



Małgorzata Białas

AGH Akademia Górniczo-Hutnicza
Wydział Zarządzania
Katedra Ekonomii, Finansów i Zarządzania Środowiskiem
mbialas@zarz.agh.edu.pl

WYCENA KREDYTÓW NA POTRZEBY SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ BANKÓW

Streszczenie: Tematem artykułu jest wycena kredytów w sprawozdaniach finansowych banków. Przedstawiono metody wyceny kredytów według standardów krajowych i międzynarodowych. Przeprowadzono badania, których celem było sprawdzenie, w jak dużym stopniu suma bilansowa może ulec zmianie, gdyby kredyty należało wyceniać w bilansie według wartości godziwej. Badania dotyczyły wybranych banków notowanych na WGPW. Okazało się, że rozbieżności w wycenie kredytów między wyceną bilansową a godziwą prezentowaną w informacji dodatkowej są nieistotne.

Słowa kluczowe: wycena, wartość kredytów, wartość godziwa.

Wprowadzenie

Tematyka wyceny jest jedną z najważniejszych kwestii w rachunkowości i stanowi przedmiot ciągłych badań. Od czasu wprowadzenia wyceny według wartości godziwej problem wyceny nie zniknął, wręcz przeciwnie, stał się przedmiotem jeszcze bardziej zacieklej dyskusji prowadzonych między zwolennikami i przeciwnikami wyceny według wartości historycznej.

Przedmiotem artykułu jest wycena kredytów w sprawozdaniach finansowych banków. Na dzień dzisiejszy kredyty nie są wyceniane w bilansie według wartości godziwej, niemniej jednak nie jest to wykluczone w przyszłości. Celem artykułu jest określenie, jaki wpływ na sumę bilansową może mieć wycena kredytów według wartości godziwej.

Na początku skoncentrowano się na aktualnie obowiązujących zasadach stosowanych przy wycenie kredytów w bilansie według krajowych i międzynarodowych standardów rachunkowości. Następnie zasygnalizowano problematy-

kę związaną z wyceną kredytów według wartości godziwej. W ostatniej części opracowania przedstawiono wyniki badań.

Przy pisaniu artykułu jako metodę badawczą zastosowano analizę sprawozdań finansowych wybranych banków działających w Polsce. Porównywano wartość bilansową oraz wartość godziwą kredytów określoną w informacji dodatkowej.

1. Zasady rachunkowości obowiązujące w bankach prowadzących działalność w Polsce

Na regulacje dotyczące rachunkowości stosowanej przez banki składają się przepisy krajowe oraz międzynarodowe standardy rachunkowości (MSR/MSSF).

W skład pierwszej grupy uregulowań zalicza się: Ustawę o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie: szczególnych zasad rachunkowości banków, określenia wzorcowego planu kont dla banków, zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, a także rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (zwane dalej RMF).

Dodatkowo, w zakresie utraty wartości aktywów związanych z ekspozycjami kredytowymi, Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) opublikowała w 2006 r. Rekomendację R dotyczącą zasad identyfikacji bilansowych ekspozycji kredytowych, które utraciły wartość, wyznaczania odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości bilansowych ekspozycji kredytowych oraz rezerw na pozabilansowe ekspozycje kredytowe.

Zgodnie z art. 55 ust. 5 Ustawy o rachunkowości obowiązek stosowania MSR/MSSF dotyczy tych banków, które sporządzają skonsolidowane sprawozdania finansowe. Można zatem przyjąć, że polskie regulacje w zakresie rachunkowości bankowej dotyczą jedynie mniejszych banków, a w szczególności banków spółdzielczych [Hojko, 2014, s. 206-207].

Natomiast drugą grupę przepisów stanowią standardy MSR/MSSF, jednakże na chwilę obecną nie ma jednego odrębnego standardu, który dotyczyłby wyłącznie rachunkowości banków. Zagadnienia z tym związane są rozproszone w różnych standardach.

