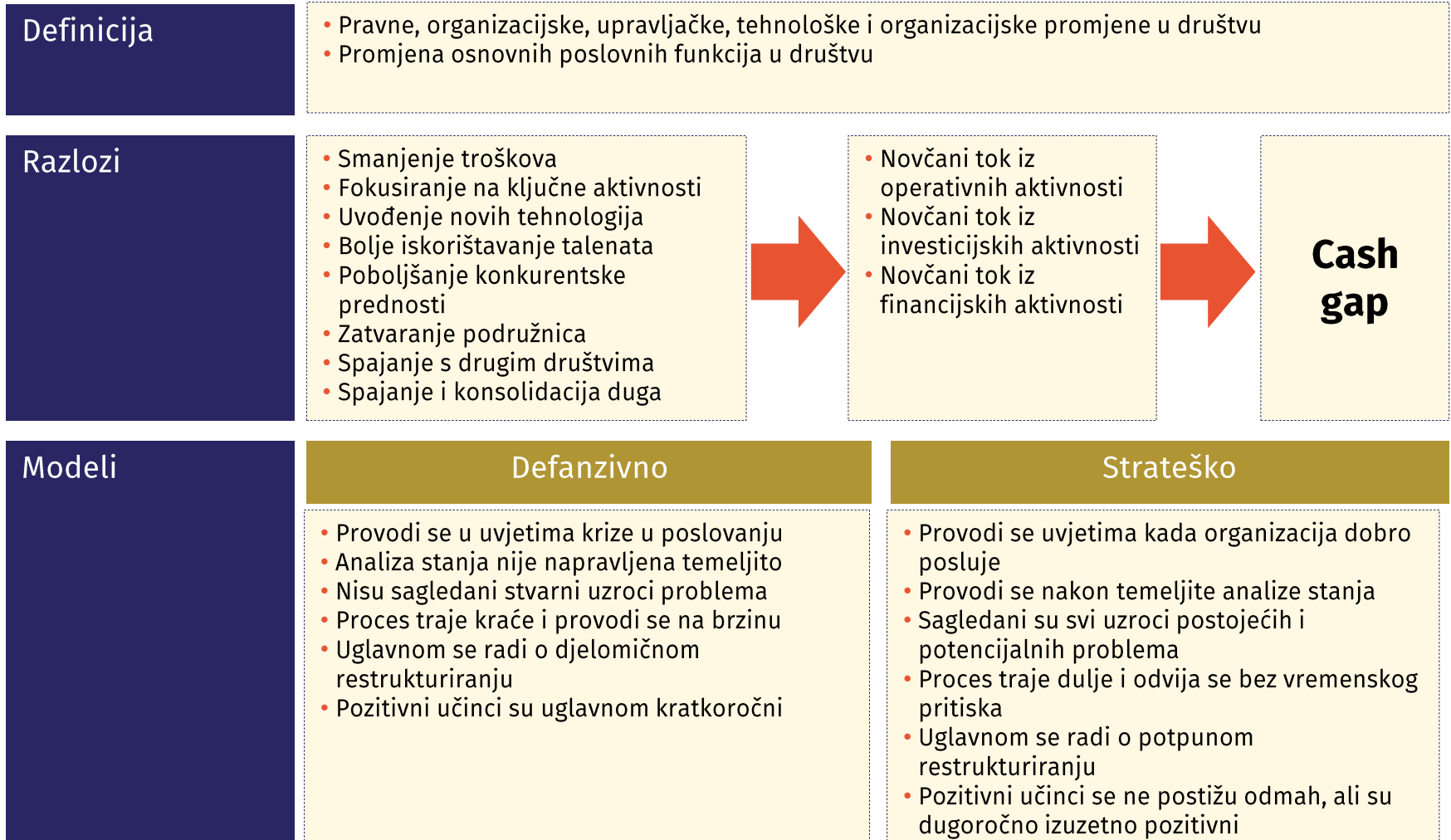




Restrukturiranje trgovačkog društva

Case study

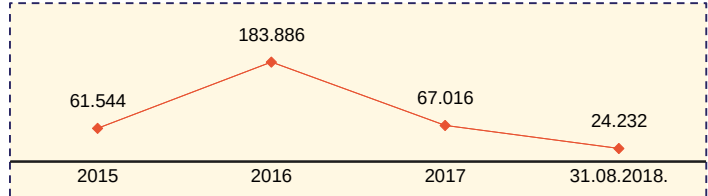
Što je restrukturiranje?



