



Jak restrukturyzować „toksyczne” zobowiązania? **Rola doradcy finansowego**

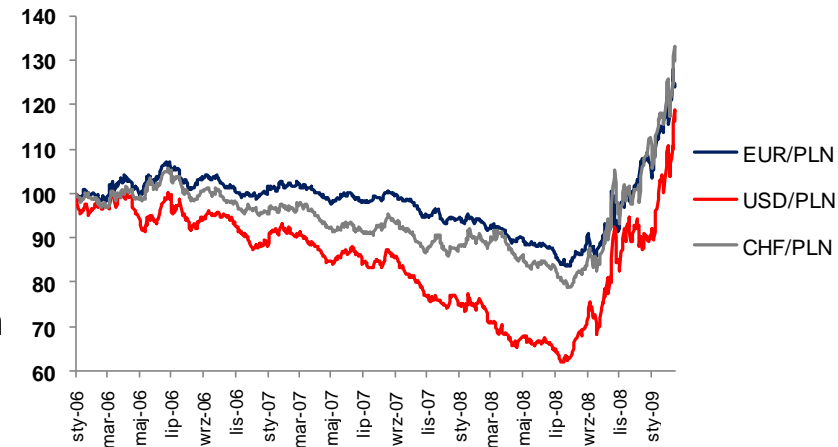
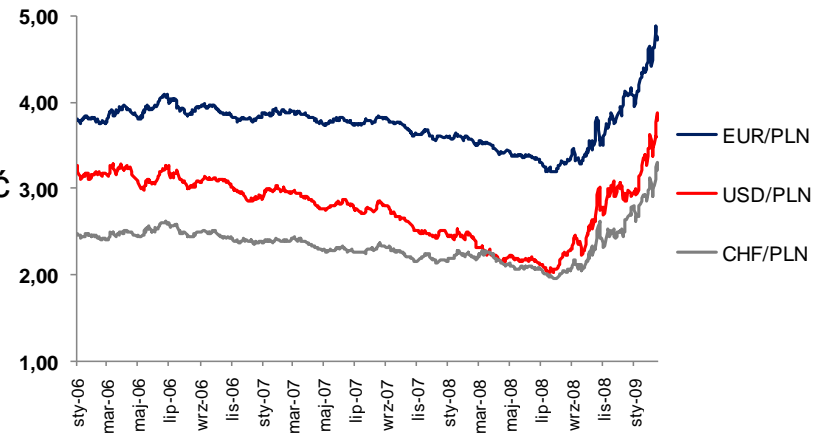
Spis treści

- **Geneza problemów**
- **Kto może i powinien przeprowadzić restrukturyzację finansową**
- **Porozumienie pozasądowe – najlepsze rozwiązanie**
- **Zasady procesu restrukturyzacji**
- **Rola doradcy finansowego**
- **ICENTIS Corporate Solutions**

Bezprecedensowa zmienność rynków – główna przyczyna sytuacji restrukturyzacyjnych firm w Polsce

- Eksplozja zobowiązań, często wymagalnych w krótkim okresie, najczęściej **bez bezpośredniego powiązania** z operacyjnymi rezultatami większości firm
- Krótkoterminowe problemy vs. długoterminowa wartość firmy: nawet najlepsza fundamentalnie firma może zostać zniszczona przez **brak krótkoterminowej płynności**
- Komplikacje związane z **dużą niepewnością** skali wpływu globalnej recesji na kondycję polskich firm (większa widoczność po pierwszej połowie 2009)
- Dodatkowa komplikacja: **gwałtownie obniżona dostępność kredytowania**, szczególnie dla dłuższych tenorów

Bezprecedensowa zmienność...



