

Marka – analiza, 27 kwietnia 2015 r.

*Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl*

Autor prowadzi bloga [www.rynekobligacji.blogspot.com](http://www.rynekobligacji.blogspot.com)

### **Podsumowanie**

Marka SA to spółka specjalizująca się w udzielaniu pożyczek osobom indywidualnym z obsługą w domu klienta lub przelewem na konto. Kwoty pożyczek z reguły nie przekraczają 5000 zł, a typowy okres spłaty to kilka miesięcy do dwóch lat.

W latach 2011-2012 w zarządzaniu spółką popełniono błędy, które skutkowały wysokim odsetkiem niespłacanych pożyczek, a w konsekwencji koniecznością utworzenia rezerw i stratą netto w wysokości 9,5 mln zł w 2013 roku. Na początku 2013 roku miała miejsce zmiana zarządu, a następnie dokapitalizowanie spółki poprzez objęcie nowych akcji, głównie przez jej dotychczasowych udziałowców. Akcjonariusze wsparli również spółkę poprzez udzielenie pożyczek. Dzięki temu Marka wybroniła się z trudnej sytuacji, między innymi dokonała wcześniejszego wykupu części obligacji ze względu na naruszenie parametrów emisji. W samej spółce nowy zarząd wprowadził program naprawczy, polegający na redukcji kosztów oraz zaostreniu zasad udzielania pożyczek.

Efektem podjętych działań jest zdecydowana poprawa wyników finansowych. Wzrosły przychody spółki i po raz pierwszy od dwóch lat zanotowała zysk netto.

Oprócz pozytywnych czynników, takich jak zaangażowanie udziałowców w rozwój spółki oraz poprawa wyników finansowych, inwestując w obligacje spółki należy mieć na uwadze potencjalne czynniki ryzyka:

- Zastrzeżenia audytora do wyników spółki za 2014 rok (łącznie wg audytora wynik powinien być pomniejszony o 5,6 mln zł),
- Wzrost wyników w 2014 roku w dużej mierze związany jest ze zwiększaniem zadłużenia – spółka generuje ujemne przepływy z działalności operacyjnej,
- Trwają prace nad przepisami regulującymi rynek pożyczek pozabankowych, których efektem będzie ograniczenie kosztów pożyczek udzielanych klientom, co może mieć wpływ na przychody i zyski spółki w przyszłości,

- Wobec spółki toczyły się (i jeszcze są w toku) postępowania UOKiK (np. reklama, wzory umów, informacje o kosztach pożyczki). W kilku sprawach spółka została już ukarana. Chociaż kary nie są wysokie, a również na poczet ewentualnych przyszłych kar spółka utworzyła rezerwy, to nie można wykluczyć podobnych postępowań w przyszłości.

Podsumowując, sytuacja spółki jest złożona. Z pozytywnej strony mamy zaangażowany akcjonariat spółki i poprawę wyników finansowych, a z drugiej strony niepewność co do jakości tych wyników (zastrzeżenia audytora) oraz niepewność co do powtarzalności osiąganych zysków w przyszłości.

#### **Opis spółki, akcjonariat, zarząd**

Przedmiotem działalności Marka SA jest udzielanie pożyczek gotówkowych osobom fizycznym:

- z obsługą w domu klienta. Wartość takich pożyczek to 800-5000 zł, a okres to 30-90 tygodni (przy czym dłuższe okresy dostępne są tylko dla stałych klientów). Średnia wartość udzielonej pożyczki to nieco ponad 1 tys. zł, a typowy okres spłaty wynosi około 50 tygodni.
- na rachunek bankowy. Wartość takich pożyczek to 500-30 000 zł, a okres 4, 8, 13, 19, 25 i 37 miesięcy. Średnia wartość udzielonej pożyczki to około 4 tys. zł, a okres spłaty to 17 miesięcy.

Większość przychodów spółki generowana jest z opłat przygotowawczych, prowizji za ubezpieczenie oraz opłat za obsługę w domu klienta, wpływy z odsetek stanowią tylko kilkanaście procent przychodów spółki.

Marka posiada cztery biura (Białystok, Lublin, Łódź, Toruń), a poprzez pośredników finansowych działa prawie w całej Polsce, jednak jej głównym rynkiem jest północno-wschodnia część kraju (siedziba w Białymstoku).

Rysunek 1. Punkty świadczenia usług przez Emitenta.



Źródło: spółka.

