalna wartość transakcji wyniosła 775 mln EUR. Przedmiotem transakcji były aktywa banku z wyjątkiem zorganizowanej części przedsiębiorstwa zawierającej kredyty frankowe, która zostanie przekształcona w bezpośredni oddział Raiffeisen Bank International. Transakcja powiększy aktywa francuskiego banku do 121 mld zł wprowadzając tym samym BGŻ BNP Paribas do grupy największych banków w Polsce przekraczających sumę bilansową 100 mld zł. Przejęcie ma zakończyć się jesienią bieżącego roku.

Realizacja transakcji nasiliła spekulacje na temat ambicji grupy BGŻ BNP Paribas w zakresie rozwoju na rynku polskim. Sposobem na realizację celu mogłoby być przejęcie od grupy Commerzbank mBanku, o którym na rynku mówi się od kilku miesięcy. Przeprowadzenie transakcji wprowadziłoby francuską grupę na podium największych banków w Polsce. Obecnie plany BGŻ BNP Paribas w tym obszarze nie zostały potwierdzone.

W marcu Polskie ePłatności (PeP) przejęły kontrolę nad PayLane, firmą specjalizującą się w realizacji płatności za zakupy w internecie. Dzięki transakcji, której wartości nie podano, PeP stały się dostawcą usług płatniczych online oraz za pośrednictwem sieci terminali naziemnych.

Wybrane transakcje

W minionym kwartale Kruk S.A. poinformował o dwóch istotnych wygranych przetargach na rynku polskim:

Pierwszy przetarg wygrany został przez jednostkę zależną Prokura NSFiZ 23 marca i dotyczył nabycia portfela detalicznych wierzytelności niezabezpieczonych i zabezpieczonych wartości korporacyjnych od banku BGŻ BNP Paribas S.A. Łączna wartość nominalna portfela wynosi 394 mln zł.

Drugi przetarg z dnia 29 marca, również wygrany przez Prokura NSFiZ, dotyczył portfela detalicznych wierzytelności niezabezpieczonych o wartości ok. 147 mln zł i portfela zabezpieczonych wierzytelności korporacyjnych o wartości ok. 187 mln zł. Właścicielem portfeli jest jeden z największych banków w Polsce. Łączna wartość portfeli nabytych w przetargach wynosi 728 mln zł.

W minionym roku Kruk S.A. ograniczał aktywność zakupową na polskim rynku wierzytelności. Powodem były wysokie ceny, a w rezultacie niskie rentowności portfeli wierzytelności. W I kwartale 2018 spółka zwiększyła zaangażowanie na polskim rynku korzystając z wyższych rentowności wywołanych problemami niektórych konkurentów.

Grupa Best w I kwartale 2018 roku całkowicie wstrzymała się z zakupami. O większych zakupach nie informowało rynku również Kredyt Inasso.

Stosunkowo aktywna była z kolei Kancelaria Medius, która w I kwartale 2018 dokonała kilku mniejszych transakcji na portfelach polskich i hiszpańskich firm pożyczkowych, w tym portfeli 4Finance Spain (właściciela marki Vivus) oraz Kreditech Polska (właściciela marki Kredito24). Już wcześniej wspominaliśmy o wygranych przetargach spółki, jednak dopiero w marcu bieżącego roku podpisane zostały umowy cesji. Łączna wartość nabytych portfeli wynosi 23,43 mln zł.

Komentarz rynkowy

dr Przemysław
Grobelny, CFA
MŁODSZY MENEDŻER
CMT ADVISORY



Firmy pożyczkowe vs. banki 1:0. Na razie w Szwecji

Dyskusja na temat szans i zagrożeń dla sektora bankowego wynikających z rozwoju firm z sektora fintech toczy się już od ładnych kilku lat. Bankowcy wśród pozytywów tego zjawiska wymieniają jednym tchem rosnącą presję innowacyjną, upraszczanie utartych od lat procedur czy ograniczanie kosztów operacyjnych. Z drugiej strony głównym zmartwieniem bankowców jest wyszarpywanie części udziału rynkowego instytucjom starej ekonomii przez młode, energiczne, mniej obciążone bagażem regulacyjnym firmy. Na polskich wydarzeniach branżowych trudno jest jednak wyczuć paniczne nastroje u przedstawicieli sektora bankowego i rzadko spotyka się sceptyków wieszczących znaczne przetasowanie na rynku usług finansowych w perspektywie najbliższych lat.

