

Spis treści

Rating i kluczowe czynniki	1
Profil spółki	2
Analiza finansowa	5
Analiza jakościowa	13
Wrażliwość ratingu na zmiany	18
Historia ratingu	18
Sprawozdania finansowe	19
Skala ratingowa	22
Ujawnienia regulacyjne	23

Wybrane dane finansowe

GetBack S.A.

(dane skonsolidowane)

(mln PLN)	2015	2Q16*
Przychody	206,7	160,0
EBITDA	125,5	92,0
Wynik operacyjny	122,6	89,4
Wynik netto	120,3	74,4
Aktywa	655,4	1159,8
Kapitał własny	185,8	260,0
Zobow. długotermin.	156,1	266,9
Zobow. krótkotermin.	313,6	632,9

* dane z RZiS narastająco
za pierwsze dwa kwartały 2016 roku

Kontakty

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

+48 22 349 24 33

kamil.kolczynski@eurorating.com

Przewodniczący

Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

+48 22 349 21 46

piotr.dalkowski@eurorating.com

Kategoria	Poziom
Rating długoterminowy dla emitenta	BB
Perspektywa ratingu	stabilna

Główne czynniki wpływające na nadany rating kredytowy

Umiarkowana podatność na zmiany parametrów makroekonomicznych: GetBack S.A. działa w branży windykacji przeterminowanych wierzytelności detalicznych. Na kondycję spółki wpływać mogą zarówno czynniki makro mające wpływ na skuteczność windykacji, jak również parametry wpływające na sytuację w sektorze bankowym, który jest głównym źródłem podaży pakietów wierzytelności.

Krótką historią działalności: GetBack S.A. działa od 2012 roku i w ciągu ostatnich lat spółka bardzo szybko zwiększała skalę działalności. W czerwcu 2016 r. miała miejsce zmiana właściciela spółki: Idea Bank S.A. sprzedał wszystkie akcje na rzecz konsorcjum funduszy private equity.

Wysoka rentowność: Marże generowane przez Grupę GetBack S.A. należą do najwyższych w branży, a bardzo wysoki zwrot na kapitale pozwala na szybkie powiększanie wartości kapitału własnego.

Duży lewar finansowy: Spółka finansuje dynamiczny rozwój głównie za pomocą kapitału obcego – kupując pakiety wierzytelności z odroczonym terminem płatności, a także zaciągając coraz wyższe zobowiązania finansowe (dotychczas o dość krótkich okresach spłaty).

Ujemne wolne przepływy pieniężne: Saldo przepływów z działalności operacyjnej i przepływów z działalności inwestycyjnej charakteryzuje się wysoką zmiennością i jest generalnie ujemne, co oznacza konieczność korzystania z finansowania zewnętrznego.

Coraz wyższe uzależnienie od finansowania na rynku kapitałowym: najistotniejszym źródłem finansowania kapitałem zewnętrznym są dla Grupy GetBack obligacje, które stanowią obecnie niemal 90% długu oprocentowanego. Spółka jest więc podatna na ewentualne wahania awersji inwestorów do ryzyka.

Umiarkowane prawdopodobieństwo wsparcia: Akcjonariuszami GetBack S.A. jest obecnie kilka funduszy private equity. Prawdopodobieństwo wsparcia spółki przez właścicieli w sytuacji kryzysowej oceniamy jako umiarkowane.

Planowane dalsze zwiększanie skali działalności: Spółka planuje w perspektywie średnioterminowej dalszy dynamiczny wzrost sumy bilansowej, co wymagać będzie dostępu do dużego finansowania kapitałem obcym, a także być może również podwyższenia kapitału własnego spółki.

Stabilna perspektywa ratingu

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych ocen agencji ratingowej EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

Profil Spółki

Dane rejestrowe

Pełna nazwa i siedziba spółki: GetBack S.A., ul. Powstańców Śląskich 2-4, 53-333 Wrocław (Polska)

Dane kontaktowe: tel.: +48 71 771 01 00, e-mail: biurozarzadu@getbacksa.pl, www.getbacksa.pl

Nr **KRS:** 0000413997, **NIP:** 899-27-33-884, **REGON:** 021829989

Przedmiot działalności (grupa kapitałowa): nabywanie pakietów wierzytelności na własny rachunek lub na rachunek funduszy sekurytyzacyjnych oraz dochodzenie zapłaty wierzytelności na własny rachunek, a także zarządzanie portfelami inwestycyjnymi obejmującymi sekurytyzowane wierzytelności w ramach funduszy inwestycyjnych.

Zarząd: Konrad Kąkolewski – Prezes Zarządu, Paweł Trybuchowski – Wiceprezes Zarządu, Anna Paczuska – Wiceprezes Zarządu, Mariusz Brysik – Członek Zarządu, Marek Patuła - Członek Zarządu, Bożena Solska – Członek Zarządu.

Publiczny obrót papierami wartościowymi:

- obligacje – rynek Catalyst (ASO organizowany przez GPW oraz ASO organizowany przez BondSpot)

Historia

GetBack S.A. została zarejestrowana w KRS w marcu 2012 r. We wrześniu 2012 r. spółka uzyskała zezwolenie KNF na zarządzanie wierzytelnościami w ramach funduszy sekurytyzacyjnych. Zezwolenie to umożliwia spółce nabywanie portfeli wierzytelności oraz prowadzenie windykacji w ramach umów na zarządzanie całością lub częścią portfela inwestycyjnego obejmującego sekurytyzowane wierzytelności niekontrolowanych przez GetBack niestandardyzowanych sekurytyzacyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (NS FIZ), jak i tych funduszy sekurytyzacyjnych, w których GetBack S.A. posiada certyfikaty inwestycyjne. Istotnym krokiem w rozwoju działalności było utworzenie w ramach Open Finance TFI, w lutym 2013 roku, funduszu easyDEBT NS FIZ, w którym GetBack S.A. posiada 100% certyfikatów inwestycyjnych.

W maju 2013 r. utworzono kancelarię prawną, która w ramach działalności grupy dokonuje wstępnej selekcji wierzytelności, a także egzekwuje spłatę wierzytelności na etapie sądowym oraz zajmuje się egzekucją komorniczą.

W marcu 2014 r. na rynku rumuńskim rozpoczęła działalność w zakresie nabywania i zarządzania wierzytelnościami spółka getBack Recovery SRL (spółka zależna od GetBack S.A.). Oprócz tej spółki w ramach grupy w Rumunii utworzona została spółka Lawyer Consulting Associate SRL.

Do czerwca 2016 r. GetBack S.A. wchodziła do grupy firm należących do Leszka Czarneckiego. Początkowo w skład akcjonariatu wchodziły spółki LC Corp B.V. i Merlya Holding Limited oraz dwie osoby fizyczne. W lipcu 2014 r. 100% akcji przejęła spółka Idea Expert S.A. należąca do banku Idea Bank S.A., działającego jako podmiot zależny od Getin Holding S.A.

14 marca 2016 r. Idea Expert S.A. wniosła do spółki Getin International S.a.r.l wszystkie akcje GetBack S.A. w zamian za nowoutworzone udziały. 15 marca 2016 roku zawarta została umowa, na mocy której spółka Emest Investments Sp. z o.o. (obecnie działająca pod firmą DNLD Sp. z o.o.), odkupiła od Getin International S.a.r.l wszystkie akcje GetBack S.A.

Akcjonariat

Według stanu na koniec września 2016 roku jedynym akcjonariuszem GetBack S.A. była spółka DNLD Sp. z o.o., która jest podmiotem pośrednio zależnym od zagranicznej spółki DNLD L.P. (spółka komandytowa), w której udziały jako limited partners (komandytariusze) posiada konsorcjum funduszy typu private equity, z czego fundusze zarządzane przez Abris Capital Partners posiadają łącznie 50,58% udziałów i pośrednio kontrolują DNLD Sp. z o.o.

W ramach wykupu menedżerskiego niewielkie pakiety akcji (razem około 4%) pośrednio posiada również trzech członków zarządu spółki – Konrad Kąkolewski, Paweł Trybuchowski oraz Mariusz Brysik.

W najbliższych latach udział poszczególnych funduszy private equity może ulec zmianie, a zaangażowanie członków zarządu w akcjonariat GetBack S.A. może się zwiększyć. Związane jest to ze strukturą transakcji zakupu GetBack S.A. W czerwcu 2016 roku fundusze działające poprzez spółkę Emest Investments Sp. z o.o. (obecnie DNLD Sp. z o.o.) zapłaciły około 62% ceny sprzedaży akcji. Pozostała część ma zostać uregulowana ze środków wniesionych przez nowych lub dotychczasowych inwestorów w terminie do połowy grudnia 2017 roku.

Udział członków zarządu w akcjonariacie spółki oceniamy pozytywnie. Niemniej jednak prawdopodobieństwo wsparcia spółki przez właścicieli w sytuacji kryzysowej oceniamy jako umiarkowane ze względu na to, że główni akcjonariusze to fundusze inwestycyjne o średnioterminowym (kilkuletnim) horyzoncie inwestycyjnym, dla których GetBack S.A. stanowi jedynie element portfela inwestycyjnego.

