

**VIVALDI FORUMI – MENADŽERSKI FORUM**  
**POSLOVNI ZAOKRET 2011.**  
**Mokra Gora, 31.mart-2.april 2011.**



**МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА**

МОКРА ГОРА SCHOOL OF MANAGEMENT

## **PRIMER DOBRE PRAKSE**

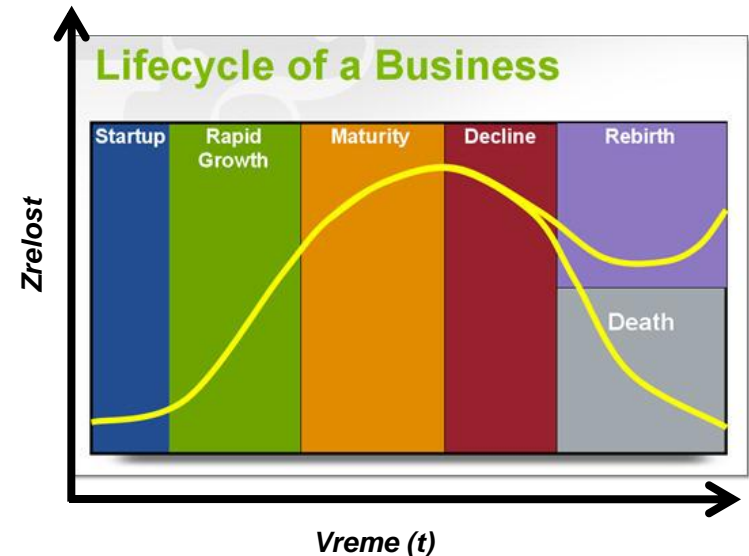
**EKI Investment: Nije nemoguće**

**Marko Stojanović, direktor sektora M&A u EKI Investmentu**



## Zašto konsolidacija?

- Sve kompanije prolaze kroz proces sazrevanja (business maturity life cycle). Ključno pitanje je koliko su uspešni da u fazi poslovne ekspanzije i sazrevanja zadrže fokus na svoj "core-competency".
- **Simptomi:** Problemi nastaju kada dođe do:
  - ✓ Nesklada u core-competency između želja i mogućnosti
  - ✓ Zablude da uspešnost u jednom segmentu predstavlja garanciju uspeha u drugim segmentima. To može da dovede do oportunističkog ponašanja (što više-to bolje) i stvaranje nehomogenog poslovnog sistema
  - ✓ Unakrsnog povezivanja delova-članica koje same po sebi nemaju prirodnih dodirnih tačaka
  - ✓ Finansiranja dugoročnih projekata kratkoročnim izvorima
- **Dijagnoza:** Rezultat koji često viđamo u praksi jeste da EBITDA kompanije (cash basis) nije u mogućnosti da servisira obaveze po osnovu duga. Kreditori pritiskaju dužnika i postaju nervozni. Prestaju svi "dining and wining" odnosi
- **Terapija:** Konsolidacija je dobra jer čuva zdravo tkivo kompanije





## **Mogućnosti – kako odabrati pravi mix. Upariti rešenje sa problemom**

---

***Reprogramiranje duga***

***Novi kanali prodaje***

***Promena biznis portfolio mix-a***

***Strateško partnerstvo***

***Carve-out***

***Divestiranje non-core delatnosti ili aktive***

***Stand-still dogovor sa poveriocima***

***Spin-off***

***Reorganizacija***

***Racionalizacija poslovanja***

***Write-offs***

***Nova uprava***

***Promena Debt-Equity mix-a***

***Smanjenje troškova***

***Joint-ventures***



## Naš pristup i metodologija

### Dijagnoza

- Due diligence
- Analiza duga – alokacija po firmama/bankama, povezana lica
- Analiza kolaterala i cross-kolaterala
- Evaluacija vanbilansnih uticaja