Od 2011 roku spółka notowana jest na rynku NewConnect. Obecna wartość rynkowa spółki wynosi około 17 mln zł.

#### Notowania Marka SA



Źródło: Stooq.pl.

Akcjonariat spółki na 22 kwietnia 2015 wyglądał następująco:

Uprawnieni	Liczba akcji ogółem	Procent akcji ogółem	Liczba głosów ogółem	Procent głosów ogółem
Dariusz Kowalczyk	608 577	15,1%	721 977	14,91%
Krzysztof Jaszcuk	290 024	7,2%	435 824	9,00%
Krzysztof Grabowski	271 600	6,7%	417 400	8,62%
Piotr Bołtuć	239 891	5,9%	385 691	7,97%
Jarosław Konopka	463 800	11,5%	577 200	11,92%
Leszek Matys	178 962	4,4%	292 362	6,04%
Dariusz Kowalczyk SJ	962 159	23,9%	962 159	19,87%
AGIO Market Neutral FIZ	251 800	6,2%	251 800	5,20%
Pozostali akcjonariusze	765 473	19,0%	797 873	16,48%
<b>Razem</b>	<b>4 032 286</b>	<b>100,00%</b>	<b>4 842 286</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: spółka.

Najważniejszą osobą dla spółki jest główny udziałowiec, Dariusz Kowalczyk. Z ciekawostek, Dariusz Kowalczyk jest między innymi członkiem rady nadzorczej Jagiellonii Białostok oraz współnikiem w inwestycji deweloperskiej realizowanej przez MŁYNOWA 44 spółka z o.o. spółka komandytowa. Oprócz udziałów w Marka, Dariusz Kowalczyk finansuje spółkę również poprzez udzielone pożyczki, których wartość na dzień sporządzenia memorandum dotyczącego publicznej emisji obligacji wynosiła około 4,9 mln zł.

### **Zarząd spółki**

Od marca 2013 roku prezesem spółki jest Jarosław Konopka, powołany w celu przeprowadzenia jej restrukturyzacji. Niezadowalające wyniki w okresach wcześniejszych spowodowały zmianę osób zarządzających.

Z ciekawostek, w radzie nadzorczej spółki, jest też między innymi Dawid Sukacz, były członek rady nadzorczej Admiral Boats oraz prokurent (i współwłaściciel?) Mezzo Capital – podmiotu, który kupił zakład produkcyjny Hygieniki od Kerdos.

### **Historia**

Marka powstała w roku 2010, jako kontynuatorka Marka sp. z o.o. założonej w 2006 roku. Historię Marki można określić jako dość burzliwą, co znajduje odzwierciedlenie w historycznych wynikach finansowych. Błędy w modelu biznesowym spółki spowodowały narastanie wartości niespłacanych pożyczek, co wpłynęło w efekcie na zmianę zarządu spółki (początek 2013 roku) i utworzenie bardzo dużych rezerw na nieściągalne należności. Efektem tego była zanotowana na koniec 2013 roku strata netto w wysokości 9,5 mln zł. Spółka naruszyła również warunki emisji obligacji, co wiązało się z koniecznością wcześniejszego wykupu ich części. W tym czasie akcjonariusze, oprócz zmiany zarządu, dokapitalizowali spółkę poprzez objęcie nowych emisji akcji na łączną kwotę 6,4 mln zł, jak również poprzez udzielenie spółce pożyczek.

Nowy prezes (od marca 2013 roku), a jednocześnie udziałowiec spółki, Jarosław Konopka, wprowadził zmiany w strategii działalności firmy, polegające przede wszystkim na reorganizacji kosztowej (zmniejszenie liczby oddziałów, redukcja wydatków) oraz zaostrzeniu kryteriów udzielania nowych pożyczek. Marka wprowadziła również do oferty (oprócz standardowej pożyczki udzielanej w domu klienta) pożyczkę udzielaną na konto bankowe klienta, charakteryzującą się wyższą kwotą i dłuższym okresem spłaty. I rzeczywiście 2014 rok przyniósł wzrost przychodów i wyników spółki, przy jednoczesnym utrzymaniu poziomu kosztów z 2013 roku.

