

**RAPORT Z WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ
WYDZIELONEGO ZBIORU WIERZYTELNOŚCI SKŁADAJĄCEGO
SIĘ Z POŻYCZEK UDZIELONYCH PRZEZ AIQLABS SPÓŁKA Z
OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ**

POZNAŃ, 28 CZERWCA 2024 ROKU

STRONA PUSTA

SPIS TREŚCI:

CZĘŚĆ OGÓLNA	5
1. Wprowadzenie	5
2. Definicje	7
3. Podsumowanie	10
4. Dane identyfikujące jednostki	12
CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA	13
I. METODYKA WYCENY WIERZYTELNOŚCI	13
1. Metoda PD/LGD	13
1.1. Metody estymacji parametru PD	13
1.1.1. Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach)	13
1.1.2. Model regresji	13
1.1.3. Analiza dyskryminacyjna	14
1.1.4. Modele logitowe i probitowe	15
1.1.5. Model hazardu	16
1.1.6. Sieci neuronowe	17
1.1.7. Metoda ekstrapolacji danych historycznych	17
1.2. Metody estymacji parametru LGD	17
1.2.1. Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD)	17
1.2.2. Metoda wartości rynkowej LGD	19
1.2.3. Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD	19
1.2.4. Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD	19
II. WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ ZBIORÓW WIERZYTELNOŚCI	20
1. Zbiór Wierzytelności 6D	20
SPIS TABEL	25

STRONA PUSTA

CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Wprowadzenie

1. Niniejszy dokument został sporządzony przez CMT Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu na podstawie umowy z dnia 03.11.2022 roku, zawartej z New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.
2. Celem niniejszego dokumentu jest określenie wartości godziwej wydzielonego zbioru wierzytelności składających się z pożyczek udzielonych przez spółkę Aiqlabs Sp. z o.o. Według stanu na Dzień Wyceny w skład przedmiotowego zbioru zalicza się Zbiór D, który stanowią pożyczki znajdujące się w New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie stanowiącymi zabezpieczenie obligacji serii D.
3. Wycena sporządzona została na podstawie informacji oraz danych finansowych uzyskanych od Aiqlabs Sp. z o.o. oraz New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych odpowiadają Aiqlabs Sp. z o.o. oraz New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Z tego też powodu CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych informacji.
4. Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Aiqlabs Sp. z o.o. oraz New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. W związku z tym CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.
5. Niniejszy dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2022 r. poz. 1500 z dnia 2022.07.18 r.), w szczególności nie zaleca lub sugeruje określonych zachowań inwestycyjnych w odniesieniu do przedmiotu analizy. CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.
6. W przypadku, gdyby przekazane informacje oraz dane finansowe uległy zmianie, wnioski przedstawione w niniejszym dokumencie również zmieniłyby się.
7. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była analiza stanu prawnego wierzytelności. Wycena uwzględnia wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są wymagalne oraz wartości sald, które według stanu na Dzień Wyceny są niewymagalne, lecz które zgodnie z przekazanymi informacjami są lub staną się należne na podstawie tytułów umownych lub w toku prowadzenia zaplanowanych działań windykacji przymusowej. W przypadku, gdyby część wartości sald wierzytelności będących przedmiotem niniejszej wyceny została uznana za nienależne, wartość wyceny przedstawiona w niniejszym dokumencie uległaby obniżeniu. Wycena uwzględnia fakt, że w związku z antycypowanymi przedpłatami części wierzytelności z tytułu pożyczek, część wartości sald nie stanie się wymagalna.
8. Wykorzystane analizy, opinie oraz wnioski zawarte w niniejszym dokumencie posiadają bezstronny oraz obiektywny charakter i zostały wykorzystane zgodnie z naszą najlepszą wiedzą.

9. Pomiędzy New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie a CMT Advisory Sp. z o.o. nie występuje konflikt interesów.
10. Zlecenie sporządzenia niniejszej analizy nie było uwarunkowane przygotowaniem lub przedstawieniem w raporcie przez CMT Advisory Sp. z o.o. wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanymi rezultatami. Wynagrodzenie CMT Advisory Sp. z o.o. nie jest uzależnione od przedstawienia w dokumencie z góry zakładanych wniosków ani przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celami wyceny.
11. Treść zawarta w niniejszym dokumencie stanowi informację poufną.

.....
dr Dariusz Zawadka
Członek Zarządu

.....
dr Przemysław Grobelny, CFA
Partner

.....
dr Mateusz Mikutowski
Konsultant

2. Definicje

Dla potrzeb niniejszego raportu w dalszej jego części posłużono się następującymi skrótami:

Aiqlabs, Spółka, Emitent	– Aiqlabs Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (dawniej Supergrosz Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością);
New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna, New Day Investments ASI, NDI ASI	– New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Marszałkowska nr 55/73, lok. 72A, 00-676 Warszawa), wpisana do prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000910161, REGON: 389394078, NIP: 5272963519, o kapitale zakładowym wynoszącym 50.000,00 złotych).
Zbiór Wierzytelności 6D, Zbiór Wierzytelności 6D, Zbiór 6D	– należności z tytułu udzielonych przez Aiqlabs na Dzień Wyceny pożyczek pieniężnych osobom fizycznym w oparciu o umowę kredytu konsumenckiego. Do Zbioru Wierzytelności zalicza się 2 481 pożyczek udzielone osobom fizycznym, które do Dnia Wyceny nie zostały zamknięte lub spłacone. Wierzytelności zaliczające się do Zbioru stanowią wierzytelności, które zostały sprzedane do ASI NDI i stanowią zabezpieczenie obligacji serii D.
PD	– parametr PD (ang. <i>probability of default</i>) określający prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego (niewypłacalności) rozumianego jako uzyskanie przez daną wierzytelność kiedykolwiek w historii opóźnienia w spłacie na poziomie przekraczającym 60 DPD lub osiągnięcia statusu wystawienia do sprzedaży NPL;
LGD	– parametr LGD (ang. <i>loss given default</i>) określający sumę szacowanych strat pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji;
Pożyczki aktywne, wierzytelności aktywne	– przez pożyczki (wierzytelności) aktywne rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na Dzień Wyceny, nie wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego

z pożyczkodawcą zaprzestania terminowego dokonywania płatności.

