



Ulica Marijana Čavića 4, Zagreb
Tel: +385 1 24 11 111
Fax: +385 1 61 71 283
e-mail: dalekovod@dalekovod.hr

Obavijest za HANFA/HINA

Naslov: **Održano prvo ročište** u postupku predstečajne nagodbe za Dalekovod d.d.

Zagreb, 6. veljače 2013. - Jučer je održano ispitno ročište u postupku predstečajna nagodbe za određivanje tražbina vjerovnika za društvo Dalekovod d.d. prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi.

Nakon jučerašnjeg ispitnog ročišta vjerovnike na idućem ročištu čeka rasprava o planu restrukturiranja koji je predložila Uprava Dalekovoda, a koje je zakazano za 19. veljače 2013. g.

U prilogu dostavljamo *Plan restrukturiranja*.

Dalekovod d.d.

DALEKOVOD d.d.

Marijana Čavića 4

10000 ZAGREB

**FINANCIJSKA AGENCIJA
RC ZAGREB**

18 -12- 2012

2

**PREDSTEČAJNE NAGODBE
PRIMANJE I OTPREMA POŠTE**
KLASA 48/1206/12-01/83
UR. BROJ _____

**IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA O PLANU
FINANCIJSKOG I OPERATIVNOG RESTRUKTURIRANJA
društva DALEKOVOD d.d., Zagreb
za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine**

Zagreb, 18. prosinca 2012.

DALEKOVOD d.d.

Marijana Čavića 4
10000 ZAGREB

**IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA O PLANU FINACIJSKOG I OPERATIVNOG
RESTRUKTURIRANJA DRUŠTVA DALEKOVOD d.d., Zagreb**

Obavili smo ispitivanje plana financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d., Zagreb za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine s pratećim detaljnim obrazloženjem razloga za utvrđivanje svake pozicije plana priloženog u bilješkama uz plan financijskog i operativnog restrukturiranja u skladu s Međunarodnim standardom za izražavanje uvjerenja 3400 Ispitivanje prospektivnih financijskih informacija.

Odgovornost uprave

Uprava društva Dalekovod d.d. je odgovorna za utvrđivanje plana financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine i za pretpostavke na kojima se on temelji navedene u pratećem detaljnom obrazloženju razloga za utvrđivanje svake pozicije plana u bilješkama uz plan financijskog i operativnog restrukturiranja u skladu s točkom 5. članka 43. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi.

Plan financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine s pratećim detaljnim obrazloženjem razloga za utvrđivanje svake pozicije plana pripremljen je u svrhu dokazivanja primjerenosti primjene načela vremenske neograničenosti poslovanja definiranog Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Budući da se Društvo nalazi tek na početku planiranog petogodišnjeg razdoblja poslovanja, plan financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za petogodišnje razdoblje je sastavljen na osnovi skupa pretpostavki, koje uključuju mjere iz članka 44. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi i hipotetske pretpostavke o budućim događajima i djelovanju uprave ali za koje se nužno ne očekuje da će i nastati. Zbog toga, upozoravaju se čitatelji da plan financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine s pratećim detaljnim obrazloženjem razloga za utvrđivanje svake pozicije plana nije prikladan u druge svrhe osim prethodno navedene.

Mišljenje

Temeljeno na našem ispitivanju dokaza koji podupiru pretpostavke, potvrđujemo stanje nelikvidnosti i insolventnosti društva Dalekovod d.d. na dan sastavljanja financijskih izvještaja i ništa nije skrenulo našu pozornost što bi uzrokovalo da povjerujemo kako te pretpostavke ne osiguravaju razumnu osnovu za plan financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine.

Nadalje, prema našem mišljenju plan financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine je ispravno pripremljen na temelju ranije navedenih pretpostavki u skladu s točkom 1. stavka (1) članka 42. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi i postoji razumno uvjerenje da njegova realizacija omogućuje vjerovnicima društva bolje uvjete namirenja njihovih tražbina od uvjeta koje bi imali da je nad dužnikom pokrenut stečaj.

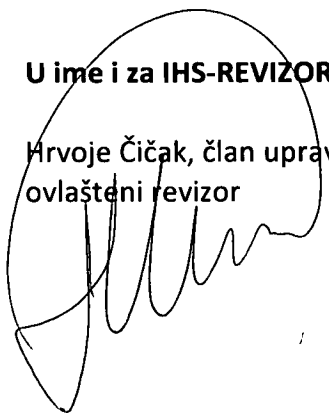
Čak ako i nastanu događaji predviđeni na osnovi hipotetskih pretpostavki, stvarni će rezultati i dalje, vjerojatno, biti drugačiji od prikazanih u planu financijskog i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. godine do 2017. godine, s obzirom na to što drugi anticipirani događaji često ipak ne nastaju onako kako se očekivalo pa i odstupanje može biti značajno.

U Zagrebu, 18. prosinca 2012. godine

IHS-Revizor d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje
Domagovička 11, Zagreb
Hrvatska

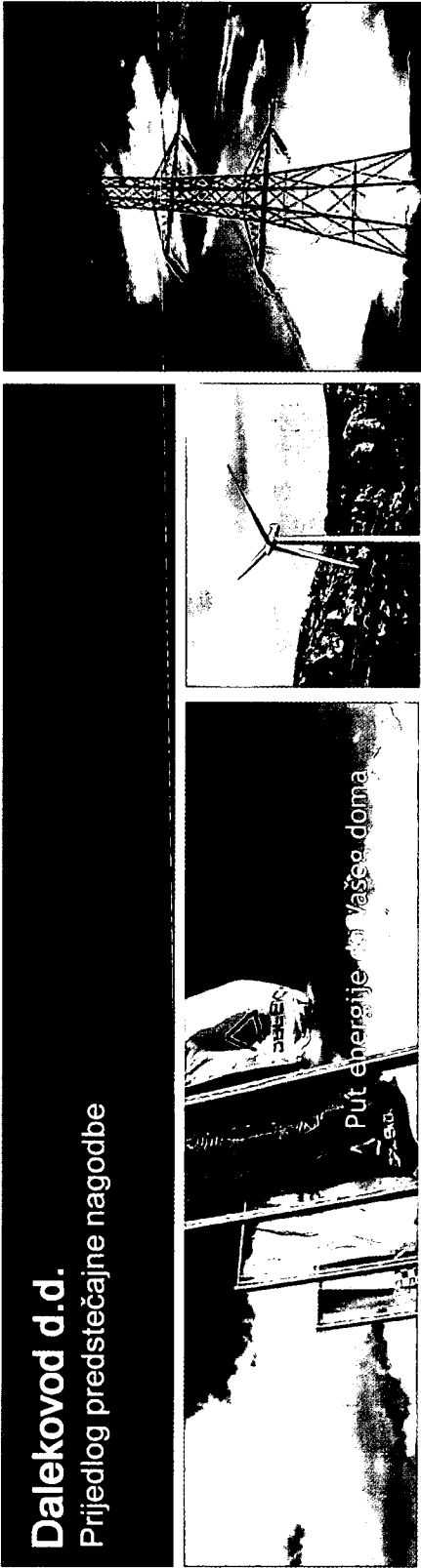
U ime i za IHS-REVIZOR d.o.o.:

Hrvoje Čičak, član uprave
ovlašteni revizor



IHS-REVIZOR d.o.o.
Zagreb

2



Dalekovod d.d.
Prijedlog predstečajne nagodbe

Prosinac 2012. godine

Sadržaj

	Strana
1. Opis činjenica i okolnosti za postojanje uvjeta za otvaranje postupka predstečajne nagodbe	3
2. Izračun nedostatka likvidnih sredstava	5
3. Opis mjera financijskog restrukturiranja	6
4. Opis mjera operativnog restrukturiranja	8
5. Plan poslovanja za razdoblje 2013.-2017.	9
6. Planirana bilanca na dan 31.12.2017.	12
7. Prijedlog predstečajne nagodbe	13
8. Izračun troškova restrukturiranja	18
9. Procjena namire vjerovnika u stečaju (indikativno)	19
10. Vrednovanje Društva (indikativno) prije i nakon smanjenja duga	20

1. Uvjeti za otvaranje postupka predstečajne nagodbe – poslovanje Društva

Račun dobiti i gubitka - Dalekovod d.d.					9 M 2012. -	
(u milijunima kuna)		2009.	2010.	2011.	Predstečajna	
Prihodi						
Prihodi od prodaje		2,336.8	1,478.6	1,005.1		604.6
Ostali prihodi		46.1	91.7	37.7		14.7
Ukupno prihodi		2,383.0	1,570.3	1,042.8		619.3
Troškovi						
Promjena vrijednosti zaliha		(120.8)	(114.3)	(69.2)		(3.3)
Troškovi prodane trgovačke robe		(104.8)	(114.5)	(198.4)		(80.0)
Troškovi materijala i usluga		(1,442.8)	(868.5)	(576.1)		(485.3)
Troškovi zaposlenih		(304.4)	(235.5)	(233.6)		(108.5)
Ukupno troškovi		(1,972.8)	(1,332.7)	(1,077.4)		(677.1)
Ostali poslovni rashodi		(177.2)	(125.1)	(111.4)		(231.6)
Ostali (gubici)/dobici- neto		(0.1)	2.0	(4.9)		(1.1)
Izvještajna EBITDA		232.9	114.4	(150.8)		(290.5)
EBITDA marža		10%	7%	(14)%		(47)%
Amortizacija		(51.9)	(51.5)	(48.6)		(29.4)
EBIT		180.9	62.9	(199.4)		(320.0)
Financijski prihodi		1.3	2.9	0.7		0.5
Financijski rashodi		(70.7)	(60.4)	(75.7)		(54.0)
Neto financijski rezultat		(69.4)	(57.5)	(75.0)		(53.6)
(Gubitak)/dobit prije oporezivanja		111.5	5.4	(274.4)		(373.6)
Porez na dobit		(22.6)	(2.6)	(2.9)		(0.3)
Neto (gubitak)/dobit iz poslovanja		88.9	2.9	(277.3)		(373.9)

Dalekovod Grupa i Dalekovod d.d.