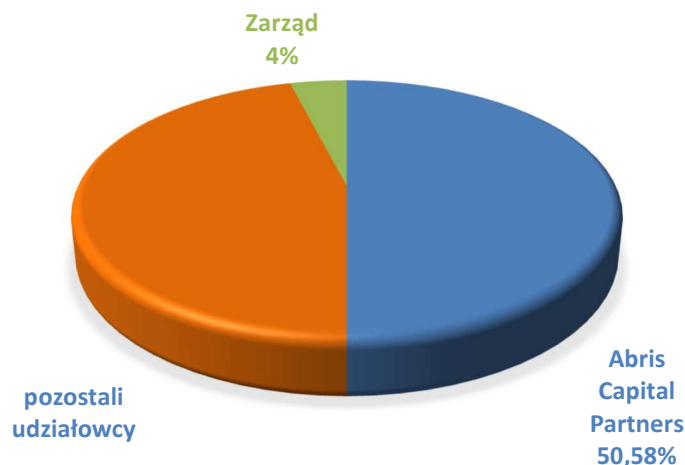
Grupa kapitałowa

GetBack S.A. pełni rolę spółki dominującej grupy kapitałowej (Grupa GetBack), w której kontroluje bezpośrednio lub pośrednio wszystkie spółki. Jej głównym zadaniem jest określanie celów i strategii grupy oraz koordynacja i monitorowanie działalności spółek zależnych.

Do głównych spółek wchodzących w skład Grupy GetBack należą:

- Kancelaria Prawna GetBack Mariusz Brysik sp.k. – odpowiedzialna w grupie za wstępną selekcję portfeli wierzytelności nabywanych przez grupę; dodatkowo w zakresie jej kompetencji należy egzekwowanie spłaty wierzytelności na etapie sądowym i egzekucji komorniczej;
- getBack Recovery SRL – służy ekspansji na rynek rumuński; zajmuje się nabywaniem i zarządzaniem portfelami wierzytelności w Rumunii;
- Neum Pretium Sp. z o.o. – spółka wdraża program pożyczek rehabilitacyjnych dla klientów, którzy regularnie, co najmniej 12 miesięcy spłacają swoje zobowiązania;

Wykres 1. GetBack S.A. – podmioty pośrednio kontrolujące spółkę



Źródło: GetBack S.A.

- Bakura sp. z o.o. SKA i Bakura Sp. z o.o. prowadzą działalność w zakresie oprogramowania i doradztwa informatycznego na rzecz grupy kapitałowej;
- fundusze inwestycyjne zamknięte: easyDebt NS FIZ (100% udział GetBack S.A.), Open Finance FIZAN (100%, przy czym 19% GetBack S.A. posiada bezpośrednio, a 81% za pośrednictwem Bakura sp. z o.o. SKA), Universe 3 NS FIZ (100%), GETPRO NS FIZ (100%), Debito NS FIZ (100%), Open Finance Wierzytelności NS FIZ (100%) Omega Wierzytelności NS FIZ (20%), Trigon Profit XIV NS FIZ (20%), Trigon Profit XV NS FIZ (20%), Trigon Profit XVI NS FIZ (20%), Trigon Profit XVIII NS FIZ (20%), Trigon Profit XXI NS FIZ (20%) oraz Centauris Windykacji NS FIZ (26,6%).

Model biznesowy

Grupa GetBack działa w branży windykacji oraz obrotu i zarządzania wierzytelnościami. Specjalizuje się w transakcjach dotyczących pakietów wierzytelności średniej i dużej wielkości. Spółka zajmuje w tej dziedzinie miejsce w czołówce polskiego rynku wierzytelności z portfelem wierzytelności o wartości nominalnej ok. 17 mld zł (co stanowi ok. 20% udziałów w rynku) wg. stanu na 30 czerwca 2016 r.

Grupa GetBack jest od 2014 roku obecna także w Rumunii. Tamtejszy rynek wierzytelności znajduje się we wczesnej fazie rozwoju i charakteryzuje się mniejszym poziomem konkurencji, co zwiększa jego atrakcyjność dla grupy. Spółka GetBack Recovery SRL, przez którą Grupa GetBack realizuje działalność w Rumunii sukcesywnie zdobywa udziały w rynku (szczególnie poprzez wierzytelności pochodzące z branży telekomunikacyjnej).

Grupa GetBack swój model biznesowy opiera głównie na trzech filarach – portfelach własnych, klientach affluent oraz klientach globalnych.

Działalność w pierwszym filarze obejmuje zakup i obsługę portfeli wierzytelności na rachunek własny spółki oraz funduszy inwestycyjnych należących do grupy kapitałowej. Obecnie GetBack S.A. posiada 100% certyfikatów inwestycyjnych w następujących funduszach: easyDebt NS FIZ, Universe 3 NS FIZ, GETPRO NS FIZ, OFW NS FIZ oraz Debito NS FIZ. Przychody z tej części biznesu stanowią ok. 60-70% przychodów grupy.

Klientami affluent są zakłady ubezpieczeń, które utworzyły własne ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe na bazie inwestycji w certyfikaty inwestycyjne NS FIZ zarządzanych przez GetBack S.A, a także inwestorzy nabywający bezpośrednio certyfikaty inwestycyjne funduszy zarządzanych przez GetBack. Działalność GetBack w tym obszarze polega na zarządzaniu portfelami wierzytelności NS FIZ niebędących w pełni własnością grupy kapitałowej.

Do segmentu klientów globalnych zaliczają się inwestorzy instytucjonalni krajowi i zagraniczni. GetBack S.A. pozyskuje takich inwestorów w celu zakupu portfeli wierzytelności przez niestandardyzowane sekurytyzacyjne FIZ (w których GetBack S.A. obejmuje mniejszościowe udziały – najczęściej na poziomie 20%), którymi zarządza samodzielnie lub wspólnie z innym serwiserem.

Wśród wierzytelności zakupionych przez GetBack S.A. na rachunek własny lub serwisowanych w ramach NS FIZ przytłaczającą większość (ok. 80-90%) stanowią kredyty bankowe. Ok. 7-10% wartości zakupionych wierzytelności pochodzi z sektora telekomunikacyjnego.

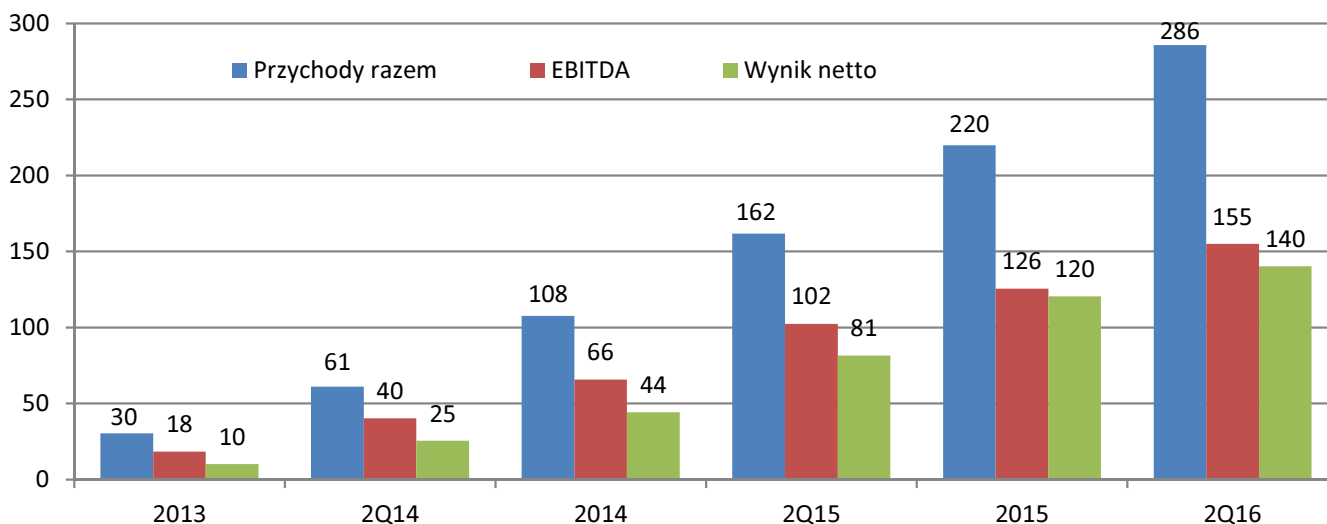
Analiza finansowa

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy GetBack zawierają tabele nr 6-8 na końcu raportu.

W raporcie ratingowym prezentowane są dane ze sprawozdań finansowych spółki do końca I. półrocza 2016 r., z uwagi na fakt, że GetBack S.A. nie publikowała w sposób ogólnodostępny sprawozdania kwartalnego za III. kwartał 2016 r. (spółka – zgodnie z wymogami informacyjnymi rynku Catalyst – publikuje tylko sprawozdania półroczne i roczne). Sprawozdanie za III. kwartał 2016 r. zostało jednak udostępnione agencji ratingowej EuroRating i zostało uwzględnione w procesie analitycznym przy nadawaniu spółce ratingu.