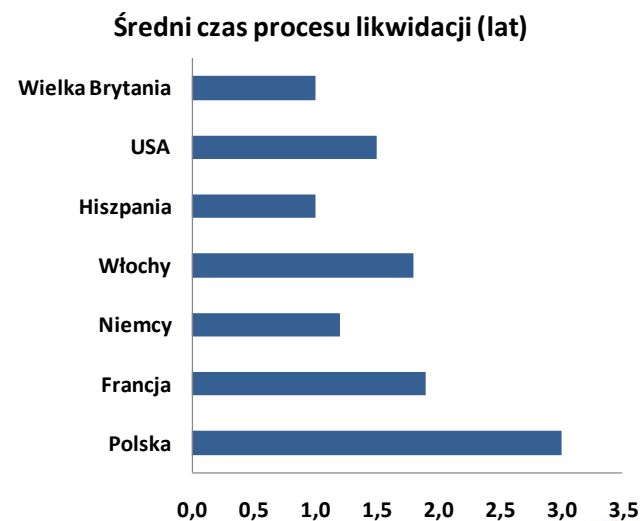
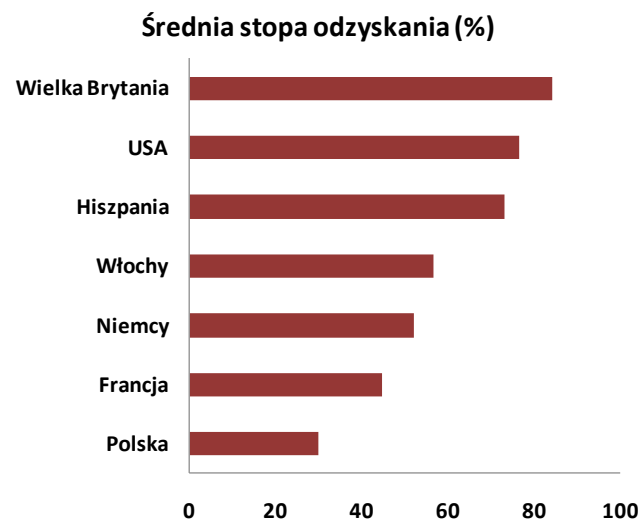
Kto może i powinien przeprowadzić restrukturyzację finansową

- **Firmy, których zobowiązania finansowe gwałtownie wzrosły lub / i grożą wymagalnością na skutek m.in.:**
 - Drastycznej zmiany wyceny otwartych pozycji walutowych (opcji walutowych, CIRS, kredytów walutowych)
 - Przekroczenia wskaźników finansowych (kovenantów) lub naruszenia innych zapisów umów finansujących
- **Firmy, które czeka refinansowanie znacznego zadłużenia w najbliższych 12-18 miesiącach**
- **Firmy, które muszą dostosować swoją strukturę kapitałową do gwałtownie zmienionej sytuacji rynkowej (strukturalny spadek popytu na ich produkty, zmiana technologiczna, zmiana regulacji)**

WCZESNA IDENTYFIKACJA KONIECZNOŚCI PRZEPROWADZENIA RESTRUKTURYZACJI JEST CZĘSTO DECYDUJĄCA DLA JEJ POWODZENIA

Porozumienie pozasądowe – najlepsze rozwiązanie

- Postępowanie sądowe w Polsce: Nieprzyjazny system prawny, mało zachęcająca praktyka sądowa; jedno z najmniej sprzyjających środowisk prawnych w UE i OECD
- **Długotrwałość i nieprzewidywalność** postępowania sądowego (upadłościowego, naprawczego); brak odpowiedniego orzecznictwa
- Ograniczone są też, jak się wydaje, możliwości ustawowego rozwiązania problemu opcji walutowych; brak jest precedensów międzynarodowych
- **Postępowanie pozasądowe** („Out-of-court workout”) – najmniej niszczące i zachowujące wartość firmy
- Zachowuje **ciągłość działalności firmy**, miejsca pracy i reputację („going concern”)
- Brak formalnej definicji w większości jurysdykcji – pełna **elastyczność rozwiązań**
- Aktywnie promowane przez wielu regulatorów (częste odwołanie do lat 70tych i 90tych w W. Brytanii – „London Approach”)
- **Im wcześniej rozpoczęty proces dochodzenia do porozumienia, tym lepiej**



Źródło: „The Economist”

Porozumienie pozasądowe: zrozumienie wzajemnych pozycji

Porozumienie pozasądowe osiągnane jest poprzez konsensus, i konieczne jest dla niego zrozumienie wzajemnych pozycji wszystkich zaangażowanych stron