Są to wierzytelności, w stosunku do których można oczekiwać, że będą obsługiwane w uzgodnionym z pożyczkodawcami trybie.

Z tej grupy pożyczek wyłączone są wierzytelności, które na Dzień Wyceny zostały spłacone lub znajdują się w statusie przekazania do windykacji, przez co rozumie się opóźnienie w spłacie na poziomie przekraczającym 60 DPD lub osiągnięcia statusu wystawienia do sprzedaży NPL. Jednocześnie, przyjmuje się założenie, że w okresie planowanej spłaty wierzytelności, w stosunku do części pożyczek nastąpi zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania dokonywania terminowych płatności. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego zdarzenia określone jest za pomocą wyznaczonego parametru PD (*probability of default*);

**Pożyczki windykowane,
wierzytelności windykowane**

– przez pożyczki (wierzytelności) windykowane rozumie się pożyczki, w stosunku do których, według stanu na Dzień Wyceny, wystąpiło zdarzenie kredytowe, w postaci nieuzgodnionego z pożyczkodawcą zaprzestania terminowego dokonywania płatności.

Za zdarzenie kredytowe rozumie się uzyskanie przez daną wierzytelność opóźnienia w spłacie na poziomie przekraczającym 60 DPD lub osiągnięcia statusu wystawienia do sprzedaży NPL.

Są to wierzytelności, w stosunku do których oczekuje się wystąpienia przepływów pieniężnych, w wyniku prowadzonego procesu sprzedaży pożyczek przeterminowanych do podmiotów zewnętrznych.

Dla pożyczek windykowanych ustala się współczynnik *retention rate* (RR), który określa, jaką część wartości salda przekazanego do windykacji uda się odzyskać w wyniku prowadzonych działań. Dla pożyczek sprzedawanych jest to określona na podstawie założeń spółki część salda bieżącego na dzień dokonania sprzedaży z podmiotem kupującym umowy;

Data Wyceny, Dzień Wyceny	– dzień, na który została sporządzona wycena Zbioru Wierzytelności – 11.06.2024 roku;
Data Sporządzenia Raportu z Wyceny, Dzień Sporządzenia Raportu z Wyceny	– dzień, w którym sporządzono raport z wyceny Zbioru Wierzytelności – 28.06.2024 roku.

3. Podsumowanie

Niniejszy dokument został sporządzony w celu określenia według stanu na dzień 11.06.2024 roku wartości godziwej wydzielonych Zbioru Wierzytelności składających się z pożyczek udzielonych przez Aiqlabs. W wycenie wykorzystano metodę PD/LGD.

Z uwagi na fakt, że w stosunku do wierzytelności zaliczających się do wycenianych Zbioru nie są prowadzone we własnym zakresie działania windykacji prawnej, a model biznesowy zakłada ich odsprzedaż do zewnętrznych, wyspecjalizowanych podmiotów windykacyjnych, odstąpiono od prognozowania kosztów windykacji przy wycenie Zbioru Wierzytelności.

Wskaźnik PD wykorzystywany w wycenie pożyczek aktywnych ustalono na podstawie krzywych vintage, które zostały oszacowane na podstawie danych historycznych odnośnie zachowań pożyczek. Ekstrapolacja prawdopodobieństwa występowania zdarzeń kredytowych w przyszłości została przeprowadzona z wykorzystaniem metody regresji nieliniowej względem parametrów typu logarytmicznego.

W odniesieniu do pożyczek windykowanych na potrzeby wyceny przyjęto, że sprzedaż pożyczek ze stwierdzoną utratą wartości dokonywana będzie w momencie osiągnięcia DPD = 60 dni lub w momencie osiągnięcia statusu wystawienia do sprzedaży NPL na podstawie umowy współpracy z wyspecjalizowanym zewnętrznym podmiotem windykacyjnym, którą zawarło Aiqlabs. Z tego względu wskaźnik Retention Rate (RR) wyznaczono na podstawie założeń Spółki. Ostatecznie wycenę sporządzono zakładając wskaźnik RR na poziomie 35,0%.

W wycenie uwzględniono fakt, że w przypadku gdy klient spłaca pożyczkę przedterminowo, upoważniony jest do częściowego umniejszenia wartości sald z tytułu odsetkowych i pozaodsetkowych kosztów kredytu, które staną się wymagalne w okresie do pełnej spłaty pożyczki. Z uwagi na fakt, że w wartości portfela uwzględniane jest wyjściowo pełne saldo z tytułu odsetkowych i pozaodsetkowych kosztów kredytu, w wycenie zastosowano korektę obejmującą utracone korzyści z tytułu przedterminowych spłat pożyczki. W celu oszacowania wartości tej korekty określone zostały trzy parametry, o konstrukcji zbliżonej do parametrów służących do szacowania strat kredytowych. Odpowiednikiem EAD jest kwota narażona na ryzyko przedpłaty, którą obliczono poprzez wyodrębnienie salda kosztów kredytu mogących umniejszeniu w przypadku wcześniejszej spłaty. Odpowiednikiem PD jest prawdopodobieństwo występowania nadpłat, a parametr ten oszacowano na podstawie obserwacji występowania nadpłat w przeszłości i ekstrapolacji trendu. Odpowiednikiem LGD jest parametr określający, jaka część kosztów kredytu mogących umniejszeniu w przypadku wcześniejszej spłaty nie jest naliczana w związku z dokonywaniem przedpłat przez klientów.