Rachunek zysków i strat

Wykres 2. Grupa GetBack – skonsolidowane przychody, wynik EBITDA i wynik netto (mln PLN)



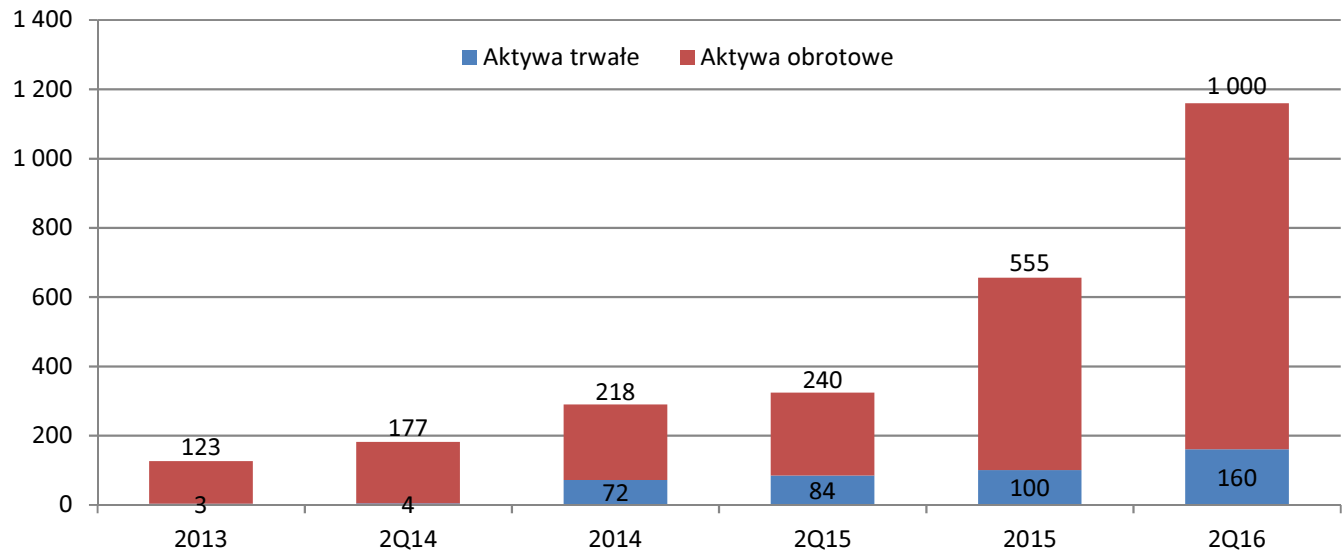
Źródło: GetBack S.A., *2Q14, 2Q15 i 2Q16 – wartości narastająco dla czterech ostatnich kwartałów

Rok 2013 był pierwszym pełnym rokiem obrotowym od momentu powstania spółki. Przychody ze sprzedaży Grupy GetBack rosły bardzo szybko i do połowy 2016 roku (licząc dla czterech ostatnich kwartałów) zwiększyły się niemal dziesięciokrotnie w stosunku do roku 2013. Było to pochodną dynamicznego rozwoju rynku wierzycelności w Polsce, wypracowywanych przez spółkę wysokich zysków (powiększających kapitał własny), a także dotychczasowej wysokiej dostępności finansowania zewnętrznego (m.in. na rynku obligacji korporacyjnych).

Według stanu na koniec czerwca 2016 roku (licząc dla czterech ostatnich kwartałów) przychody z windykacji nabytych pakietów wierzycelności stanowiły ok. 70% całości przychodów grupy. Pozostałą część stanowiły niemal w całości przychody z tytułu zarządzania portfelami wierzycelności. Pozostałe źródła miały niewielki udział w strukturze przychodów.

Bilans – aktywa

Wykres 3. Grupa GetBack – struktura aktywów bilansu (mln PLN)



Źródło: GetBack S.A.

Suma bilansowa Grupy GetBack od 2013 roku do połowy 2016 roku wrosła ponad dziewięciokrotnie (ze 126 mln zł do 1.160 mln zł). Jest to głównie rezultatem realizowanych przez spółkę coraz większych inwestycji w portfele wierzytelności. Największy nominalny wzrost sumy bilansowej miał miejsce w roku 2015 i w pierwszej połowie 2016 roku, co związane było ze zwiększoną podażą na rynku wierzytelności (pochodzących głównie od banków) oraz wzmożoną aktywnością zakupową spółki w tym okresie.

W aktywach trwałych w skonsolidowanym bilansie największą pozycją są inwestycje w jednostki stowarzyszone i w fundusze sekurytyzacyjne (GetBack S.A. wykazuje w tych pozycjach wartość godziwą certyfikatów NS FIZ), które na koniec II. kwartału 2016 r. łącznie stanowiły 11% sumy aktywów.

Główną pozycją aktywów obrotowych Grupy GetBack są inwestycje w portfele wierzytelności, stanowiące ponad 70% łącznego majątku spółki. Kilka procent aktywów stanowią również należności z tytułu dostaw i usług oraz środki pieniężne.

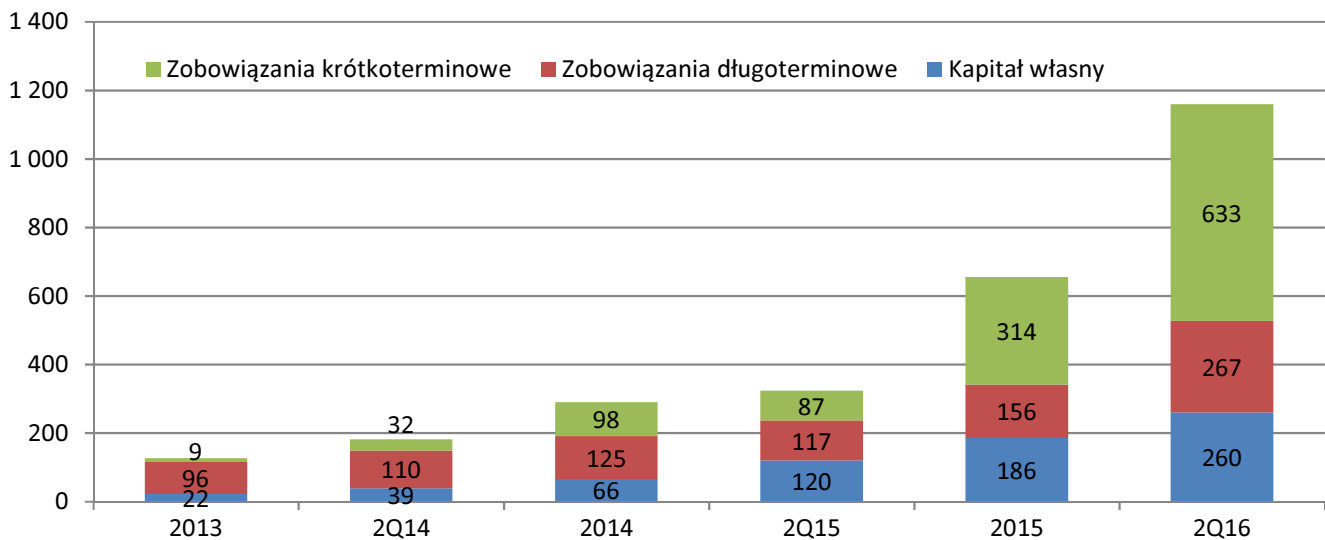
Wzrost wartości majątku trwałego w ciągu ostatnich dwóch lat był wolniejszy niż wzrost wartości aktywów obrotowych, w rezultacie czego udział aktywów obrotowych wzrósł z 75% w roku 2014 do 86% na koniec II. kwartału 2016 r.

Należy przy tym zaznaczyć, że pomimo, iż spółka wykazuje wszystkie nabyte we własnym zakresie portfele wierzytelności w aktywach bieżących (krótkoterminowych), to ponieważ cykl ściągania wierzytelności trwa zwykle nawet kilka lat, część z tej pozycji z ekonomicznego punktu widzenia powinna być zaliczona do aktywów trwałych (tj. takich, których okres obrotu jest dłuższy niż rok).

Plany spółki na lata 2017-2020 zakładają dalszy dynamiczny rozwój skali działalności i wzrost sumy bilansowej, przy czym struktura aktywów nie powinna ulegać istotnym zmianom.

Bilans – pasywa

Wykres 4. Grupa GetBack – struktura pasywów bilansu (mln PLN)



Źródło: GetBack S.A.

Wartość kapitału własnego Grupy GetBack systematycznie rosła, na co decydujący wpływ miały wypracowywane przez spółkę wysokie zyski oraz dotychczasowy brak wypłat dywidend dla akcjonariuszy GetBack S.A. Udział kapitału własnego wzrastał do połowy 2015 roku, kiedy osiągnął poziom 37% (wobec 17% na koniec 2013 r.). W kolejnych kwartałach, mimo nominalnego wzrostu wartości kapitału własnego, jego udział w sumie bilansowej spadł do 28% na koniec 2015 r. i 22% na koniec II kwartału 2016 r. Związane było to głównie z koniecznością finansowania kapitałem obcym kolejnych zakupów wierzytelności.

W ciągu ostatnich kilku kwartałów GetBack S.A. zdołała uzyskać korzystne warunki nabycia części pakietów wierzytelności, polegające na ich zakupie przez NS FIZ (głównie od banków) z odroczonym terminem płatności. W efekcie gwałtownie wzrosły krótkoterminowe zobowiązania z tytułu dostaw i usług (z zaledwie 23 mln zł w połowie 2015 r. do 423 mln zł na koniec czerwca 2016 r. – pozycja ta stanowiła wówczas już ponad 1/3 łącznych pasywów). Ponieważ wzrosła jednocześnie wartość krótkoterminowych zobowiązań finansowych z tytułu emisji obligacji (z 56 mln zł w II. kw. 2015 r. do 205 mln zł w II. kw. 2016 r.), łączne zobowiązania krótkoterminowe Grupy GetBack wzrosły w ciągu roku aż 6-krotnie, a ich udział w sumie pasywów zwiększył się z 27% do 55%.

Znacznie wolniejszym wzrostem charakteryzowała się wartość zobowiązań długoterminowych, na które składały się głównie zobowiązania z tytułu obligacji zapadających w terminie powyżej 12 miesięcy. Ich wartość wzrosła ze 102 mln zł w II. kw. 2015 r. do 207 mln zł w II. kw. 2016 r. Udział łącznych zobowiązań długoterminowych w strukturze pasywów zmniejszył się jednak z 36% do 23%.

Należy jednak oczekiwać, że na koniec 2016 roku w/w negatywne tendencje w zakresie kształtowania się struktury czasowej pasywów powinny zostać częściowo odwrócone. Spółka wyemitowała bowiem ostatnio w ramach różnych serii obligacje o zapadalności powyżej roku (w samym grudniu wartość emisji przekroczyła 150 mln zł), co z jednej strony zwiększa wartość zobowiązań długoterminowych, a z drugiej strony pozwala spółce na spłatę bieżących zobowiązań z tytułu zakupionych pakietów wierzytelności oraz wykup zapadających serii obligacji.

Wyszczególnienie wartości obligacji pozostałych do spłaty w podziale na okresy zapadalności według stanu na 30 września 2016 roku przedstawia tabela 1.