PERSPEKTYWA WIERZYCIELA

- Cel: jak najpełniejszy zwrot kapitału i odsetek
- Uprzywilejowany w prawnej kolejności zaspokajania
- Czy warto przeprowadzać restrukturyzację i czy jest ona realistyczna?
- Pole manewru ograniczone przez politykę kredytową, limity koncentracji, współczynnik wypłacalności i odpowiedzialność zarządów banków wyznaczoną przez KSH
- Operacyjne zdolności do przeprowadzenia procesu restrukturyzacji
- Problemy reputacyjne
- Restrukturyzować czy sprzedać wierzytelność (jeżeli jest na nią rynek)?
- Czy działać jako pierwszy i przeprowadzać egzekucję przed upadłością?
- Jeżeli restrukturyzacja ma sens, jakich warunków żądać od dłużnika i jego akcjonariuszy?

Porozumienie pozasądowe: zrozumienie wzajemnych pozycji cd.

Porozumienie pozasądowe osiągnane jest poprzez konsensus, i konieczne jest dla niego zrozumienie wzajemnych pozycji wszystkich zaangażowanych stron

PERSPEKTYWA DŁUŻNIKA / AKCJONARIUSZY

- Cel: zachowanie ciągłości działania firmy i zachowanie wartości dla akcjonariuszy
- Jak przekonać wierzycieli o zasadności restrukturyzacji?
- Pole manewru ograniczone przez możliwości wygenerowania gotówki – ze źródeł operacyjnych i ze sprzedaży aktywów
- Odpowiedzialność z tytułu KSH
- Operacyjne zdolności do przeprowadzenia procesu restrukturyzacji
- Problemy reputacyjne i wiarygodność dla kontrahentów
- Jak uniknąć zmian w gronie wierzycieli?
- Jak uniknąć przyspieszonej egzekucji?
- Jak wynegocjować najlepsze warunki z wierzycielami i uniknąć dalszej destrukcji wartości?
- Akcjonariusze - ostatni w prawnej kolejności zaspokajania

Kluczowe zasady procesu restrukturyzacji

W Polsce brak jest doświadczeń w zakresie restrukturyzacji, i najbardziej racjonalne jest oparcie na zasadach wypracowanych w praktyce międzynarodowej:

- Porozumienie oparte na konsensusie dłużnika i wszystkich wierzycieli
- Niezależna analiza przeprowadzona przez stronę trzecią
- Okres „zawieszenia broni” w egzekucji zobowiązań
- Zdyscyplinowany i zorganizowany proces: ścisły harmonogram i jego realizacja
- Zasada równego traktowania („pari passu”) dla wszystkich „starych” wierzycieli i sprawiedliwy podział strat
- Pełny i równy dostęp do istotnych informacji dla wierzycieli
- Całkowita przejrzystość działań, brak tolerancji dla oszustwa i działania w złej woli (np. wyprowadzanie aktywów)
- Uprzywilejowana pozycja „nowych pieniędzy”
- Brak formalnego zbioru zasad w legislacji – każdy proces jest unikalny
- Koncentracja na faktach i poszukiwaniu rozwiązań, nie na ludziach i emocjach

Rola ICENTIS w procesie restrukturyzacji finansowej

- Przekonanie wierzycieli, że firma ma wartość ekonomiczną i restrukturyzacja jest lepszym rozwiązaniem od przyspieszonej egzekucji lub postępowania sądowego:
 - Wiarygodny biznesplan i projekcje finansowe (z dokładnością do miesięcy i tygodni)
 - Plany oszczędności w kosztach operacyjnych i wydatkach kapitałowych
 - Plany ew. sprzedaży aktywów
 - Zrozumienie i dobre relacje z instytucjami finansowymi
- Obiektywna identyfikacja sytuacji dłużnika, jego pozycji negocjacyjnej i analiza wszystkich dostępnych opcji
- Zrozumienie pozycji wierzycieli – jakie mają alternatywne wyjścia i jakie są ich parametry ekonomiczne (stopień i czas odzyskania), jakie są determinanty ich decyzji i kluczowe wrażliwości
- Przygotowanie wielowariantowej strategii negocjacji, uwzględniającej liczbę wierzycieli, ich charakter, względną pozycję oraz kluczowe wrażliwości
- Wsparcie zarządu firmy w procesie negocjacji z wierzycielami i rola „bufora”
- Identyfikacja i pozyskanie nowych źródeł finansowania sytuacji restrukturyzacyjnej – nowy dług, zastrzyk kapitału, mezzanine
- Jeżeli to konieczne, wycena i sprzedaż aktywów, lub wycena firmy na potrzeby konwersji zadłużenia na udziały / akcje

Cel i motywacja: doprowadzenie do skutecznego rozwiązania

Dlaczego ICENTIS?