	Što je?	Razlozi
Predstečajni postupak	• Predstečajni postupak je posebna vrsta izvanparničnoga postupka koji se provodi radi uređivanja pravnoga položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima i održavanja njegove djelatnosti	• Predstečajni postupak može se otvoriti ako sud utvrdi postojanje prijeteće nesposobnosti za plaćanje. 1. dužnik u Očevidniku redosljeda osnova za plaćanje koji vodi FINA ima jednu ili više evidentiranih neizvršenih osnova za plaćanje 2. dužnik duže od 30 dana kasni s isplatom plaće koja radniku pripada prema ugovoru o radu, pravilniku o radu, kolektivnom ugovoru ili posebnom propisu 3. dužnik u roku od 30 dana ne uplati doprinose i poreze prema plaći koja radniku pripada prema ugovoru o radu, pravilniku o radu, kolektivnom ugovoru ili posebnom propisu
Stečaj	• Sudski postupak, skupnog namirenja vjerovnika, unovčenjem imovine stečajnog dužnika i podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima	1. Nesposobnost za plaćanje – trajnija nemogućnost ispunjavanja dospjelih novčanih obveza (duže od 60 dana) 2. Prezaduženost – imovina dužnika ne pokriva postojeće obveze (pasiva veća od aktive) kolektivnom ugovoru ili posebnom propisu odnosno prema drugom aktu kojim se uređuju obveze poslodavca prema radniku
Likvidacija	• Postupak kojim se obračunava i dijeli imovina društva kojem su nastupili razlozi za prestanak	1. Istek vremena za koje je osnovano 2. Odluka članova društva 3. Pravomoćna odluka suda kojom se utvrđuje da je upis društva u sudski registar bio nezakonit 4. Stečaj društva 5. Smrt, odnosno prestanak nekoga od članova društva, ako što drugo ne proizlazi iz društvenog ugovora 6. Otvaranje stečaja nad nekim od članova društva 7. Otkaz nekoga od članova društva ili njegovoga vjerovnika 8. Pravomoćna odluka suda

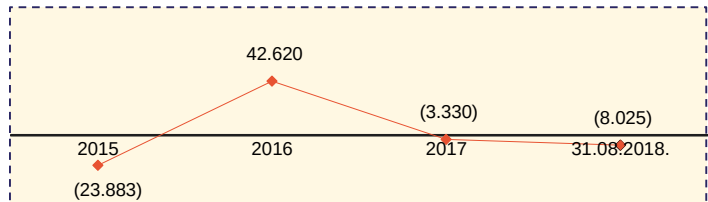
Pad prihoda

- Ugovor s kupcem nije rezultirao prodajom a započet je proces proizvodnje, proizvedeni su gotovi proizvodi i stvorene zalihe



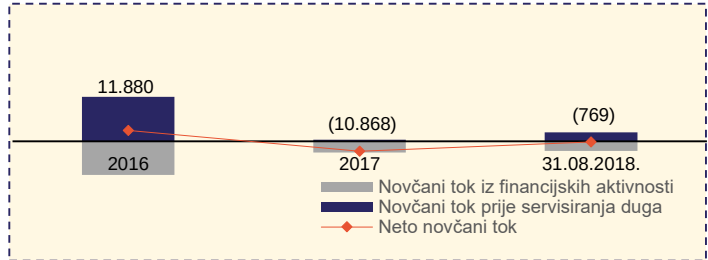
Negativna EBITDA

- Operativni troškovi nisu smanjeni adekvatnom brzinom tako da je realizirana negativna EBITDA u 2017.godini u iznosu od (3.330) tisuća kuna i u 8 mjeseci 2018. godine u iznosu od (8.025) tisuća kuna



Negativan novčani tok

- Novčani tok prije servisiranja financijskog duga (glavnica i kamata) nije dostatan za otplatu financijskih obveza
- Stanje novca na kraju razdoblja je negativno što znači da Društvo treba pronaći druge izvore financiranja; prodaja imovine, dokapitalizacija i/ili novo zaduženje



