

Oszacowanie na dzień 1.04.2023 r. wartości godziwej wierzytelności z grupy V będącej przedmiotem postanowień układowych **Rafako**

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 zaklasyfikowanych zgodnie z warunkami przyjętego układu do grupy V, rozłożonych w spłacie na 8 rat płatnych na koniec roku kalendarzowego (kończąc na 31.12.2028 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 1.04.2023 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 dla wierzytelności układowych zaklasyfikowanych do V grupy zadłużenia.
- 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:

222 216 897,55 PLN

Słownie złotych: dwieście dwadzieścia dwa miliony dwieście szesnaście tysięcy osiemset dziewięćdziesiąt siedem i 55 groszy.

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 0,6423 gr (1 PLN przyszłych przepływów w kwotach nominalnie = 0,6423PLN w wartościach realnych z uwzględnieniem dyskonta na 1.04.2023 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 V określone w postanowieniach układowych jako zobowiązania wobec wierzycieli posiadających wierzytelność zabezpieczoną na mieniu dłużnika hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym, hipoteką morską lub przeniesieniem na zabezpieczenie własności rzeczy. Spłacie podlega 100% wierzytelności płatnych w ratach wg następującego harmonogramu:

- Płatność Raty I, Raty II, Raty III w łącznej wysokości 19% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2023 r.
- Płatność Raty IV w łącznej wysokości 8% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2024 r.
- Płatność Raty V w łącznej wysokości 8% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2025 r.
- Płatność Raty VI w łącznej wysokości 8% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2026 r.
- Płatność Raty VII w łącznej wysokości 25% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2027 r.
- Płatność Raty VIII w łącznej wysokości 32% Sumy Salda Długu nastąpi do ostatniego dnia roboczego 2028 r.

3.2 OPIS PRZEDMIOTU WYCENY

Na dzień sporządzenia niniejszego raportu wycenie wierzytelności w grupie V podlegało 6 spraw / faktur o łącznym saldzie zadłużenia 305 797 006 PLN. Uwzględniając dokonane płatności na datę wyceny do spłaty podlegał dług w wysokości 299 613 020 PLN.

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

- 1 sprawa / faktura wykazywana w Euro w kwocie 107 149,73 EUR (w tym podlegające spłacie 95 363,26 EUR).
- 5 spraw / faktur wykazywanych w złotych w kwocie 305 326 125,43 PLN (w tym podlegające spłacie w kwocie 299 613 020 PLN).

Dla wierzytelności wymaganej Pekao Bank Polski S.A. wycena i kalkulacja uwzględnia odsetki od niespłaconego długu. Odsetki liczone są w sposób liniowy a ich wartość określana jest na datę zgodną z ratą spłaty długu. Odsetki powiększają wartość długu do spłaty określoną wg postanowień układowych. Oprocentowanie odsetek ustalone jest na podstawie stawki WIBOR 1M powiększonej o marżę kredytową ustaloną na 1,60%. W kalkulacji przyjęto poziom stawki WIBOR 1M obserwowany na dzień 31.03.2023 r. równy 6,84%. Z uwagi na powyższe wartość oprocentowania została określona na poziomie 8,450% i utrzymana dla wszystkich rat.

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

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 222 216 897,55 PLN.

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

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

Kontrahent	Waluta	Saldo w walucie	Kwota salda [PLN]	wartość do układu	grupa	wartość do spłat na 31.03.2023 r. w walucie	wartość do spłatna 31.03.2023 r. w PLN	wartość do spłaty z uwzględnieniem dyskonta na 31.03.2023 r. w walucie	wartość do spłaty uwzględnieniem dyskonta i odsetek od długu na 31.03.2023 r. w PLN
						w walucie	w PLN	w walucie	w PLN
Kontrahent1	EUR	107 149,73	470 880,20	470 880,20	V	95 363,26	445 870,92	76 732,09	358 760,87
Kontrahent2	PLN	65 326 125,43	65 326 125,43	65 326 125,43	V	59 167 148,71	59 167 148,71	51 779 726,48	51 779 726,48
Kontrahent3	PLN	0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	V	60 000 000,00	60 000 000,00	38 936 413,86	38 936 413,86
Kontrahent4	PLN	0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	V	60 000 000,00	60 000 000,00	53 269 168,63	53 269 168,63
Kontrahent5	PLN	0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	V	60 000 000,00	60 000 000,00	38 936 413,86	38 936 413,86
Kontrahent6	PLN	0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	V	60 000 000,00	60 000 000,00	38 936 413,86	38 936 413,86
RAZEM		65 433 275,16	305 797 005,63	305 797 005,63		299 262 511,97	299 613 019,63	221 934 868,76	222 216 897,55

Źródło: Opracowanie własne

6 SPIS TABEL

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