### Modeliranje budućeg poslovanja i Plan konsolidacije

- Realan menadžment i biznis plan. Verifikacija
- Ukrštanje top-down sa bottom-up pristupom modeliranja
- Analiza EBITDA i free cash flow
- Procena value-added aktivnosti za optimizaciju DEBT/EBITDA

### Dogovor sa poveriocima

- Stand Still Aranžman
- MOU i formiranje Odbora Poverilaca
- Implementacija Pravilnika o radu
- Angažovanje tehničkog tela-agenta za monitoring i kontrolu (isti ili drugi savetnik-konsultant)
- Dogovor u vezi escrow ugovora
- Implementacija Pravilnika o radu

### Izvršenje plana

- Quick hits – smanjenje troškova
- Restrukturiranja kredita (aneksi, sindicirano ili Ug.restruktuiranju)
- Prodaja non-core nepokretnost ili dela biznisa
- Pregovori sa strateškim ili finansijskim partnerima
- Druge aktivnost shodno planu konsolidacije

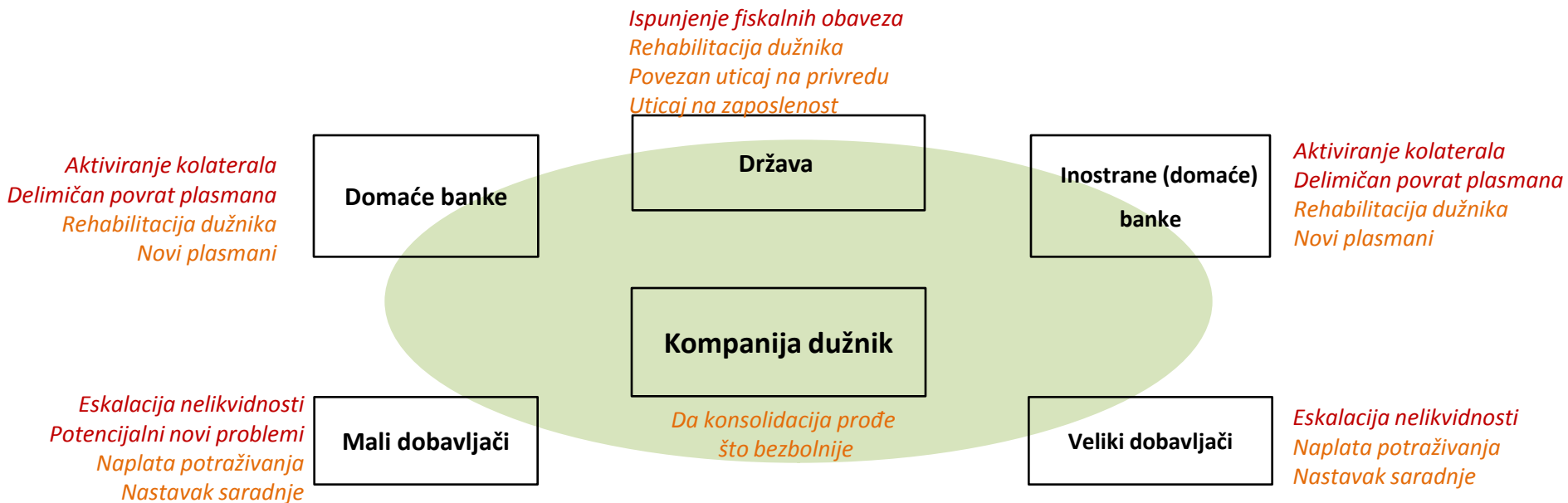
### Monitoring

- Mesečno praćenje i izveštavanje Odbora poverilaca i drugih stakeholdera po potrebi
- Vršenje korektivnih aktivnosti u slučaju neispunjenja očekivanja u izvršenju plana
- Monitoring tokom trajanja Odbora Poverilaca