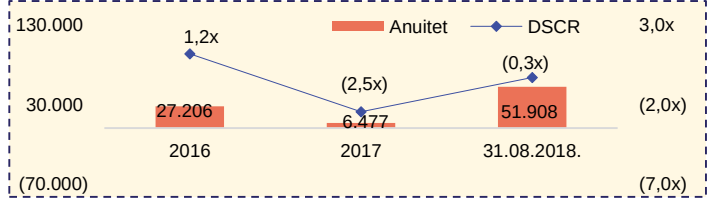
Nezadovoljavajući pokazatelji učinkovitosti

- Prihod po zaposleniku ispod prosječne razine
- Prihod po jedinici proizvodne površine ispod prosječne razine
- Iznos imovine je prevelik tako da je učinkovitost raspolaganja imovinom nezadovoljavajuća (npr. ROA, Prihod / Imovina...)

u tisućama kuna	2015	2016	2017	31.08.2018.
Prihod po zaposleniku	97	113	205	26
ROA	-10,5%	7,4%	-5,8%	-4,6%
ROE	-22,7%	14,6%	-10,7%	-8,6%
Prihod / imovina	0,27	0,70	0,34	0,14

Prevelika zaduženost

- DSCR je negativan
- EBIT je negativan što znači da nedostaje sredstava za servisiranje kamate



Opcije osnaživanja društva



1 Restrukturiranje obveza prema bankama i dobavljačima

Prednosti

- Rješavaju se trenutni pritisci vjerovnika
- Oslobađa se novčani tok i povećava trenutna likvidnost, te fokusiranje na poslovanje
- Nema promjene vlasničke strukture

Nedostaci

- Rješenje je privremenog karaktera jer samo odgađa dospijeće obveza i ne osnažuje financijsku snagu Društva
- U slučaju daljnjeg pogoršanja uvjeta poslovanja odgoda se može pokazati nedovoljnom

2 Prodaja imovine koja nije dio osnovne djelatnosti

Prednosti

- Rješavaju se trenutni pritisci
- Društvo se rješava nepotrebne imovine
- Fokusiranje na osnovnu djelatnost
- Ne mijenja se vlasnička struktura

Nedostaci

- Postignuta cijena može biti manja od realne
- Usporeni tempo prodaje
- Vremenski zahtjevan proces
- Opasnost od prodaje važnog dijela imovine

3 Zamjena potraživanja za vlasničke udjele

Prednosti

- Rješavaju se trenutni pritisci banaka i dobavljača
- Vjerovnici postaju svojevrsni partneri jer im je uspješno poslovanje društva u interesu zbog vlastitih udjela

Nedostaci

- Ne ulazi novi kapital
- Mogući problemi pri odlučivanju zbog povećanog broja suvlasnika
- Pregovori o razmjeni zaduženja za vlasničke udjele mogu biti dugotrajni, s upitnim učinkom