Doświadczenie (zarówno w sektorze finansowym, jak i zarządzaniu korporacjami), wiedza oraz reputacja naszych Partnerów i kluczowych członków zespołu gwarantują pełne profesjonalne wsparcie firm w trudnym i często pozbawionym precedensów procesie restrukturyzacji finansowej.

IGOR CHALUPEC

Założyciel i Partner Zarządzający

Założyciel i Prezes Zarządu ICENTIS Corporate Solutions. W latach 2004-2007 pełnił funkcję Prezesa Zarządu i Dyrektora Generalnego Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN, po nabyciu litewskiej rafinerii Mazeikiu Nafta w 2006 roku, największej firmy paliwowej w Europie Środkowej.

Poprzednio Wiceminister Finansów, Wiceprzewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego (2003-2004) oraz Wiceprezes Zarządu Banku Pekao SA (1995-2003). Założyciel i Dyrektor Centralnego Domu Maklerskiego Banku Pekao SA. Jako Wiceprezes Zarządu Banku Pekao SA, drugiego największego banku w Polsce i lidera na rynku kredytów korporacyjnych w Polsce, przewodniczył Komitetowi Kredytowemu Banku, nadzorując przyznawanie finansowania największych finansowań korporacyjnych w Polsce.

Menedżer, ekonomista, prawnik, licencjonowany makler papierów wartościowych. Członek wielu rad nadzorczych, w tym: PZU Życie, Budimex, Unipetrol, Pioneer Pekao Investment Management, GPW w Warszawie.

PAWEŁ SZYMAŃSKI

Partner Zarządzający

Wiceprezes Zarządu ICENTIS Corporate Solutions. W latach 2007-08 Członek Zarządu do spraw finansowych CTL Logistic, odpowiedzialny za sprzedaż firmy funduszom Private Equity oraz organizację finansowania transakcji.

W latach 2004-07 Członek Zarządu, a następnie Wiceprezes ds. Finansowych PKN ORLEN S.A. Nadzorował restrukturyzację istniejącego zadłużenia (1 mld euro) aranżację zadłużenia akwizycyjnego (1,6 mld euro), emisję programu obligacji plasowanych na rynku polskim (do 1 mld zł), pozyskanie i utrzymywanie ratingu oraz restrukturyzację finansową grupy kapitałowej.

W latach 2003-04 Prezes Zarządu Domu Maklerskiego Banku Handlowego, w latach 2000-03 Dyrektor w Schroder Salomon's (obecnie Citigroup), szef zespołu analizującego polski rynek akcji. W latach 1997 – 2000: Analityk regionu CEE w Schroder Securities, 1994–96 analityk w Biurze Maklerskim Wood & Company. Finansista, ekonomista, licencjonowany makler papierów wartościowych. Członek rady nadzorczej Automotive Components Europe S.A.

MICHAŁ LUBIENIECKI

Dyrektor

Dołączył do ICENTIS Corporate Solutions jako Dyrektor w 2009 roku. Poprzednio, od 2006 roku pełnił funkcję szefa warszawskiego biura Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), a w latach 2003-2005 był kluczowym członkiem zespołu operacji kredytowych EBI w Luksemburgu, odpowiedzialnym za duże transakcje finansowania dłużnego i sekurytyzacje w Polsce i Europie Środkowej. W czasie pracy w EBI przeprowadził transakcje finansowania dłużnego o wartości ponad 2 mld euro, w tym precedensowe transakcje sekurytyzacyjne, z wiodącymi podmiotami z sektora korporacyjnego, publicznego i bankowego w Polsce.

M.Lubieniecki ukończył studia magisterskie na Wydziale Finansów i Bankowości Szkoły Głównej Handlowej (1997), oraz dzienne studia MBA na INSEAD, Fontainebleau (2003). Od 2004 roku ma tytuł Charter Financial Analyst (CFA). W latach 2005-08 ukończył pełny cykl szkoleń z dziedziny ryzyka kredytowego prowadzony przez agencję Moody's.