Emisje wielu małych serii średnioterminowych obligacji nie zapewniają jednak na dłuższą metę zwiększenia stabilności finansowania. Dlatego też GetBack S.A. wdraża obecnie proces zmian sposobu finansowania swojej działalności. Spółka planuje w najbliższym czasie uruchomić program publicznych emisji obligacji o wartości maksymalnej 300 mln zł. Wstępnie GetBack S.A. w ramach tego programu zamierza przeprowadzić w 2017 roku 2-3 duże publiczne emisje obligacji, które zastąpią małe prywatne emisje przeprowadzane dotychczas ponad kilkanaście razy w roku.

Ponadto spółka nie wyklucza pozyskania długoterminowego finansowania bankowego (w ostatnim czasie GetBack S.A. poinformowała o pozyskaniu przez podmiot zależny finansowania o charakterze kredytowym do kwoty 105 mln zł). GetBack S.A. zawarła także porozumienie z zagranicznym inwestorem (niewymienionym dotychczas z nazwy) w sprawie nawiązania współpracy ramowej na najbliższy rok w celu wspólnego dokonywania znacznych inwestycji w portfele wierzytelności na rynku polskim. Spółka planuje również reinwestować w najbliższych latach cały wypracowywany zysk.

Grupa GetBack będzie więc nadal rozwijać skalę prowadzonej działalności, mierzoną m.in. wartością nabywanych pakietów wierzytelności, jednak rozwój ten ma w kolejnych kwartałach i latach odbywać się na solidniejszych fundamentach – w tym w zakresie udziału kapitału własnego oraz struktury czasowej zapadalności zobowiązań.

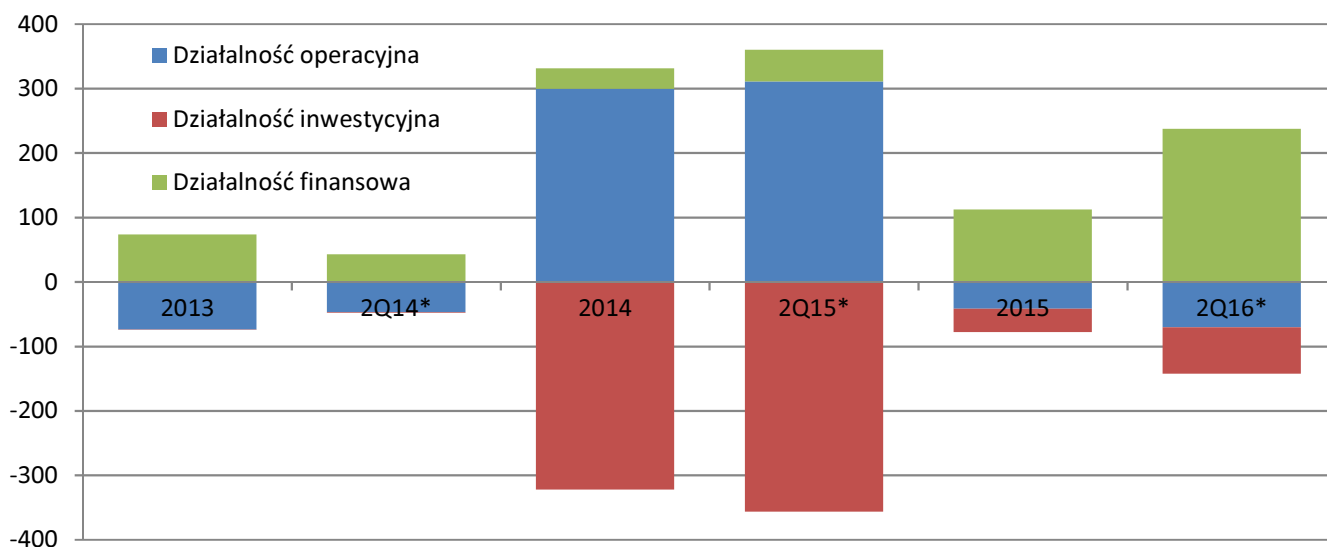
Tabela 1. Zobowiązania z tytułu obligacji w podziale na terminy zapadalności

Okres zapadalności	Kwota (tys. zł)
0-6 miesięcy	89 946
7-12 miesięcy	123 816
13-18 miesięcy	16 080
19-24 miesiące	129 619
25-30 miesięcy	60 080
31-36 miesięcy	64 245
37-42 miesięcy	46 180
Suma	529 966

Źródło: GetBack S.A.

Rachunek przepływów pieniężnych

Wykres 5. Grupa GetBack – przepływy pieniężne (mln PLN)



Źródło: GetBack S.A. *2Q14, 2Q15 i 2Q16 - wartości narastająco dla czterech ostatnich kwartałów

Przepływy z działalności operacyjnej (na poziomie skonsolidowanym) w ujęciu rocznym podlegały w poszczególnych latach dużym zmianom, przy czym jedynie przez kilka kwartałów utrzymywały się na dodatnim poziomie. Wahania te nie były przy tym skorelowane z wartością wypracowywanego przez spółkę wyniku EBITDA i zależały w dużym stopniu m.in. od zmiany stanu inwestycji w portfele wierzytelności czy też zmiany stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

Wartość ponoszonych nakładów inwestycyjnych również charakteryzowała się dużą zmiennością, przy czym największy ich poziom wystąpił w 2014 roku (przejęcie spółki w Rumunii, a także spółek Bakura Sp. z o.o., Bakura Sp. z o.o. sp.k., Bakura Sp. z o.o. S.K.A., GetBack Investments Sp. z o.o. oraz Open Finance FIZAN).

Wartość wolnych przepływów pieniężnych (saldo przepływów z działalności operacyjnej i inwestycyjnej) na przestrzeni ostatnich trzech lat była stale ujemna, co wynikało głównie z dynamicznego wzrostu skali działalności i w konsekwencji wiązało się z koniecznością zwiększania poziomu zadłużenia.

Analiza wskaźnikowa

Opis formuł omawianych wskaźników finansowych zawiera tabela nr 10 zamieszczona na końcu raportu.

Tabela 2. Grupa GetBack – wskaźniki marży

Rentowność sprzedaży	2013	2014	2015	2Q16*
Dynamika łącznych przychodów		255,5%	104,2%	76,8%
Marża EBITDA	60,5%	61,1%	57,1%	54,2%
Marża operacyjna	57,7%	59,8%	55,8%	52,7%
Marża netto	33,4%	41,2%	54,8%	49,1%

*Źródło: obliczenia własne na podst. skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy GetBack S.A., *wartości dla czterech ostatnich kwartałów*

Marże generowane przez Grupę GetBack są jednymi z wyższych w branży. Jest to między innymi pochodną modelu biznesowego grupy, który zakłada selektywne przystępowanie do przetargów na najlepsze jakościowo wierzytelności, czyli takie, które w założeniach pozwolą na osiągnięcie zwrotu na poziomie ok. 2,5-krotności wartości początkowej inwestycji.

W ostatnich kwartałach marże realizowane przez GetBack S.A. nieco się obniżyły. Przyczyną takiego stanu rzeczy są ogólnie rosnące, z powodu nasilającej się konkurencji w branży oraz lepszej jakości portfeli, ceny wierzytelności. Obecnie cena zakupu pakietu od firm z branży telekomunikacyjnej waha się w zakresie od 25 do 45%, z kolei dla portfela kredytów detalicznych ok. 15-25% (w zależności od rodzaju kredytu oraz etapu egzekucji prowadzonej przez bank).

Generalnie bardzo wysokie marże osiągnane przez GetBack S.A. oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Do czynników ryzyka zaliczamy natomiast wysoką zmienność i ujemną wartość generowanych przez GetBack S.A. wolnych przepływów pieniężnych (saldo przepływów z działalności operacyjnej i z działalności inwestycyjnej), związaną z realizowanymi okresowo bardzo wysokimi nakładami na zakup wierzytelności.

Ponadto, przy ocenie dotychczasowej rentowności GetBack S.A. bierzemy również pod uwagę krótką jeszcze historię działalności spółki, a także fakt, że okres ten obejmował dotychczas relatywnie sprzyjające warunki działalności dla branży windykacyjnej (z jednej strony bardzo wysoka podaż wierzytelności, z drugiej strony stosunkowo wysoka ściągальność należności). Działalność spółki nie obejmuje więc jeszcze pełnego cyklu koniunkturalnego, stąd utrudniona jest ocena potencjalnego wpływu na kondycję finansową spółki

(w tym na uzyskiwane wyniki finansowe) ewentualnego wystąpienia niekorzystnych warunków gospodarczych. Z uwagi na dotychczasowy bardzo wysoki poziom marż, wydaje się jednak, że GetBack S.A. ma w tym zakresie spory margines bezpieczeństwa.

Tabela 3. Grupa GetBack – wskaźniki finansowania

Finansowanie	2013	2014	2015	2Q16
Zadłużenie aktywów ogółem	0,83	0,77	0,72	0,78
Finansowanie aktywów kapit. własnym	0,17	0,23	0,28	0,22
Finans. kap. własnym bez akt. niemater.	0,16	0,22	0,27	0,21
Pokrycie aktywów trwałych	36,6	2,7	3,4	3,3
Stabilność finansowania	0,9	0,7	0,5	0,5
Zobowiązania razem / Przychody razem	3,5	2,1	2,1	3,2
Zobowiązania razem / EBITDA	5,7	3,4	3,7	5,8
Zobowiązania razem netto / EBITDA	5,3	3,2	3,3	5,2
Dług finansowy netto / EBITDA	4,7	1,8	1,6	2,0
Dług finansowy brutto / Kapitał własny	4,4	2,0	1,4	1,6
Dług finansowy netto / Kapitał własny	4,0	1,8	1,1	1,2

Źródło: obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy GetBack.