Dodatkowo w wycenie uwzględniono także fakt występowania nowego typu produktu, który jest udzielany przez Aiqlabs od marca 2022 roku dla części sprzedaży. Produkt ten produkt w przeciwieństwie do pozostałych produktów oferowanych przez Spółkę nie posiada rat równych, a składa się on częściowo z rat miesięcznych i jednej wyższej raty balonowej na końcu harmonogramu spłat. Rata balonowa może być jednak umorzona w przypadku braku istotnych opóźnień w spłatach rat regularnych oraz braku dokonania przedpłaty pożyczki nie wcześniej niż 4 miesiące przed jej pierwotnym terminem zakończenia. W związku z

występowaniem takiego produktu, dla oznaczonych przez Spółkę umów zaprognozowano stratę z tytułu umorzenia salda.

Podsumowanie wyników wyceny przedstawiono w tabeli numer 1.

Tabela 1. Podsumowanie wyceny wartości godziwej zbiorów wierzytelności według stanu na dzień 11.06.2024 roku (w zł)

Wyszczególnienie	Saldo kapitałowe	Saldo bieżące	Wartość godziwa przy RR = 35%	Wskaźnik relacji wartości kapitału i wartości godziwej
Zbiór Wierzytelności 6D	10 901 692,46	21 761 937,93	13 787 254,50	126,47%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Na podstawie przeprowadzonej wyceny na dzień 11.06.2024 roku określono wartość godziwą Zbioru Wierzytelności 6D na poziomie 13 787 254,50 zł.

4. Dane identyfikujące jednostki

W tabeli numer 2 zamieszczono informacje odnośnie formy prawnej i danych adresowych Aiqlabs Sp. z o.o.

Tabela 2. Dane identyfikujące Aiqlabs Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Aiqlabs Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba	ul. Inflancka 11/27, 00-189 Warszawa
Forma prawna	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Numer KRS	0000551150
REGON	360301004
NIP	5252607460

Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpisu KRS.

Tabela 3. Dane identyfikujące NDI ASI

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	New Day Investments Alternatywna Spółka Inwestycyjna Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba TFI	ul. Marszałkowska nr 55/73, lok. 72A, 00-676 Warszawa
Forma prawna	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Numer KRS	0000910161
REGON	389394078
NIP	5272963519

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF.

CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. METODYKA WYCENY WIERZYTELNOŚCI

1. Metoda PD/LGD

Wycena Zbioru Wierzytelności została przeprowadzona za pomocą metoda PD/LGD. Metoda ta znalazła bardzo szerokie zastosowanie w praktyce – zgodnie z Nową Umową Kapitałową stosują ją banki w wariantach zaawansowanych metody wewnętrznych rankingów, jest ona także wykorzystywana przy estymacji strat w wyniku niewypłacalności emitentów obligacji korporacyjnych, a także do wyznaczania wartości portfeli kredytów i pożyczek detalicznych. Jej podstawowa formuła wygląda następująco:

$$V_F = V_N - PD \cdot LGD$$

gdzie:

V_F – wartość godziwa,

V_N – wartość nominalna,

PD – probability of default – prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego (niewypłacalności),

LGD – loss given default – strata poniesiona w wyniku wystąpienia zdarzenia kredytowego.

Parametr PD określa prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia kredytowego. W zależności od celu i specyfiki przedmiotu wyceny, zdarzenie to można definiować różnorako. W przypadku obligacji korporacyjnych może być to ogłoszenie niewypłacalności, bądź nieuregulowanie zobowiązań z tytułu obsługi długu, natomiast w przypadku kredytów detalicznych jest to najczęściej niezgodnione z kredytodawcą zaprzestanie dokonywania płatności. Podstawową zasadą szacowania wartości tego parametru jest jego spójna definicja, obowiązująca dla całego Zbioru kredytowego.

1.1. Metody estymacji parametru PD

1.1.1. Metoda ratingów zewnętrznych (Shadow Rating Approach)

Metoda ta jest stosowana przez banki w przypadku, gdy historyczne dane dotyczące zdarzeń kredytowych są niedostępne, a dla reprezentatywnej części Zbioru dostępne są ratingi sporządzane przez agencje S&P, Moody's lub Fitch. Polega ona na wyborze czynników ryzyka (np. wskaźników bilansowych, zmiennych makroekonomicznych) oraz ich wag w taki sposób, by ich wahania odzwierciedlały zmiany w poziomach ratingu, a dokładnie parametru PD .

1.1.2. Model regresji

Metoda ta polega na wykorzystaniu modelu klasycznej regresji liniowej do pomiaru ryzyka kredytowego. Model regresji zakłada występowanie zależności pomiędzy cechami pożyczkobiorcy a wystąpieniem zdarzenia kredytowego. Równanie regresji liniowej wygląda następująco:

$$y_i = \beta' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

y_i – oznacza, czy w relacji z pożyczkobiorcą i zaszło zdarzenie kredytowe, zmienna ta przyjmuje wartość 0 lub 1,

β' – współczynnik regresji,

x_i – kolumna wektorów cech pożyczkobiorcy w danym okresie,

u_i – składnik resztowy, odpowiadający za odchylenia wartości rzeczywistych zmiennej prognozowanej od wartości teoretycznych.

Za pomocą metody najmniejszych kwadratów określa się estymator wartości β , który w poniższym równaniu zastał oznaczony jako b . Wynikiem estymacji jest S_i – ocena ryzyka zajścia zdarzenia kredytowego pożyczkobiorcy.

$$S_i = E(y_i|x_i) = b' \cdot x_i$$

Należy zauważyć, że S_i jest zmienną ciągłą (może przyjmować różne wartości), natomiast y_i jest zmienną binarną. Ponadto wynik estymacji może przyjmować wartości wyższe od 1 i niższe niż 0, w związku z czym nie może być on interpretowany jako prawdopodobieństwo.

Zaletą przedstawionej powyżej metody jest jej powszechne wykorzystanie, a liniowy charakter modelu powoduje, iż jest on zrozumiały oraz łatwy do zastosowania. Podstawową wadą jest heteroskedastyczność składnika losowego u_i (jego odchylenia są wzajemnie niezależne). W konsekwencji, estymacja β jest nieskuteczna, a błędy standardowe oszacowanych współczynników b są obciążone (wartość oczekiwana nie jest równa parametrowi populacji generalnej).