Podsumowanie

- Jeżeli problemy firmy wynikają z szoków pochodzących z rynku finansowego, a nie z problemów operacyjnych, to restrukturyzacja zobowiązań **najczęściej jest możliwa**
- W przypadku konieczności restrukturyzacji finansowej, najlepszą alternatywą jest **porozumienie pozasądowe**
- Interesy wierzycieli i dłużników są w dużej części zbieżne: **zachowanie wartości ekonomicznej firmy**
- Proces restrukturyzacji powinien być **ustrukturyzowany i realizowany w zdyscyplinowany sposób**, z zachowaniem przyjętych zasad
- Konieczne jest **zrozumienie wzajemnych pozycji** i uwarunkowań obydwu stron
- Doradca finansowy usprawnia i uwiarygodnia proces, i poprawia jego dynamikę: **jego zadaniem jest doprowadzenie do skutecznego rozwiązania**
- Wierzymy, że dzięki doświadczeniu swoich Partnerów i kluczowych członków zespołu, **ICENTIS jest odpowiednim partnerem dla firm przeprowadzających restrukturyzację finansową**

Kontakt



Michał Lubieniecki

Dyrektor

ICENTIS Corporate Solutions

T: 022 32 53 430

M: 0783 575 222

E: michal.lubieniecki@icentis.com



ICENTIS Corporate Solutions

Niezawodność, Niezależność

Nasza misja

Dzięki unikalnemu połączeniu naszych doświadczeń z sektora finansowego oraz umiejętności zarządczych zapewniamy kompleksowe usługi doradztwa strategicznego i finansowego na najwyższym poziomie

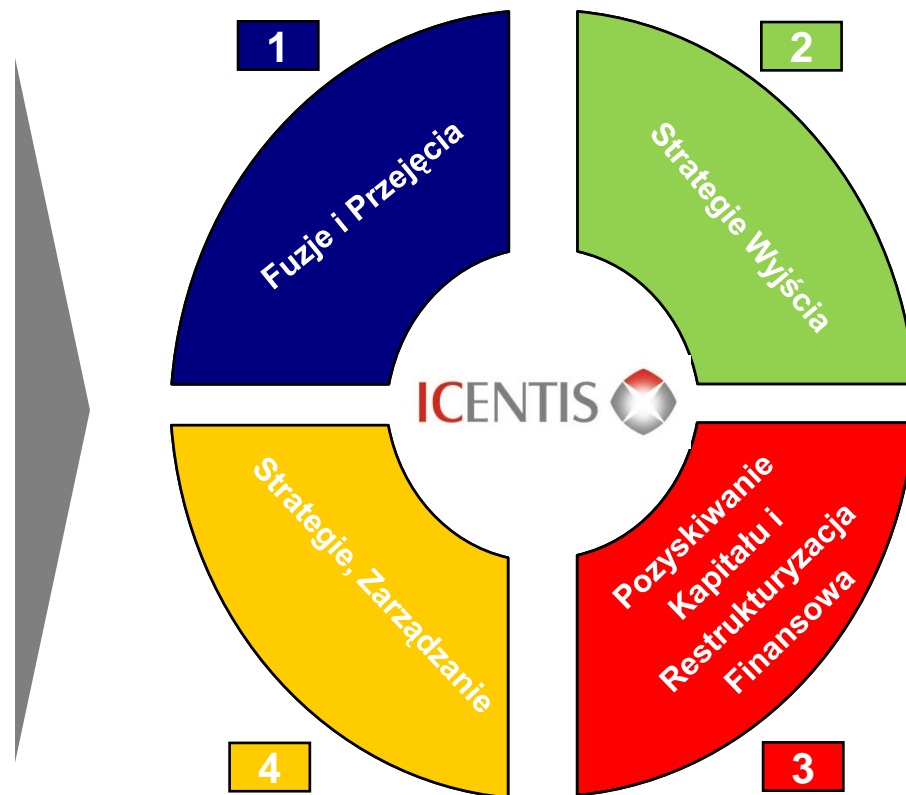
Jeśli potrzebujesz pomocy w określeniu strategii dalszego działania, chcesz dokonać fuzji lub przejęcia, szukasz optymalnego sposobu wyjścia z inwestycji lub też partnera do dalszego rozwoju firmy, albo po prostu oczekujesz wsparcia przy zidentyfikowaniu źródeł finansowania, zawsze możesz na nas liczyć. Uzyskasz niezawodne działanie oraz niezależność sądów!