## **Analiza finansowa**

### **Wstęp, opinia firmy audytorskiej**

Tytułem wprowadzenia, warto mieć na uwadze, iż w przypadku branży, w której działa Marka, czyli udzielaniu mikropożyczek, wyniki spółek w bardzo dużym stopniu zależą od poziomu tworzonych rezerw na nieściągalne pożyczki. O rezerwach z kolei decyduje polityka księgowości spółki, która daje duże pole do popisu – ustalania momentu i wielkości tworzenia rezerw. Jak duże jest pole do manewru widzimy właśnie w przypadku Marki, gdzie według audytora (Mazur i Partnerzy Sp. z o.o.) wynik spółki za 2014 rok powinien być pomniejszony o 5,6 mln zł. Zwracam uwagę na następujący cytat z raportu z badania sprawozdania finansowego spółki:

*„Spółka po raz pierwszy od 3 lat osiągnęła zysk brutto. Podkreślenia wymaga jednak fakt, iż naszym zdaniem, **poziom odpisów aktualizujących należności nie odzwierciedla w pełni ryzyka ich utraty**. Fakt utworzenia odpisów w wysokości nie zapewniającej w pełni zastosowania zasad ostrożnej wyceny do należności z tytułu udzielonych pożyczek wpływa oczywiście na podwyższenie wyniku finansowego spółki.”*

Jednocześnie jednak audytor stwierdził:

*„(...) w naszej ocenie, Spółka jest zdolna do kontynuowania działalności, w nieograniczonych w istotnym stopniu rozmiarach, co najmniej w 2015 roku”.*

Poniżej szczegółowe omówienie uwag audytora i różnic w podejściu audytora i spółki do konieczności tworzenia rezerw:

- I** Niejednolite zasady dokonywania odpisów dla niespłacanych pożyczek. Niespłacane pożyczki udzielone przed 07 lutego 2012 roku odpisywane są w koszty stopniowo w okresie 24 miesięcy od terminów płatności poszczególnych rat, a pożyczki wprowadzone do oferty po tej dacie w okresie 12 miesięcy.
- I** W przypadku zaprzestania spłat pożyczek odpisami obejmowane są poszczególne przeterminowane raty, a nie całe pożyczki, czyli po 12 miesiącach braku spłaty raty spółka tworzy rezerwę na tę ratę, a nie automatycznie na całą pożyczkę,
- I** W latach 2014-2015 Marka podpisała wiele porozumień z pożyczkobiorcami (już ponad 15 tys. aneksów wobec 30 tys. aktywnych klientów), określających nowe dłuższe terminy spłat pożyczek, rozwiązując wcześniejsze odpisy aktualizujące o wartości około 1,8 mln zł.

Wg audytora, zastosowanie jednolitych zasad odpisywania całości niespłacanych pożyczek w okresie 12 miesięcy od pierwotnego terminu spłaty, spowodowałoby ujęcie dodatkowego odpisu aktualizującego, obciążającego koszty działalności w szacowanej wysokości 5,6 mln zł. A to oznacza, że spółka trzeci rok z rzędu notowałaby stratę netto. Marka odniosła się do uwag audytora, jej argumentację można znaleźć na portalu obligacje.pl.

Warto również zwrócić uwagę na sprzedaż wierzytelności przez spółkę. W **marcu 2014 roku** Marka podpisała umowę sprzedaży wierzytelności o wartości brutto 1,4 mln zł dla CWP LOGAN Piotr Bołtuć za kwotę 1,12 mln zł (80 proc. wartości wierzytelności), osiągając zysk w wysokości 128 tys. zł (plus prawdopodobne wcześniejsze rozwiązanie rezerw na należności). Umowa sprzedaży zakłada płatność na **koniec 2015 roku** i daje możliwość stronie kupującej zwrotnego przeniesienia wierzytelności po cenie stanowiącej 80 proc. wartości wierzytelności.

Dla kupującego wydaje się to nienajgorszym biznesem – zakup wierzytelności ze znacznie odroczonym terminem płatności i możliwością jej zwrotu po cenie zakupu. Udziałowcem CWP LOGAN jest m.in. Piotr Bołtuć, jednocześnie udziałowiec i członek rady nadzorczej Marki.

Dalszą analizę wyników spółki należy rozpatrywać w kontekście wyżej wymienionych uwag. Każdy inwestor samodzielnie podejmuje decyzję na temat ich uwzględniania lub nie.

### **Przychody i zyski**

Pod względem przychodów i wypracowanych zysków 2014 rok był całkiem udany dla spółki, odwracając negatywny trend 2013 roku. Przede wszystkim spółka zdołała istotnie poprawić przychody ze sprzedaży, przy utrzymaniu kosztów na niezmiennym poziomie (co jest widocznym efektem prowadzonej restrukturyzacji spółki):



Źródło: spółka.