Struktura finansowania aktywów Grupy GetBack do 2015 roku stopniowo poprawiała się, co odzwierciedlał m.in. wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym, który wzrósł z 0,17 w 2013 r. do 0,28 na koniec 2015 r. W pierwszej połowie 2016 roku struktura pasywów uległa jednak osłabieniu ze względu na istotny wzrost zobowiązań (głównie krótkoterminowych – z tytułu nabycia pakietów wierzytelności). Skutkowało to wzrostem wskaźnika ogólnego zadłużenia na koniec czerwca 2016 r. do 0,78 (udział kapitału własnego spadł do 0,22). Należy przy tym zaznaczyć, że GetBack S.A. charakteryzuje się generalnie jednymi z wyższych w branży windykacyjnej wskaźnikami ogólnego zadłużenia, co obrazuje dotychczasową dość agresywną politykę finansowania dynamicznego rozwoju działalności spółki.

Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym (długoterminowym) utrzymuje się stale na wysokim i teoretycznie bardzo bezpiecznym poziomie, jednak przy ocenie tego wskaźnika należy wziąć pod uwagę fakt, że na jego wartość wpływa stosunkowo niewielka bilansowa wartość aktywów trwałych. Tymczasem (ze względu na nawet kilkuletnie okresy windykacji wierzytelności) w ujęciu ekonomicznym w skład majątku trwałego powinna wchodzić również istotna część z kwot wykazywanych w aktywach krótkoterminowych w pozycji „inwestycje w portfele wierzytelności”. Umiarkowanie korzystną sytuację w tym zakresie potwierdza wskaźnik stabilności finansowania aktywów (kapitał stały / suma aktywów), który charakteryzuje się tendencją spadkową.

Ponieważ w I. połowie 2016 r. GetBack S.A. znacznie zwiększyła zakupy portfeli wierzytelności, które finansowane były głównie poprzez wzrost zobowiązań, znacznemu wzrostowi uległa wartość wskaźnika relacji łącznych zobowiązań do przychodów ze sprzedaży. Należy jednak spodziewać się, że wraz z oczekiwanym wzrostem przychodów (które pochodzą będą m.in. z windykacji zakupionych portfeli wierzytelności), wskaźnik ten powinien ponownie obniżyć się do zadowalających poziomów.

W I. półroczu 2016 r. pogorszeniu uległy także wskaźniki relacji łącznych zobowiązań (brutto i netto) do wyniku EBITDA, a także relacji zobowiązań finansowych netto do EBITDA. Jakkolwiek ich bieżące poziomy należy ocenić już jako lekko podwyższone, to warto jednocześnie zaznaczyć, że (w odróżnieniu od wskaźnika ogólnego zadłużenia aktywów) GetBack S.A., dzięki bardzo wysokim wskaźnikom marży oraz w konsekwencji wysokiej rentowności aktywów, prezentował się dotychczas korzystnie na tle innych spółek z branży windykacyjnej pod względem wartości wskaźników relacji zadłużenia do EBITDA.

Bierzemy pod uwagę możliwość, że wobec dokonywanych w ostatnim czasie kolejnych dużych zakupów portfeli wierzytelności oraz przeprowadzanych w II. półroczu 2016 r. licznym emisjom obligacji, poziom długu oprocentowanego może jeszcze wzrosnąć, a tym samym wskaźnik dług finansowy netto / EBITDA może ulec czasowo dalszemu pogorszeniu. Oczekujemy jednak, że (o ile uzyskiwane marże nie ulegną istotnemu osłabieniu) wskaźnik ten nie powinien przekroczyć poziomu 3,0-3,5.

Ponadto spółka prowadzi stały monitoring poziomu zadłużenia i kształtowania się kluczowych wskaźników finansowych. Zakładamy, że w przypadku prognozowanego zbliżania się wskaźników do granicznych wartości określonych w kowenantach kredytowych, GetBack S.A. będzie miała znaczącą elastyczność w zakresie możliwości ograniczenia (lub czasowego wstrzymania) zakupów kolejnych pakietów wierzytelności i przeznaczenia środków pieniężnych pozyskiwanych z bieżącej windykacji wcześniej zakupionych portfeli na spłatę zadłużenia.

W perspektywie średnio- i długoterminowej oczekujemy, że Grupa GetBack będzie dążyć do ponownego zmniejszenia poziomu lewarowania i zwiększenia udziału kapitału własnego w strukturze pasywów (być może również poprzez emisję nowych akcji). Dzięki ogłoszonemu w ostatnim czasie pozyskaniu finansowania o charakterze kredytowym (o wartości 105 mln zł) oraz planowanemu uruchomieniu w najbliższym czasie programu publicznych emisji obligacji długoterminowych o wartości do 300 mln zł, spodziewamy się także poprawy struktury czasowej zobowiązań spółki (tj. zwiększenia wartości zobowiązań długoterminowych i jednoczesnego zmniejszenia wartości długu krótkoterminowego).

Tabela 4. Grupa GetBack – wskaźniki płynności

Płynność	2013	2014	2015	2Q16
Płynność bieżąca	13,58	2,21	1,77	1,58
Płynność szybka (wskaźnik skorygowany)	0,91	0,29	0,41	0,23
Płynność natychmiastowa	0,86	0,17	0,16	0,16
Free cash flow/ Dług finansowy	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2

Źródło: obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy GetBack

Bardzo wysoka wartość wskaźnika płynności bieżącej w 2013 roku była konsekwencją bardzo niskiego wówczas stanu zobowiązań krótkoterminowych. Od roku 2014 wartość tego wskaźnika wahała się w zakresie ok. 1,6-2,6 (najniższy poziom z tego zakresu odnotowany został w II. kwartale 2016 r. – po dokonaniu przez GetBack S.A. zakupu dużych portfeli wierzytelności z odroczonym terminem zapłaty).

Teoretycznie taki poziom płynności bieżącej można byłoby uznać za zadowalający, a okresowo nawet wysoki. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że Grupa GetBack wykazuje wszystkie nabyte we własnym zakresie portfele wierzytelności w aktywach bieżących. Ze względu na fakt, że cykl ściągania wierzytelności trwa zwykle nawet kilka lat (wskaźnik cyklu obrotu zapasów wskazuje, iż jest to średnio ok. 1,5-2 lata), część z tej pozycji z ekonomicznego punktu widzenia powinna być zaliczona do aktywów trwałych

(długoterminowych). Faktyczna wartość wskaźnika bieżącej płynności jest więc niższa niż wynika to z obliczeń na podstawie bilansu.

Kwestia bilansowej kwalifikacji inwestycji w portfele wierzytelności wpływa także na wartość wskaźnika płynności szybkiej, przy obliczaniu którego traktujemy wykazywane przez spółkę inwestycje krótkoterminowe w wierzytelności jako ekwiwalent zapasów. Przy takim podejściu płynność szybka kształtowała się w ciągu ostatnich kwartałów na poziomie ok. 0,2-0,6. Teoretycznie byłyby to poziomy zdecydowanie zbyt niski, jednak w ujęciu ekonomicznym (przy zakwalifikowaniu części wartości portfeli wierzytelności do aktywów długoterminowych) skorygowana wartość tego wskaźnika kształtowałaby się już na zadowalających poziomach.

Płynność natychmiastową (gotówkową) również można określić generalnie jako zadowalającą, jednak w poszczególnych kwartałach przyjmuje ona okresowo już nieco zbyt niskie wartości.

Do czynników ryzyka zaliczamy stosunkowo wysoką zmienność i generalnie ujemną wartość generowanych przez Grupę GetBack wolnych przepływów pieniężnych, przez co wskaźnik relacji wolnych przepływów do wartości długu finansowego osiąga praktycznie stale ujemne wartości. Wynika to w dużej mierze z faktu, że spółka w ostatnich latach bardzo dynamicznie zwiększała skalę prowadzonej działalności i ponosiła w związku z tym znacznie wyższe nakłady na zakup portfeli wierzytelności, niż wynosiła wartość generowanej gotówki z windykacji wcześniej zakupionych portfeli. Wiązało się to z koniecznością zwiększania finansowania kapitałem obcym.

Tabela 5. Grupa GetBack – wskaźniki efektywności

Efektywność	2013	2014	2015	2Q16
Obrotowość aktywów	0,4	0,5	0,5	0,4
Cykl zapasów (dni)	813	514	507	665
Cykl należności handlowych (dni)	4	9	66	40
Cykl zobowiązań handlowych (dni)	69	135	203	285
Cykl konwersji gotówki (dni)	748	388	370	420
Zwrot na aktywach (ROA)	12,7%	21,3%	25,5%	18,9%
Zwrot na kapitale własnym (ROE)	61,3%	101,5%	95,7%	73,8%

Źródło: obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy GetBack S.A.

Obrotowość aktywów Grupy Getback kształtuje się ogólnie na niskich poziomach ok. 0,4-0,5. Jest to jednak typowe dla spółek windykacyjnych, ponieważ działalność tego typu charakteryzuje się wysoką relacją zaangażowanych aktywów w stosunku do poziomu przychodów ze sprzedaży.

Przy analizie cyklu obrotu gotówki traktujemy inwestycje w portfele wierzytelności wykazywane przez Grupę GetBack w aktywach obrotowych jako ekwiwalent zapasów. Poza początkową ekstremalnie wysoką wartością cyklu obrotu zapasów z roku 2013, wynikającą głównie z bardzo niskich jeszcze wówczas przychodów ze sprzedaży, GetBack S.A. odzyskuje gotówkę zaangażowaną w tą pozycję aktywów średnio w czasie ok. 1,5-2 lat. Należy przy tym zaznaczyć, że cykl obrotu zapasów wydłużył się ostatnio znacznie, ze względu na dokonane przez spółkę duże zakupy portfeli wierzytelności.