Zakres świadczonych usług

Nasze doświadczenie, wiedza, niezależność oraz obiektywne, zewnętrzne spojrzenie może być nieocenione przy podejmowaniu najważniejszych decyzji biznesowych.

Specjalizujemy się w czterech głównych obszarach:

- **Fuzje i przejęcia** – doradztwo przy sprzedaży i zakupach spółek
- **Strategie wyjścia** – doradztwo przy określaniu i implementacji strategii wyjścia dla właścicieli firm
- **Pozyskiwanie kapitału i restrukturyzacja finansowa** – doradztwo i pomoc w pozyskiwaniu kapitału oraz restrukturyzacji finansowej
- **Strategie, zarządzanie** – doradztwo przy budowaniu strategii korporacyjnej oraz pomoc w procesach zarządczych firmą

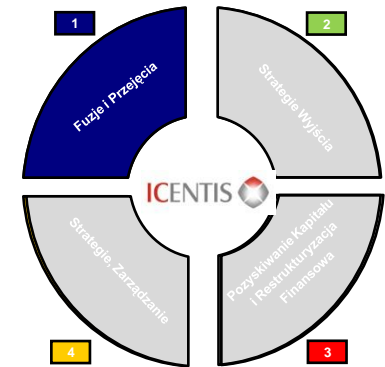


Pomoc w przeprowadzeniu złożonych transakcji fuzji i przejęć

Członkowie naszego zespołu sprawnie przeprowadzili skomplikowane transakcje kapitałowe, sprzedaże pakietów strategicznych i dezinwestycje. Dysponują umiejętnościami niezbędnymi dla skutecznej realizacji tego typu transakcji.

Nasze usługi obejmują m.in.:

- Badanie i ocenę specyfiki branży
- Opracowanie strategii akwizycji gwarantującej, aby potencjalne cele inwestycyjne były spójne z celami biznesowymi partnera
- Identyfikację i wybór potencjalnych celów inwestycyjnych (zakup) lub inwestorów (sprzedaż)
- Przeprowadzenie wstępnej analizy potencjalnych celów inwestycyjnych
- Strukturyzowanie i przeprowadzenie negocjacji transakcji kupna bądź sprzedaży
- Aranżacja źródeł finansowania w przypadku transakcji zakupu
- Pomoc w określaniu planów integracyjnych po zakończonej transakcji połączenia lub akwizycji
- Koordynacja prac doradców włączonych w proces

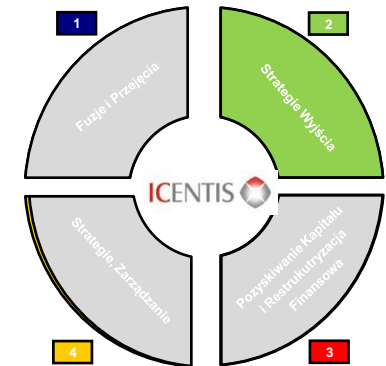


Doradztwo przy określaniu strategii wyjścia

Dzięki współpracy z nami, właściciele firm mogą optymalnie skapitalizować dorobek swojego życia, a w przypadku chęci partycypowania w dalszym rozwoju firmy, znaleźć odpowiedniego partnera biznesowego. Pomagamy uniknąć błędów i zagrożeń wynikających ze złożoności rynku finansowego. Satysfakcja klientów jest dla nas najważniejsza.