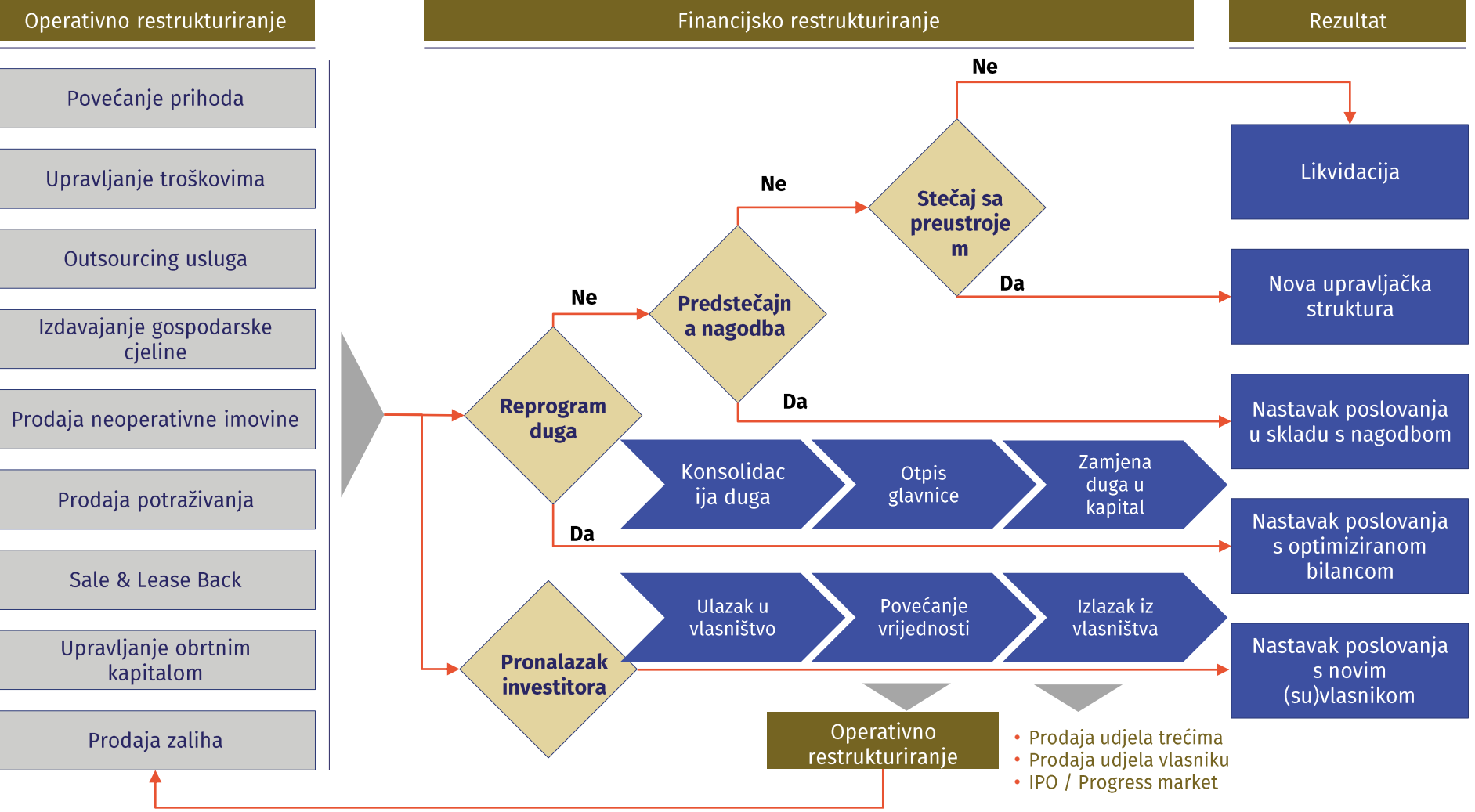
4 Dokapitalizacija od strane financijskog investitora

Prednosti	Nedostaci
• Društvo dobiva svježi kapital • Pобоljšanje pregovaračke pozicije • Pобоljšanje medijske slike i reputacije	• Dolazi do promjene vlasnika • Potreban je relativno kompleksan proces pronalaženja i pregovora • Zbog povrata na investiciju traže relativno agresivne poslovne planove i promjene

5 Dokapitalizacija od strane strateškog investitora

Prednosti	Nedostaci
• Društvo dobiva svježi kapital • Pобоljšava se reputacija • Strateški investitor nerijetko donosi svoje znanje i iskustvo, a mogu se iskoristiti i određeni sinergijski učinci (npr. rabati kod zajedničkih dobavljača i slično)	• Dolazi do promjene vlasničke strukture • Potreban je relativno kompleksan proces pronalaženja i pregovora • Može doći do zahtjeva za promjenu branda ili spajanja s nekom od drugih firmi

Opcije dokapitalizacije			
Utjecaj na poslovanje	Financijski investitor		Strateški investitor
	Ciljevi	Prihod od ulaganja (% stope povrata)	Tržišni udio ili prihod od ulaganja
	Ostali planovi	Sinergijska i špekulacijska preuzimanja	Integracija u globalno poslovanje
	Brzina odluke o ulaganju	Brže donošenje odluka	Sporije
	Ostala ulaganja	Ovisno o gospodarskim rezultatima	Naročito strateško ulaganja
	Pritisak na profit	Visoki pritisak na financijske rezultate	Manji pritisak, razmatraju se ostali faktori
	Uključenost u upravljanje	Slabija ili nikakva uključenost kod operativnog upravljanja	Jača uključenost kod upravljanja organizacijom
	Sinergije	Pretežno ne postoji	Moguće sinergije kod povećanja prihoda ili smanjenja troškova
	Prijenos tehnologija	Slabiji	Naročito prisutno
	Prijenos vještina upravljanja	Pretežno ne postoji	Široki raspon razmjene znanja
	Utjecaj na reputaciju	Naročito financijski	Jači utjecaj na reputaciji
	Poslovni kontakti	Obično ne postoji	Lokalni i međunarodni