1.1.3. Analiza dyskryminacyjna

Metoda ta polega na stworzeniu liniowej funkcji dyskryminacyjnej, mającej na celu rozróżnieniu poszczególnych grup według określonej cechy (w tym przypadku pożyczkobiorców, u których zajdzie zdarzenie kredytowe oraz takich, u których ono nie wystąpi). Poniżej przedstawiono postać ogólną funkcji dyskryminacyjnej.

$$S_i = \beta' \cdot x_i$$

gdzie:

S_i – zmienna dyskryminacyjna,

β' – współczynnik funkcji,

x_i – wartość cechy.

Nadrzędnym celem funkcji dyskryminacyjnej jest maksymalne spolaryzowanie (oddzielenie) dwóch grup, przy jednoczesnej minimalizacji zróżnicowania w ramach samych grup. Polega to na optymalizacji proporcji

współczynników β poszczególnych cech. Równania analizy dyskryminacyjnej są podobne do tych regresji liniowej, co więcej, proporcje poszczególnych współczynników regresji liniowej są równe optymalnym wartościom, wyznaczonym poprzez analizę dyskryminacyjną.

1.1.4. Modele logitowe i probitowe

Modele te należą do technik ekonometrycznych, stosowanych do analizy binarnych zmiennych zależnych. Można je przedstawić za pomocą dwóch alternatywnych koncepcji.

Pierwsze podejście zakłada występowanie zmiennej ukrytej (nieobserwowalnej), opisanej następującym wzorem:

$$y_i^* = \beta' \cdot x_i + u_i$$

Zmienna ukryta wpływa na zmienną binarną w następujący sposób:

$$y_i = \begin{cases} 1 & \text{jeżeli } y_i^* > 0 \\ 0 & \text{jeżeli } y_i^* \leq 0 \end{cases}$$

gdzie:

y_i – zmienna binarna,

y^* – zmienna ukryta.

Zgodnie z powyższym, model ten zakłada wystąpienie zdarzenia kredytowego w przypadku, gdy zmienna ukryta jest większa od zera. Na podstawie tego, prawdopodobieństwo zajścia zdarzenia kredytowego można opisać za pomocą następującego wzoru:

$$P(y_i = 1) = P(u_i > -\beta' \cdot x_i) = 1 - F(-\beta' \cdot x_i) = F(\beta' \cdot x_i)$$

Powyższa formuła zakłada, iż funkcja rozkładu, oznaczona przez F charakteryzuje się symetrią wokół zera. Wybór konkretnej funkcji rozkładu F jest determinowany przez założenia odnośnie rozkładu składników resztowych.

W przypadku przyjęcia, iż opisuje je rozkład normalny, wynikiem jest postać modelu probit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\beta' \cdot x_i} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$$

Jeśli natomiast przyjmiemy, iż kształtują się one zgodnie z rozkładem logistycznym, otrzymamy funkcję modelu logit:

$$F(\beta' \cdot x_i) = \frac{e^{\beta' \cdot x_i}}{1 + e^{\beta' \cdot x_i}}$$

Drugie podejście przyjmuje perspektywę estymacji prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia kredytowego. Biorąc pod uwagę całą grupę pożyczkobiorców, obserwowana częstość tych zdarzeń może być interpretowana jako prawdopodobieństwo ich przyszłego wystąpienia. Punktem wyjścia jest regresja liniowa o następującej postaci:

$$p_i = b' \cdot x_i + u_i$$

gdzie:

p_i – częstość występowania zdarzeń kredytowych w grupie i ,

b' – współczynnik regresji,

x_i – cecha pożyczkobiorców,

u_i – składnik resztowy.

Określony na podstawie powyższej regresji model nie jest jednak adekwatny, gdyż jego wyniki estymacji nie są ograniczone przez 0 oraz 1. W związku z faktem, iż generalnie prawdopodobieństwo nie ma charakteru liniowego, funkcja $b' \cdot x_i$ podlega przekształceniu do postaci nieliniowej.

$$p_i = F(b' \cdot x_i)$$

Wybór funkcji rozkładu, za pomocą którego dokona się przekształcenia determinuje typ modelu – wykorzystując funkcję logistyczną wynikiem będzie model logitowy, natomiast wykorzystując rozkład normalny otrzymamy model probitowy.

1.1.5. Model hazardu

W odróżnieniu od pozostałych metod szacowania PD, metoda ta bierze pod uwagę konkretny moment w czasie, w którym ma zająć zdarzenie kredytowe. Podejście to wykorzystuje analizę przeżycia, która jest gałęzią statystyki obejmującą metody badania procesów, w których obiektem zainteresowania jest czas, jaki upłynie do wystąpienia pewnego zdarzenia. Model proporcjonalnego hazardu Coxa jest najbardziej ogólnym z modeli regresji, ponieważ nie jest on oparty na jakichkolwiek założeniach dotyczących natury lub kształtu rozkładu czasu przeżycia. Model zakłada, że podstawowa stopa hazardu jest funkcją zmiennych niezależnych. Nie przyjmuje się żadnych założeń o naturze lub kształcie funkcji hazardu. Zatem w pewnym sensie model regresji Coxa można traktować jako semiparametryczny i można go zapisać jako:

$$h_i(t|x_i) = h_0(t) \cdot e^{\beta' \cdot x_i}$$

W powyższym wzorze $h_i(t|x_i)$ oznacza wynikowy hazard przy danych wartościach zmiennych objaśniających dla poszczególnych pożyczkobiorców i czasu przeżycia t . Składnik $h_0(t)$ nazywa się hazardem bazowym. Jest to hazard dla danej jednostki, gdy wszystkie wartości zmiennych niezależnych są równe zero. Jak wspomniano, model ten nie opiera się na konkretnym rozkładzie funkcji hazardu, jednak powyżej przedstawione równanie implikuje pewne istotne założenia. Po pierwsze, przyjmuje multiplikatywną zależność pomiędzy funkcją hazardu a log-liniową funkcją zmiennych objaśniających, przez co współczynnik hazardu dwóch dowolnych pożyczkobiorców nie jest zmienny w czasie, co oznacza, że względne ryzyko pożyczkobiorców jest stałe. Oprócz tego, model zakłada, iż zdarzenia kredytowe w czasie są zmiennymi losowymi ciągłymi, natomiast w praktyce często sytuacja finansowa pożyczkobiorców jest obserwowana w pewnych odstępach czasu, nie zaś w sposób ciągły. Co więcej, model zakłada, że predyktory są niezmiennie, podczas gdy typowe zmienne niezależne, jak np. wskaźniki finansowe, ulegają odchyleniom w czasie.