- Dalekovod Grupa posluje u sektorima elektroenergetске, cestovne, željezničke i telekomunikacijske infrastrukture te trenutno ima preko 1,700 zaposlenih. Društvo Dalekovod d.d. ("Društvo") je ključno operativno i holding društvo koje zapošljava 753 zaposlenika

Uzroci negativnih rezultata poslovanja Društva

- U periodu od 2009. do 2011. godine Dalekovod d.d. se suočava s značajnim padom prihoda od prodaje, operativnim gubicima te stanje nelikvidnosti što primarno proizlazi iz sljedećeg:
 - Kontrakcije potražnje u sektoru građevinskih investicija i energetike uzrokovanim smanjenjem broja novougovorenih projekata, uglavnom na domaćem tržištu
 - Značajne neefikasnosti u poslovnom modelu, upravljanju projektima i troškovima, niske iskorištenost kapaciteta proizvodnje, neadekvatnog upravljanje obrtnim kapitalom, lancem dobave itd.
 - Na konačni rezultat poslovanja značajan utjecaj ima visok trošak kamata koji je posljedica zaduženosti i neadekvatne politike financiranja Društva te znatno opterećuje poslovanje Društva.
- S obzirom na gore navedeno, bez trenutnog osiguranja likvidnosti putem dokapitalizacije ili prodaje imovine te dogovora vjerovnika oko restrukturiranja duga u okviru predstečajne nagodbe, stečaj Društva je realna opcija.

1. Uvjeti za otvaranje postupka predstečajne nagodbe – financijski položaj

Bilanca Društva				
u milijunima kuna	31.12.2009.	31.12.2010.	31.12.2011.	30.9.2012.
Infrastruktura				
Nematerijalna imovina	18.2	19.9	18.1	11.9
Nekretnine, postrojenja i oprema	361.6	376.7	355.3	327.1
Ulaganja u nekretnine	106.9	106.2	230.6	222.8
Ukupno infrastruktura	486.7	502.8	604.0	561.8
Obrtni kapital				
Zalihe	444.7	314.8	20.1	15.3
Potraživanja od kupaca i ostala	932.9	878.0	814.1	288.1
Obveze prema dobavljačima i ostalo	(660.8)	(543.2)	(628.3)	(375.6)
Potraživanje za porez na dobit	-	17.9	25.6	-
Obveze poreza na dobit	(2.2)	-	-	-
Odgođeni prihodi	(71.2)	-	-	-
Ukupno obrtni kapital	643.4	667.5	231.5	(72.2)
Neto dug				
Novac i novčani ekvivalenti	40.3	86.1	30.1	21.9
Dugoročni i kratkoročni krediti	(651.8)	(935.6)	(922.2)	(882.9)
Ostale financijske obveze	(85.2)	(57.2)	(19.9)	(18.9)
Ukupno	(696.7)	(906.7)	(912.0)	(879.9)
Ostalo				
Ulaganja u ovisna i pridružena društva	135.1	185.9	447.7	462.9
Financijska imovina	40.7	68.1	38.1	32.1
Dani krediti i depoziti	65.8	167.5	178.0	99.5
Rezerviranja	(6.8)	(6.3)	(3.8)	(3.8)
Ukupno ostalo	234.8	415.3	660.1	590.7
Neto imovina	668.2	678.9	583.6	200.4
Kapital				
Dionički kapital	229.4	229.4	286.7	286.7
Statutarne i ostale rezerve	218.4	427.9	430.7	153.4
Premija na izdane dionice	-	-	80.5	80.5
Zakonske rezerve	11.5	11.5	11.5	11.5
Vlastite dionice	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
Revalorizacijske rezerve	7.2	15.0	59.3	50.0
Kumulirane tečajne razlike	120.6	-	-	-
(Ak. gubitak)/Zadržana dobit	88.9	2.9	(277.3)	(373.9)
Ukupno kapital	668.2	678.9	583.6	200.4

Financijski položaj s 30.09.2012.

- Obrtni kapital Društva je negativan, dok višak dospjelih obveza u odnosu na dospjela potraživanja iznosi preko 160 milijuna kuna odnosno preko 700 milijuna kuna s uključnim obvezama prema financijskim institucijama.
- Društvo je nelikvidno i prezaduženo, s ukupnim iznosom duga od preko 860 milijuna prema trećim stranama na dan 30. rujna 2012. godine (isključujući dug prema podružnicama te dug po sudažništvima i garancijama).
- Društvo kao dio redovnog poslovanja ima otvoreno preko 500 milijuna kuna bankovnih garancija i akreditiva te preko 500 milijuna kuna sudažništva za povezana društva (Sky Office, vjetroelektrane i druga).

Nelikvidnost i nesolventnost Društva

- Računi Društva su u blokadi od 29. listopada 2012. (primarno od strane financijskih vjerovnika) za više od 150 milijuna kuna, dok je prisilnom naplatom naplaćeno preko 50 milijuna kuna tijekom listopada i studenog 2012. godine. Također, Društvo kasni s plaćanjem plaća te pripadajućih poreza i doprinosa više od 60 dana.

Razlozi za predstečajnu nagodbu

- S obzirom na prezaduženost i nedostatak obrtnih sredstava, Društvo nije u mogućnosti servisirati obveze prema vjerovnicima bez provođenja sveobuhvatnih mjera restrukturiranja kroz postupak predstečajne nagodbe. Bez dogovora s vjerovnicima Društvo prijeti gubitak postojećih i nemogućnost ugovaranja novih poslova, naplata po garancijama te stečaj.
- U slučaju stečaja, neosigurani vjerovnici bi izgubili najveći dio svojih potraživanja, dok bi založni vjerovnici također pretrpjeli značajne gubitke i otpise vrijednosti što stvara racionalnu osnovu vjerovnicima da pokušaju provesti dogovorno restrukturiranje odnosno predstečajno restrukturiranje.

2. Izračun nedostatka likvidnih sredstava

Cash gap					
	30.09.2012.	Netiranje i dodatne korekcije	30.09.2012. Usklađeno	Nedospjelo	Dospjelo
u milijunima kuna					
Obveze					
Banke i faktoring društva	(23.9)	-	(23.9)	(10.4)	(13.5)
Obveze prema dobavljačima	(202.3)	2.0	(200.3)	(47.2)	(153.1)
Primljeni predujmovi	(48.9)	17.8	(31.1)	(31.1)	-
Plaće i otpremnine bruto	(16.1)	-	(16.1)	-	(16.1)
Ostalo	(25.4)	-	(25.4)	(17.1)	(8.3)
Ukupno obveze	(316.6)	19.8	(296.8)	(105.8)	(191.0)
Potraživanja					
Potraživanja od kupaca	147.0	(25.4)	121.6	91.3	30.3
Ostala potraživanja	90.7	(11.7)	79.0	79.0	-
Ukupno potraživanja	237.7	(37.1)	200.6	170.3	30.3
Neto cash gap nepovezana društva	(78.9)	(17.3)	(96.2)	64.5	(160.7)
Povezana društva					
Potraživanja od podružnica	38.0	(9.0)	29.0	22.8	6.2
Potraživanja od povezanih društava	0.3	(4.9)	(4.6)	0.1	(4.7)
Ostala potraživanja	2.0	-	2.0	2.0	-
Strane jedinice (neto)	46.4	-	46.4	46.4	-
Obveze prema konsolidiranim	(27.8)	-	(27.8)	(20.1)	(7.7)
Obveze prema nekonsolidiranim	(2.1)	-	(2.1)	-	(2.1)
Predujmovi	(29.1)	-	(29.1)	(29.1)	-
Neto povezana društva	27.7	(13.9)	13.8	22.1	(8.3)

Nedostatak likvidnih sredstava

- Nedostatak likvidnih sredstava ("cash gap") na dan 30.09.2012. je procijenjen kao razlika između dospjelih potraživanja od kupaca i dospjelih obveza prema dobavljačima, radnicima i državi.
- Prikazani Izračun ne uključuje dospjele obveze po kreditima banaka.
- Na temelju priložene analize nedostatak likvidnosti iznosi preko 160 milijuna kuna te dodatnih 8 milijuna kuna uključujući povezana društva
- Napominjemo da potraživanje od stranih jedinica (podružnice u Norveškoj, Ukrajini itd.) u neto iznosu od 46,4 milijuna kuna na dan 30.09.2012. predstavlja netirana potraživanja i obveze stranih jedinica.