## Učesnici procesa (stakeholderi) i njihovi interesi

- Ne mogu svi učesnici procesa da budu 100% zadovoljni, niti je dobro da bilo ko pojedinačno vidno odstupa u pogledu svog (ne)zadovoljstva – *lucky winner Vs. loose canon*
- Sa druge strane, nije ni poenta da budu apsolutno nezadovoljni (nametnutno rešenje)
- Interes grupe nije uvek jednak interesu pojedinca. Potrebni su kompromisi. Svako vuče na svoju stranu.
- Ključ je pronaći balans (zajednički interes) kroz ostvarenje minimalnog praga pojedinačnog zadovoljstva (80%) - *“moras da daš da bi dobio”*





**EKI INVESTMENT**



**МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА**

MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

## **Case Study – Primer dobre konsolidacije**

## Situacija pre konsolidacije ili "As-Is"

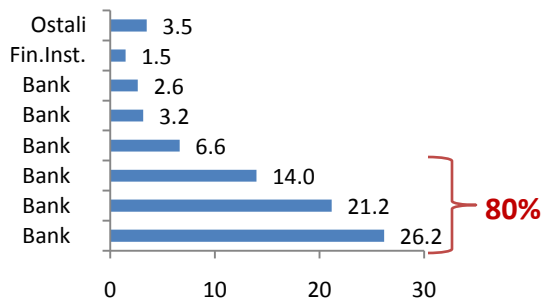
- Fokusiranje na više delatnosti (prehrambena proizvodnja, maloprodaja, veleprodaja, uvozni poslovi i zastupništva, rent-a-car, investicije u nepokretnosti radi buduće izgradnje. Preko 10 poslovnih celina u Srbiji, Crnoj Gori, Makedoniji
- Ekonomska kriza ima makro uticaj na poslovanje, ali nije uzrok problema u kompaniji
- Velika ekspanzija sistema nije praćena poslovno-organizacionim promenama
- U core business-u dolazi do pada profitne margine usled konkurentnosti tržišta (5% ebitda margin)
- Finansiranje ekspanzije non-core delatnosti kratkoročnim izvorima finansiranja. Problemi nastaju kada ponestanu izvori finansiranja ili krediti dospevaju na naplatu (36% dospelo) uz interest coverage od 60%
- Sve je u rukama vlasnika. Menadžment ima mali uticaj na donošenje strateških i operativnih odluka, nedostatak sistema kontrole rizika i analize poslovanja pojedinih kompanija i Grupe u celini

	<b>2009</b>
<b>Sales</b>	<b>139.776.349</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7.714.722</b>
Depr	2.962.216
<b>EBIT</b>	<b>4.752.506</b>

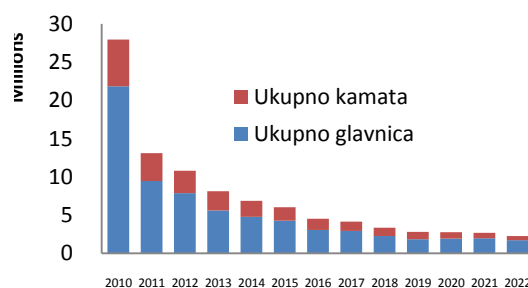
Interest expense	7.722.680
<b>Debt</b>	<b>79.355.667</b>
Assets	116.778.000

EBITDA margin	5,5%
Debt/EBITDA	10,29
Interest Coverage (EBITDA)	1,00
Interest Coverage (EBIT)	0,62
Debt/Asset	68,0%
Asset Coverage	1,47

**Finansijske obaveze (m, EUR)**



**Dospeće kredita "pre konsolidacije"**



Struktura obaveza	EUR	%
<b>Finansijske obaveze prema bankama</b>	<b>79.355.667</b>	<b>68%</b>
Kredit A	64.951.266	81%
Kredit B	14.404.401	19%
<b>Obaveze prema dobavljačima</b>	<b>31.532.534</b>	<b>28%</b>
mali dobavljači	5.953.878	19%
domaci -veliki	19.353.567	61%
ino - veliki	6.225.089	20%
<b>Ostale obaveze</b>	<b>4.325.423</b>	<b>4%</b>
<b>Ukupna zaduženost:</b>	<b>113.235.762</b>	<b>100%</b>