Pomimo tego, iż istnieją pewne zaawansowane modele, uwzględniające przedstawione powyżej słabości modelu proporcjonalnego hazardu, to ich estymacja jest bardzo skomplikowana, co sprawia, że znajdują one niewielkie zastosowanie w praktyce.

1.1.6. Sieci neuronowe

Sieci neuronowe w ostatnich latach zyskały na popularności, stanowiąc niejako alternatywę dla modeli parametrycznych. Umożliwiają bardziej elastyczne modelowanie związku pomiędzy zmiennymi objaśniającymi i objaśnianymi. W odróżnieniu od modeli parametrycznych, nie polegają one na określeniu wyniku na podstawie jasno określonego modelu. Podobnie natomiast jak modele parametryczne, są one doskonalone na podstawie prób z populacji, by w efektywny sposób grupować pożyczkobiorców. Sieć połączeń pomiędzy danymi wsadowymi a estymacją wyniku stanowi ostateczną postać modelu.

Sieci neuronowe są szczególnie odpowiednie, gdy nie istnieją sprecyzowane oczekiwania (bazujące na danych historycznych bądź modelach teoretycznych) odnośnie związku pomiędzy predyktorami a zdarzeniami kredytowymi.

1.1.7. Metoda ekstrapolacji danych historycznych

Najważniejszym elementem tej metody jest odpowiednie podzielenie pożyczkobiorców, tak aby grupy charakteryzowały się maksymalną dyspersją w obszarze występowania zdarzeń kredytowych. Kalkulacja wartości PD zgodnie z tą metodą nie jest skomplikowana. W ramach wcześniej zdefiniowanych grup, liczbę pożyczkobiorców, u których wystąpiło zdarzenie kredytowe w określonym horyzoncie czasowym, dzieli się przez ogólną liczbę pożyczkobiorców w danej grupie.

$$p_i = \frac{n_d}{n_i}$$

Metoda ta wymaga dysponowania danymi historycznymi o odpowiednio długim horyzoncie czasowym. Jak wcześniej wspomniano, kluczowe jest odpowiednie pogrupowanie pożyczkobiorców, a zatem zasady, zgodnie, z którymi dokonano podziału muszą być spójne w całym badanym okresie. Konieczność dysponowania odpowiednio licznymi grupami pożyczkobiorców ogranicza możliwość stosowania tej metody przy zarządzaniu Zbiorem kredytów o dużym nominale, z tego też względu jest ona najczęściej wykorzystywana przy kalkulacji PD pożyczek i kredytów detalicznych.

1.2. Metody estymacji parametru LGD

1.2.1. Metoda wartości odzyskiwanej (workout LGD)

Metoda ta szacuje parametr LGD jako sumę szacowanych przepływów pieniężnych wynikających z procesu odzyskiwania długów, odpowiednio zdyskontowaną względem czasu niewykonania zobowiązania i wyrażoną jako procent szacowanej ekspozycji. Obliczony w ten sposób parametr LGD jest korygowany z tytułu szacowanych kosztów windykacji, jakie będą poniesione w związku z realizacją zabezpieczeń. Jest to metoda najbardziej odpowiednia dla kredytów detalicznych. Stosując metodę wartości odzyskiwanej LGD, oblicza się

wartość bieżącą netto (NPV) wszystkich przepływów pieniężnych, mających miejsce po zajściu zdarzenia niewypłacalności i porównuje z wartością ekspozycji.

$$LGD = 1 - \frac{\sum_i NPV(CF_i^+, \tau_i, r_i) - \sum_j NPV(CF_j^-, \tau_j, r_j)}{V_E}$$

Istnieje możliwość, iż wartość bieżąca netto kwot odzyskanych przekroczy wartość ekspozycji. Wówczas LGD uzyska wartości ujemne. Jest to częsta sytuacja w przypadku, gdy oprócz należnej kwoty płacone są dodatkowe odsetki i wnoszone opłaty.

W przypadku, gdy LGD przyjmuje wartości ujemne, praktykuje się jedno z następujących podejść:

- eliminacja negatywnych wartości LGD z próby,
- zastąpienie wartości negatywnych zerem,
- pozostawienie tych wartości bez zmian.

LGD może również uzyskać wartości >1. Jest to możliwe, gdy nakład, poniesiony na odzyskanie długu przekracza jego wartość.

Do części składowych metody wartości odzyskiwanej należą:

- kwoty odzyskane, tzw. odzyski (recoveries) – zarówno pieniężne, jak i niepieniężne,
- koszty (bezpośrednie i pośrednie),
- współczynnik dyskontowy, którego wysokość ma istotne znaczenie na wartość bieżącą przepływów finansowych.

Kwoty odzyskane

Metoda wartości odzyskiwanej wyróżnia odzyski, które mogą być w formie gotówkowej lub bezgotówkowej. Odzyski w formie gotówkowej przyjmuje się według wartości nominalnej, natomiast wycena wartości odzysków w formie bezgotówkowej jest złożonym zadaniem, zatem każdy przypadek powinien być rozpatrywany indywidualnie.

Koszty i płatności

Na tę pozycję składają się bezpośrednie i pośrednie koszty procesu odzysku aktywów. Koszty bezpośrednie są związane z określonym aktywem, zatem ich pomiar jest stosunkowo łatwy. Przykładami kosztów bezpośrednich są opłaty prawne i komornicze, opłaty za oszacowanie zabezpieczenia oraz koszty osobowe związane z procesem windykacji. Pośrednie koszty są niezbędne do przeprowadzenia procesu odzyskiwania, ale nie można ich bezpośrednio przypisać do konkretnych pożyczek. Przykładem pośredniego kosztu jest opłata za wynajem lokalu biurowego działu windykacyjnego.