Nasze usługi obejmują m.in. :

- Pomoc w zdefiniowaniu przyszłej roli i zakresu udziału w partycypowaniu w dalszym rozwoju biznesu
- Przygotowanie optymalnych opcji wyjścia z inwestycji
- Wdrażanie wybranej strategii wyjścia z inwestycji i pomoc w wyborze odpowiedniego partnera biznesowego
- Koordynacja prac doradców włączonych w proces (w tym doradców prawnych i podatkowych)
- Optymalizacja przeprowadzenia transakcji
- Identyfikowanie i kontakt z właściwym środowiskiem inwestorskim
- Przygotowywanie spółek i kadry zarządzającej do skutecznego przeprowadzenia transakcji
- Przygotowanie procesu „due diligence”
- Negocjacje transakcji i/lub warunków umów sprzedaży oraz wspólników lub akcjonariuszy
- Zamknięcie transakcji

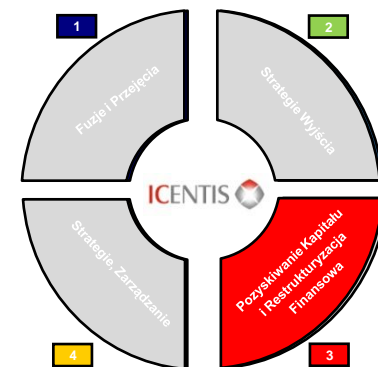


Doradztwo w zakresie pozyskiwania kapitału i restrukturyzacji finansowania

Dzięki posiadanemu, bogatemu doświadczeniu w procesach aranżowania finansowania i restrukturyzacji finansowych, ICENTIS Corporate Solutions mogą doradzić oraz skutecznie zarządzać procesem aranżacji finansowania kapitałem własnym i długiem oraz w sytuacjach restrukturyzacyjnych.

Nasze usługi obejmują m.in.:

- Analizę działalności operacyjnej i biznes planów w kontekście niezbędnych nakładów inwestycyjnych i kapitału do pozyskania w celu dalszego rozwoju
- Zidentyfikowanie alternatywnych źródeł pozyskania kapitału
- Opracowanie dokumentacji informacyjnej (memorandum informacyjne) zawierających m.in. kompleksowy model finansowy
- Zidentyfikowanie i przeprowadzenie negocjacji z właściwymi instytucjami finansowymi:
 - Przygotowanie wielowariantowych planów restrukturyzacji finansowej
 - Przygotowanie strategii negocjacyjnej i przeprowadzenie negocjacji z wierzycielami
 - Identyfikację i pozyskanie źródeł finansowania sytuacji restrukturyzacyjnych
 - W przypadku konieczności, przeprowadzenie wyceny i sprzedaży aktywów oraz wyceny firmy na potrzeby konwersji długu na akcje

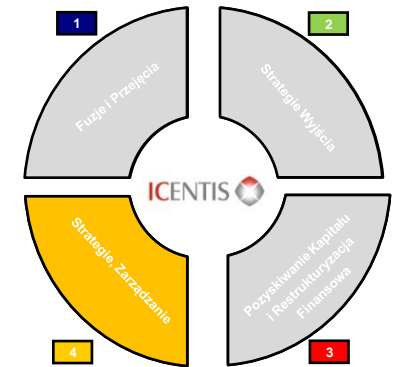


Strategie i zarządzanie

Potrafimy trafnie określić kondycję podmiotu, jego sytuację finansową oraz efektywność operacyjną. W ścisłej współpracy z właścicielami lub/i zarządami przygotowujemy nowe lub redefiniujemy dotychczas obowiązujące strategie i scenariusze rozwoju. Koncentrujemy się w szczególności na pomocy w przygotowaniu i przeprowadzeniu integracji aktywów firm po sfinalizowaniu procesu fuzji bądź akwizycji.

Nasze usługi obejmują m.in.:

- Przeprowadzenie analiz strategicznych polegających w szczególności na analizie otoczenia firmy (benchmarking) oraz pozycji konkurencyjnej
- Pomoc w opracowaniu strategii i planów finansowych firmy – modyfikacja lub opracowanie nowej strategii w oparciu o przeprowadzone analizy i posiadaną wiedzę ekspercką
- Przygotowanie symulacji modelu biznesowego dla każdego z alternatywnych kierunków rozwoju firmy
- Pomoc w przygotowaniu, organizacji i koordynacji procesów integracji aktywów po sfinalizowaniu procesu fuzji bądź akwizycji



Dane teleadresowe



ICENTIS Spółka z o.o. Corporate Solutions Sp. K - A

Marynarska Point II , ul. Postępu 15C
02-676 Warszawa

Telefon: +48 22 32 53 400
Fax: +48 22 32 53 401
e-mail: office@icentis.com