Na przychody spółki składają się:

- przychód ze sprzedaży rozumiany jako opłata przygotowawcza za udzielenie pożyczki wraz z premią od ubezpieczyciela,
- opłata za obsługę w domu
- odsetki od udzielonej pożyczki.

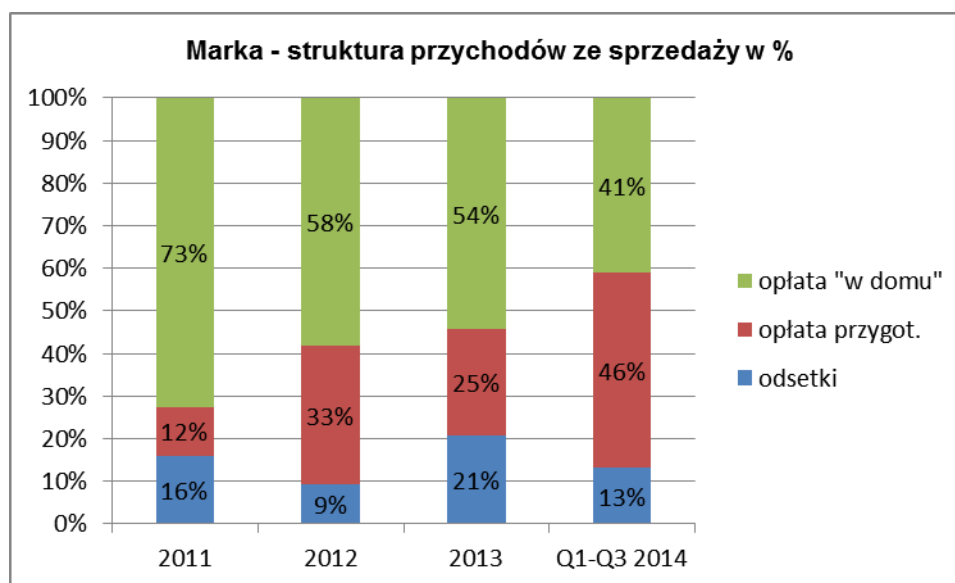
Struktura przychodów wygląda następująco (dane za 2014 rok w rozbiu dostępne tylko za trzy kwartały):

Tabela 6. Struktura przychodów Emitenta (w tys. zł).

	2011	2012	2013	III kw. 2014
Przychód ze sprzedaży	1.258	6.159	3.127	6.277
Odsetki	1.738	1.747	2.585	1.795
Opłata za obsługę w domu	7.925	11.035	6.802	5.647
<b>Razem</b>	<b>10.921</b>	<b>18.941</b>	<b>12.514</b>	<b>13.719</b>

Źródło: memorandum informacyjne dla programu emisji obligacji.

A tak wygląda struktura przychodów przeniesiona na wartości procentowe:



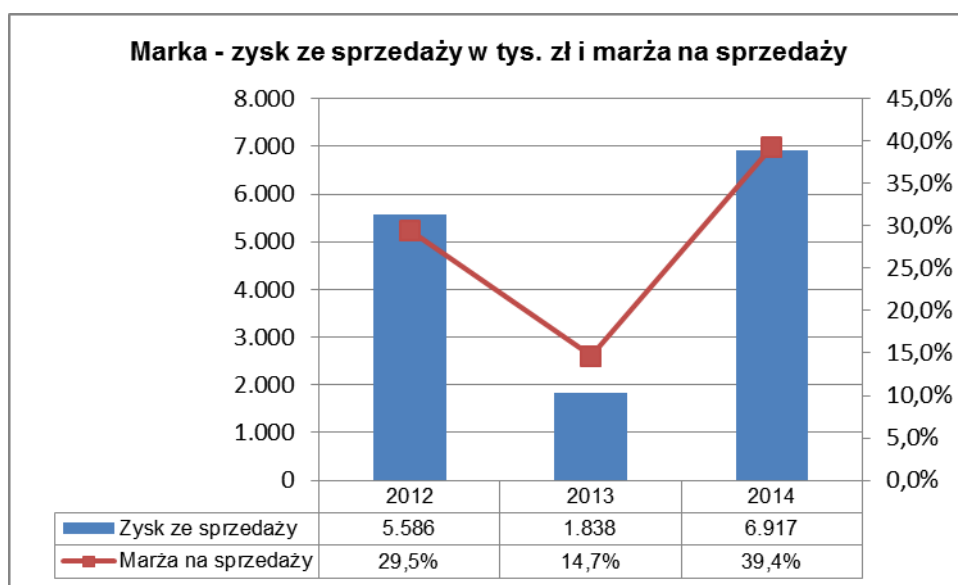
Wnioski:

- maleje udział opłaty za obsługę w domu (efekt przeniesienia ciężaru sprzedaży na nowy produkt – pożyczkę wypłacaną na konto),
- przychody z odsetek nie stanowią kluczowego źródła przychodów firmy. Wysoki poziom pozostałych opłat może martwić w kontekście planowanych zmian ustawowych (ograniczenie kosztów poza odsetkowych), o których portal obligacje.pl kilkakrotnie informował,



- I wreszcie coraz większe znaczenie (a zarazem dużą zmienność) wykazuje opłata przygotowawcza. W 2014 roku spółka zwiększyła swoje zobowiązania finansowe, posiadała również środki z emisji akcji, co wpłynęło na wzrost akcji kredytowej i wzrost przychodów z opłat przygotowawczych. W 2015 roku spółka weszła bez wolnych środków finansowych i otwartym pozostaje pytanie czy wyniki spółki „uzależnione” są od kolejnego zwiększania zobowiązań, czy firma jest w stanie generować powtarzalne przychody przy obecnym poziomie zadłużenia.

Zysk ze sprzedaży, czyli wypracowana kwota przed kosztami odsetek od finansowania i rezerwami na niespłacone pożyczki, prezentuje się następująco:

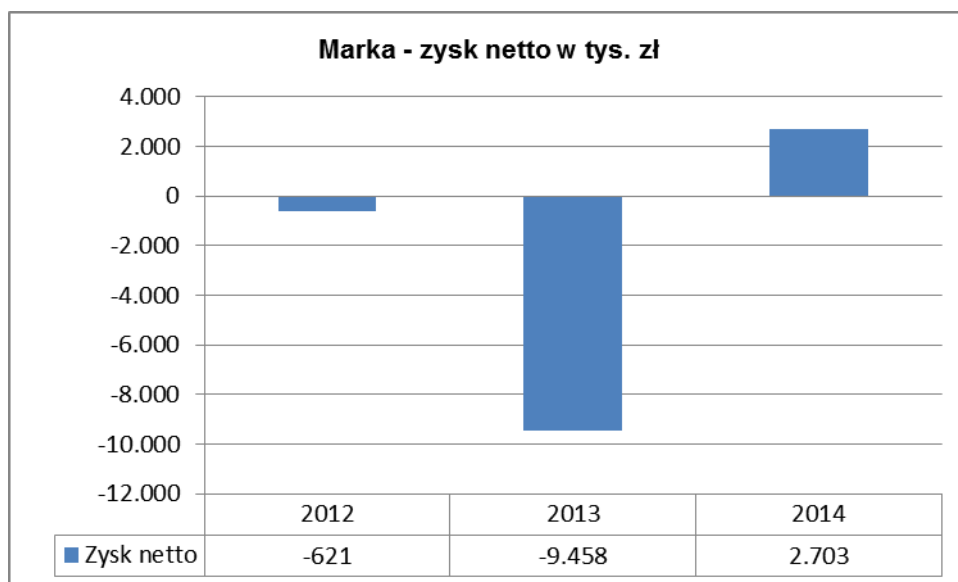


Źródło: spółka, obliczenia własne.

Wysokie przychody ze sprzedaży, na które między innymi złożyły się nowo udzielane pożyczki, pozwoliły spółce wypracować solidny zysk na sprzedaży, przy jednoczesnym wzroście marży.

W 2014 roku spółka udzieliła pożyczek na łączną kwotę 25,67 mln zł, podczas gdy rok wcześniej było to 15,36 mln zł. Największy wzrost odnotowano w obszarze pożyczek udzielanych na konto bankowe klienta z 677 tys. zł w 2013 roku do 5,74 mln zł w 2014.

Po uwzględnieniu kosztów finansowych oraz rezerw na niespłacone pożyczki, wynik netto prezentuje się następująco:



Źródło: spółka.

W 2014 roku spółka zanotowała 2,7 mln zysku netto, należy jednak mieć na uwadze, że po uwzględnieniu uwag audytora (dodatkowe odpisy w kwocie 5,6 mln zł) zysk netto zamieniłby się w znaczną stratę, która miała by miejsce trzeci rok z rzędu.