	Aktivnosti	Rezultat	Vremenski rok
1	Izrada poslovnog plana • Poslovni model • Analiza rizika • SWOT analiza • PESTL analiza • Porterovih 5 sila • Financijska analiza	• Podloga za izradu informacijskog memoranduma • Dokument koji će se distribuirati interesnim stranama	6 tjedana
2	Izrada financijskog modela • Projekcija financijskih izvještaja • Izračun cash gap-a ili novčanog jaza • Izračun maksimalne zaduženosti Društva • Financijsko modeliranje i deriviranje novčanog toka • Analiza scenarija otplate duga	• Analiza za donošenje odluke oko maksimalne zaduženosti koju novčani tok Društva može servisirati	3 tjedna
3	Reprogram duga • Pronalazak novog kreditora • Otpis glavnice • Vrijeme počka • Otpis zateznih kamata i naknada • Zamjena duga u kapital • Ugovaranje sales and lease back	• Optimizacija bilance • Smanjenje zaduženosti • Povećanje slobodnog novčanog toka nakon servisiranja duga • Smanjenje troška kamate	9 tjedana
4	Dokapitalizacija • Izrada teasera • Distribucija teasera • Procjena vrijednosti • Izrada informacijskog memoranduma • Pronalazak investitora • Zatvaranje transakcije	• Povećanje likvidnosti • Financijska injekcija za razvoj poslovanja, reprogram dugova, akvizicije i sl. • Potencijalni sinergijski učinci	6-18 mjeseci

1

Korporativno
restrukturiranje

Naglasak na osnovno poslovanje

- Odlučne mjere smanjenja troškova i aktivnosti u neključnim dijelovima poslovanja.
- Prekid i izlaz iz svih investicija
- Prodaja ne-ključnih dijelova poslovanja, odnosno njihove imovine, kako bi se osigurala sredstva za smanjenje bilance i radni kapital
- Uspostava kriznog menadžmenta

Transparentnost odnosa sa vanjskim subjektima

- Omogućiti adekvatnu analizu poslovanja i realizacije plana restrukturiranja na minimalno mjesečnoj razini, kako bi se osigurala kontinuirana podrška, te praćenje rezultata

2

Operativno
restrukturiranje

Operativni troškovi

- Postići da svaki segment poslovanja ima pozitivan EBITDA rezultat
- Izmijeniti model korporativnog upravljanja
- Smanjiti fiksne troškove na stabilnu razinu
- Smanjiti operativne troškove na stabilnu razinu poslovanja
- Smanjiti broj zaposlenika

Stabilizacija prodaje

- Intenzivnije prodajne aktivnosti
- usmjeriti se na usluge razminiranja koje generiraju kontinuirano stabilan prihod
- Osigurati potrebna sredstva za ulaganje u marketing i promociju, kako bi se privukli potencijalni kupci
- Pregovarati o konceptima nove suradnje s dobavljačima, kako bi se dijelio rizik, te smanjila potrebna ulaganja u radni kapital

3

Financijsko
restrukturiranje

Kratkoročna likvidnost

- Reprogramirati postojeće obveze po kreditima, te osigurati period počeka i otpis dijela glavnice
- Pregovarati s dobavljačima, kako bi se osiguralo da ne dođe do blokade računa, te omogućilo nesmetano poslovanje
- Osigurati podršku države u smislu obveza za poreze i doprinose

Smanjivanje bilance

- Prodati neproduktivnu i prekomjernu imovinu, kako bi se smanjile obveze
- Planom plaćanja postojećih obveza u ratama nakon 2018. godine, osigurati operativnu podršku poslovanju od banaka, države i dobavljača
- Napraviti plan plaćanja, kako bi bio prihvatljiv svim stranama