3. Opis mjera financijskog restrukturiranja

Obveze Dalekovoda d.d. prema grupama vjerovnika na dan 30.09.2012.		
u milijunima kuna		Ukupno
Grupa		glavnica i kamate
1	Financijski vjerovnici	
1a	Izlučna prava	145.3
1b	Razlučna prava	468.0
1c	Ostali krediti	225.0
1e	Komercijalni zapisi	56.5
	Ukupno	894.8
2	Obveze prema dobavljačima	
2a	Obveze prema dobavljačima pojedinačno > 0.5m kuna	224.7
2b	Obveze prema dobavljačima pojedinačno < 0.5m kuna	41.0
	Ukupno 2	265.7
3	Predjmovi	78.0
4	Radnici: plaće i otpremine bruto	16.2
5	Država	18.3
6	Factoring	6.1
	Ukupno ostale obveze	384.3
	Ukupno obveze bilanca 30.09.2012.	1,279.1
1d	Garancije i akreditivi	[512.4]
	Sudžništva	[524.4]
7	Vanbilančne obveze za kamate	[24.1]
	Ukupno	[1,060.9]
	Ukupno bilančne i vanbilančne obveze	[2,340.0]

Podjela vjerovnika uključuje sljedeće grupe prema prikazanoj tablici :

- Grupa 1 Financijski vjernovnici, koji su dalje podijeljeni na:
 - Grupa 1a Izlučni vjerovnici
 - Grupa 1b Financijski vjerovnici s razlučnim pravima
 - Grupa 1c Financijski vjerovnici bez razlučnih prava
 - Grupa 1d Garancije, akreditivi i sudžništva
 - Grupa 1e Komercijalni zapisi
- Grupa 2: Obveze prema dobavljačima
- Grupa 3: Obveze za primljene predjmove od kupaca
- Grupa 4: Obveze prema radnicima
- Grupa 5: Obveze prema državi
- Grupa 6: Obveze za factoring
- Grupa 7: Vanbilančne obveze za kamate prema dobavljačima

Napomene:

- Detaljna struktura vjerovnika dana je u popisu obveza prema vjerovnicima koji je dio izvješća o financijskom stanju i poslovanju Društva.
- Ukupne obveze ne uključuju obveze po projektima u inozemstvu, koji su u revidiranoj bilanci Društva na dan 30.09.2012. prikazani u neto iznosu potraživanja

3. Opis mjera financijskog restrukturiranja

Mjere financijskog restrukturiranja

Mjere financijskog restrukturiranja su fokusirane na osiguranje likvidnosti, prodaju neposlovne imovine te restrukturiranje i smanjenje duga, kao preduvjet dokapitalizacije odnosno financijske stabilnosti te uključuju sljedeće:

- Mjere restrukturiranja i refinanciranja, odnosno smanjivanja duga kako bi se postojeci dug smanjio na održivu razinu (prihvatljivu financijskim/strateškim investitorima) nakon provedbe predstečajne nagodbe
 - Djelomična konverzija duga prema bankama u mezzanin (potraživanje s pravom konverzije u kapital)
 - Dugoročno refinanciranje ostatka duga prema bankama
 - Konverzija dijela duga prema dobavljačima u kapital
 - Preuzimanje udjela u društvu Dalekovod Ulaganja d.o.o. (projekt Sky office), uz otpuštanje sudužništva, od strane vjerovnika.
- Nastavak razgovora oko osiguranja likvidnosti potrebnog Društvu za daljnje poslovanje te financiranje obrtnog kapitala, troškova restrukturiranja te investicija kroz:
 - Dokapitalizacija u iznosu od cca 150 milijuna kuna za financiranje obrtnog kapitala te investicije od strane postojećih dioničara ili financijskih i strateških investitora, uključujući fondove gospodarske suradnje ("FGS")
 - Prodaja udjela u društvu Dalekovod Professio d.o.o. za ulaganje u obnovljive izvore energije. Dalekovod ima 50% udjela te je preliminarna procjena prodajne cijene najmanje 100 milijuna kuna (djelomična otpлата duga prema dobavljačima i državi te bankama).
- Prodaja ostale non core imovine (financijska ulaganja, Vela Luka, TLP TPP, i ulaganja za potrebe povrata duga)

Promjene kapitala Društva

- Smanjenje temeljnog kapitala radi pokrića akumuliranih gubitaka
- Povećanje temeljnog kapitala u novcu radi osiguranja financijske stabilnosti
- Povećanje kapitala u pravima konverzijom duga u kapital

Ključni koraci u provođenju mjera financijskog restrukturiranja

- Definiranje cijene dokapitalizacije u novcu i pravima (konverzija duga u kapital)
- Sazivanje Skupštine Društva i priprema odluka
- Odluka Skupštine Društva

4. Opis mjera operativnog restrukturiranja

- Mjere operativnog restrukturiranja mogu se podijeliti u dvije osnovne kategorije:
 - Operativno restrukturiranje projekata
 - Operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova
- Operativno restrukturiranje projekata obuhvaća niz mjera koje za krajnji cilj imaju povećanje planirane i ostvarene marže na svim projektima koji će se ugovoriti, a dijelom i na projektima koji su trenutno u fazi izvođenja, a koje obuhvaćaju
 - Optimizaciju nabave – smanjenje troškova kooperantskih usluga i materijala koji se obavljaju za potrebe izvođenja projekata. Mjere uključuju okupljanje nabave, uvođenje category managementa, proširenje kruga dobavljača, strukturirane pregovore sa dobavljačima te reviziju ugovornih uvjeta
 - Optimizaciju radnih procesa – smanjenje troškova izvođenja projekata kroz bolje planiranje i povećanje iskorisćenosti radne snage
 - Povećanje kontrole izvođenja projekata – smanjenje troškova kroz kontrinuirano praćenje provedbe projekata i ostvarenja planirane marže te brza eskalacija problema na višu razinu kako bi se spriječili neopravdani troškovi.
- Cilj operativnog restrukturiranja je povećanje ciljane i ostvarene marže na projektima
- Operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova obuhvaća mjere za smanjenje troškova poslovnih procesa podrške i režijskih troškova, a koje obuhvaćaju implementaciju kontrola, odnosno praćenje potrošnje i opravdanosti troškova te reviziju postojećih ugovora s dobavljačima. Kategorije uključuju telekomunikacije (fiksna, mobilna, internet), putovanja i reprezentacija, printanje, uredski materijal, vozila, restoran, obrazovanje i ugovori o djelu itd.
- Uz suglasnost investitora i bez utjecaja na izvođenje radova a bez gubljenja konkurentnosti na pojedinim tržištima pokrenut će se prebacivanje poslovanja na tvrtke kćeri, lokalne pravne osobe, gdje god je moguće i oportuno s obzirom na zakonske i porezne aspekte.

5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017.

Ključne pretpostavke projekcija poslovanja

- ❑ Osnovni scenarij petogodišnjeg plana poslovanja predviđa postupan oporavak prihoda poslovanja, refokusiranjem na segment elektroenergetskih projekata na domaćem tržištu, regionalnom tržištu te stranim tržištima na kojima društvo već posjeduje značajno iskustvo i reference (primarno Skandinavija i CIS itd). Na domaćem tržištu, i dalje se planiraju značajni prihodi u programu cesta, iako znatno smanjeni u odnosu na prethodne godine.
- ❑ Prihodi su izračunati temeljem aktivnih ugovora i potencijalnih projekata u postupku natječaja. Vjerojatnost dobivanja ugovora procijenjena je na individualnoj razini. Dodatno se planira prihod od budućih natječaja u iznosu 20% prihoda trenutno otvorenih natječaja.
- ❑ Preduvjet za ostvarivanje pretpostavljene razine prihoda je osiguranje garancija za uredno izvršenje posla te avansnih garancija za dobivanje avansnih sredstava na inozemnim projektima, kao i dokaz o raspolaganju likvidnim sredstvima.
- ❑ Povijesna struktura troškova po vrsti troška, s najvećim udjelom troškova kooperanata, je primijenjena na projicirane stavke troškova.
- ❑ Najznačajniji utjecaj na oporavak operativnog rezultata i stabilizaciju poslovanja imaju mjere smanjenja operativnih troškova, posebice poboljšanja planiranja i vođenja projekata, odnosno izbjegavanja neprofitabilnih projekata.
- ❑ Dodatno, projekcije poslovanja predviđaju značajno smanjenje fiksnih troškova poslovanja, troškova administracije i ostalih režijskih troškova poslovanja.
- ❑ Postepeni rast prihoda i kretanje režijskih troškova planira se po sljedećim stopama:

Pretpostavke kretanja stavaka RDG-a				
	2014	2015	2016	2017
Ino prihodi	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Prihodi na domaćem tržištu	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Režijski troškovi	(2.0)%	-	2.0%	2.0%

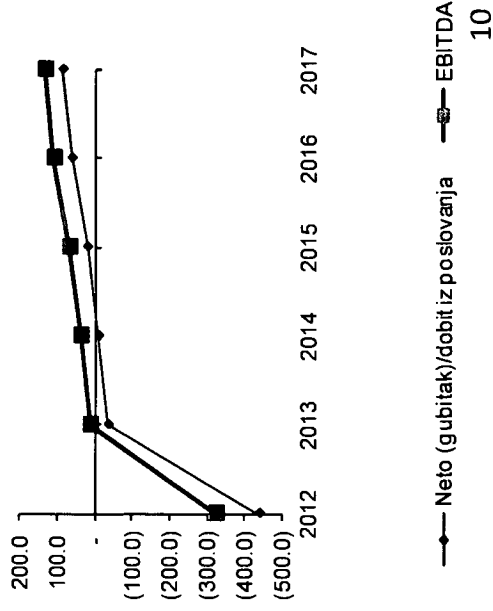
5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017. (nastavak)

