

Oszacowanie na dzień 1.04.2023 r. wartości godziwej wierzytelności
będącej przedmiotem postanowień układowych **Rafako S.A.**

PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Warszawa, kwiecień 2023 r.



Spis treści

1	Wstęp	3
1.1	Wprowadzenie.....	3
2	Wycena wierzytelności układowych podlegających spłacie - podsumowanie	4
3	Informacja o przedmiocie wyceny	5
3.1	Wprowadzenie.....	5
3.2	Opis przedmiotu wyceny.....	5
3.3	Metodologia wyceny	6
4	Identyfikacja Dłużnika - Zlecającego	8
5	Wycena wierzytelności układowych - zestawienie	9
6	Spis tabel	10

1 WSTĘP

1.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej wierzytelności rozumianej jako część zobowiązań układowych, rozłożonych w spłacie na 20 równych rat płatnych co 3 miesiące począwszy od 31.10.2022 r. Zobowiązania wynikają z postanowień Układu przyjętego przez wierzycieli, dłużnika (Rafako S.A. z siedzibą w Raciborzu) zatwierdzonych przez sąd.

Raport został sporządzony przez firmę PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Warszawie na zlecenie Rafako S.A. z siedzibą w Raciborzu (dalej określanej również jako „Zleceniodawca”, „Spółka” bądź „Dłużnik”) na potrzeby określenia wartości godziwej na dzień 31.03.2023 roku.

Raport oparto na następujących dokumentach otrzymanych od Zlecającego:

- postanowienie układowe określające sposób restrukturyzacji Rafako S.A. w zakresie długu podlegającego układowi,
- decyzja sądu w zakresie przyjęcia postanowień układu,
- szczegółowe zestawienie wierzycieli z określeniem kwot, rat do spłaty, terminów spłat,
- informacje dodatkowe w zakresie realizacji postanowień układowych na dzień 1.04.2023 r.

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej wierzytelności układowych wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Spółki. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się obecnych i przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny (w tym w odniesieniu do prognoz finansowych sporządzonych przez Zleceniodawcę). W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny aktywów niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianych aktywów, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na wskutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości.

2 WYCENA WIERZYTELNOŚCI UKŁADOWYCH PODLEGAJĄCYCH SPŁACIE - PODSUMOWANIE

Na podstawie przeprowadzonej kalkulacji, łączna wartość długu pozostająca do spłaty na dzień 1.04.2023 roku została określona na poziomie:

162 495 148,64 PLN

Słownie złotych: sto sześćdziesiąt dwa miliony czterysta dziewięćdziesiąt pięć tysięcy sto czterdzieści osiem i 64 grosze.

Kalkulacja uwzględnia:

- wartość pieniądza w czasie,
- rynkowe zmiany w zakresie kształtowania stóp dyskontowych dla instrumentów finansowych,
- aktualne na dzień wyceny kursy walut długu wykazywanego w walucie obcej,
- kalkulacja przedstawia realną wartość każdej złotówki przyszłych przepływów pieniężnych, która dla potrzeby kalkulacji została ustalona na około 0,85 gr (1 PLN przyszłych przepływów w kwotach nominalnie = 0,85 PLN w wartościach realnych z uwzględnieniem dyskonta na 31.03.2023 r.).

Szczegóły przeprowadzonej kalkulacji znajdują się dalszej części niniejszego raportu.

3 INFORMACJA O PRZEDMIOCIE WYCENY

3.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej (bieżącej) wierzytelności układowych Rafako S.A. na dzień 1.04.2023 r. podlegających spłacie na warunkach przyjętych i zatwierdzonych przez sąd w dniu 13 stycznia 2021 r. Analizie i wycenie podlegają tzw. zobowiązania Grupy II określone w postanowieniach układowych jako zobowiązania wobec wierzycieli dla wierzytelności głównej przekraczającej 10 000 PLN, niesklasyfikowane w innych grupach długu w postępowaniu układowym.

Określeniu wartości bieżącej podlega dług, który nie został umorzony oraz nie został przekonwertowany na akcje, a który stanowi łącznie 60% kwoty głównej. Przedmiotem analizy i wyceny jest więc oszacowanie wartości bieżącej pozostałego zadłużenia podlegającego spłacie, w 20 równych ratach, co trzy miesiące płatnych na ostatni dzień roboczy począwszy od 31 października 2022 r. kończąc na 30 lipca 2027 roku włącznie.