Bardzo długi cykl obrotu zapasów równoważony jest częściowo przez również długi cykl rotacji zobowiązań handlowych. GetBack S.A. wykazuje w tej pozycji głównie zobowiązania wobec banków z tytułu zakupionych portfeli wierzytelności z odroczonym terminem zapłaty.

Przy generalnie niskim stanie należności z tytułu dostaw i usług oraz umiarkowanej wartości cyklu obrotu tego składnika aktywów, łączny cykl konwersji gotówki wahał się w ciągu ostatnich kwartałów w zakresie ok. 350-450 dni. Tak długi łączny cykl obrotu gotówki potwierdza wysoką kapitałochłonność prowadzonej przez spółkę działalności. Wiąże się to z koniecznością utrzymywania stale odpowiednio wysokiego poziomu płynności oraz zapewnienia dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania (w tym zarówno kapitałem własnym, jak i przede wszystkim kapitałem obcym).

Przy ocenie efektywności zaangażowanego majątku oraz kapitału własnego GetBack S.A., w kontekście oceny ryzyka kredytowego spółki, bardzo pozytywnie oceniamy generowane dotychczas wysokie marże na sprzedaży, przekładające się w końcowym efekcie na bardzo wysokie wartości wskaźników zwrotu na aktywach (ROA) oraz zwrotu na kapitale własnym (ROE). Jakkolwiek w ostatnim czasie wartości tych wskaźników lekko się obniżyły (co wynika m.in. ze wzrostu skali działalności spółki), to nadal jest to jeden z głównych czynników wpływających pozytywnie na nadany spółce rating kredytowy.

Analiza jakościowa

Rynek / branża

Rynek obrotu wierzytelnościami w Polsce rozwija się na większą skalę dopiero od początku pierwszej dekady XXI wieku i wciąż jest w początkowej, dynamicznej fazie rozwoju. Od początku branża ta była ściśle powiązana z sektorem bankowym oraz telekomunikacyjnym, które są głównym źródłem podaży pakietów wierzytelności na rynku. W początkowym okresie rozwoju branży podstawowym narzędziem wykorzystywanym przez firmy windykacyjne była windykacja „twarda” (sądowa i komornicza), która z uwagi na niską jakość wierzytelności pojawiających się na rynku, specyfikę ówczesnych dłużników, politykę kredytową banków i niekompletne ustawodawstwo w zakresie wierzytelności była najskuteczniejszą metodą odzyskiwania długów. Wraz ze zmianami legislacyjnymi i rynkowymi dotyczącymi sektora bankowego i branży windykacyjnej, jakość portfeli wierzytelności rosła, a wraz z nią znaczenia jako narzędzie odzyskiwania długów nabierała windykacja polubowna.

W ciągu ostatnich kilku lat rynek obrotu wierzytelnościami został unormowany. Obecnie nadzorowany jest on m. in. przez Komisję Nadzoru Finansowego, Generalnego Inspektora Ochrony Danych Osobowych oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumenta. Dodatkowo obrót wierzytelnościami bankowymi odbywa się za pośrednictwem funduszy sekurytyzacyjnych, które mogą prowadzić (serwisować) jedynie podmioty posiadające zezwolenie KNF.

W latach kryzysu ekonomicznego spowolnienie gospodarcze, wzrost bezrobocia oraz osłabienie się złotego przekładały się na zwiększoną podaż portfeli wierzytelności bankowych. Równocześnie był to okres, w którym znacznie wzrosła konkurencja w branży. W okresie ostatnich pięciu lat rynek wierzytelności w Polsce nadal dynamicznie się rozwijał. Wartość obsługiwanych wierzytelności w tym okresie wzrosła o ponad 50 mld zł, osiągając w czerwcu 2016 roku poziom 85 mld zł. Rosła również liczba wierzytelności, która na koniec II. kwartału 2016 roku osiągnęła 14,9 mln szt.

Czynnikami ekonomiczno-regulacyjnymi wpływającymi w ostatnim czasie na sytuację w branży były m.in.: spadający poziom bezrobocia, wytyczne KNF dotyczące sektora finansowego (zwiększanie wymogów kapitałowych dla banków), wprowadzanie nowych programów rządowych (m.in. „Rodzina 500+”) oraz zmiany legislacyjne (podatek bankowy, wycofanie bankowego tytułu egzekucyjnego, ułatwienie ogłoszenia upadłości konsumenckiej).

Wzrost wymogów kapitałowych w bankach oraz nałożenie od lutego 2016 r. na banki podatku od aktywów wymusiły w bankach większą dyscyplinę kapitałową i płynnościową. W konsekwencji na rynku wzrosła podaż wierzytelności, przy jednoczesnym ogólnym wzroście jakości portfeli, które niejednokrotnie zawierają wierzytelności tuż po wypowiedzeniu umowy oraz z niewielkim przeterminowaniem.

Pomimo iż środki z programu „Rodzina 500+” nie mogą podlegać egzekucji komorniczej, to poprzez dobrowolne wpłaty dłużników w wyniku windykacji polubownej mają one wpływ na zwiększenie wartości odzyskanych wierzytelności.

Ze względu na wycofanie bankowego tytułu egzekucyjnego firmy windykacyjne muszą we własnym zakresie uzyskiwać sądowy tytuł wykonawczy, aby uniknąć przedawnienia wierzytelności, co potencjalnie może zwiększać koszty przeprowadzania windykacji.

Nowelizacja przepisów o upadłości konsumenckiej ma zarówno pozytywny jak i negatywny wpływ na działalność firm windykacyjnych. Z jednej strony dłużnicy uzyskując postanowienie sądu o ogłoszeniu upadłości konsumenckiej mogą znacznie ograniczyć kwotę zobowiązań do spłaty. Z drugiej jednak strony, aby tego dokonać muszą oni ujawnić całą wartość majątku, a sam fakt ogłoszenia upadłości nie uwalnia dłużnika od wszystkich zobowiązań, a jedynie od ich części. Skutecznie ogranicza to skalę tego zjawiska.

W najbliższym czasie nie są planowane żadne istotne zmiany legislacyjne związane z funkcjonowaniem branży windykacyjnej. Należy jednak wziąć również pod uwagę, że możliwe są dalsze zmiany wag ryzyka w bankach dla hipotecznych kredytów walutowych, co może dodatkowo wpłynąć na podaż wierzytelności.

Polski rynek wierzytelności mimo dużego tempa wzrostu w ostatnich latach nadal jest stosunkowo niewielki (stanowi ok. 2-3% rynku europejskiego). Dodatkowo ciągle znajduje się on w fazie dynamicznego rozwoju, co powoduje, że większe znaczenie mają czynniki związane z podażą wierzytelności i dostępem do kapitału niż przebieg cyklu koniunkturalnego w gospodarce. Ewentualne osłabienie koniunktury (o ile w perspektywie średnioterminowej nie będzie skutkowało znacznym wzrostem poziomu bezrobocia) będzie więc prawdopodobnie miało ograniczony wpływ na sytuację w branży i kondycję największych firm windykacyjnych.

Planowane działania / strategia

Grupa GetBack realizuje obecnie długoterminową strategię polegającą na sukcesywnym zwiększaniu wartości portfela wierzytelności (dotychczas portfel ten wzrósł z ok. 1 mld zł w 2013 r. do ponad 17 mld zł wg. stanu na 30 czerwca 2016 r.). Wzrost ten ma być w kolejnych latach nadal szybszy niż wzrost samego rynku, na którym działa spółka.

Dotychczas strategia szybkiego wzrostu realizowana była głównie poprzez zakup portfeli wierzytelności do funduszy sekurytyzacyjnych będących własnością GetBack S.A. Również w przyszłości spółka chce

skupić się głównie na tym obszarze działalności. Zarządzanie portfelami wierzytelności należącymi do inwestorów zewnętrznych ma odgrywać coraz mniejszą rolę w działalności spółki.

W celu sprawniejszej obsługi i windykacji rosnącej liczby portfeli wierzytelności, GetBack S.A. otwiera nowe oddziały w dużych polskich miastach, takich jak Warszawa, Wrocław, Lublin, Poznań, Katowice. Ponadto w ramach pracy nad zmianą postrzegania firm windykacyjnych rozwija i dywersyfikuje nowe kanały komunikacji z dłużnikami (call center, livechat, e-windykacja, bezpośredni kontakt z pracownikami firmy). W ostatnim czasie spółka otworzyła również biuro w Londynie, które ma budować międzynarodową pozycję Grupy GetBack. Biuro to ma pozyskiwać dla spółki nowych instytucjonalnych inwestorów, a także ma zapewnić alternatywne (tańsze) źródła finansowania działalności GetBack S.A.

Z uwagi na rosnącą konkurencję w Polsce, Grupa GetBack zdecydowała się w 2014 roku na ekspansję zagraniczną – na razie tylko na rynku rumuńskim, jednak rozważane są również inne kierunki rozwoju.

Strategia finansowa Grupy GetBack zakłada pozyskiwanie finansowania do rozwoju skali prowadzonej działalności z publicznych emisji obligacji w ramach programu o wartości do 300 mln zł. Obligacje te zastąpią dotychczasowe częste i stosunkowo niewielkie emisje prywatne. Ponadto spółka nie wyklucza również zaciągania długoterminowych kredytów zabezpieczonych na nabywanych portfelach wierzytelności. Grupa w grudniu 2016 roku pozyskała już finansowanie o charakterze kredytowym w kwocie do 105 mln zł.

W projekcji finansowej na lata 2017-2020 spółka planuje wzrost udziału finansowania kapitałem własnym, co ma nastąpić m.in. dzięki niewypłacaniu w najbliższych latach dywidend i reinwestowaniu całego wypracowywanego zysku.