Petogodišnji plan poslovanja za period 2013. do 2017. godine								
	2011.	9 m 2012.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Prihodi od prodaje	1,005.1	604.6	868.7	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Ostali prihodi	37.7	14.7	14.7	-	-	-	-	-
Poslovni prihodi	1,042.8	619.3	883.4	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Materijalni troškovi	(843.8)	(568.6)	(738.4)	(673.7)	(711.3)	(783.4)	(824.0)	(885.4)
Troškovi zaposlenih	(233.6)	(108.5)	(144.7)	(137.5)	(123.1)	(115.9)	(117.0)	(118.2)
Ostali poslovni rashodi	(116.3)	(232.7)	(323.4)	(223.4)	(255.3)	(247.6)	(259.2)	(276.4)
Amortizacija	(48.6)	(29.4)	(37.7)	(28.4)	(28.7)	(29.0)	(29.3)	(29.6)
Poslovni rashodi	(1,242.2)	(939.3)	(1,244.3)	(1,062.9)	(1,118.3)	(1,175.9)	(1,229.5)	(1,309.6)
Financijski prihodi	0.7	0.5	-	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	(75.7)	(54.0)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
Neto financijski prihodi / rashodi	0.7	(53.6)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
(Gubitak)/dobit iz poslovanja	(198.7)	(373.6)	(437.9)	(34.5)	(8.7)	21.8	63.8	88.4
Porez na dobit	(75.7)	(0.3)	-	-	-	-	-	-
Neto (gubitak)/dobit iz poslovanja	(274.4)	(373.9)	(437.9)	(34.5)	(8.7)	21.8	63.8	88.4
EBITDA	(150.8)	(290.5)	(323.2)	12.9	38.7	69.1	111.0	134.6
EBITDA marža	(14.5)%	(46.9)%	(36.6)%	1.2%	3.4%	5.7%	8.5%	9.5%

Očekivani poslovni rezultati poslovnog plana

- Problemi u poslovanju u periodu 10.-12. mjesec 2012. zbog blokade računa te visokih financijskih troškova dovode dodatnog povećanja gubitka.
- Projekcije poslovnog plana predviđaju poboljšanje operativnog (EBITDA) rezultata na razinu od oko 13mil kuna tijekom 2013. godine, odnosno postupni rast do razine od oko 130 mil kuna do 2017. godine, primarno uslijed postupnog oporavka prihoda i bruto marže, te uslijed stabilnih režijskih troškova poslovanja. Troškovi restrukturiranja sadržani su u ostalim poslovnim rashodima 2013. i 2014. godine.
- Uz stabilan iznos godišnje amortizacije u projiciranom petogodišnjem razdoblju, te značajno smanjenje kamate na restrukturirani dug, Društvo ostvaruje neto dobit iz poslovanja nakon 2014 godine, ne uključujući potencijalne troškove jednokratnih stavki (otpisa potraživanja ili zaliha) ili eventualne dodatne troškove financiranja.

Kretanje rezultata poslovanja



5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017. (nastavak)

Petogodišnji novčani tok za period 2013. do 2017. godine						
	2013	2014	2015	2016	2017	
Osnovna djelatnost						
Prijev	1,176	1,085	1,194	1,287	1,389	
Odjev	(1,116)	(1,023)	(1,125)	(1,183)	(1,254)	
Operativni novčani tok	60	63	69	105	135	
Investicije	(35)	(35)	(10)	(10)	(10)	
Plaćanje obveza djelatnicima	(16)					
Novčani tok prije otplate duga	9	28	59	95	125	
Otplata duga prema dobavljačima	(77)	(48)	(48)	(24)		
Naplata retencije	[()]	[()]	[()]	[()]	[()]	
Otplata restrukturiranih kredita	(19)	(27)	(27)	(50)	(50)	
Novčani tok nakon otplate duga	(87)	(48)	(17)	21	75	
Dokapitalizacija u novcu	150					
Prodaja imovine	[()]	[()]	[()]	[()]	[()]	
Ukupni novčani tok	63	(48)	(17)	21	75	

Očekivani novčani tokovi prema poslovnom planu

- Pretpostavke očekivanih novčanih tijekova su sljedeće:
 - Otplata sindiciranog kredita kroz 13 godina otplate, uz kamatu od 4% te period počeka otplate glavnice od 2+1 godine, kako je navedeno u prijedlogu vjerovnicima.
 - Investicije u tehnološku obnovu i kapitalna ulaganja od 35 milijuna kuna godišnje, koje će se financirati iz raspoloživih sredstava iz dokapitalizacije i prodaje imovine.
 - Plaćanje obveza radnicima odmah nakon deblokade računa društva.
 - Plaćanje dijela duga dobavljačima iz dokapitalizacije, te otplatu umanjenog duga dobavljačima u tri godine.
- Projekcije obrtnog kapitala pretpostavljaju naplatu potraživanja u roku od 90 dana i podmirenje obveza u roku od 120 dana. Naplata retencija je neizvjesna i nije uključena u novčani tok.
- Dodatno, projekcije novčanog toka uključuju predviđenu postupnu otplatu restrukturiranih preostalih obveza prema dobavljačima i kreditorima, prema raspoloživom novčanom toku iz operativnog poslovanja a prema prijedlogu nagodbe.
- Višak novčanih priljeva od prodaje imovine bi se koristio za tehnološku obnovu i investicije te potencijalno za djelomično smanjivanje duga.
- Na temelju projekcija novčanih tokova, Društvo bi nakon provedbe predstečajne nagodbe bilo dokapitalizirano, financijski stabilno te bi bilo u mogućnosti servisirati restrukturirani dug.

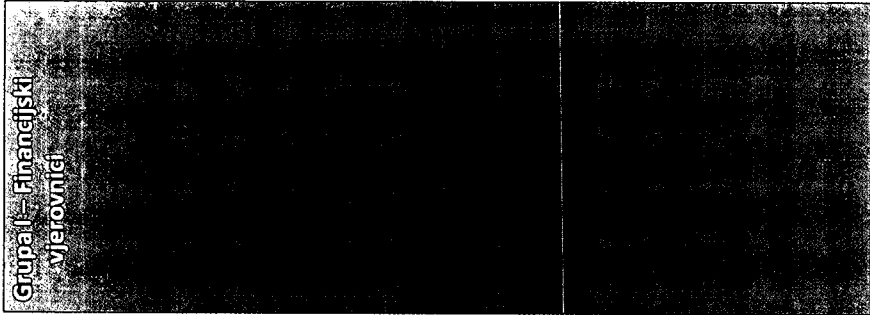
6. Planirana bilanca na dan 31.12.2017.

Projekcija bilance nakon restrukturiranja i petogodišnjeg plana poslovanja							31.12.2017.	
u milijunima kuna	30.9.2012.	Konverzija duga u mezzanin	Otpis obveza	Konverzija duga u kapital	Dokap.	Ukupno restrukt.	Restrukt. bilanca	
Aktiva								
Infrastruktura	562					-	562	508
Financijska imovina	595					-	595	595
Zalihe	15					-	15	36
Potraživanja	288					-	288	522
Novac	22				150	150	172	94
Ukupno aktiva	1,482				150	150	1,632	1,755
Pasiva								
Dionički kapital	287			97	150	247	534	534
Rezerve i ostalo	288		17			17	305	300
Akumulirana dobit/gubitak	(374)					-	(374)	(307)
Duga prema financ. institucijama								
Kapital ukupno	200		17	97	150	265	465	527
Mezzanin i bullet	-	381				381	381	381
Obveze prema dobavljačima	895	(381)	(17)	(23)		(421)	473	393
Ostale obveze	121		-	(7)		(67)	198	362
Ukupno pasiva	1,482	-	-	-	-	-	1,632	1,755

Indikativne projekcije restrukturirane bilance na kraju perioda projekcija

- Temeljem projekcija poslovnog plana i novčanog toka u petogodišnjem razdoblju projekcija te na temelju prijedloga restrukturiranja duga, prikazane su sažete stavke projekcije restrukturirane bilance društva. Navedene projekcije pretpostavljaju slijedeće:
 - Povećanje kapitala društva za oko 150 mil kuna dokapitalizacijom u novcu, te 97 m kuna dokapitalizacijom u pravima putem konverzije dijela duga dobavljačima i po komercijalnim zapisima.
 - Otplata reprogramiranih obveza prema dobavljačima (otplata oko 200 mil kuna u razdoblju projekcija).
 - Restrukturiranje i smanjenje duga prema financijskim institucijama kroz konverziju u mezzanin i bullet na razini od oko 400 mil kuna, te reprogram i postupnu otplatu glavnice preostalog duga.
 - Smanjenje ukupne dugotrajne imovine društva uslijed amortizacije postojeće imovine te planiranih investicija u imovinu u promatranom razdoblju, te nepromijenjenog stanja financijske imovine (primarno ulaganja u povezana društva).
 - Održavanje stabilne ukupne razine radnog kapitala na razini od oko 500 mil kuna potraživanja i oko 400 milijuna kuna obveza prema dobavljačima, uz minimalne projicirane zalihe.