Współczynnik dyskontowy

Wybór odpowiedniego współczynnika dyskontowego przy estymacji LGD jest szczególnie istotny dla portfeli kredytowych, w których proces odzysku jest długi i charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka. W celu obliczenia wartości bieżącej netto, przyszłe przepływy należy zdyskontować począwszy od daty niewykonania

zobowiązania.

Z teoretycznego punktu widzenia, wysokość stopy dyskontowej powinna zależeć od ryzyka.

Dla celów kalkulacji wartości odzyskanych, istotne jest zdefiniowanie końca procesu odzysku. Dla ekspozycji detalicznych, koniec odzysku jest dość trudny do zdefiniowania. Obliczając parametr LGD można przyjąć termin, po upływie którego nie występują już istotne odzyski.

1.2.2. Metoda wartości rynkowej LGD

Wartość LGD jest wyprowadzana na podstawie umów cesji wierzytelności zawieranych pomiędzy niezależnymi podmiotami, gdzie przedmiotem są wierzytelności przeterminowane. Do jej stosowania konieczne jest posiadanie informacji rynkowych dotyczących warunków na jakich zawierane są transakcje na wierzytelnościach o charakterze porównywalnym do wycenianego Zbioru Wierzytelności.

1.2.3. Metoda implikowanej wartości rynkowej LGD

Implikowana wartość LGD jest wyprowadzana z cen obligacji o wysokim poziomie ryzyka, dla których nie wystąpiło jeszcze niewykonanie zobowiązania. Do jej stosowania konieczne jest posiadanie informacji rynkowych dotyczących notowań długu.

1.2.4. Metoda implikowanej historycznej wartości rynkowej LGD

Metoda ta polega na szacowaniu oczekiwanej długookresowej stopy straty w oparciu o całkowite straty Zbioru oraz szacunkowego PD dla Zbioru. Metoda ta jest dozwolona także dla klasy detalicznej. Szacunki LGD dla tej klasy mogą być wyznaczone na podstawie zrealizowanych strat na ekspozycjach o tym samym ratingu lub pochodzących z homogenicznej grupy oraz z odpowiednich wewnętrznych ratingów PD. Zrealizowana strata dla takich ekspozycji detalicznych to całkowita strata podzielona przez liczbę ekspozycji o tym samym ratingu. Średnia zrealizowana wartość LGD podzielona przez liczbę pozycji z niewykonaniem zobowiązania, na podstawie estymatora PD.

II. WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ ZBIORÓW WIERZYTELNOŚCI

1. Zbiór Wierzytelności 6D

1.1. Skład Zbioru Wierzytelności 6D

Przedmiotem wyceny jest Zbiór Wierzytelności 6D składający się z należności z tytułu udzielonych przez Aiqlabs na Dzień Wyceny pożyczek pieniężnych osobom fizycznym w oparciu o umowę kredytu konsumenckiego. Do Zbioru Wierzytelności 6D zalicza się 2 481 pożyczek udzielonych osobom fizycznym, które do Dnia Wyceny nie zostały zamknięte lub spłacone. Wierzytelności wchodzące w skład przedmiotowego Zbioru wynikają z umów pożyczek zawartych w okresie od 24 maja 2023 do 29 maja 2024 roku.

Pożyczki, z tytułu których wynikają wierzytelności wchodzące w skład wycenianego Zbioru, udzielane były na okres od 40 do 50 miesięcy, na kwoty od 1000 zł do 16 800 zł. Średnia pożyczka zaliczająca się w poczet przedmiotowego Zbioru posiadała termin zapadalności 45,64 miesiąca i opiewała na kwotę 4 951,51 zł.

1.2. Estymacja parametru RR (1-LGD)

Standardowo przyjętym podejściem do wyznaczenia parametru Retention Rate (RR) jest analiza spłacalności zbioru wierzytelności oparta na historycznych danych dotyczących pożyczek ze stwierdzoną utratą wartości znajdujących się w portfelu danego podmiotu.

Z uwagi na fakt, że w stosunku do wierzytelności zaliczających się do wycenianego Zbioru Wierzytelności 6D nie są prowadzone we własnym zakresie działania windykacji prawnej, a model biznesowy zakłada ich odsprzedaż do zewnętrznych, wyspecjalizowanych podmiotów windykacyjnych parametr RR wyznaczono analogicznie do procedury wyznaczania ceny sprzedaży, za którą podmioty zajmujące się profesjonalnie działaniami windykacyjnymi odkupują od firm pożyczkowych umowy przeterminowane. W odniesieniu do pożyczek windykowanych na potrzeby wyceny przyjęto założenie, że sprzedaż pożyczek ze stwierdzoną utratą wartości dokonywana będzie w momencie osiągnięcia DPD = 60 dni lub osiągnięcia statusu wystawienia do sprzedaży NPL na podstawie ramowej umowy współpracy z wyspecjalizowanym zewnętrznym podmiotem windykacyjnym. Z tego względu wskaźnik Retention Rate (RR) wyznaczono na podstawie umowy zawartej przez Spółkę z podmiotem windykacyjnym. Ostatecznie wycenę sporządzono przy założeniu wskaźnik RR na poziomie 35,0%.

1.3. Wycena pożyczek przekazanych do windykacji

Za pożyczki windykowane uznawane są umowy, których opóźnienie kiedykolwiek przekroczyło wskaźnik DPD = 60 dni lub osiągnęły status wystawienia do sprzedaży NPL. W ich przypadku parametr PD = 100%, z tego powodu przy ich wycenie odnosi się wyłącznie do możliwych odzysków po wystąpieniu defaultu. Wartość godziwa pożyczek przekazanych do windykacji wyznaczona jest w sposób następujący:

$$\text{Wycena pożyczek windykowanych} = \text{saldo do wyceny} * \text{RR}$$

Saldem do wyceny jest wartość bieżąca pożyczek windykowanych, rozumiana jako suma wartości pozostałego do spłaty przy pierwotnym harmonogramie spłat salda z tytułu kapitału, odsetek, odsetek za opóźnienie i innych opłat, które na dzień 11.06.2024 roku wyniosło 448 792,16 zł. W tabeli numer 4 przedstawiono podsumowanie wartości sald bieżących i wartości godziwej pożyczek windykowanych.