### **Bilans**

Bilans Marki po raz kolejny pokazuje, jak ostrożnym należy być w analizach wyników spółek. W raporcie za IV kwartał spółka opublikowała następujące wartości: kapitały własne 10 827 tys. zł, pasywa ogółem 64 590 tys. zł, co implikuje wskaźnik zadłużenia na poziomie 0,83 (udział zobowiązań w sumie bilansowej). Tymczasem po korektach zaleconych przez audytora, kapitały własne wyniosły 10 884 zł (podobnie), podczas, gdy **pasywa wyniosły 45 454 tys. zł**, co oznacza wskaźnik zadłużenia na poziomie 0,76 (przy czym obydwie wartości oznaczają wysokie zadłużenie spółki). Jedna techniczna decyzja (wcześniej Marka wykazywała należności brutto obejmujące przyszłe opłaty i odsetki, a w pasywach RMK – przychody przyszłych okresów) spowodowała zmianę sumy bilansowej o prawie 20 mln zł i wskaźnika zadłużenia o 0,07 punktu, przy czym faktyczna sytuacja samej spółki w ogóle nie uległa zmianie.

Ostateczny bilans spółki wygląda następująco:

(w tys. zł)	2012	2013	2014
Aktywa trwałe	7.428	4.739	3.954
Należności (pożyczki)	33.983	28.904	41.362
Gotówka	1	2.799	62
RMK	321	90	76
<b>Aktywa razem</b>	<b>41.733</b>	<b>36.532</b>	<b>45.454</b>
Kapitał własny	11.673	8.181	10.884
Rezerwy na zobowiązania	4.001	4.847	3.712
Zobowiązania długoterminowe	17.942	17.106	21.173
Zobowiązania krótkoterminowe	8.117	6.398	9.685
Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0
<b>Pasywa razem</b>	<b>41.733</b>	<b>36.532</b>	<b>45.454</b>

Źródło: spółka.

Warto zauważyć, że mimo wysokiej straty netto w 2013 roku, w kwocie 9,5 mln zł, kapitały własne spółki spadły w znacznie mniejszym stopniu. Było to możliwe dzięki nowym emisjom akcji, objętym głównie przez kilku z udziałowców spółki. Jest to niewątpliwie pozytywna informacja, świadcząca o zaangażowaniu akcjonariuszy w losy spółki i gotowości do jej wspierania w trudnych chwilach.

Jeżeli chodzi o 2014 rok, to bilans potwierdza wnioski z analizy przychodów spółki – nastąpił wzrost udzielonych pożyczek, który został sfinansowany głównie poprzez zaciągnięcie kolejnych zobowiązań finansowych oraz wydatkowanie dostępnych na 31 grudnia 2014 środków pieniężnych. W 2015 rok Marka weszła zatem bez wolnych środków finansowych oraz ze sporym zadłużeniem (w lutym spółka pozyskała 2 mln zł z publicznej emisji obligacji, a w kwietniu 0,7 mln zł z emisji prywatnych). Można powiedzieć, że dalszy dynamiczny wzrost uzależniony jest od spływu udzielonych pożyczek oraz możliwości zaciągania kolejnych zobowiązań.

Zdecydowana większość zadłużenia spółki wynoszącego 30,8 mln zł ma charakter finansowy:

(w tys. zł)	2013	2014
Pożyczki i kredyty długoterminowe	4.162	6.343
Obligacje długoterminowe	12.834	14.800
Inne długoterminowe	109	28
<b>Razem zadłużenie finans. długot.</b>	<b>17.105</b>	<b>21.171</b>
Pożyczki i kredyty krótkoterminowe	2.119	4.760
Obligacje krótkoterminowe	3.317	3.858
Inne krótkoterminowe	194	81
<b>Razem zadłużenie finans. krótkoterm.</b>	<b>5.630</b>	<b>8.699</b>
<b>Zadłużenie finansowe razem</b>	<b>22.735</b>	<b>29.870</b>

Źródło: spółka.

Największym wartościowo zadłużeniem jest objęta przez sześciu inwestorów emisja obligacji serii B z lipca 2013 roku, o wartości 12,8 mln zł, której termin wykupu przypada na 15 stycznia 2016 r. Oprocentowanie wynosi WIBOR6M + 8 pkt proc. W 2014 roku spółka wyemitowała kilka kolejnych mniejszych serii obligacji:

Seria	Kwota w tys. zł	Data spłaty	liczba inwestorów
seria D	1.250	14.04.2015	6
seria C	1.500	16.12.2015	1
seria G	260	17.12.2015	5
seria B	12.800	15.01.2016	6
seria E	1.500	14.07.2017	1
seria F	500	28.07.2017	1

Źródło: spółka.