3.2 OPIS PRZEDMIOTU WYCENY

Na dzień sporządzenia niniejszego raportu wycenie podlegało 2 359 spraw / faktur o łącznym saldzie zadłużenia 338 908 222,26 PLN, w części podlegające spłacie w kwocie równej 191 152 561 PLN (kwoty zaraportowane przez Spółkę).

Wśród puli długu podlegającej spłacie (poniższe kwoty nie uwzględniają już dokonanych spłat) znajduje się:

- 607 spraw / faktur wykazywanych w Euro w kwocie 36 838 760 EUR (w tym podlegające spłacie 22 103 256 EUR).
- 1 744 spraw / faktur wykazywanych w złotych w kwocie 176 426 272 PLN (w tym podlegające spłacie w kwocie 105 855 763 PLN).
- 3 sprawy/ faktury wykazywane w dolarach amerykańskich w kwocie 121 277 USD (w tym podlegające spłacie w kwocie 72 766 USD).
- 5 spraw / faktur wykazywanych w dolarach singapurskich w kwocie 53 696 SGD (w tym podlegające spłacie w kwocie 32 217 SGD).

Wśród spraw podlegających spłacie i wycenie znajduje się wierzytelność wobec Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A., dla której ustalono, że:

- niespłacona I rata wobec Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. zostanie spłacona do 30.04.2023 r. (pierwotnie termin określony był na 31.10.2022 r.) z uwzględnieniem odsetek za opóźnioną spłatę ustalonych na poziomie 12,25% w skali roku;
- niespłacona II rata wobec Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. zostanie spłacona do 30.04.2023r. (pierwotnie termin ustalony był na 31.01.2023 r.) z uwzględnieniem odsetek za opóźnioną spłatę ustalonych na poziomie 12,25% w skali roku.

3.3 METODOLOGIA WYCENY

Metoda określenia wartości godziwej wierzytelności układowych podlegających spłacie opiera się na określeniu wartości bieżącej długu z zastosowaniem liniowego podejścia w dyskontowaniu przyszłych płatności rozumianych jako raty płatności przypisane na wskazane w porozumieniu daty. Przepływy są dyskontowane z uwzględnieniem rynkowej stopy dyskontowej właściwej na datę wyceny. Metodologia i kalkulacja uwzględnia następujący wzór:

$$WG_{t_0} = \sum_{t=n}^T \frac{RK_n}{1 + r * \left(\frac{t_n - t_0}{365}\right)}$$

Gdzie:

WG_{t_0}	wartość godziwa na datę wyceny
RK_n	rata kapitałowa podlegająca spłacie <i>n</i> okresie
$t_n - t_0$	liczba dni między datą wyceny a ratą podlegającą spłacie w <i>n</i> – okresie
r	stopa dyskontowa określona na zasadach rynkowych
$t = 1, 2, 3, 4, \dots, 20$	
$r = r_f + M_{kr}$	
r_f	stopa wolna od ryzyka (WIBOR 3M, EUROBIR 3M)
M_{kr}	marża kredytowa

Czynnikiem determinującym kalkulację długu do wartości godziwej jest stopa dyskontowa (r), która dla celów kalkulacji została ustalona na zasadach rynkowych (publikacja NBP w zakresie kształtowania się stóp procentowych w 2022 r. oraz na początku 2023 r.).

Stopa dyskontowa dla długu nominowanego w PLN została określona jako suma wartości stopy wolnej od ryzyka i średniej marży kredytowej obserwowanej historycznie. W kalkulacji wartości godziwej za stopę wolną od ryzyka przyjęto stawkę WIBOR 3M na datę 31.03.2023 r. wynoszącą 6,89% a marżę kredytową ustalono na poziomie 2,267% jako średnia marża ponad WIBOR 3M obserwowana w okresie od stycznia 2022 r. do lutego 2023 r. W kalkulacji wartości godziwej długu na datę 1.04.2023 r. przyjęto zatem założenie, że stopa dyskontowa „ r ” wynosi 9,157% i kształtuje się na stałym poziomie dla całego okresu spłat długu.