Oferta produktowa Grupy GetBack ma zostać w niedługim czasie rozszerzona o nowe rozwiązanie. Spółka zamierza bowiem tworzyć instrumenty CDS, polegające na gwarantowaniu ściągalności niektórych pakietów wierzytelności. Umowy mają być zawierane z bankami, a wynagrodzeniem GetBack S.A. będzie premia. W przypadku odchylenia poziomu odzysków od założonego w umowie, będzie ona renegocjowana. Należy przy tym zaznaczyć, że choć produkt ten może charakteryzować się wysoką efektywnością finansową, to może również wiązać się dla spółki z ryzykiem poniesienia strat.

W kontekście rosnącej konkurencji na krajowym rynku oraz wchodzenia do Polski zagranicznych firm windykacyjnych GetBack zamierza nawiązywać i rozwijać współpracę z tymi podmiotami – głównie w zakresie wspólnych zakupów dużych pakietów wierzytelności oraz zarządzania portfelami wierzytelności. W grudniu 2016 r. spółka poinformowała już o osiągnięciu porozumienia z zagranicznym inwestorem – intencją stron jest podjęcie ramowej współpracy na najbliższy rok w celu wspólnego dokonywania znacznych inwestycji w portfele wierzytelności na rynku polskim.

Kluczowe czynniki ryzyka

Stosunkowo wysokie uzależnienie od kluczowych dostawców

Około 87% wartości wszystkich wierzytelności w portfelach NS FIZ zarządzanych przez GetBack S.A. pochodzi z sektora bankowego. Dodatkowe 7% wartości portfeli to wierzytelności od spółek telekomunikacyjnych. Pozostała część to głównie wierzytelności od firm pożyczkowych oraz pozostałe źródła.

W zakresie pozyskiwania portfeli wierzytelności GetBack S.A., podobnie jak inne spółki z branży, jest więc w dużym stopniu uzależniony od podaży pakietów wierzytelności generowanej przez banki. Żaden pojedynczy bank nie ma jednak krytycznego znaczenia dla spółki. Pomimo, iż do połowy 2016 r. spółka należała do Grupy Idea Banku, portfele pochodzące od spółek z grupy Getin Holding stanowią obecnie tylko ok. 1/4 łącznej wartości portfeli nabytych przez GetBack od banków. Z dwoma bankami spółka ma podpisane umowy „forward flow” (czasowa umowa na zakup nowych portfeli wierzytelności na wyłączność), jednak z pozostałymi instytucjami obowiązują standardowe zapisy umowne i Grupa GetBack musi startować w przetargach na zakup pakietów wierzytelności.

Ponieważ GetBack S.A. specjalizuje się w odzyskiwaniu wierzytelności klientów detalicznych, których w każdym portfelu jest od kilku do kilkudziesięciu tysięcy, nie występuje uzależnienie wyników grupy od kondycji poszczególnych dużych dłużników.

Ryzyko makroekonomiczne

Na kondycję spółek z branży windykacyjnej istotny wpływ odgrywać mogą czynniki makroekonomiczne – w tym w szczególności dotyczące skuteczności windykacji portfeli wierzytelności detalicznych. Ewentualny istotny wzrost poziomu bezrobocia, ujemna realna dynamika płac, wzrost inflacji oraz stóp procentowych mogą potencjalnie osłabić zdolność osób zadłużonych do spłaty zaległych zobowiązań, co może wpłynąć negatywnie na marże realizowane przez windykatorów.

Wpływ ewentualnego osłabienia koniunktury gospodarczej na branżę windykacyjną nie jest jednak jednoznaczny, ze względu na fakt, że towarzyszące temu ewentualne pogorszenie jakości kredytów bankowych może skutkować zwiększeniem podaży pakietów wierzytelności przez banki, co w efekcie może przyczynić się do spadku ich cen rynkowych.

Grupa GetBack ma bardzo ograniczoną ekspozycję na ryzyko zmian kursów walut (dotyczy to przede wszystkim EUR/PLN i RON/PLN), mimo prowadzenia działalności poza granicami Polski. Wynika to z faktu, że spółka prowadząca działalność w Rumunii nie jest finansowana przez spółkę matkę (wszelkich zakupów oraz rozliczeń dokonuje w walucie rumuńskiej i za środki własne). Zmiany kursów walut mogą jednak w pewnym stopniu wpływać na wartość godziwą wycenianych pakietów wierzytelności.

Wrażliwość spółki na zmiany stóp procentowych należy rozpatrywać w dwóch aspektach. W obszarze działalności operacyjnej potencjalny wzrost stóp procentowych może przełożyć się na zwiększenie odsetek karnych od przeterminowanych długów, co powinno skutkować zwiększeniem odzysków i wzrostem marż z portfeli wierzytelności. W obszarze finansowania spółki potencjalny wzrost stóp procentowych miałby już jednak zdecydowanie negatywny wpływ, ponieważ ze względu na stosunkowo duży lewar finansowy, jakim posługuje się Grupa GetBack, znacznie wzrosłyby koszty finansowe, co negatywnie wpłynęłoby na dotychczasową zdolność spółki do generowania wysokich dodatnich wyników finansowych.

Ryzyko niewłaściwej wyceny portfeli wierzytelności

Niewłaściwa ocena jakości i ekonomiki kupowanych wierzytelności ma bezpośrednie przełożenie na poziom osiąganych przychodów i rentowności grupy. Spółka neutralizuje to zagrożenie tworząc i stosując zaawansowane modele wyceny. Dodatkowo w przypadku wierzytelności przeznaczonych dla funduszy sekurytyzacyjnych wycena weryfikowana jest przez bank depozytariusz oraz niezależny podmiot wyceniający (zgodnie z nowelizacją przepisów dotyczących wyceny funduszy inwestycyjnych).

Nie można jednak wykluczyć, że wzrost konkurencji w branży windykacyjnej skutkować może okresowo nadmiernym wzrostem cen pakietów wierzytelności, co w przypadku nabywania przez GetBack S.A. portfeli po zawyżonych cenach, może w końcowym efekcie przełożyć się na znaczne obniżenie uzyskiwanych na nich marż, a w przypadku dodatkowych niekorzystnych zmian w otoczeniu makroekonomicznym w okresie po zakupie tych portfeli, może nawet skutkować osiągnięciem strat na tych portfelach.

Ryzyko zmian prawnych

Na sytuację na rynku wierzytelności mogą istotnie wpływać zmiany regulacyjne i podatkowe – w tym zarówno dotyczące samej branży windykacyjnej, jak i dotyczące sektora bankowego. W ostatnim czasie były to np.: likwidacja bankowego tytułu egzekucyjnego, wprowadzenie podatku od aktywów banków, podniesienie wymogów kapitałowych dla banków, konieczność zwrotu nadwyżek spreadów pobranych przez banki od hipotecznych kredytów walutowych.

Do istotniejszych zmian w otoczeniu regulacyjnym sektora wierzytelności zaliczyć należy natomiast m.in. wprowadzenie e-sądów (elektronicznego postępowania upominawczego), zmiany w ustawie o upadłości konsumenckiej, a także w ustawie o komornikach sądowych.

Grupa GetBack jest również narażona na zmiany legislacyjne Rumunii, gdzie w ostatnim czasie zakazano firmom windykacyjnym korzystania z własnych kancelarii prawnych i wprowadzono obowiązek korzystania z usług lokalnych prawników.

Należy również brać pod uwagę ryzyko wprowadzenia potencjalnych ograniczeń lub utrudnień w obrocie wierzytelnościami. W przeszłości miały już miejsce nieskuteczne próby wprowadzenia takich ograniczeń i choć obecnie nie ma planów dotyczących tego typu zmian, to nie można ich wykluczyć w przyszłości.

Powyższe oraz ewentualne przyszłe zmiany prawne mogą mieć np. wpływ na wielkość podaży pakietów wierzytelności oraz ich jakość, a także na efektywność i skuteczność zarządzania procesem odzyskiwania długów, co w konsekwencji może wpływać na poziom uzyskiwanych marż.

Należy również pamiętać, że działalność GetBack S.A. jest prowadzona na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Za naruszenia wymogów formalno-prawnych KNF może nałożyć na spółkę kary pieniężne, a w skrajnym przypadku cofnąć zezwolenie na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszy inwestycyjnych.

Uzależnienie od finansowania zewnętrznego na rynku kapitałowym

Najistotniejszym źródłem finansowania kapitałem zewnętrznym są dla GetBack S.A. obligacje. Spółka emituje tego rodzaju papiery wartościowe od początku działalności, a w ostatnich kwartałach – wraz ze wzrostem skali działalności spółki – wartość wyemitowanych obligacji była coraz wyższa. Według stanu na koniec września 2016 r. GetBack S.A. miała wyemitowane (w kilkudziesięciu seriach) obligacje o łącznej

wartości 530 mln zł, z czego 213,8 mln zł przypadało do spłaty w ciągu 12 miesięcy. Obligacje stanowiły przy tym niemal całość długu oprocentowanego oraz ok. ponad połowę łącznych zobowiązań Grupy GetBack.

Spółka planuje na 2017 rok kolejne emisje obligacji – tym razem w ramach programu publicznych emisji obligacji o wartości do 300 mln zł. Pozyskane kwoty spółka planuje przeznaczyć zarówno na finansowanie zakupu kolejnych pakietów wierzytelności, jak również na inne cele związane z realizacją modelu biznesowego, w tym spłatę zapadających obligacji wyemitowanych w poprzednich latach.

Pomimo, iż GetBack S.A. planuje dywersyfikację źródeł finansowania i korzystanie w coraz szerszym zakresie z kredytów bankowych, spółka jest i pozostanie nadal w dużym stopniu zależna od możliwości pozyskiwania kolejnych środków z rynku kapitałowego. Wiąże się z tym ryzyko braku powodzenia kolejnych emisji obligacji np. w sytuacji możliwego znaczącego zwiększenia wśród inwestorów awersji do ryzyka – w tym zarówno ryzyka rynkowego, jak również związanego z sektorem wierzytelności lub też z samą spółką.