Z kolei z komunikatu spółki z 21 listopada 2014 roku wynika, że spora część pożyczek (5,2 mln zł) została zaciągnięta wobec podmiotów powiązanych, głównie wobec głównego udziałowca Dariusza Kowalczyka. Biorąc pod uwagę niewielką liczbę inwestorów obejmujących obligacje spółki, można domniemywać, że przynajmniej część obligacji została również objęta przez podmioty zbliżone do spółki. Fakt obejmowania akcji spółki (o czym pisałem wcześniej) oraz jej finansowania przez osoby i podmioty powiązane, stwarza pewien komfort w planowaniu działań, oczywiście przy założeniu, że osoby te nie będą w najbliższej przyszłości dopominać się spłat udzielonego finansowania.

Na koniec spojrzenie na interesujące obligatariuszy wskaźniki zadłużenia i płynności:

Wybrane wskaźniki	2012	2013	2014
Wskaźnik zadłużenia	0,72	0,78	0,76
Wskaźnik płynności bieżącej	4,23	4,97	4,28

Źródło: spółka.

Wskaźnik zadłużenia znajduje się na poziomie uważanym za niekomfortowy; zdecydowaną część biznesu spółka finansuje poprzez zadłużenie finansowe. Wskaźnik i sytuacja obligatariuszy wyglądałaby dużo lepiej, gdyby część pożyczek, udzielonych spółce przez podmioty powiązane, została skonwertowana na kapitał lub przynajmniej podporządkowana emitowanym obligacjom (zakaz spłaty pożyczek udziałowcom przed spłatą obligacji).

Wskaźnik płynności znajduje się na przeciwnym biegunie. Marka wykazuje udzielone pożyczki jako należności krótkoterminowe. A ponieważ w dużej części finansuje się zadłużeniem długoterminowym, sytuacja bilansowa w zakresie bieżącej płynności wygląda bardzo dobrze.

Podsumowując, można podzielić stwierdzenie audytora, że sytuacja spółki jest złożona. Z jednej strony spółka ma mocny akcjonariat, a w 2014 roku zanotowała dobre wyniki sprzedażowe i finansowe. Z drugiej strony, w przeszłości spółka „nie trafiła” z udzielaniem pożyczek, co skończyło się ogromną stratą i ratunkowymi emisjami akcji. Po zmianie strategii i zaostrzeniu kryteriów udzielania pożyczek jest i ma być lepiej, jednakże wydaje się, że na ostateczne wnioski jeszcze za wcześnie.

Również wskaźniki płynności i zadłużenia nie dają czytelnej odpowiedzi, co do sytuacji spółki.

### **Komentarz spółki do raportu**

Odnosząc się do opinii audytora do naszego sprawozdania chcielibyśmy zwrócić uwagę na następujące kwestie.

Nie przeprowadzamy odpisu na całą pożyczkę, ponieważ uważamy, że jeżeli klient zalega z jedną ratą bądź nawet więcej to nie oznacza od razu nie spłacenia całej pożyczki. Bardzo często zdarza się u nas, że klienci mają przejściowe problemy finansowe i nie spłacają kilku rat. Natomiast później nadrabiają zaległości i pożyczka jest normalnie spłacana, stąd w odpisie są tylko zaległe należności. Poza tym spółka podejmuje szereg działań, aby przywrócić zaległego klienta do płatności. W związku z tym nie uważamy, że powinniśmy od razu wpisywać całą wartość pożyczki w odpis, bo jest małe ryzyko, że pożyczka taka nie zostanie spłacona.

Audytór zwraca uwagę, że prowadzimy dwie różne metody odpisów (dla pożyczek udzielanych przed 7 lutego 2012 r. i po tym terminie). Zarząd Marka S.A. wprowadzając w I kwartale 2012 roku nowy asortyment produktów zmienił politykę odpisów aktualizujących, której celem jest zwiększenie bezpieczeństwa w pogarszających się warunkach makroekonomicznych. Dla nowego asortymentu pożyczek został skrócony okres odpisywania przeterminowanych pożyczek z dwóch lat do jednego roku. Natomiast w przypadku wcześniejszych produktów polityka odpisów się nie zmieniła ze względu na rozdrobnienie liczby i wartości umów pożyczkowych, których modyfikacja mogła przynieść zagrożenie dla ciągłości działań operacyjnych w systemie informatycznym.