Aktivnost	Učinak	Rizik
Prodaja non – core imovine	• Pобољшanje kratkoročne likvidnosti • Sve ostale aktivnosti prodaje imovine moraju biti usmjerena na smanjenje obveza vjerovnika i prodajna cijena imovine mora biti prihvaćena od strane vjerovnika	• Period prodaje imovine i prodajna cijena nedovoljne za smanjenje obveza • Predugo trajanje prodaje • Postignute cijene će vjerojatno rezultirati gubicima u poslovnim knjigama
Uspostava kriznog menadžmenta	• Uvođenje procedura i alata za upravljanje likvidnošću i novčanim tijekovima • Uključivanje svih relevantnih strana u odlučivanje o ključnim akcijama • Stjecanje povjerenja vjerovnika i partnera	• Moguć otpor zaposlenika • Postojeće rukovodstvo možda nije adekvatno za upravljanje Društvom i provedbu plana restrukturiranja.
Izdvajanje gospodarske cjeline	• Smanjenje zadržane dobiti i potraživanja • Prijenosom udjela u povezanom Društvu, na povezano društvo koje nije aktivno aktivira se poslovanje neaktivnog Društva.	

Aktivnost	Učinak	Rizik
Smanjenje operativnih troškova	• Smanjenje materijalnih i nematerijalnih troškova • Smanjenje broja zaposlenih • Smanjenje troškova prostora • Smanjenje troškova Uprave	• Aktivnosti smanjenja troškova mogu utjecati na prihode • Nisu obuhvaćeni troškovi otpremnina • Nisu uzeti troškovi restrukturiranja i trošak financijske podrške poslovanja
Novi model poslovanja	• Prodaja dijela poslovanja • Dokapitalizacija od strane strateškog i/ili financijskog investitora • Outsourcing financija i računovodstva • Smanjenje broja zaposlenih u administrativnim službama	• Rizik od nepornalaska kupca za prodaju djela poslovanja i prodaja po cijeni nižoj od planirane • Rizik da se neće pronaći strateški i financijski investitor ili da uvjeti preuzimanja budu nepovoljni za Društvo
Reprogram obveza	• Izrada plana restrukturiranja • Dostava plana vjerovnicima • Prihvatanje plana restrukturiranja • Reprogram postojećih dugova	• Rizik da vjerovnici neće prihvatiti plan restrukturiranja • Ponuđeni uvjeti od strane vjerovnika mogu biti nepovoljni za Društvo

Učinak operativnog restrukturiranja

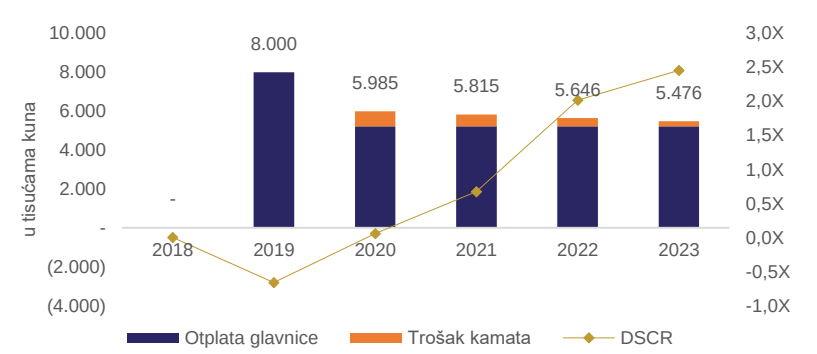
Vrsta troška		Troškovi 2015	Troškovi 2016	Troškovi 2017	Troškovi 8 mj 2018	Troškovi bez restrukturiranja	Smanjenje /povećanje	Troškovi nakon restrukturiranja
Troškovi prostora	Trošak plina	1.074	907	997	651	1.013	(506)	506
	Trošak el. energije	1.013	665	572	445	765	(382)	382
	Trošak održavanja	2.108	1.806	2.103	1.043	2.046	(1.023)	1.023
	Trošak najma	768	805	826	410	614	(307)	307
	Trošak komunalija	659	753	692	428	715	(358)	358
	Trošak osiguranja	549	519	335	173	477	(239)	239
	Ostali troškovi	3.148	2.024	3.065	274	411	(205)	205
Troškovi zaposlenika	Trošak zaposlenika	37.373	31.878	23.766	13.864	20.996	(7.997)	12.999
	Trošak prijevoza zaposlenika	651	1.012	812	504	677	(308)	369
Ukupno		49.357 (49%)*	42.386 (29%)*	35.185 (42%)*	17.792 (52%)*	29.732 (56%)*	(11.325)	18.407 (25%)*
Trošak restrukturiranja							3.835	3.835
Neto efekt operativnog restrukturiranja (inkrementalni novčani tokovi)							(7.490)	22.242
*udio u ukupnim operativnim troškovima							Učinak plana restrukturiranja	