## Plan konsolidacije - Sporazum sa poveriocima

- Prva faza – obezbediti dijagnostički (due diligence) izveštaj savetnika i potpisivanje Stand-still aranžmana
- Druga faza – usvajanje Plana konsolidacije, formiranje Odbora Poverilaca, restrukturiranje kredita u skladu sa zajednički prihvatljivim uslovima
- Postoje tri glavne grupe poverilaca: država, finansijske institucije, dobavljači. Dogovor sa ključnim poveriocima po teritorijalnom principu
- Pre nego što dođe do raspodele sredstava iz aktivnosti konsolidacije, potrebno je da se usvoji MOU-Plan konsolidacije ili Program restrukturiranja i deblokira račun dužnika (leveraging bargaining power)
- Odabir escrow banke-agenta je od izuzetne važnosti. Predlog je da bude ona banka koja se pokazala izuzetno konstruktivno ili neutralna banka sa kojom poverilac nema komercijalne odnose (bolje rešenje)
- Konstituisanje Odbora Poverilaca, usvajanje pravilnika o radu - izbor predstavnika, zastupljenost, glasanje, pravo veta, izbor monitoring agenta, i sl.
- Najvažnija stvar je ovlastiti Odbor Poverilaca, a obavezati kompaniju-dužnika, da delegira i ispunjava aktivnosti u skladu sa usvojenim planom konsolidacije
- Narušavanje principa dogovora sa poveriocima dovodi do:
  - ✓ Status Quo i nastavka degradacije vrednosti sistema
  - ✓ Novih aktera blokade, pokretanje izvršnih postupaka, aktiviranja založnog prava. Stečaj nije daleko. U slučaju stečaja, obezbediti većinu glasove poverilaca po klasama za donošenje Plana reorganizacije
  - ✓ Okončanja projekta konsolidacije. Poverioci angažuju savetnike da pomognu u recovery plasmana





## Sumarni pregled plana konsolidacije

### Strateško partnerstvo (premija, oprema, zalihe)

**1** Iznos: preko **EUR 20 milion**  
 Rok: Do 15. Sept 2010  
 Namena: 6 mil. 'mali' dobavljači

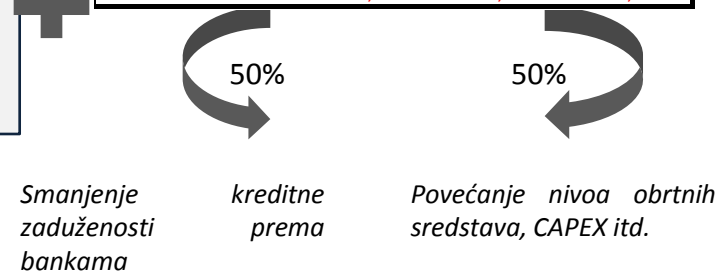
Ostatak se deli :  
 50% Dobavljači  
 50% Isplata zaostalih kamata i smanjenje kreditne zaduženosti

### Strateško partnerstvo (zakupnine)

**2** Iznos: **EUR 3.5 milion** (p.a.)  
 Rok: redovno, 15.god nakon reprograma  
 Namena: 100% Kamate bankama

### Dodatna slobodna sredstva iz poslovanja na konsolidovanom nivou, a nakon 2013

EUR	2013	2014	2015
Prihodi	63,4	65,0	66,7
EBITDA	7,3	7,4	8,0
<b>Neto Profit</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>



### Prodaja neopterećenih nepokretnosti

**3** Iznos: **EUR 13 milion**  
 Rok: 2010-2011  
 Namena: 9 mil. EUR dobavljači, 4 mil. EUR Smanjenje kreditne zaduženosti prema bankama

### Prodaja opterećenih založne nepokretnosti

**4** Iznos: **EUR 17 milion**  
 Rok: 2010-2011  
 Namena: Smanjenje kreditne zaduženosti prema bankama, Prvo hipotekarnom poveriocu do iznosa kredita, a nakon toga preostali iznos pro-rata bankama