2. Zasady wyceny kredytów udzielonych przez banki

Tematyka wyceny jest jedną z najważniejszych kwestii w rachunkowości i stanowi przedmiot ciągłych dyskusji. „W rachunkowości wycena to proces przyporządkowania wielkości pieniężnych obiektom lub działaniom związanym z przedsiębiorstwem” [Hendriksen, 2002, s. 515].

Generalnie można wyróżnić dwa podejścia do wyceny, a mianowicie historyczne i prognostyczne. W pierwszym podejściu wycena koncentruje się na koszcie historycznym, który najlepiej odzwierciedla przeszłość. Natomiast podejście prognostyczne uwzględnia prognozowane przyszłe korzyści.

W odniesieniu do należności kredytowych sposób dokonywania wyceny uzależniony jest od momentu wyceny. Inaczej wycenia się należności kredytowe według wartości początkowej, a inaczej na dzień bilansowy [Emerling, 2012, s. 171]. **Pierwotną wycenę** opiera się na koszcie historycznym, czyli łącznej kwocie aktywów pieniężnych lub jej ekwiwalentów, które jednostka musi zapłacić za pozyskanie aktywów, tak aby móc sprawować nad nimi kontrolę, w celu uzyskania przyszłych korzyści ekonomicznych [Turyna, 2006, s. 784-785]. Inaczej mówiąc, początkowa wycena należności, które są składnikiem aktywów finansowych, dokonywana jest w cenie nabycia (czyli wartości godziwej uiszczonoj zapłaty), przy czym koszty transakcji są włączane do wartości początkowej wszystkich aktywów, chyba że są one nieistotne [Emerling, 2012, s. 172]. Koncepcja kosztu historycznego wymaga weryfikacji wartości tych aktywów, co jest podyktowane koniecznością przedstawienia rzetelnego i prawdziwego obrazu sytuacji finansowej banku w sprawozdaniach finansowych. Z tego powodu **wycena na dzień bilansowy** należności kredytowych przeprowadzana jest według odmiennych zasad, gdzie podstawowe znaczenie ma wartość bieżąca przyszłych przepływów pieniężnych stanowiących miarę spodziewanych korzyści ekonomicznych [Emerling, 2012, s. 171]. Dla celów wyceny na dzień bilansowy MSR 39 i RMF wprowadziły podział instrumentów finansowych na cztery kategorie:

- 1) inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności,
- 2) pożyczki i należności,
- 3) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży,
- 4) aktywa lub zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (zgodnie z RMF kategorię tę określa się mianem „aktywa finansowe przeznaczone do obrotu”).

Zgodnie z aktualnymi przepisami zarówno krajowymi, jak i międzynarodowymi, udzielone przez bank kredyty i pożyczki, które nie są przeznaczone do obrotu, wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, określanej także pojęciem „zamortyzowanego kosztu”, oszacowanej za pomocą efektywnej stopy procentowej.

Należy pamiętać, że należności kredytowe podlegają ocenie pod względem utraty wartości zgodnie z MSR 39 (par. 58-70). W związku z tym zapisem przy ustalaniu wartości należności kredytowych na dzień bilansowy należy dodatkowo uwzględnić ryzyko ich zwrotu i dokonać wyceny, uwzględniając ewentualną utratę wartości. Utratę wartości aktywów należy rozumieć jako stwierdzone

w toku procedury aktualizacji wyceny duże prawdopodobieństwo, że kontrolowany przez jednostkę składnik aktywów w znaczącej części lub w całości nie przyniesie przyszłych korzyści ekonomicznych netto odpowiadających przynajmniej jego wartości wynikającej z ksiąg rachunkowych na dzień wyceny bilansowej [Karmańska, 2009, s. 184].

Zagadnienie utraty wartości występuje zarówno w polskich, jak i międzynarodowych uregulowaniach. Istnieją jednak pewne rozbieżności pomiędzy tymi ustaleniami.