Pregled scenarija otplate duga

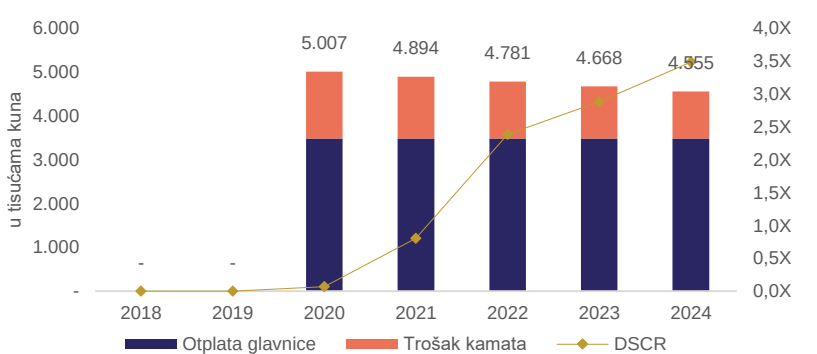
Područje restrukturiranja	Scenarij 1	Scenarij 2	Scenarij 3	Scenarij 4
Otpis glavnice	30% (od ukupnog iznosa duga na 31.8.2018.)	-	-	D/E swap – pretvaranje glavnice kredita u kapital
Otpis kamata	-	-	-	-
Vrijeme počeka glavnice i kamata	1 godina (početak otplate u 2020.)	1 godina (početak otplate u 2020.)	1 godina (početak otplate u 2020.)	-
Period otplate	5 godina	7 godina	5 godina	-
Kamatna stopa	3,25%	3,25%	3,25%	Preferencijalna isplata dobiti – 5% visine glavnice
Balloon/Bullet	-	50% - 12. mj 2026. (od ukupnog iznosa duga na 31.8.2018.)	Otplata glavnice u 12.mj 2024.	-
Promjena u kolateralima	Otpuštanje zaloga na strojevima i jamstava vlasnika	Otpuštanje zaloga na strojevima i jamstava vlasnika	Otpuštanje zaloga na strojevima i jamstava vlasnika	Otpuštanje zaloga na strojevima i jamstava vlasnika
Cash Flow od prodaje nekretnine za umanjenje glavnice	8.000 tis.kn (2019./2020.)	-	-	8.000 tis.kn (2019./2020.)

Financijski pokazatelji

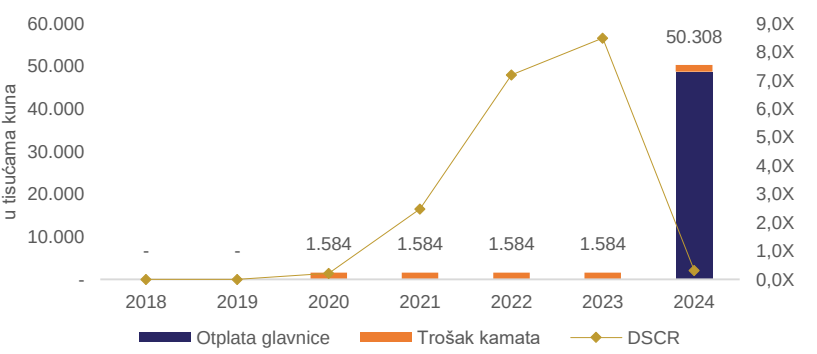
Scenarij 1	u tisućama kuna	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	EBITDA	(13.960)	4.841	9.050	9.085	13.457	15.648
	Neto dobit	(4.709)	(5.279)	(993)	2.127	8.262	9.941
	Novčani tok iz operativnih aktivnosti	4.616	(1.937)	6.096	5.871	8.492	7.732
	Novčani tok iz investicijskih aktivnosti	68.358	18.000	0	(0)	(962)	(1.046)
	Novčani tok iz finansijskih aktivnosti	(74.093)	(5.854)	(6.919)	(6.432)	(5.914)	(6.202)
	Novac	1.464	11.672	10.850	10.289	11.904	12.388
	Dug	34.107	26.107	20.885	15.664	10.443	5.221
	Neto dug /EBITDA	(2,3)	3,0	1,1	0,6	(0,1)	(0,5)
	Kapital	135.510	130.231	129.238	131.365	139.627	149.568
	Aktiva	196.606	183.538	173.411	170.262	176.722	182.710