Wrażliwość nadanego ratingu na zmiany

Czynniki pozytywne

Pozytywny wpływ na nadany spółce rating kredytowy mogłyby mieć w perspektywie średnioterminowej: zwiększenie udziału kapitałów własnych w pasywach; znaczące wydłużenie oraz bardziej równomierne rozłożenie w czasie terminów zapadalności zobowiązań finansowych; uzyskiwanie przez spółkę bardziej stabilnych i dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; a także korzystne kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej.

Czynniki negatywne

Negatywnie na bieżący poziom ratingu GetBack S.A. mogłyby wpływać: ewentualne znaczące pogorszenie uzyskiwanych wyników finansowych; utrzymywanie się w perspektywie średnioterminowej obecnego stosunkowo wysokiego poziomu zadłużenia (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost udziału kapitału obcego w pasywach i/lub wzrost wartości relacji dług finansowy netto / EBITDA istotnie powyżej poziomu 3,0); pogorszenie wartości generowanych wolnych przepływów pieniężnych; a także ewentualne istotne pogorszenie płynności finansowej spółki.

GetBack S.A. – historia ratingu kredytowego

Rating długoterminowy dla emitenta (skala międzynarodowa)

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania / weryfikacji
BB	stabilna	20.01.2017

GetBack S.A. – skrócone skonsolidowane sprawozdania finansowe

Tabela 6. GetBack S.A. – skonsolidowany rachunek zysków i strat

(mln PLN)	2013	2014	2015	2Q16
Przychody netto ze sprzedaży	30,0	107,5	206,7	160,0
Udział w wynikach jednostek stowarzyszonych	0,0	0,0	11,7	-0,8
Pozostałe przychody operacyjne	0,3	0,1	1,3	0,1
Koszty wynagrodzeń i świadczeń pracowniczych	7,3	18,8	49,0	27,5
Amortyzacja	0,8	1,4	3,0	2,7
Usługi obce	3,3	10,2	27,0	29,4
Pozostałe koszty operacyjne	1,4	12,9	18,1	10,5
EBITDA	18,3	65,7	125,5	
Wynik z działalności operacyjnej	17,5	64,3	122,6	89,4
Wynik na sprzedaży instrumentów finansowych	0,0	0,0	0,0	0,0
Przychody finansowe	0,3	0,3	0,1	0,3
Koszty finansowe	4,7	10,3	12,7	15,5
Wynik brutto	13,2	54,2	110,0	74,2
Podatek dochodowy	3,1	10,0	-10,4	-0,2
Wynik netto	10,1	44,3	120,3	74,4

Źródło: GetBack S.A.

Tabela 7. GetBack S.A. – skonsolidowany bilans (aktywa)

(mln PLN)	2013	2014	2015	2Q16
AKTYWA TRWAŁE	3,2	71,9	100,5	160,1
Rzeczowe aktywa trwałe	2,2	3,5	9,7	9,9
Wartości niematerialne	1,0	2,1	9,9	11,4
Wartość firmy	-	-	-	8,9
Nieruchomości inwestycyjne	-	-	1,3	1,3
Inwestycje długoterminowe	-	66,2	77,7	126,1
Pozostałe należności długoterminowe	-	-	1,1	1,3
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	0,7	1,0
Rozliczenia międzyokresowe czynne	-	0,1	0,2	0,1
AKTYWA OBROTOWE	123,2	217,6	554,9	999,7
Portfele wierzytelności	114,6	188,2	422,3	838,7
Należności z tytułu dostaw i usług	0,2	5,0	74,6	38,7
Należności z tytułu podatków dochodowego	0,1	0,1	-	-
Pozostałe należności	0,2	6,9	3,9	7,1
Rozliczenia międzyokresowe czynne	0,4	0,6	2,9	13,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7,8	16,9	51,3	102,2
AKTYWA RAZEM	126,4	289,5	655,4	1 159,8

Źródło: GetBack S.A.

Tabela 8. GetBack S.A. – skonsolidowany bilans (pasywa)

(mln PLN)	2013	2014	2015	2Q16
KAPITAŁ WŁASNY	21,5	65,7	185,8	260,0
Kapitał własny (przypisany akcjonariuszom jedn. domin.)	21,5	65,7	185,7	259,9
Kapitał zakładowy	4,0	4,0	4,0	4,0
Zysk (strata) netto	10,1	44,1	120,1	74,2
Pozostałe kapitały	7,4	17,6	61,6	181,7
Udziały niekontrolujące	-	-	-	0,1
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY	104,8	223,8	469,6	899,8
Zobowiązania długoterminowe	95,8	125,4	156,1	266,9
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	2,9	12,6	-	-
Zobowiąz. finansowe z tyt. emisji dłużnych pap. wart.	91,9	111,7	121,6	206,6
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	1,0	1,1	1,9	1,7
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	32,5	58,6
Zobowiązania krótkoterminowe	9,1	98,4	313,6	632,9
Zobowiązania finansowe z tyt. emisji dłużnych pap. wart.	0,5	16,0	132,0	204,6
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	7,1	72,2	172,6	423,1
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,6	0,7	0,8	1,2
Zobowiązania krótkoterm. z tytułu kredytów, pożyczek	-	5,1	-	1,5
Zobowiązania z tyt. podatku dochodowego	-	0,1	0,7	0,1
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	0,8	4,4	7,5	2,3
Rezerwy krótkoterminowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	126,4	289,5	655,4	1 159,8

Źródło: GetBack S.A.

Tabela 9. GetBack S.A. – skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2013	2014	2015	2Q16
DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	-74,1	299,8	-41,8	-27,5
DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-0,5	-322,3	-36,0	-71,0
WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE	-74,6	-22,5	-77,7	-98,4
DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	73,4	31,6	112,2	149,3
ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	-1,2	9,1	34,4	50,9

Źródło: GetBackS.A.

Tabela 10. Formuły wskaźników finansowych omawianych w raporcie

Rentowność sprzedaży	Formuła wskaźnika
Przychody razem	Przychody ze sprzed. netto + Udz.w zyskach jedn.stowarz. + Pozost.przych.oper.
Marża EBITDA	(Wynik operacyjny + Amortyzacja) / Przychody razem
Marża operacyjna	Wynik operacyjny / Przychody razem
Marża netto	Wynik netto / Przychody razem
Finansowanie	Formuła wskaźnika
Zadłużenie aktywów ogółem	Zobowiązania i rezerwy / Aktywa ogółem
Finansowanie aktywów kapit. własnym	Kapitał własny / Aktywa ogółem
Finans. kapit. własn. bez akt. niemater.	(Kapitał własny - Wart. niemater. i prawne) / (Aktywa - Wart. niemater. i prawne)
Pokrycie aktywów trwałych	(Kapitał własny + Zobowiązania długoterminowe) / Aktywa trwałe
Stabilność finansowania	(Kapitał własny + Zobowiązania długoterminowe) / Aktywa ogółem
Zobowiązania razem / Przychody	Zobowiązania i rezerwy / Roczne przychody razem
Zobowiązania razem / EBITDA	Zobowiązania i rezerwy / (Wynik operacyjny + Amortyzacja)
Zobowiązania razem netto / EBITDA	(Zobowiązania i rezerwy - Środki pieniężne) / (Wynik operacyjny + Amortyzacja)
Dług finansowy netto / EBITDA	(Zobowiązania oprocentowane - Śr. pieniężne) / (Wynik operac. + Amortyzacja)
Dług finansowy brutto / Kapitał własny	Zobowiązania finansowe / Kapitał własny
Dług finansowy netto / Kapitał własny	(Zobowiązania finansowe – Środki pieniężne) / Kapitał własny
Płynność	Formuła wskaźnika
Płynność bieżąca	Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe (w tym krótk.rozl.międzyokr)
Płynność szybka (wskaźnik skorygow.)	(Aktywa obrotowe – Wierzytelności – Rozl. międzyokr.) / Zobow. krótkoterm.
Płynność natychmiastowa	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty / Zobowiązania krótkoterminowe
Free cash flow / Dług finansowy	Wolne przepływy (przed działaln. finansową) / Zobowiązania finansowe
Efektywność	Formuła wskaźnika
Obrotowość aktywów	Roczne przychody razem / Średni stan aktywów ogółem w roku
Cykl zapasów (dni)	(Inwestycje krótkoterminowe w wierzytelności / Roczne przychody) x 365
Cykl należności handlowych (dni)	(Średni stan krótkoterm. należności handlowych / Roczne przychody) x 365
Cykl zobowiązań handlowych (dni)	(Średni stan krótkoterm. zobowiązań handlowych / Roczne przychody) x 365
Cykl konwersji gotówki (dni)	Cykl należności handlowych + Cykl zapasów - Cykl zobowiązań handlowych
Zwrot na aktywach (ROA)	Roczny wynik netto / Średni stan aktywów ogółem w roku
Zwrot na kapitale własnym (ROE)	Roczny wynik netto / Średni stan kapitału własnego w roku

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Rating	Opis ryzyka
AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
BBB+ BBB BBB-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

Przy analizie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych EuroRating bierze pod uwagę ryzyko otoczenia makroekonomicznego, jak również uwzględnia wrażliwość ocenianego podmiotu na zmiany kursów walut. Ratingi przyznawane przez EuroRating obejmują zatem czynniki związane z ogólnym ryzykiem kraju i waluty – są one więc tożsame z **ratingami międzynarodowymi** innych agencji.

Pełne informacje dotyczące skali ratingowej stosowanej przez agencję ratingową EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa

Ujawnienia regulacyjne

Rating kredytowy nadany spółce GetBack S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub jakiegokolwiek strony trzecie.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Rating kredytowy nadany spółce GetBack S.A. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymał wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>). EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.