3. Utrata wartości należności kredytowych według polskich uregulowań

W Polsce Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw narzuca bankom obowiązek dokonywania klasyfikacji ekspozycji kredytowych do jednej z kategorii: normalnej, pod obserwacją, poniżej standardu, wątpliwej i straconej. Klasyfikacja do tych kategorii odbywa się na podstawie dwóch niezależnych kryteriów, a mianowicie:

- terminowości spłaty,
- sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorcy.

W polskich przepisach utratę wartości należności kredytowych traktuje się jako prawdopodobieństwo braku spłaty zaciągniętego kredytu przez kredytobiorców. Stopień tego prawdopodobieństwa określa klasyfikacja do ww. kategorii kredytów: im gorsza klasyfikacja, tym wyższe prawdopodobieństwo braku spłaty kredytu. Natomiast wysokość odpisu z tytułu utraty wartości określa ww. rozporządzenie, które nakazuje bankom tworzyć rezerwy celowe o określonej wartości. Rezerwy te, pomimo przyjętej niesłusznie terminologii, są *de facto* odpisami aktualizującymi należności kredytowe, czyli odpisami z tytułu utraty wartości tych należności. Odpisy te aktualizuje się co do wysokości, a także rozwiązuje najpóźniej w ostatnim dniu miesiąca kończącego kwartał, w którym dokonano przeglądu i klasyfikacji ekspozycji kredytowych [Miętki, 2007, s. 100].

Poziom tych odpisów waha się od 1,5% dla należności pod obserwacją do 100% dla należności straconych. Wysokość odpisów wyliczana jest w oparciu o podstawę tworzenia rezerwy, którą stanowi ekspozycja kredytowa pomniejszona o przyjęte przez bank zabezpieczenia zgodnie z ww. rozporządzeniem.

Można powiedzieć, że zasady narzucone bankom w zakresie tworzenia rezerw celowych są czytelne i przejrzyste, a co najważniejsze są spójne. Jedyne pewne wątpliwości może budzić brak jasnych kryteriów dotyczących klasyfikowania ekspozycji kredytowych do poszczególnych kategorii ryzyka z punktu widzenia sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorcy.

4. Utrata wartości należności kredytowych według standardów międzynarodowych

Zasady korygowania ekspozycji kredytowych według standardów międzynarodowych (MSR/MSSF) są zdecydowanie mniej precyzyjne w porównaniu do polskich uregulowań. Nie można tam też doszukać się szczegółowych klasyfikacji kredytów [Hojko, 2014, s. 207-208], tak jak ma to miejsce w polskich przepisach.

Według MSR 39 banki dzielą kredyty na ekspozycje:

- oceniane indywidualnie z rozpoznaną utratą wartości,
- oceniane grupowo z rozpoznaną utratą wartości,
- bez rozpoznanej utraty wartości.

Według MSR 39 składnik aktywów lub grupa aktywów finansowych utraciły wartość, jeżeli istnieją obiektywne dowody utraty wartości wynikające z jednego lub więcej zdarzeń mających miejsce po początkowym ujęciu składnika aktywów, a zdarzenie to ma wpływ na oczekiwane przyszłe przepływy pieniężne, których wiarygodne oszacowanie jest możliwe [MSR 39, par. 59].

Do obiektywnych zdarzeń powodujących utratę wartości można przykładowo zaliczyć [MSR 39, par. 59]:

- znaczące trudności dłużnika,
- niespłacenie albo zaleganie ze spłacaniem odsetek lub nominału kredytu,
- wysokie prawdopodobieństwo upadłości lub innej reorganizacji finansowej pożyczkobiorcy.

Pomiar utraty wartości ekspozycji kredytowych jest dwuetapowy.

W pierwszym etapie następuje ocena kredytów indywidualnie znaczących, np. z uwagi na istotną kwotę kredytu.

W przypadku rozpoznania utraty wartości tworzony jest na nią adekwatny odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości należności. Jeśli dla danej ekspozycji nie wystąpiły obiektywne przesłanki utraty wartości, to wówczas ekspozycja ta po zaszeregowaniu do grupy aktywów finansowych o podobnej charakterystyce poddawana jest zbiorczej ocenie pod kątem wystąpienia utraty wartości (jako drugi etap).