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika



Grupali – Financijski
vjerovnici

Grupa Ia – Vjerovnici s izlučnim pravima (financijski lizing)

- ☐ Jednokratno dospjeće ("bullet") 30% ukupnog duga za glavicu
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

Grupa Ib – Vjerovnici s razlučnim pravima - hipoteke

- ☐ Konverzija glavnice duga u mezzanin (konvertibilni financijski instrument) u iznosu od 40%
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije dugoročno refinancirati kroz sindicirani dug
- ☐ Daljnja podrška Društvu kroz izdavanje novih garancija i akreditiva za nove i postojeće projekte, po potrebi

Grupa Ic – Obveze prema financijskim institucijama bez hipoteka

- ☐ Konverzija u mezzanin (konvertibilni financijski instrument) u iznosu od 55%
- ☐ Preostali dug refinancirati kroz sindicirani dug
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

Grupa Id – Garancije i sudužništva

- ☐ Prolongiranje važenja svih garancija i akreditiva za potrebe poslovanja
- ☐ Otpuštanje sudužništva Društva za Sky office te ostala sudužništva

Grupa Ie – Obveze za komercijalne zapise

- ☐ Konverzija glavnice duga u mezzanin u iznosu od 60%
- ☐ Konverzija preostalog duga (40%) u kapital. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom Skupštine Društva.
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika (nastavak)

Grupa III – Obveze prema dobavljačima

Grupa IIa – Dobavljači s iznosom potraživanja iznad 500 tisuća kuna

- ☐ Minimalna konverzija u kapital u iznosu od 30%. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom Skupštine Društva.
- ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati i otplatiti na rok od 3 godine bez kamata nakon početka od 6 mjeseci (uz polugodišnje otplate)
- ☐ Mogućnost prijevremenog iskupa uz diskont

Grupa IIb – Ostali dobavljači

- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Refinancirati na rok od 3 godine bez kamata nakon početka od 6 mjeseci (uz polugodišnje otplate)
- ☐ Mogućnost prijevremenog iskupa uz diskont

Grupa III – Obveze prema kupcima za predumjovi

- ☐ Uključuje obveze za primijene avanse za buduće usluge Dalekovoda te obveze za avanse od stranih podružnica.
- ☐ Nema usklade

Grupa IV – Obveze prema zaposlenicima

- ☐ Plaćanje svih obveza prema dinamici u skladu s novčanim priljevima

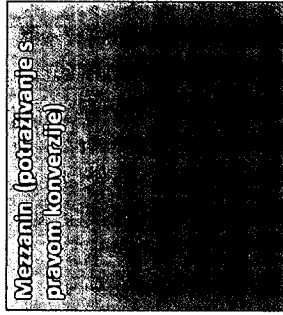
Grupa V – Obveze prema državi

- ☐ Konverzija u kapital u iznosu od 30%. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom skupštine društva.
- ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati na rok od 3 godine

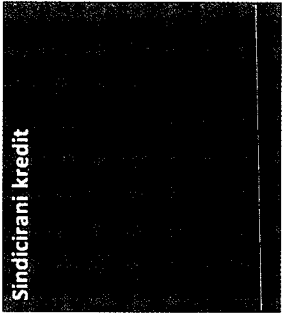
7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika (nastavak)

Grupa VI – Obveze za faktoring	☐ Konverzija u kapital u iznosu od 30% ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga ☐ Otpis 100% obveza za kamatu ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati na rok od 3 godine
Grupa VII – Vanbilančne obveze za kamate	☐ Otpis 100% obveza za kamatu

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti predloženih financijskih instrumenata



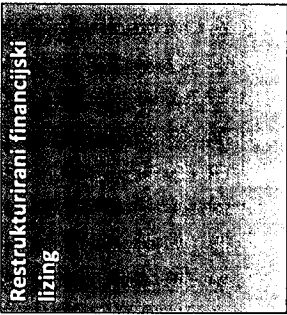
- ☐ Preliminarni uvjeti za strukturiranje mezzanina:
 - ☐ Kapitalizirana kamata (vanbilančna) od 3% (PIK)
 - ☐ Pravo konverzije u kapital, odnosno redovne dionice po unaprijed dogovorenom paritetu, nakon 3-5 godina
 - ☐ Dospijeeće 9 + 9 godina bullet (jednokratna otplata)
 - ☐ Pravo konverzije u sindicirani dug nakon 9 godina u slučaju da se ostvari adekvatna profitabilnost i nivo zaduženosti
- ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovoriti će se kroz pregovore s vjerovnicima te pripremu odgovarajućih ugovor



- ☐ Preostali dug prema financijskim vjerovnicima (Grupa 1) refinancira se kroz sindicirani kredit, uz sljedeće preliminarne uvjete:
 - ☐ Početak 2 + 1 godine
 - ☐ Rok otplate 13 godina
 - ☐ Uvjeti osiguranja se ne mijenjaju – banke zadržavaju postojeće instrumente osiguranja
 - ☐ Kamata 4%, otplata u anuitetima
- ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovoriti će se kroz pregovore s vjerovnicima



- ☐ Dokapitalizacija od strane postojećih dioničara te financijskih i strateških investitora
- ☐ Vrijednost dokapitalizacije oko 150 milijuna kuna
- ☐ Cijena dionice potvrdit će se na temelju odluke Skupštine Društva.
- ☐ Mogućnost dokapitalizacije kroz otkup mezzanin-a od banaka



- ☐ Početak od 12 mjeseci
- ☐ Rok otplate 8 godina
- ☐ 30% duga "bullet" (jednokratna otplata)
- ☐ Restrukturiranje bulleta nakon 8 godina u slučaju da se ostvari adekvatna profitabilnost i nivo zaduženosti
- ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovoriti će se kroz pregovore s vjerovnicima

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – financijski učinci

Efekti prijedloga predstečajne nagodbe

- ☐ Kao što je djelomično prikazano u projekcijama bilance, provedbom mjera navedenih u sekciji 3. Opis mjera financijskog restrukturiranja, obveze grupe smanjuju se prema prikazanom rasporedu.
 - ☐ Obveze prema financijskim institucijama restrukturiraju se za 421 milijuna:
 - ☐ otpis kamate 17,3 milijuna kuna
 - ☐ konverzijom u mezzanin konvertibilni instrument 339,3 milijuna kuna
 - ☐ bullet otplata 42,2 milijuna kuna
 - ☐ Konverzija u kapital 22,6 milijuna kuna
 - ☐ Obveze prema dobavljačima smanjuju se za 69,2 milijuna kuna konverzijom u kapital
 - ☐ Obveze prema državi u iznosu od 5,5 milijuna kuna se konvertira u kapital
 - ☐ Obveze za sudažništva se ukidaju

Obveze Dalekovoda d.d. 30.09.2012. Indikativni model smanjenja duga																									
		Glavnica		Kamata		Grupa 1, 2, 4, 5, 6						Grupa 1d		Grupa 1e		Grupa 2, 5, 6		Grupa 4							
Vjerovnik		m kuna		m kuna		Ukupno		Otpis kamata		Grupa 1a		Grupa 1b		Grupa 1c		Grupa 1d		Grupa 1e		Grupa 2, 5, 6		Grupa 4			
Iznos konverzije								100%		30%		40%		55%		100%		60%		40%		30%		20%	
1	Financijski vjerovnici																								
1a	Izlučna prava	140.8	4.5	145.3	(4.5)	(42.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1b	Razlučna prava	458.4	9.6	468.0	(9.6)	(183.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1c	Ostali krediti	221.8	3.2	225.0	(3.2)	-	-	(122.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1e	Komercijalni zapisi	56.5	-	56.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ukupno	877.5	17.3	894.8	(17.3)	(42.2)	(183.4)	(122.0)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)
Obveze prema ostalim vjerovnicima																									
2	Obveze prema dobavljačima																								
2a	Obveze prema dobavljačima pojedinačno > 0.5m kuna			224.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2b	Obveze prema dobavljačima pojedinačno < 0.5m kuna			41.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ukupno			265.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	Predjurovi			78.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	Plaće i otpremnine bruto			16.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	Država			18.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6	Faktoring			6.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ukupno ostale obveze			384.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ukupno Društvo			1,279.1	(17.3)	(42.2)	(183.4)	(122.0)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)
1d	Garancije i kreditivi			[512.4]																					
1d	Sudužništva Sky Office			[281.0]																					
1d	Ostala sudužništva (vjetrolektrane,			[243.4]																					
7	Vanbilančne obveze za kamate			[24.1]																					
	Ukupno dug i garancije			[2,340.0]	(17.3)	(42.2)	(183.4)	(122.0)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)	(22.6)	(33.9)	(22.6)

8. Izračun troškova restrukturiranja

Troškovi restrukturiranja

- Troškovi restrukturiranja, uključujući usluge pravnih i poslovnih savjetnika te ovlaštenih revizora iznosi između 3.0 i 4.5 milijuna HRK, ovisno o točnoj količini resursa angažiranoj za vrijeme provođenja procesa restrukturiranja

9. Procjena namire vjerovnika u stečaju (indikativno)

Obveze Dalekovoda d.d. prema grupama vjerovnika na dan 30.09.2012.		Predstečajna nagodba		Stečaj	
u milijunima kuna		Dodatna namira kroz mezzanin (grupe 1a, 1b, 1c i 1e) te trenutna konverzijom u dionice ili reprogram (grupa 1e, 2a, 5 i 6)		Procijenjena namira u stečaju - izlučni i razlučni	
Grupa	Ukupno glavnica i kamate	Namire u predstečajnoj nagodbi	Dodatna namira kroz mezzanin (grupe 1a, 1b, 1c i 1e) te trenutna konverzijom u dionice ili reprogram (grupa 1e, 2a, 5 i 6)	Preostali iznos duga u stečaju	Procjena namire preostalo namira u stečaju
1					
1a	145.3	67.8%	0% -33.2%	34.3%	45%
1b	468.0	58.8%	0%-41.2%	25.6%	38%
1c	225.0	44.4%	0%-55.6%	-	16%
1e	56.5	-	0%-100%	-	16%
	894.8			724.9	16%
2					
2a	224.7	70.0%	0%-30%	-	16%
2b	41.0	100.0%	-	-	16%
	265.7			265.7	16%
3	78.0	100.0%	-	-	16%
4	16.2	100.0%	-	-	100%
5	18.3	70.0%	0%-30%	-	16%
6	6.1	70.0%	0%-30%	-	16%
	384.3			384.3	16%
	1,279.1			1,109.2	
1d	[512.4]			[512.4]	16%
	[524.4]			[324.4]	16%
7	[24.1]			[24.1]	16%
	[1,060.9]			[836.8]	
	[2,340.0]			[1,946.0]	

Procjena namire vjerovnika

- Procjena namire vjerovnika u stečaju je indikativna na osnovu moguće vrijednosti imovine društva koja je na raspolaganju za prodaju u stečaju (likvidacijska vrijednost), umanjena za procijenjene troškove stečaja (oko 3%-5% stečajne mase)
- Namira vjerovnika u stečaju nije u potpunosti moguće procijeniti zbog neizvjesnosti postignutih cijena za imovinu društva te zbog dodatnih iznosa na osnovu regresnih prava i dodatnih neproknjiženih obveza
- Na temelju analize evidentno je da bi svi vjerovnici ostvarili značajno veći postotak namire na temelju prijedloga te provođenje prestečajne nagodbe nego u slučaju stečaja.