### Prodaja drugih poslovnih celina

**5** Iznos: **EUR 10 milion**  
 Rok: 2011  
 Namena: Smanjenje kreditne zaduženosti prema bankama



## Plan konsolidacije - Strateško partnerstvo sa liderom u industriji

### Strateško partnerstvo – Zakup objekata

- Dugoročan zakup objekata (15 godina) – ukupno 32.000 m<sup>2</sup>, zakupcu (parnteru) obezbeđeno tržišno učešće od preko 24%,
- Preuzimanja svih zaposlenih u objektima
- Prodaja opreme u objektima – 5m EUR
- Prodaja zaliha u objektima – 5m EUR
- Zakup objekata po konkurentnoj ceni. 20% od cene avansno plaćeno te je iskontovano na 10m EUR, ostatak zakupa – oko 3.5m EUR p.a.

### Strateško partnerstvo – Obezbeđenje proizvodnje, plasmana i novih prodajnih kanala

- Definisano partnerstvo u proizvodnji i plasmanu robe kroz maloprodajnu mrežu novog partnera u JIE
- Obuhvaćene sve kategorije proizvoda klijenta
- Definisane minimalne i garantovane količine otkupa proizvoda, na nivou od cca 20m EUR p.a.
- Definisana proizvodnja i plasman putem robne marke na eksternim tržištima, po potrebi

### Efekti na plan konsolidacije

- Preko 20m EUR plaćanje po okončanju transakcije
- 3.5m EUR p.a. plaćanje zakupa na 15 godina
- 20m EUR p.a. osigurani plasman proizvoda
- Vrednost posla: NPV 80m EUR + 300m EUR

## Plan konsolidacije - Divestiranje i prodaja non-core nepokretnosti i biznisa

### Smanjenje zaduženosti kroz prodaju non-core nepokretnosti

- Prodaja slobodnih nepokretnosti u visini od 13m EUR. Prilivi za smanjenje duga dobavljačima. Do momenta prodaje moguća zamena duga putem novog kredita ili faktoring.
- Prodaja založenih nepokretnosti od 17m EUR. Prilivi za smanjenje duga ka bankama
- Nepokretnosti koje su prodaju nisu date u zakup strateškom partneru, već predstavljaju trenutno nerealizovano investiciono ulaganje
- Odbor poverilaca angažuje brand name sales agenta za prodaju

### Prodaja ili strateško partnerstvo za ostale kompanije sistema

- U 2011 očekuje se lansiranje novih tendera radi prodaje kapitala-poslovnih celina u Sistemu, prvenstveno delova biznisa koji je identifikovan da ne spada u primaran fokus.
- Očekivani prihodi po tom osnovu 10m EUR

### Sopstvene snage kompanije

- Racionalizacija poslovanja oko 2m EUR u odnosu na period pre konsolidacije

	EUR	%
<b>Fixed Assets*</b>	116.778.000	100%
<b>Investment Asset (Real estate for sale)</b>	30.778.916	26%
<i>Real estate for sale under mortgages</i>	17.766.750	58%
<i>Real estate for sale w/o mortgages</i>	13.012.166	42%

### Efekti na plan konsolidacije

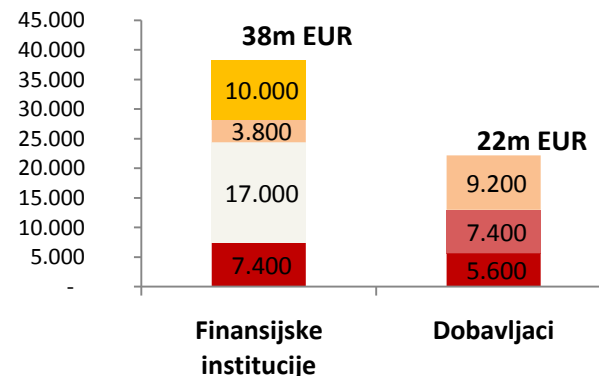
- Do kraja 2012 očekuju se prilivi restrukturiranja od prodaje nepokretnosti i kapitala u visini od 30m EUR
- U dogovoru sa poveriocima prilivi će biti isključivo korišćeni za smanjenje duga