Natomiast w odniesieniu do ekspozycji bez rozpoznanej utraty wartości banki obliczają odpisy na straty poniesione, lecz nieujawnione (IBNR). Odzwierciedlają one poziom straty kredytowej, który wystąpił na skutek zaistnienia zdarzeń utraty wartości, które nie zostały zidentyfikowane przez bank do dnia bilansowego. Poziom tej straty ustalony jest na podstawie danych historycznych dotyczących strat dla aktywów o podobnych charakterystykach.

Podstawą ustalenia tego odpisu jest ostatecznie doświadczenie kierownictwa banku bazujące na historii strat związanych z kredytami o podobnym ryzyku [Hojko, 2014, s. 209]. Jest to zgodne z MSR 39 par. 62, który mówi, że jeżeli dane niezbędne do oceny utraty wartości są ograniczone, to wówczas jednostka powinna samodzielnie oszacować odpis aktualizujący, kierując się własnym osądem wynikającym z doświadczenia.

Kwota odpisu aktualizacyjnego z tytułu utraty wartości i odpisu IBNR stanowi różnicę między wartością bilansową składnika aktywów a bieżącą wartością oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych (z wyłączeniem przyszłych strat kredytowych, które nie zostały poniesione) zdyskontowanych z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej ustalonej przy początkowym ujęciu [MSR 39, par. 64]. Kwotę straty ujmuje się w rachunku zysków i strat.

5. Wycena kredytów według wartości godziwej

Ostatnio można zaobserwować zmiany w podejściu do wyceny należności kredytowych, od podejścia historycznego w kierunku podejścia opierającego się na wartości godziwej.

Wartość godziwa zgodnie z MSSF 13 par. 24 jest ceną, którą otrzymano by za zbycie składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny. Można powiedzieć, że według podanej definicji wartość godziwa to cena odpowiadająca wartości sprzedażowej. Ważne jest również jednoznaczne odniesienie do rynku.

Niestety, dla wielu instrumentów finansowych, w tym dla udzielonych kredytów, wartości rynkowe nie są dostępne, dlatego też banki stosują różne modele wyceny. Najczęściej wyliczają wartość godziwą kredytów bez rozpoznanej utraty wartości jako sumę przyszłych oczekiwanych przepływów gotówkowych zdyskontowanych na daną datę bilansową. Stopa dyskontująca przepływy jest odpowiednio stopą rynkową wolną od ryzyka powiększoną o marżę na ryzyko kredytowe oraz bieżącą marżę ze sprzedaży dla danej grupy kredytów. Z kolei wartość godziwa kredytów o rozpoznanej utracie wartości jest równa sumie przyszłych oczekiwanych odzysków zdyskontowanych na daną datę bilansową stopą rynkową wolną od ryzyka (gdyż średnie oczekiwane odzyski uwzględniają już w pełni element ryzyka kredytowego).

Niektórzy jednak uważają, że wycena według wartości godziwej nie jest wystarczająco wiarygodna. Ten pogląd wynika z faktu, że weryfikacja wartości godziwej może okazać się bardzo trudna lub wręcz niemożliwa [Tschirhart, 2007, s. 4].

6. Opis badań i wyników

Na podstawie badań przeprowadzonych na 202 bankach komercyjnych naukowcy wyliczyli, że gdyby zastosowano wartość godziwą do wszystkich elementów bilansu, wówczas otrzymano by wartość sumy bilansowej aż trzy razy wyższą od dotychczasowej [Hodder i in., 2006]. Teza ta stała się impulsem do przeprowadzenia badań na polskim rynku. Z uwagi na fakt, że wartość kredytów stanowi istotny udział w sumie bilansowej, celem badania było sprawdzenie, w jak dużym stopniu wycena bilansowa kredytów różni się od podanej w informacji dodatkowej wartości godziwej tych kredytów. Czy rzeczywiście wycena kredytów według wartości godziwej mogłaby przyczynić się do aż tak dużego wzrostu wartości sumy bilansowej banków działających w Polsce?