10. Vrednovanje Društva (indikativno) prije i nakon smanjenja duga

Indikativno vrednovanje bez restrukturiranja			
u mil. kuna	2011A	30.9.2012.	
Prihodi	1,044.0	619.3	
EBITDA	(123.1)	(286.3)	
EBITDA margin	(11.8)%	(46.2)%	
Indikativni dug (bez garancija)			
Neto dug	912.0	882.5	
Nedostatak novca (Cash gap)		168.1	
Sky office		88.3	
Dug po sudužništvima		[]	
	912.0	1,138.9	
Neposlovna imovina			
Udjeli u vjetroelektranama		(100.0)	
Ostala imovina		[]	
Dug nakon prodaje imovine	912.0	1,038.9	
Restrukturiranje duga		(421.4)	
Konverzija u mezzanin i bullet		(88.3)	
Ukidanje sudužništva Sky office			
Dug	-	529.2	
Naplata odgođenih potraživanja		[]	
Dokapitalizacija (smanjivanje cash gap-a)		(150.0)	
Dug nakon dokapitalizacije		379.2	
Pokazatelji			
Operativna vrijednost (EV)			
EBITDA * 5	-	-	
EBITDA * 7	-	-	
Vrijednost kapitala prije restrukturiranja duga			
EBITDA * 5	(912.0)	(1,038.9)	
EBITDA * 7	(912.0)	(1,038.9)	
Vrijednost kapitala nakon restrukturiranja duga			
EBITDA * 5	n/a	(379.2)	
EBITDA * 7	n/a	(379.2)	

[illegible]

Trenutna vrijednost (prije restrukturiranja)

- Vrijednost Društva te dioničke glavnice je aproksimirana na osnovu EBITDA multiplikatora koji je deriviran iz prosječnih i median multiplikatora koja ostvaruju usporediva društva koje su kotirana na tržištu kapitala (izvor: Bloomberg, Damodaran). Navedeno je standardna metoda procjene vrijednosti društava.
- Na temelju provedene analize vrijednost dioničkog kapitala Društva u trenutnim okolnostima je negativna. Navedeno proizlazi iz sljedećeg:
 - Društvo je ostvarilo negativnu EBITDA maržu te značajne operativne gubitke u 2011 godini te periodu od 9 mjeseci koje je završio 30 rujna 2012. godine
 - Društvo je prezaduženo i nelikvidno. S obzirom na blokade računa te nemogućnost servisiranja obveza nastavak poslovanja te izbjegavanje stečaja ovisi o dogovoru vjerovnika u okviru predstečajne nagodbe
- Kao što je ilustrirano na str. 18, vrijednost dioničkog kapitalu slučaju stečaja je negativna.

Vrijednost nakon restrukturiranja

- U slučaju dogovora vjerovnika, finalizacije predstajane nagodbe, dokapitalizacije te provođenja mjera operativnog i restrukturiranja Društvo bi moglo stabilizirati financijsku poziciju, povećati profitabilnost te sukladno tome ostvariti značajno povećanje vrijednosti
- Sukladno navedenom na temelju projekcija EBITDA za 2017. godinu, vrijednost dioničkog kapitala (prije usklađenja za mezzanin te bez efekta diskontiranja) te ne uključujući vrijednost ostvarenu prodajom vjetra bi iznosila oko 500 m kuna (uz pretpostavku EBITDA multiplikatora od 7x te EBITDA od 135 m kuna), odnosno preko 600 milijuna kuna uključujući prodaju vjetroelektrana (prema sadašnjoj indikativnoj vrijednosti). Vrijednost dioničke glavnice treba korigirati ovisno o iznosu o iznosu mezzanin-a koji bi bio konvertiran kapital, odnosno otkupljen kao dug.

DALEKOVOD d.d.

Marijana Čavića 4

10000 ZAGREB

**FINANCIJSKA AGENCIJA
RC ZAGREB****18-12-2012****PREDSTEČAJNE NAGODBE
PRIMANJE I OTPREMA POŠTE
KLASA 111/12-01/83
UR. BROJ**

IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA O PROCIJENJENOJ VRIJEDNOSTI društva DALEKOVOD d.d., Zagreb

Zagreb, 18. prosinca 2012.

DALEKOVOD d.d.

Marijana Čavića 4
10000 ZAGREB

IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA O PROCIJENJENOJ VRIJEDNOSTI DRUŠTVA DALEKOVOD d.d., Zagreb

Ispitali smo priloženu planiranu bilancu društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja, u skladu s Međunarodnim standardom za izražavanje uvjerenja 3400 Ispitivanje prospektivnih financijskih informacija.

Odgovornost uprave

Uprava društva Dalekovod d.d. je odgovorna, u skladu s točkom 6. članka 43. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, za utvrđivanje planirane bilance društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja, uključujući i za pretpostavke na kojima se ona temelji, a koje su sadržane u detaljnom obrazloženju razloga za utvrđivanje svake pozicije plana sastavljenom u skladu s točkom 5. članka 43. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi i prikazanom u planu financijskoj i operativnog restrukturiranja društva Dalekovod d.d.

Planirana bilanca društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja pripremljena je u svrhu dokazivanja primjerenosti primjene načela vremenske neograničenosti poslovanja definiranog Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Budući da se društvo nalazi tek na početku planiranog petogodišnjeg razdoblja poslovanja, planirana bilanca društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja je pripremljena na osnovi skupa pretpostavki, koje uključuju i hipotetske pretpostavke o budućim događajima i djelovanju uprave ali za koje se nužno ne očekuje da će i nastati. Zbog toga, upozoravaju se čitatelji da ova planirana bilanca društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja nije prikladna u druge svrhe osim prethodno navedene.

Mišljenje

Temeljeno na našem ispitivanju dokaza koji podupiru pretpostavke, ništa nije skrenulo našu pozornost što bi uzrokovalo da povjerujemo kako te pretpostavke ne osiguravaju razumnu osnovu za planiranu bilancu društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja.

Nadalje, prema našem mišljenju planirana bilanca društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja je ispravno pripremljena na temelju ranije navedenih pretpostavki i prezentirana na način dosljedan s povijesnom bilancom prikazanom, u skladu s točkom 1. stavka (1) članka 42. Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, u financijskim izvještajima sukladnim sa Zakonom o računovodstvu koji nisu stariji od tri mjeseca od dana podnošenja zahtjeva za provođenje postupka predstečajne nagodbe.

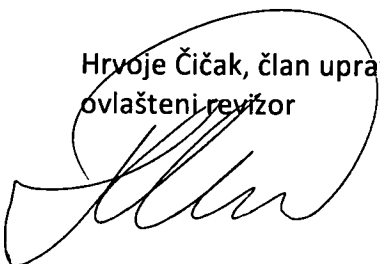
Čak ako i nastanu događaji predviđeni na osnovi hipotetskih pretpostavki, stvarni će rezultati i dalje, vjerojatno, biti drugačiji od prikazanih u planiranoj bilanci društva Dalekovod d.d. na zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja, s obzirom na to što drugi anticipirani događaji često ipak ne nastaju onako kako se očekivalo pa i odstupanje može biti značajno.

U Zagrebu, 18. prosinca 2012. godine

IHS-Revizor d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje
Domagovička 11, Zagreb
Hrvatska

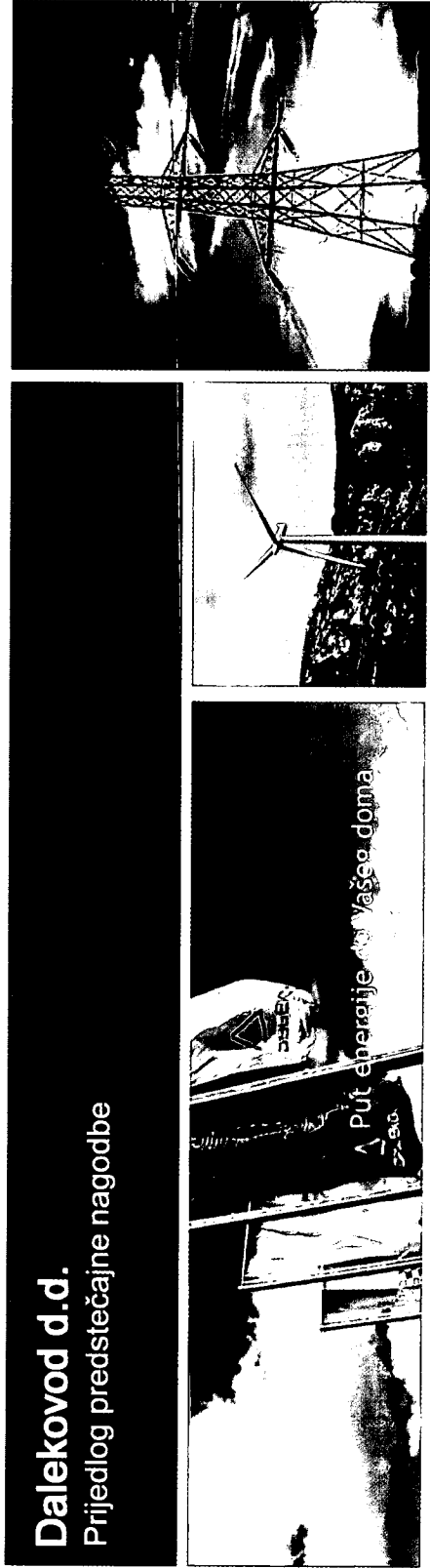
U ime i za IHS-REVIZOR d.o.o.:

Hrvoje Čičak, član uprave
ovlašteni revizor



IHS-REVIZOR d.o.o.
Zagreb

2



Dalekovod d.d.
Prijedlog predstedačajne nagodbe

Prosinac 2012. godine

Sadržaj

	Strana
1. Opis činjenica i okolnosti za postojanje uvjeta za otvaranje postupka predstečajne nagodbe	3
2. Izračun nedostatka likvidnih sredstava	5
3. Opis mjera financijskog restrukturiranja	6
4. Opis mjera operativnog restrukturiranja	8
5. Plan poslovanja za razdoblje 2013.-2017.	9
6. Planirana bilanca na dan 31.12.2017.	12
7. Prijedlog predstečajne nagodbe	13
8. Izračun troškova restrukturiranja	18
9. Procjena namire vjerovnika u stečaju (indikativno)	19
10. Vrednovanje Društva (indikativno) prije i nakon smanjenja duga	20

1. Uvjeti za otvaranje postupka predstečajne nagodbe – poslovanje Društva

Račun dobiti i gubitka - Dalekovod d.d.					9 M 2012. -	
(u milijunima kuna)		2009.	2010.	2011.	Predstečajna	
Prihodi						
Prihodi od prodaje		2,336.8	1,478.6	1,005.1	604.6	
Ostali prihodi		46.1	91.7	37.7	14.7	
Ukupno prihodi		2,383.0	1,570.3	1,042.8	619.3	
Troškovi						
Promjena vrijednosti zaliha		(120.8)	(114.3)	(69.2)	(3.3)	
Troškovi prodane trgovačke robe		(104.8)	(114.5)	(198.4)	(80.0)	
Troškovi materijala i usluga		(1,442.8)	(888.5)	(576.1)	(485.3)	
Troškovi zaposlenih		(304.4)	(235.5)	(233.6)	(108.5)	
Ukupno troškovi		(1,972.8)	(1,332.7)	(1,077.4)	(677.1)	
Ostali poslovni rashodi		(177.2)	(125.1)	(111.4)	(231.6)	
Ostali (gubici)/dobici- neto		(0.1)	2.0	(4.9)	(1.1)	
Izvrještajna EBITDA		232.9	114.4	(150.8)	(290.5)	
EBITDA marža		10%	7%	(14)%	(47)%	
Amortizacija		(51.9)	(51.5)	(48.6)	(29.4)	
EBIT		180.9	62.9	(199.4)	(320.0)	
Financijski prihodi		1.3	2.9	0.7	0.5	
Financijski rashodi		(70.7)	(60.4)	(75.7)	(54.0)	
Neto financijski rezultat		(69.4)	(57.5)	(75.0)	(53.6)	
(Gubitak)/dobit prije oporezivanja		111.5	5.4	(274.4)	(373.6)	
Porez na dobit		(22.6)	(2.6)	(2.9)	(0.3)	
Neto (gubitak)/dobit iz poslovanja		88.9	2.9	(277.3)	(373.9)	

Dalekovod Grupa i Dalekovod d.d.

- Dalekovod Grupa posluje u sektorima elektroenergetске, cestovne, željezničke i telekomunikacijske infrastrukture te trenutno ima preko 1,700 zaposlenih. Društvo Dalekovod d.d. ("Društvo") je ključno operativno i holding društvo koje zapošljava 753 zaposlenika

Uzroci negativnih rezultata poslovanja Društva

- U periodu od 2009. do 2011. godine Dalekovod d.d. se suočava s značajnim padom prihoda od prodaje, operativnim gubicima te stanje nelikvidnosti što primarno proizlazi iz sljedećeg:
 - Kontrakcije potražnje u sektoru građevinskih investicija i energetike uzrokovanim smanjenjem broja novougovorenih projekata, uglavnom na domaćem tržištu
 - Značajne neefikasnosti u poslovnom modelu, upravljanju projektima i troškovima, niske iskorištenost kapaciteta proizvodnje, neadekvatnog upravljanje obrtnim kapitalom, lancem dobave itd.
 - Na konačni rezultat poslovanja značajan utjecaj ima visok trošak kamata koji je posljedica zaduženosti i neadekvatne politike financiranja Društva te znatno opterećuje poslovanje Društva.
- S obzirom na gore navedeno, bez trenutnog osiguranja likvidnosti putem dokapitalizacije ili prodaje imovine te dogovora vjerovnika oko restrukturiranja duga u okviru predstečajne nagodbe, stečaj Društva je realna opcija.

1. Uvjeti za otvaranje postupka predstečajne nagodbe – financijski položaj

Bilanca Društva		31.12.2009.	31.12.2010.	31.12.2011.	30.9.2012.
u milijunima kuna					
Infrastruktura					
Nematerijalna imovina		18.2	19.9	18.1	11.9
Nekretnine, postrojenja i oprema		361.6	376.7	355.3	327.1
Ulaganja u nekretnine		106.9	106.2	230.6	222.8
Ukupno infrastruktura		486.7	502.8	604.0	561.8
Obrtni kapital					
Zalihe		444.7	314.8	20.1	15.3
Potraživanja od kupaca i ostala		932.9	878.0	814.1	288.1
Obveze prema dobavljačima i ostalo		(660.8)	(543.2)	(628.3)	(375.6)
Potraživanje za porez na dobit		-	17.9	25.6	-
Obveze poreza na dobit		(2.2)	-	-	-
Odgođeni prihodi		(71.2)	-	-	-
Ukupno obrtni kapital		643.4	667.5	231.5	(72.2)
Neto dug					
Novac i novčani ekvivalenti		40.3	86.1	30.1	21.9
Dugoročni i kratkoročni krediti		(651.8)	(935.6)	(922.2)	(882.9)
Ostale financijske obveze		(85.2)	(57.2)	(19.9)	(18.9)
Ukupno		(696.7)	(906.7)	(912.0)	(879.9)
Ostalo					
Ulaganja u ovisna i pridružena društva		135.1	185.9	447.7	462.9
Financijska imovina		40.7	68.1	38.1	32.1
Dani krediti i depoziti		65.8	167.5	178.0	99.5
Rezerviranja		(6.8)	(6.3)	(3.8)	(3.8)
Ukupno ostalo		234.8	415.3	660.1	590.7
Neto imovina		668.2	678.9	583.6	200.4
Kapital					
Dionički kapital		229.4	229.4	286.7	286.7
Statutarne i ostale rezerve		218.4	427.9	430.7	153.4
Premija na izdane dionice		-	-	80.5	80.5
Zakonske rezerve		11.5	11.5	11.5	11.5
Vlastite dionice		(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
Revalorizacijske rezerve		7.2	15.0	59.3	50.0
Kumulirane tečajne razlike		120.6	-	-	-
(Ak. gubitak)/Zadržana dobit		88.9	2.9	(277.3)	(373.9)
Ukupno kapital		668.2	678.9	583.6	200.4

Financijski položaj s 30.09.2012.

- Obrtni kapital Društva je negativan, dok višak dospjelih obveza u odnosu na dospjela potraživanja iznosi preko 160 milijuna kuna odnosno preko 700 milijuna kuna s uključenim obvezama prema financijskim institucijama.
- Društvo je nelikvidno i prezaduženo, s ukupnim iznosom duga od preko 860 milijuna prema trećim stranama na dan 30. rujna 2012. godine (isključujući dug prema podružnicama te dug po sudažništva i garancijama).
- Društvo kao dio redovnog poslovanja ima otvoreno preko 500 milijuna kuna bankovnih garancija i akreditiva te preko 500 milijuna kuna sudažništva za povezana društva (Sky Office, vjetroelektrane i druga).

Nelikvidnost i nesolventnost Društva

- Računi Društva su u blokadi od 29. listopada 2012. (primarno od strane financijskih vjerovnika) za više od 150 milijuna kuna, dok je prisilnom naplatom naplaćeno preko 50 milijuna kuna tijekom listopada i studenog 2012 godine. Također, Društvo kasni s plaćanjem plaća te pripadajućih poreza i doprinosa više od 60 dana.

Razlozi za predstečajnu nagodbu

- S obzirom na prezaduženost i nedostatak obrtnih sredstava, Društvo nije u mogućnosti servisirati obveze prema vjerovnicima bez provođenja sveobuhvatnih mjera restrukturiranja kroz postupak predstečajne nagodbe. Bez dogovora s vjerovnicima Društvo prijeti gubitak postojećih i nemogućnost ugovaranja novih poslova, naplata po garancijama te stečaj.
- U slučaju stečaja, neosigurani vjerovnici bi izgubili najveći dio svojih potraživanja, dok bi založni vjerovnici također pretrpjeli značajne gubitke i otpise vrijednosti što stvara racionalnu osnovu vjerovnicima da pokušaju provesti dogovorno restrukturiranje odnosno predstečajno restrukturiranje.