Zgodnie z doniesieniami portalu fintek.pl istnieje jednak rynek, na którym rewolucja fintechowa osiągnęła już taką skalę, że banki zostały zepchnięte do defensywy i utraciły wieloletnią, dominującą pozycję. Mowa o szwedzkim rynku kredytu konsumenckiego. Pożyczkodawcy i operatorzy działający w sieci osiągnęli już 60% udział w tamtejszym rynku consumer finance. Mając na uwadze zmiany zachodzące na rodzimym rynku może czas najwyższy docenić rolę podmiotów spoza sektora bankowego w rozwoju rynku finansów konsumenckich? Pierwsze oznaki powoli obserwujemy, rękawicę rzuconą przez firmy pożyczkowe podniósł np. Alior Bank starując z bancovo.pl. Jeżeli natomiast polskie banki na szerszą skalę nie zaimportują dobrych praktyk z sektora pożyczkowego, niewykluczone, że już za kilka lat będą mogły sobie przybić piątkę z bankami szwedzkimi, wspominając czasy, gdy to one rozdawały karty na rynku consumer finance.

Co z tym ujemnym oprocentowaniem?

Pod koniec 2014 roku Szwajcarski Bank Narodowy ogłosił, że docelowy poziom stawki LIBOR 3M CHF powinien mieścić się w przedziale od -0,75% do -0,25%. Doprowadziło to do sytuacji, w której część polskich kredytobiorców spłacających zobowiązania oparte na franku szwajcarskim, mająca w umowach relatywnie niskie stawki marży, posiadała de facto ujemne oprocentowanie kredytu hipotecznego.

Część banków zastrzegła w umowach, że oprocentowanie kredytu nie może być niższe niż 0%. Jednym z kredytodawców, którzy postanowili nie stosować realnego ujemnego oprocentowania był mBank. W sprawę jednak w styczniu 2016 roku włączył się UOKiK, wydając decyzję zobowiązującą bank do zwrotu kredytobiorcom części pobranych kwot oraz nakładając karę na bank w wysokości 6,5 mln zł.

mBank nie zgadzał się ze stanowiskiem urzędu i bronił swojego podejścia do kwestii ujemnego oprocentowania argumentując, że zgodnie z przepisami prawa bankowego umowa kredytu jest co do zasady odpłatna. Bank zastosował się jednak do wytycznych UOKiK i obniżył kredytobiorcom wartość pozostałego do spłaty kapitału. Jednocześnie mBank złożył odwołanie, co do którego UOKiK nie zajął stanowiska do dnia dzisiejszego. Jako że warunki ujemnych stóp procentowych utrzymywały się również w 2017 roku i również za ten okres mBank powinien w ocenie urzędu „naliczyć” części kredytobiorców odsetki względem minusowej stopy, można oczekiwać, że bank będzie zabiegał o ostateczne rozstrzygnięcie, czy kredyt może być ujemnie oprocentowany.

Krajobraz po problemach GetBack

O spółce GetBack na rynku wierzytelności było głośno od kilku lat. Spółka rosła bardzo szybko i chwaliła się innowacyjnym, bardziej rentownym podejściem do procesu windykacyjnego. Wygrywała przetargi z największymi na rynku, żeby w krótkim czasie dostać się do czołówki podmiotów windykacyjnych. Tak silna ekspansja wymagała dużej aktywności na rynku kapitałowym w celu pozyskania inwestorów. W marcu 2016 roku firma została sprzedana przez Leszka Czarneckiego za 825 mln złotych poprzez wydzielenie jej ze struktur Idea Bank (który nabył ją niecałe dwa lata wcześniej za 270 mln złotych). Nabywcą był fundusz private equity – Abris Capital Partners. Ten sam fundusz wprowadził GetBack na główny rynek GPW w lipcu 2017 roku. Przy debiucie firma osiągnęła kapitalizację zbliżoną do 2 mld złotych, a w najlepszym dla spółki momencie, czyli w październiku 2017 roku, kurs akcji wyniósł prawie 28 zł, co zbliżyło kapitalizację do 3 mld zł. Spółka była też jednym z najbardziej aktywnych emitentów dłużnych papierów wartościowych na rynku Catalyst, choć i tak większość długu GetBack była plasowana w drodze emisji prywatnych. GetBack był łącznie zadłużony na ponad 2 mld złotych, czyli wartość odpowiadającą kapitalizacji w dobrych dla spółki czasach. Jak się okazało na początku 2018 roku, GetBack nie poradził sobie z tak szybkim tempem rozwoju.