Aby odpowiedzieć na wyżej sformułowane pytanie, przeanalizowano sprawozdania finansowe wybranych ośmiu banków notowanych na WGPW. Okres analizy obejmował lata 2008-2013. Wszystkie wybrane banki stosowały zasady rachunkowości wg MSR/MSSF.

Na początku banki zostały uszeregowane według wartości sumy bilansowej na dzień 31 grudnia 2013 r., począwszy od najmniejszych do największych. Wyniki klasyfikacji przedstawiono w tabeli 1 w drugiej kolumnie. Natomiast w trzeciej kolumnie tej tabeli przedstawiono średni udział wartości bilansowej kredytów w sumie aktywów wybranych banków.

Tabela 1. Suma bilansowa i średni udział kredytów w sumie aktywów dla wybranych banków

Nazwa banku	Suma aktywów na 31.12.2013 (w tys. zł)	Średni udział kredytów w sumie aktywów
ING Bank Śląski S.A.	86 751	53,26%
BOŚ S.A.	18 331 881	71,12%
Alior Bank S.A.	25 544 780	70,08%
BPH S.A.	32 110 231	79,30%
BGŻ S.A.	35 763 492	71,63%
Bank Zachodni WBK S.A.	103 367 046	63,21%
Pekao S.A.	155 286 630	74,41%
PKO BP S.A.	196 279 932	61,54%
Średnia dla wszystkich banków		68,07%

Źródło: Na podstawie sprawozdań finansowych wybranych banków dostępnych na ich oficjalnych stronach internetowych (dostęp: 28.01.2015).

W powyższym zestawieniu trudno doszukiwać się zależności między sumą bilansową a udziałem kredytów w aktywach (korelacja w tym wypadku jest znikoma). Widać natomiast, że udział kredytów w sumie bilansowej jest znaczący

(średnio prawie aż 70%). Analizując dokładne dane historyczne, można zauważyć, że udział ten z roku na rok rośnie. Największy przyrost nastąpił na koniec 2009 r. w porównaniu z 2008 r. (aż o 7 p.p.).

Biorąc pod uwagę znaczący udział kredytów w sumie aktywów prawdopodobne jest, że przy wycenie kredytów według wartości godziwej suma bilansowa może ulec istotnej zmianie. Czy rzeczywiście można jednak oczekiwać aż trzykrotnego wzrostu tej wartości? Aby odpowiedzieć na to pytanie, najpierw należy przyrzeć się dotychczasowej wycenie kredytów według wartości godziwej ujawnianej w informacji dodatkowej.

Analiza sprawozdań finansowych wybranych banków pozwala zauważyć, że rozbieżności pomiędzy wartością bilansową kredytów (czyli wycenionych według zamortyzowanego kosztu) a wartością godziwą są stosunkowo niewielkie. Średni udział wartości bezwzględnej tej różnicy w sumie bilansowej został przedstawiony w tabeli 2. Wzięto pod uwagę wartości bezwzględne, gdyż obecnie ważne jest ustalenie rozbieżności między wartością bilansową a wartością godziwą kredytów.

Tabela 2. Średni udział różnicy między wartością bilansową i wartością godziwą w sumie bilansowej w analizowanym okresie dla wybranych banków

Nazwa banku	Średni udział różnicy w sumie aktywów
ING Bank Śląski S.A.	0,69%
BOŚ S.A.	0,25%
Alior Bank S.A.	0,47%
BPH S.A.	5,31%
BGŻ S.A.	0,38%
Bank Zachodni WBK S.A.	0,71%
Pekao S.A.	0,62%
PKO BP S.A.	2,00%
Średnia dla wszystkich banków	1,31%

Źródło: Na podstawie sprawozdań finansowych wybranych banków dostępnych na ich oficjalnych stronach internetowych (dostęp: 28.01.2015).