Tabela 4. Podsumowanie wartości pożyczek windykowanych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł)

Wyszczególnienie	Wartość sald bieżących pożyczek windykowanych	Wartość pożyczek windykowanych dla RR = 35,0%
Wartość według stanu na dzień 11.06.2024 roku	448 792,16	157 077,26

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Zgodnie z wyceną, wartość godziwa pożyczek windykowanych zaliczających się do Zbioru Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny wyniosła 157 077,26 zł.

1.4. Estymacja parametru PD

Wskaźnik PD wykorzystywany w wycenie pożyczek aktywnych ustalono na podstawie ekstrapolacji krzywych vintage, które zostały oszacowane na podstawie danych historycznych odnośnie zachowań pożyczek udzielonych przez Spółkę. Ekstrapolacja prawdopodobieństwa występowania zdarzeń kredytowych w przyszłości została przeprowadzona z wykorzystaniem metody regresji nieliniowej względem parametrów typu logarytmicznego. Zgodnie z przeprowadzoną analizą w grupie wierzytelności zaliczających się do Zbioru Wierzytelności 6D implikowana wartość wskaźnika PD wynosi 33,12%.

1.5. Wycena pożyczek aktywnych

W celu określenia przyszłych strat kredytowych w części aktywnej Zbioru Wierzytelności 6D obliczono, jaki odsetek wszystkich udzielonych w danym okresie pożyczek osiągnął status windykacyjny i porównano go z wartością implikowaną PD, obliczoną na podstawie wyznaczonego dla danej grupy wskaźnika szkodowości. W ten sposób oszacowano jaki procent aktywnych pożyczek w przyszłości osiągnie status windykacyjnych.

Straty kredytowe, które prognozowane są w wycenianym Zbiorze Wierzytelności 6D wyznaczono jako procent salda implikowanego w danym miesiącu. Saldo implikowane zostało wyznaczone jako saldo pożyczek aktywnych pomniejszone o spłaty według harmonogramu pożyczek z uwzględnieniem strat, które powinny się zrealizować w danym miesiącu na podstawie wyznaczonych krzywych vintage.

Straty kredytowe zostały określone jako procent salda implikowanego:

$$\begin{aligned} & \text{Straty kredytowe zdyskontowane} \\ &= \text{saldo implikowane} * (1 - RR) * PD \text{ implikowane} * \text{współczynnik dyskontujący} \end{aligned}$$

W związku z tym uproszczona formuła wyznaczania wartości pożyczek aktywnych jest następująca:

$$\text{Wycena pożyczek aktywnych} = \text{saldo do wyceny (zdyskontowane)} - \text{straty kredytowe}$$

Wartość bieżąca pożyczek aktywnych, rozumiana jako suma wartości pozostałego do spłaty przy pierwotnym harmonogramie spłat salda z tytułu kapitału, odsetek, odsetek za opóźnienie i innych opłat na dzień 11.06.2024 roku wyniosła 21 313 145,77 zł. Po zdyskontowaniu i uwzględnieniu w wartości sald bieżących zmiany wartości pieniądza w czasie, zdyskontowana wartość sald bieżących wyniosła 19 315 692,57 zł. W tabeli numer 5 przedstawiono podsumowanie wartości sald bieżących pożyczek aktywnych.

Tabela 5. Wartość sald pożyczek aktywnych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł)

Wyszczególnienie	Wartość sald bieżących pożyczek aktywnych	Zdyskontowana wartość sald bieżących pożyczek aktywnych
Wartość według stanu na dzień 11.06.2024 roku	21 313 145,77	19 315 692,57

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Następnie pomniejszono wartości zdyskontowanych sald bieżących o straty kredytowe wynikające z wystąpienia zdarzeń kredytowych wobec niektórych pożyczek w Zbiorze Wierzytelności 6D. Wycenę wartości aktywnej części Zbioru Wierzytelności 6D, sporządzono przy założeniu osiągnięcia wartości wskaźnika RR na poziomie 35,0%.

W wycenie uwzględniono fakt, że w przypadku gdy klient spłaca pożyczkę przedterminowo, upoważniony jest do częściowego umniejszenia wartości sald z tytułu odsetkowych i pozaodsetkowych kosztów kredytu, które staną się wymagalne w okresie do pełnej spłaty pożyczki. Z uwagi na fakt, że w wartości portfela uwzględniane jest wyjściowo pełne saldo z tytułu odsetkowych i pozaodsetkowych kosztów kredytu, w wycenie zastosowano korektę obejmującą utracone korzyści z tytułu przedterminowych spłat pożyczki. W celu oszacowania wartości tej korekty określone zostały trzy parametry, o konstrukcji zbliżonej do parametrów służących do szacowania strat kredytowych. Odpowiednikiem EAD jest kwota narażona na ryzyko przedpłaty, którą obliczono poprzez wyodrębnienie salda kosztów kredytu mogących umniejszeniu w przypadku wcześniejszej spłaty. Odpowiednikiem PD jest prawdopodobieństwo występowania nadpłat, a parametr ten oszacowano na podstawie obserwacji występowania nadpłat w przeszłości i ekstrapolacji trendu. Odpowiednikiem LGD jest parametr określający, jaka część kosztów kredytu mogących umniejszeniu w przypadku wcześniejszej spłaty nie jest naliczana w związku z dokonywaniem przedpłat przez klientów. Po oszacowaniu i pomnożeniu wszystkich parametrów obliczona zostanie wartość utraconych korzyści z tytułu nadpłacenia pożyczki, która dla Zbioru wynosi 478 726,54 zł.