## Komparativni pregled – finansijski pokazatelji Pre i Posle

	Pre	Xfer	Posle				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Sales</b>	139.776.349	58.926.972	60.400.147	61.910.150	63.457.904	65.044.352	66.670.460
<b>EBITDA</b>	7.714.722	5.010.534	7.105.278	7.196.969	7.290.952	7.387.285	7.919.727
Depreciation	2.962.216	1.930.257	1.261.013	1.292.539	1.324.852	1.357.973	1.391.923
<b>EBIT</b>	4.752.506	3.080.277	5.844.265	5.904.431	5.966.100	6.029.312	6.527.805
Interest expense	7.722.680	2.003.340	4.598.153	3.519.013	2.852.503	2.632.083	2.395.102
<b>Debt</b>	<b>79.355.667</b>	<b>60.997.589</b>	<b>49.104.614</b>	<b>46.150.896</b>	<b>42.553.404</b>	<b>38.735.157</b>	<b>34.682.608</b>
Assets	116.778.000	98.419.922	86.526.947	86.526.947	86.526.947	86.526.947	86.526.947
EBITDA margin	5,5%	8,5%	11,8%	11,6%	11,5%	11,4%	11,9%
Debt/EBITDA	10,29	12,17	6,91	6,41	5,84	5,24	4,38
Interest Coverage (EBITDA)	1,00	2,50	1,55	2,05	2,56	2,81	3,31
Interest Coverage (EBIT)	0,62	1,54	1,27	1,68	2,09	2,29	2,73
Debt/Asset	68,0%	62,0%	56,8%	53,3%	49,2%	44,8%	40,1%
Asset Coverage	1,47	1,61	1,76	1,87	2,03	2,23	2,49

➤ Uspešnom konsolidacijom kompanija ponova fokusiran na value-added drivers:

- ✓ Biznis model ponovo fokusiran na core-business (proizvodnja)
- ✓ Promena u strukturi top-line kvalitetno utiče na bottom-line promenu
- ✓ Prodaja celina koja ne doprinose kreiranju dodate vrednosti
- ✓ Pobjoljšan EBITDA i smanjen dug doprinosi kvalitetnijim debt i coverage pokazateljima
- ✓ Kompanija izlazi iz procesa konsolidacije 2012. godine





## Lessons learned

---



# Cash is King

## Lessons learned

---

### Pre konsolidacije:

- Cash is King. Monitoring EBITDA ili FCF, konstantna optimizacija duga
- Bolje sprečiti, nego lečiti!
- Nažalost jedino “muka” natera kompaniju da angažuje savetnika, ali nekad to bude prekasno

### Stanje nakon angažovanja savetnika i konsolidacije:

- Pravilno uspostavljena dijagnoza zatečenog stanja (As-Is) radi formiranja ‘zdrave’ osnove konsolidacije
- Modeliranja budućeg biznis modela na realnim osnovama (To-Be)
- Koliko god da je plan konsolidacije kompleksan, on mora da bude jednostavno prikazan, formiran na realnim pretpostavkama, realno ostvarljiv i merljiv..
- Ključ uspeha – dogovor i podrška poverilaca-stakeholdera, očekivanja stakeholdera često nisu realna
- Identifikacija key drivera stakeholdera i strukturiranje win-win-win...-win situacije. Najteži deo je proces sazrevanja i sagledavanja ‘big picture’, razumevanje trade-off između Long-term success vs. Short-term gains/losses
- Konsolidacija je kontinuiran proces sa velikim brojem učesnika, a ne jednokratna aktivnost
- Transparentnost i otvorena komunikacija stalno i sa svima. Savetnik doprinosi podizanju poverenja između stakeholdera. Savetnik je facilitator, a ne decision-maker



**EKI INVESTMENT**



**МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА**

MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

---

# Nije nemoguće!

**Marko Stojanović**

Direktor M&A sektora

**EKI Investment**