W analizowanym okresie banki wyceniały kredyty w zbliżonych wartościach, co oznacza, że różnica między wyceną według wartości bilansowej i godziwej nie była istotna. Udział tej różnicy w sumie bilansowej wynosił średnio 1,31%. Jedynie w przypadku BPH S.A. zanotowano wyższe wartości, bo aż 5,31%. Nie są to jednak kwoty, które mogłyby przyczynić się do istotnej zmiany sumy bilansowej.

Podsumowanie

Wycena kredytów według wartości godziwej jest bardzo trudna, a jej uwiarygodnienie często jest wręcz niemożliwe z uwagi na brak cen transakcyjnych. Mimo to banki starają się wycenić kredyty według wartości rynkowej, wykorzystując odpowiednie modele ekonometryczne. Obecnie banki nie muszą wyceniać w bilansie kredytów według wartości godziwej, niemniej jednak prezentują te wartości w informacji dodatkowej.

Celem artykułu było ustalenie stopnia rozbieżności między wartością bilansową i godziwą kredytów. Na podstawie przeprowadzonych badań polegających na analizie sprawozdań finansowych wybranych banków stosujących MSR/MSSF ustalono, że wartość tych rozbieżności nie jest istotna. Wyliczono, że średni udział bezwzględnej wartości różnicy między wyceną bilansową i godziwą kredytów do sumy bilansowej wynosił ok. 1%. Jest to stosunkowo niewiele.

Biorąc pod uwagę średni udział kredytów w sumie bilansowej banków, wynoszący ok. 70%, trudno oczekiwać, aby wycena kredytów według wartości godziwej spowodowała aż trzykrotny wzrost sumy bilansowej. Należy jednak podkreślić, że badania na potrzeby niniejszego opracowania dotyczyły jedynie wybranych banków działających w Polsce. Ponadto wyliczenia te opierały się na danych historycznych. Nie ma pewności, że w przyszłości, gdyby banki musiały dokonać wyceny kredytów w bilansie według wartości godziwej, wartość ta byłaby zbliżona do wyliczeń historycznych prezentowanych w informacji dodatkowej.

Literatura

- Emerling I. (2012), *Wartość godziwa jako narzędzie pomiaru należności kredytowych banku*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe UE w Katowicach, Katowice.
- Hendriksen E.A., Breda M.F. van (2002), *Teoria rachunkowości*, WN PWN, Warszawa.
- Hodder L.D., Hopkins P.E., Wahlen J.M. (2006), *Risk-Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks*, „The Accounting Review”, Vol. 81, No. 2.
- Hojko S., Mućko P. (2014), *Informacje o utracie wartości ekspozycji kredytowych w sprawozdaniach finansowych banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zarządzanie i Finanse („Journal of Management and Finance”), Vol. 12, No. 2.
- Karmańska A. (2009), *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości finansowej*, Difin, Warszawa.
- Miętki Z. (2007), *Rachunkowość bankowa*, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Poznań.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków. Dz.U. 2008, nr 235, poz. 1589 z późn. zm.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. 2001, nr 149, poz. 1674 z późn. zm.

Tschirhart J., O'Brien J., Moise M., Yang E. (2007), *Bank Commercial Loan Fair Value Practices*, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research and Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C., June.

Turyna J. (2006), *Standardy rachunkowości, MSR – US GAAP – Polskie ustawodawstwo*, Difin, Warszawa.

Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Dz.U. 2013, poz. 330. z późn. zm.

MEASUREMENT OF CREDIT FOR BANKS' FINANCIAL REPORTING

Summary: The subject of this study is the valuation of credit in the financial statements of banks. The methods of valuation of loans according to national and international standards are presented. A survey was carried out in order to examine the extent to which the total amount may be changed, if the loans had to be measured in the balance sheet at fair value. The research focused on selected banks listed on the Warsaw Stock Exchange. It turned out that the differences in the valuation of loans between the carrying amount and the fair value presented in the notes are irrelevant.

Keywords: valuation, value of loans, fair value.