Na początku marca zarząd spółki poinformował, że firma poszukuje inwestora strategicznego. Komunikat ten, w zależności od sytuacji spółki, mógł być odebrany w różny sposób, jednak w przypadku silnie zadłużonego Getback'u oraz faktu, że nie minął nawet rok od IPO, inwestorzy zinterpretowali ten sygnał bardzo negatywnie i kurs akcji spadł poniżej 13 zł. Wszyscy na rynku zastanawiali się czym spowodowana jest taka decyzja. Niestety zarząd niewiele mówił, a dostępne dane finansowe były za mało aktualne, aby można było na ich podstawie wyciągać odpowiednie wnioski (nadal najświeższym sprawozdaniem finansowym GetBack'u jest raport z sytuacji na koniec III kw. 2017 roku, sytuacja ta powinna zmienić się 30 kwietnia 2018 roku, kiedy spółka zobowiązała się do podsumowania w formie raportu całego 2017 roku. Dziś wiemy, że termin ten został przesunięty do 15 maja 2018 roku).

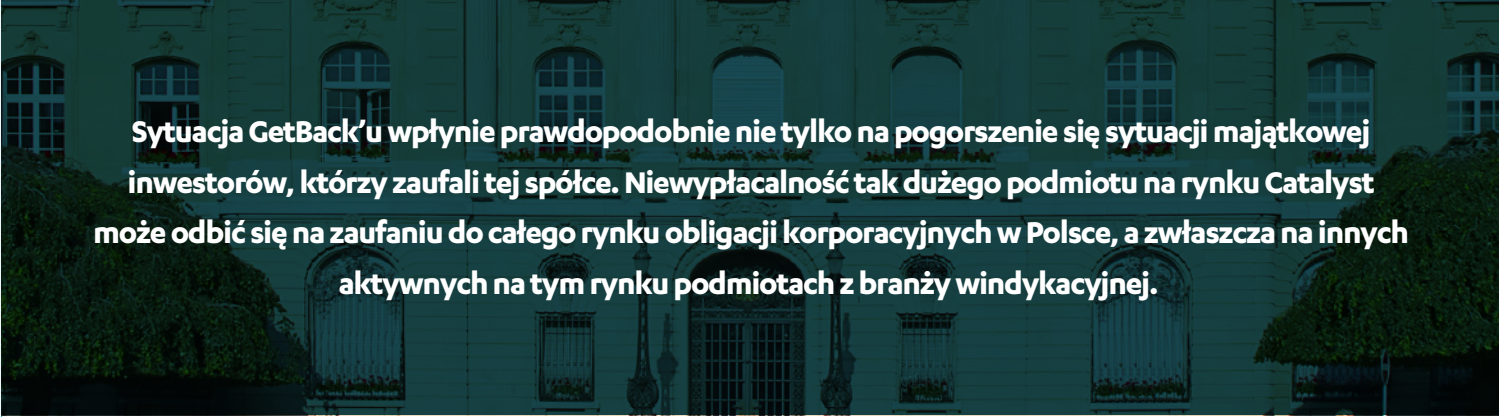
Zarząd GetBack zamierzał pozyskać kapitał poprzez wyemitowanie akcji w dwóch emisjach. W pierwszej miało zostać wyemitowane 20 mln akcji a w drugiej, większej, 50 mln akcji. Była to istotna ilość, gdyż dotychczas GetBack dzielił się na 100 mln akcji. Decyzja ta musiała jeszcze zostać zatwierdzona przez akcjonariuszy. Zarząd w tym czasie wielokrotnie informował, że prowadzi rozmowy z potencjalnymi inwestorami z różnych krajów, jednak ostatecznie nie doprowadziło to do żadnych konkretnych działań. NWZA zaakceptowało emisję pierwszego mniejszego pakietu akcji, jednak odkładało dwukrotnie w czasie decyzję o emisji 50 mln akcji. W tym czasie kurs akcji w dalszym ciągu spadał i pod koniec marca zanurkował już poniżej 10 zł. To nie był jednak koniec negatywnych informacji o sytuacji spółki. Na rynku pojawiały się sygnały, że Getback ma duży problem płynnościowy. Zaangażowanie w spółce zmniejszył największy dotychczas akcjonariusz mniejszościowy – Nationale-Nederlanden OFE. Spółka pożyczyła 85 mln złotych od swojego największego akcjonariusza, a kurs akcji zbliżał się już do 5 zł. Największe problemy miały jednak nadejść.