Scenarij 2	u tisućama kuna	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	EBITDA	(13.960)	4.841	9.050	9.085	13.457	15.648
	Neto dobit	(19.326)	(5.279)	(1.197)	2.053	8.281	10.053
	Novčani tok iz operativnih aktivnosti	4.616	(1.937)	6.096	5.887	8.488	7.707
	Novčani tok iz investicijskih aktivnosti	53.740	18.000	0	(0)	(962)	(1.046)
	Novčani tok iz finansijskih aktivnosti	(59.476)	2.146	(5.381)	(4.781)	(4.150)	(4.325)
	Novac	1.464	19.672	20.387	21.493	24.869	27.205
	Dug	48.724	48.724	45.244	41.763	38.283	34.803
	Neto dug /EBITDA	(3,4)	6,0	2,7	2,2	1,0	0,5
	Kapital	120.892	115.614	114.417	116.470	124.751	134.803
	Aktiva	196.606	191.538	182.948	181.466	189.687	197.527



Scenarij 3	u tisućama kuna	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	EBITDA	(13.960)	4.841	9.050	9.085	13.457	15.648
	Neto dobit	(19.326)	(5.279)	(1.253)	1.914	8.049	9.728
	Novčani tok iz operativnih aktivnosti	4.616	(1.937)	6.096	5.918	8.539	7.778
	Novčani tok iz investicijskih aktivnosti	53.740	18.000	0	(0)	(962)	(1.046)
	Novčani tok iz finansijskih aktivnosti	(59.476)	2.146	(1.958)	(1.471)	(953)	(1.240)
	Novac	1.464	19.672	23.811	28.258	34.882	40.374
	Dug	48.724	48.724	48.724	48.724	48.724	48.724
	Neto dug /EBITDA	(3,4)	6,0	2,8	2,3	1,0	0,5
	Kapital	120.892	115.614	114.360	116.274	124.323	134.051
	Aktiva	196.606	191.538	186.372	188.231	199.700	210.696



Rizici vezani uz prihvaćanje Sporazuma o reprogramu obveza i plana restrukturiranja	• Postoji rizik da vjerovnici neće prihvatiti niti jedan od scenarija otplate postojećih obveza. • Postoje rizici da banka neće prihvatiti postojeću Upravu kao partnera za restrukturiranje, te da nisu u mogućnosti podržati predloženi plan financijskog restrukturiranja . • Postoji rizik neuspjeha u pronalasku adekvatnog tima za krizno upravljanje. • Postoji rizik da sami vlasnici Društva ne budu zadovoljni uvjetima Sporazuma, te ne prihvate plan i model restrukturiranja.
Rizici u realizaciji projekcija prihoda i marži	• Postoji rizik da se ni jedan ugovor s potencijalnim kupcima neće realizirati. U tom slučaju Društvo će generirati prihode samo od usluga razminiranja te najma prostora. • U slučaju da se potencijalni ugovori za prodaju strojeva ne realiziraju, volumen prodaje će pasti ispod projiciranih vrijednosti, pad bruto marža ispod predviđene te pad ukupne operativne dobiti što bi vodilo nemogućnosti provođenja Sporazuma, te u konačnici ponovnoj nemogućnosti servisiranja novonastalih (i starih) obveza.
Rizici kod provođenja smanjenja operativnih troškova	• Postoji rizik da Društvo neće uspjeti realizirati planiranu prodaju nekretnina što bi rezultiralo porastom ukupne razine operativnih troškova iznad planirane.
Rizici vezani uz prodaju imovine	• S obzirom na trenutnu situaciju na tržištu nekretnina, postoji rizik da će se postojeće nekretnine teško moći prodati, odnosno da će cijena biti znatno ispod očekivane i/ili knjigovodstvene vrijednosti.



ALPHA CAPITALIS d.o.o
Ulica grada Vukovara 284, 1.kat „Centar Almeria”
10 000 Zagreb
Hrvatska

www.alphacapitalis.com
info@alphacapitalis.com

Danijel Pevec
Partner

Mail: pevec.danijel@alphacapitalis.com
Tel: +385(0)1 580 6656
Mob: + 385 99 2401 771

ALPHA
CAPITALIS