Stopa dyskontowa dla długu nominowanego w walucie została określona jako suma wartości stopy wolnej od ryzyka i średniej marży kredytowej obserwowanej historycznie. W kalkulacji wartości godziwej za stopę wolną od ryzyka przyjęto stawkę EUROBIR 3M na datę 31.03.2023 r. wynoszącą 3,038% a marżę kredytową ustalono na poziomie 1,597% jako średnia marża ponad EUROBIR 3M obserwowana historycznie w 2022 r. oraz 2023 r. W kalkulacji wartości godziwej długu na datę 1.04.2023 r. przyjęto zatem założenie że stopa dyskontowa „ r ” dla długu nominowanego w walucie wynosi 4,635% i kształtuje się na stałym poziomie dla całego okresu spłat długu.

Oszacowanie wartości godziwej wierzytelności na dzień 1.04.2023 r. będącej przedmiotem postanowień układowych Rafako S.A., które podlegają spłacie zgodnie z postanowieniami układowymi

W kalkulacji długu, dla długu wykazywanego w walucie obcej uwzględniono rynkowe notowania walut o następującym kursie rozliczeniowym:

- 1 EUR = 4,6755 PLN
- 1 USD = 4,2934 PLN
- 1 SGD = 3,2296 PLN

4 IDENTYFIKACJA DŁUŻNIKA - ZLECAJĄCEGO

FIRMA SPÓŁKI:

Spółka działa pod nazwą Rafako Spółka Akcyjna

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

ul. Łąkowa 33, 47-400 Racibórz

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON: 270217865

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP: 639-000-17-88

REJESTRACJA SPÓŁKI:

Spółka została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000034143.

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 1 608 804,45 zł dzieli się na 160 880 445 akcji o wartości nominalnej 0,01 zł każda.

**Oszacowanie wartości godziwej wierzytelności na dzień 1.04.2023 r. będącej
przedmiotem postanowień układowych Rafako S.A., które podlegają spłacie
zgodnie z postanowieniami układowymi**

5 WYCENA WIERZYTELNOŚCI UKŁADOWYCH - ZESTAWIENIE

Na podstawie przeprowadzonej analizy i wyceny długu podlegającego spłacie wartość godziwa łącznej puli długu na dzień 1.04.2023 r. wynosi 162 495 148,64 PLN.

Wartość godziwa długu w podziale na dług wykazywany w walucie przedstawia poniższa tabela:

Tabela 1 Dług do spłaty w podziale na dług wykazywane w walucie [zł]

Informacja o długu	Waluta	Saldo zadłużenia w walucie	Saldo zadłużenia w PLN	Wartość układu w PLN	Grupa dłużników	redukcja w walucie	redukcja w PLN	konwersja na akcje w walucie	konwersja na akcje w PLN	Wartość do spłaty w walucie	Wartość do spłaty w PLN	wartość do spłaty na 31.03.2023 r. w walucie	wartość do spłaty na 31.03.2023 r. w PLN	wartość do spłaty z uwzględnieniem dyskonta na 31.03.2023 r. w walucie	wartość do spłaty uwzględnieniem dyskonta na 31.03.2023 r. w PLN
Dług w PLN	PLN	176 426 272,28	176 426 272,28	176 426 272,28	-	35 291 306,88	35 291 306,88	35 279 202,00	35 279 202,00	105 855 763,40	105 855 763,40	95 537 740,80	95 537 740,80	76 191 111,47	76 191 111,47
Dług w EUR	EUR	36 838 760,47	161 891 616,72	161 891 616,72	-	7 367 888,02	32 378 920,76	7 367 616,11	32 377 726,00	22 103 256,34	97 134 969,96	20 370 014,31	95 240 001,91	18 385 609,15	85 961 915,58
Dług w SGD	SGD	53 695,62	145 160,74	145 160,74	-	10 741,40	29 038,30	10 736,85	29 026,00	32 217,37	87 096,44	28 995,63	93 644,29	26 023,60	84 045,83
Dług w USD	USD	121 277,28	445 172,52	445 172,52	-	24 256,14	89 037,00	24 254,77	89 032,00	72 766,37	267 103,52	66 974,73	287 549,31	60 109,88	258 075,76
RAZEM			338 908 222,26	338 908 222,26			67 788 302,94		67 774 986,00				191 158 936,30		162 495 148,64

Źródło: Opracowanie własne

6 SPIS TABEL

Tabela 1 Dług do spłaty w podziale na dług wykazywane w walucie [zł]	9
---	----------