Na godzinę przed rozpoczęciem sesji giełdowej 16 kwietnia Quercus TFI podał informację, że GetBack poprosił o możliwość przedłużenia o kilka dni terminu wykupu obligacji o wartości nominalnej niższym niż 10 mln złotych. W tym samym czasie Getback wydał komunikat, że negocjuje możliwości finansowania od PKO BP oraz PFR, co obydwie podmioty zdementowały po kilkunastu minutach. O 9:04 kurs GetBacku wynosił już 3,75 zł (spadek o ponad 17%,). GPW zawiesiło notowania GetBack, pierwotnie na kilka godzin, jednak od tamtego czasu nadal notowania tego waloru nie zostały przywrócone i nic nie wskazuje, żeby sytuacja ta miała się zmienić w najbliższych dniach. Do grona zawieszonych notowań instrumentów finansowych GetBack dołączyły także obligacje notowane na Catalyst. Dnia 18 kwietnia minął termin wykupu zaległej części obligacji od Quercusa czego Getback nie uczynił. Sprawę żywo zaczęły interesować się media, KNF oraz prokuratura. W kolejnych dniach informowano o coraz większej kwocie niespłacanych odsetek i zaniechaniu wykupów obligacji. Pod koniec kwietnia Getback

Mateusz
Mikutowski
ANALITYK
CMT ADVISORY



złożył do sądu wniosek o rozpoczęcie postępowania układowego. W jego wstępnej wersji ponad 2,5 mld złotych nominalu obligacji ma zostać spłacone w 65% gotówką (do 2025 roku) oraz 35% za pomocą nowo wyemitowanych akcji. Pytanie jak do tej propozycji ustosunkuje się sąd oraz wierzyciele. Zgodnie z podejrzeniami ekspertów Getback we wniosku jako powód niewypłacalności podaje masową realizację opcji dot. wcześniejszego wykupu, którym objęte było ponad 800 mln długu w formie obligacji.



Sytuacja GetBack'u wpłynie prawdopodobnie nie tylko na pogorszenie się sytuacji majątkowej inwestorów, którzy zaufali tej spółce. Niewypłacalność tak dużego podmiotu na rynku Catalyst może odbić się na zaufaniu do całego rynku obligacji korporacyjnych w Polsce, a zwłaszcza na innych aktywnych na tym rynku podmiotach z branży windykacyjnej.

Drugą grupą podmiotów, która może potencjalnie ucierpieć na problemach GetBack'a są banki. Te co prawda nie posiadały bardzo dużej ekspozycji kredytowej na Getback gdyż zdaniem analityków „Parkietu” ekspozycja kredytów bankowych wynosiła 200-300 mln złotych (co przy 2 mld wartości nominalnej obligacji można uznać za wartość relatywnie niewielką). Co więcej, prawdopodobnie były to kredyty odpowiednio zabezpieczone. Problemem mogą być natomiast konsekwencje dotyczące pośredniczenia w sprzedaży obligacji GetBack'u przez banki i domy maklerskie. Dziennikarze branżowi donoszą, że w wielu podmiotach mogło dojść do tzw. „misselingu”, czyli sprzedaży instrumentów finansowych niedostosowanych do potrzeb klientów. Obligacje GetBack'u według doniesień niektórych klientów były prezentowane jako instrumenty pozbawione ryzyka czy „bezpieczne jak lokata bankowa”. Dodatkowo ekspozycja obligatariuszy GetBack'u była bardzo silna wobec klientów indywidualnych właśnie. W najbliższym czasie dowiemy się prawdopodobnie, jaka jest przyszłość GetBack'u oraz czy i jakie konsekwencje zostaną wyciągnięte wobec podmiotów zaangażowanych w pośredniczenie w emisjach obligacji Getback oraz samego Getback'u.

Z pewnością jednak pozyskiwanie przez pozostałych polskich windykatorów kapitału na rozwój w drodze emisji obligacji na długi czas zostało istotnie utrudnione.



CMT *Advisory*

CMT Advisory jest podmiotem wyspecjalizowanym w doradztwie transakcyjnym. Oprócz wsparcia w realizacji procesów fuzji i przejęć, nasza firma oferuje usługi związane z rynkiem kapitałowym oraz pozyskiwaniem finansowania.

CMT Advisory posiada bogate doświadczenie w doradztwie na rzecz podmiotów z branży finansowej, takich jak banki, firmy pożyczkowe, firmy windykacyjne i SKOKi.

Dla klientów z sektora finansowego realizowaliśmy projekty z zakresu m.in. procesów restrukturyzacyjnych, nadzoru właścicielskiego, pozyskiwania finansowania, wycen portfeli wierzytelności i wycen przedsiębiorstw.

W 2016 roku firma CMT Advisory dołączyła do stowarzyszenia międzynarodowych doradców transakcyjnych, AICA.

Kontakt

Biuro w Poznaniu

ul. Paderewskiego 8

61-770 Poznań

Bazar Poznański

e-mail: biuro@cmt-advisory.pl

tel./fax 61 855 30 10

Biuro w Warszawie:

ul. Złota 59

00-120 Warszawa

Budynek Lumen

e-mail: warszawa@cmt-advisory.pl

tel. 22 280 91 85