Dodatkowo w wycenie uwzględniono także fakt występowania nowego typu produktu, który jest udzielany przez Aiqlabs od marca 2022 roku dla części sprzedaży. Produkt ten produkt w przeciwieństwie do pozostałych produktów oferowanych przez Spółkę nie posiada rat równych, a składa się on częściowo z rat miesięcznych i jednej wyższej raty balonowej na końcu harmonogramu spłat. Rata balonowa może być jednak umorzona w przypadku braku istotnych opóźnień w spłatach rat regularnych oraz braku dokonania przedpłaty pożyczki nie wcześniej niż 4 miesiące przed jej pierwotnym terminem zakończenia. W związku z występowaniem takiego produktu, dla oznaczonych przez Spółkę umów zaprognozowano stratę z tytułu umorzenia salda. Na podstawie krzywych vintage oraz analizy przedpłat zapronogozowano jaką część z wierzytelności wypełni warunki uprawniające je do umorzenia raty balonowej. Na podstawie analiz

oszacowano, że umorzone zostanie 2 979 071,12 zł salda, co stanowi ok. 61,1% wartości potencjalnych do umorzenia opłat.

Wyniki wyceny zostały przedstawione w tabeli numer 6.

Tabela 6. Podsumowanie wartości pożyczek aktywnych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł)

Wyszczególnienie	Zdyskontowana wartość sald bieżących pożyczek aktywnych	Wartość pożyczek aktywnych dla RR = 35,0%
Wartość według stanu na dzień 11.06.2024 roku	19 315 692,57	13 630 177,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Zgodnie z wyceną, wartość godziwa pożyczek aktywnych zaliczających się do Zbioru Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny wyniosła 13 630 177,24 zł.

1.6. Koszty windykacji

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Aiqlabs, w związku z faktem nieprowadzenia we własnym zakresie działań dotyczących windykacji prawnej pożyczek przeterminowanych oraz z docelowym stosowaniem modelu biznesowego bazującego na odsprzedaży przeterminowanych pożyczek do zewnętrznych, wyspecjalizowanych podmiotów, odstąpiono od prognozowania kosztów windykacji przy wycenie Zbioru Wierzytelności 6D.

1.7. Podsumowanie wyceny

W tabeli numer 7 przedstawiono podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w płacie wierzytelności.

Tabela 7. Podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w spłacie wierzytelności (w zł)

Wyszczególnienie	Saldo kapitałowe	Saldo bieżące	Wartość godziwa przy RR = 35%
wierzytelności niewymagalne	8 240 850,99	16 429 932,26	10 520 138,87
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi nie więcej niż 30 dni	1 812 766,13	3 625 147,39	2 315 067,51
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi więcej niż 30 dni	617 997,41	1 258 066,12	794 970,86
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi więcej niż 60 dni lub zostały przekazane do sprzedaży NPL	230 077,93	448 792,16	157 077,26
Suma	10 901 692,46	21 761 937,93	13 787 254,50

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Na Dzień Wyceny wierzytelności zaliczające się w skład Zbioru Wierzytelności 6D posiadały wartość godziwą na poziomie 13 787 254,50 zł.

1.8. Wartość wyceny przy alternatywnym założeniu na temat stopy dyskontowej

Wycenę przeprowadzono również przy alternatywnym założeniu, w którym stopa dyskontowa wyznaczona została jako maksymalny koszt finansowania zewnętrznego zaangażowanego w finansowanie wierzytelności stanowiących przedmiot wyceny. Z uwagi na fakt, że w wariancie podstawowym przepływy pieniężne dyskontowane są z wykorzystaniem stopy wolnej od ryzyka, co powodowane jest uwzględnieniem podstawowego ryzyka wystąpienia przepływów, czyli ryzyka kredytowego, w kwocie prognozowanego przepływu, wariant alternatywny ma obrazować potencjalną, minimalną wartość wycenianego aktywa przy założeniu, że jest ono dodatkowo obciążone czynnikami ryzyka charakterystycznymi dla podmiotu, który generuje wierzytelności w toku swojej działalności operacyjnej. W tym wariancie stopa dyskontowa wynosi 11,5%.

W tabeli numer 8 przedstawiono podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w płacie wierzytelności.

Tabela 8. Podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w spłacie wierzytelności (w zł)

Wyszczególnienie	Saldo kapitałowe	Saldo bieżące	Wartość godziwa przy RR = 35%
wierzytelności niewymagalne	8 240 850,99	16 429 932,26	8 995 824,62
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi nie więcej niż 30 dni	1 812 766,13	3 625 147,39	1 969 974,37
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi więcej niż 30 dni	617 997,41	1 258 066,12	678 486,01
wierzytelności wymagalne, których termin przeterminowania wynosi więcej niż 60 dni lub zostały przekazane do sprzedaży NPL	230 077,93	448 792,16	157 077,26
Suma	10 901 692,46	21 761 937,93	11 801 362,26

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych przez Spółkę.

Na Dzień Wyceny w skład Zbioru Wierzytelności 6D wchodziły wyłącznie wierzytelności niewymagalne, które posiadały wartość godziwą na poziomie 11 801 362,26 zł.

SPIS TABEL

Tabela 1. Podsumowanie wyceny wartości godziwej zbiorów wierzytelności według stanu na dzień 11.06.2024 roku (w zł)	11
Tabela 2. Dane identyfikujące Aiqlabs Sp. z o.o.	12
Tabela 3. Dane identyfikujące SG NS FiZ.....	12
Tabela 4. Podsumowanie wartości pożyczek windykowanych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł).....	21
Tabela 5. Wartość sald pożyczek aktywnych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł).....	22
Tabela 6. Podsumowanie wartości pożyczek aktywnych w Zbiorze Wierzytelności 6D według stanu na Dzień Wyceny (zł)	23
Tabela 7. Podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w spłacie wierzytelności (w zł)	23
Tabela 8. Podział wartości godziwej Zbioru Wierzytelności 6D według kryterium opóźnienia w spłacie wierzytelności (w zł)	24