Dualna polityka odpisów aktualizujących prowadzona przez spółkę ma przede wszystkim znaczenie w działaniach operacyjnych. Zarząd zamierza kontynuować przyjętą dualną politykę odpisów, gdyż uważa, że przeterminowane zobowiązania klientów są realne do odzyskania i podejmuje ku temu odpowiednie działania windykacyjne opisane poniżej.

W przypadku pożyczek zawartych przed 07 lutego 2012 r., które nie są terminowo spłacane, Zarząd podejmuje skuteczne działania celem udrożnienia ich spłaty. W pierwszej kolejności uruchamiana jest wewnętrzna windykacja, która została rozbudowana o dodatkowe zespoły, a w szczególności call center. Pozwoliło to na zwiększenie częstotliwości przeprowadzanej kontroli telefonicznej zarówno klientów, jak i pracowników operacyjnych spółki. Każdorazowa weryfikacja niespłacanej pożyczki skutkuje podjęciem kroków celem przywrócenia terminowości spłat. Może się to odbywać poprzez podpisanie aneksu do umowy, tzw. ugody, który poprzez wydłużenie okresu spłaty obniża ratę, i tym samym umożliwia klientowi spłatę zaciągniętej pożyczki. Ponadto podpisanie przez klienta ugody powoduje przerwanie terminu przedawnienia pożyczki, jednocześnie zaległe zobowiązanie klienta przechodzi na nowy harmonogram spłat i biegnie od nowa, przez co wchodzi w krótszy termin odpisowy. Natomiast jeżeli spółka nie doszła do porozumienia z klientem, wówczas uruchamiane są inne formy windykacji, np. windykacja sądowa na wniosek spółki (zajęcie komornicze). Innym sposobem windykacji wykorzystywanym przez spółkę jest korzystanie z usług zewnętrznej firmy windykacyjnej. W przypadku klientów, których umowy pożyczek są w całości przeterminowane i znajdują się w 100-proc. odpisie, spółka dokonuje ich sprzedaży.

Powyższa nowa polityka odpisów aktualizujących zapewnia bezpieczny i stabilny rozwój prowadzonej działalności operacyjnej. Według zarządu wprowadzona polityka odzwierciedla w sposób prawidłowy i wystarczający stan należności spółki. Dualna polityka odpisów funkcjonuje w spółce od 2012 r. i każdorazowo wyjaśniana jest badającym audytorom. Przy sprzedawanych obecnie produktach (od 7 lutego 2012 r.) jest roczny odpis zgodny z zasadą ostrożnej wyceny, o której wspomina audytor. Natomiast dwuletni okres odpisów dotyczy 4 proc. wszystkich pożyczek spółki. Uwaga audytora dotycząca utworzenia dodatkowo odpisu aktualizującego w wysokości 5,6 mln zł wskazuje, jakby były one już stracone. Dla spółki jednak są one realnie do odzyskania i podejmuje wszelkie kroki, aby te pożyczki zostały spłacone. Dodatkowo należy zaznaczyć, że z windykacji sądowej i przez działania komornicze odzyskaliśmy ok. 600 tys. zł w 2014 r., które były w 100-proc. odpisie. Podejmowane przez Spółkę działania mają na celu ujednolicenie polityki, tak aby z czasem dojść do zasady ostrożnej wyceny dla całego portfela. Proces ten wymaga czasu na realizację, ale jest akceptowalny dla badającego audytora.

**Zarząd Marka S.A.**

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Autor niniejszej Analizy nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem. Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej Autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Obligacje.pl oraz Autor Analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Obligacje.pl Sp. z o.o. – zabronione.

### **Konflikt interesów**

Obligacje.pl wskazują na możliwość uznania, że Obligacje.pl oraz autor powyższej analizy pozostają w sytuacji konfliktu interesów, z uwagi na możliwość uzyskania przez Obligacje.pl od podmiotu działającego na rzecz Emitenta wynagrodzenia z tytułu promocji oferty papierów wartościowych Emitenta na portalu Obligacje.pl. Istnienie i wysokość wynagrodzenia może być częściowo zależne od powodzenia emisji obligacji Emitenta.