2. Izračun nedostatka likvidnih sredstava

Cash gap					
	30.09.2012.	Netiranje i dodatne korekcije	30.09.2012. Usklađeno	Nedospjelo	Dospjelo
u milijunima kuna					
Obveze					
Banke i faktoring društva	(23.9)	-	(23.9)	(10.4)	(13.5)
Obveze prema dobavljačima	(202.3)	2.0	(200.3)	(47.2)	(153.1)
Primljeni predujmovi	(48.9)	17.8	(31.1)	(31.1)	-
Plaće i otpremnine bruto	(16.1)	-	(16.1)	-	(16.1)
Ostalo	(25.4)	-	(25.4)	(17.1)	(8.3)
Ukupno obveze	(316.6)	19.8	(296.8)	(105.8)	(191.0)
Potraživanja					
Potraživanja od kupaca	147.0	(25.4)	121.6	91.3	30.3
Ostala potraživanja	90.7	(11.7)	79.0	79.0	-
Ukupno potraživanja	237.7	(37.1)	200.6	170.3	30.3
Neto cash gap nepovezana društva	(78.9)	(17.3)	(96.2)	64.5	(160.7)
Povezana društva					
Potraživanja od podružnica	38.0	(9.0)	29.0	22.8	6.2
Potraživanja od povezanih društava	0.3	(4.9)	(4.6)	0.1	(4.7)
Ostala potraživanja	2.0	-	2.0	2.0	-
Strane jedinice (neto)	46.4	-	46.4	46.4	-
Obveze prema konsolidiranim	(27.8)	-	(27.8)	(20.1)	(7.7)
Obveze prema nekonsolidiranim	(2.1)	-	(2.1)	-	(2.1)
Predujmovi	(29.1)	-	(29.1)	(29.1)	-
Neto povezana društva	27.7	(13.9)	13.8	22.1	(8.3)

- Nedostatak likvidnih sredstava**
- Nedostatak likvidnih sredstava ("cash gap") na dan 30.09.2012. je procijenjen kao razlika između dospjelih potraživanja od kupaca i dospjelih obveza prema dobavljačima, radnicima i državi.
 - Prikazani Izračun ne uključuje dospjele obveze po kreditima banaka.
 - Na temelju priložene analize nedostatak likvidnosti iznosi preko 160 milijuna kuna te dodatnih 8 milijuna kuna uključujući povezana društva
 - Napominjemo da potraživanje od stranih jedinica (podružnice u Norveškoj, Ukrajini itd.) u neto iznosu od 46,4 milijuna kuna na dan 30.09.2012. predstavlja netirana potraživanja i obveze stranih jedinica.

3. Opis mjera financijskog restrukturiranja

Obveze Dalekovoda d.d. prema grupama vjerovnika na dan 30.09.2012.			
u milijunima kuna		Ukupno glavnica i kamate	
Grupa			
1	Financijski vjerovnici		
1a	Izlučna prava	145.3	
1b	Razlučna prava	468.0	
1c	Ostali krediti	225.0	
1e	Komercijalni zapisi	56.5	
	Ukupno	894.8	
2	Obveze prema dobavljačima		
2a	Obveze prema dobavljačima pojedinačno > 0.5m kuna	224.7	
2b	Obveze prema dobavljačima pojedinačno < 0.5m kuna	41.0	
	Ukupno 2	265.7	
3	Predugovori	78.0	
4	Radnici: plaće i otpremine bruto	16.2	
5	Država	18.3	
6	Faktoring	6.1	
	Ukupno ostale obveze	384.3	
	Ukupno obveze bilanca 30.09.2012.	1,279.1	
1d	Garancije i akreditivi	[512.4]	
	Sudružništva	[524.4]	
7	Vanbilančne obveze za kamate	[24.1]	
	Ukupno	[1,060.9]	
	Ukupno bilančne i vanbilančne obveze	[2,340.0]	

Podjela vjerovnika uključuje sljedeće grupe prema prikazanoj tablici :

- Grupa 1 Financijski vjernovnici, koji su dalje podijeljeni na:
 - Grupa 1a Izlučni vjerovnici
 - Grupa 1b Financijski vjerovnici s razlučnim pravima
 - Grupa 1c Financijski vjerovnici bez razlučnih prava
 - Grupa 1d Garancije, akreditivi i sudružništva
 - Grupa 1e Komercijalni zapisi
- Grupa 2: Obveze prema dobavljačima
- Grupa 3: Obveze za primljene predumjmove od kupaca
- Grupa 4: Obveze prema radnicima
- Grupa 5: Obveze prema državi
- Grupa 6: Obveze za faktoring
- Grupa 7: Vanbilančne obveze za kamate prema dobavljačima

Napomene:

- Detaljna struktura vjerovnika dana je u popisu obveza prema vjerovnicima koji je dio izvješća o financijskom stanju i poslovanju Društva.
- Ukupne obveze ne uključuju obveze po projektima u inozemstvu, koji su u revidiranoj bilanci Društva na dan 30.09.2012. prikazani u neto iznosu potraživanja

3. Opis mjera financijskog restrukturiranja

Mjere financijskog restrukturiranja

Mjere financijskog restrukturiranja su fokusirane na osiguranje likvidnosti, prodaju neposlovne imovine te restrukturiranje i smanjenje duga, kao preduvjete dokapitalizacije odnosno financijske stabilnosti te uključuju sljedeće:

- ☐ Mjere restrukturiranja i refinanciranja, odnosno smanjivanja duga kako bi se postojeci dug smanjio na održivu razinu (prihvatljivu financijskim/strateškim investitorima) nakon provedbe predstečajne nagodbe
 - Djelomična konverzija duga prema bankama u mezzanin (potraživanje s pravom konverzije u kapital)
 - Dugoročno refinanciranje ostatka duga prema bankama
 - Konverzija dijela duga prema dobavljačima u kapital
 - Preuzimanje udjela u društvu Dalekovod Ulaganja d.o.o. (projekt Sky office), uz otpuštanje sudsudništva, od strane vjerovnika.
- ☐ Nastavak razgovora oko osiguranja likvidnosti potrebnog Društva za daljnje poslovanje te financiranje obrtnog kapitala, troškova restrukturiranja te investicija kroz:
 - Dokapitalizacija u iznosu od cca 150 milijuna kuna za financiranje obrtnog kapitala te investicije od strane postojećih dioničara ili financijskih i strateških investitora, uključujući fondove gospodarske suradnje ("FGS")
 - Prodaja udjela u društvu Dalekovod Professio d.o.o. za ulaganje u obnovljive izvore energije. Dalekovod ima 50% udjela te je preliminarna procjena prodajne cijene najmanje 100 milijuna kuna (djelomična otplata duga prema dobavljačima i državi te bankama).
- ☐ Prodaja ostale non core imovine (financijska ulaganja, Vela Luka, TLP TPP, i ulaganja za potrebe povrata duga)

Promjene kapitala Društva

- ☐ Smanjenje temeljnog kapitala radi pokrivanja akumuliranih gubitaka
- ☐ Povećanje temeljnog kapitala u novcu radi osiguranja financijske stabilnosti
- ☐ Povećanje kapitala u pravima konverzijom duga u kapital

Ključni koraci u provođenju mjera financijskog restrukturiranja

- ☐ Definiranje cijene dokapitalizacije u novcu i pravima (konverzija duga u kapital)
- ☐ Sazivanje Skupštine Društva i priprema odluka
- ☐ Odluka Skupštine Društva

4. Opis mjera operativnog restrukturiranja

- Mjere operativnog restrukturiranja mogu se podijeliti u dvije osnovne kategorije:
 - Operativno restrukturiranje projekata
 - Operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova
- Operativno restrukturiranje projekata obuhvaća niz mjera koje za krajnji cilj imaju povećanje planirane i ostvarene marže na svim projektima koji će se ugovoriti, a dijelom i na projektima koji su trenutno u fazi izvođenja, a koje obuhvaćaju
 - Optimizaciju nabave – smanjenje troškova kooperantskih usluga i materijala koji se nabavljaju za potrebe izvođenja projekata. Mjere uključuju okrupnjavanje nabave, uvođenje category managementa, proširenje kruga dobavljača, strukturirane pregovore sa dobavljačima te reviziju ugovornih uvjeta
 - Optimizaciju radnih procesa – smanjenje troškova izvođenja projekata kroz bolje planiranje i povećanje iskorištenosti radne snage
 - Povećanje kontrole izvođenja projekata – smanjenje troškova kroz kontrinuirano praćenje provedbe projekata i ostvarenja planirane marže te brza eskalacija problema na višu razinu kako bi se spriječili neopravdani troškovi.
- Cilj operativnog restrukturiranja je povećanje ciljane i ostvarene marže na projektima
- Operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova obuhvaća mjere za smanjenje troškova poslovnih procesa podrške i režijskih troškova, a koje obuhvaćaju implementaciju kontrole, odnosno praćenje potrošnje i opravdanosti troškova te reviziju postojećih ugovora s dobavljačima. Kategorije uključuju telekomunikacije (fiksna, mobilna, internet), putovanja i reprezentacija, printanje, uredski materijal, vozila, restoran, obrazovanje i ugovori o djelu itd.
- Uz suglasnost investitora i bez utjecaja na izvođenje radova a bez gubljenja konkurentnosti na pojedinim tržištima pokrenut će se prebacivanje poslovanja na tvrtke kćeri, lokalne pravne osobe, gdje god je moguće i oportuno s obzirom na zakonske i porezne aspekte.

5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017.

Ključne pretpostavke projekcija poslovanja

- Osnovni scenarij petogodišnjeg plana poslovanja predviđa postupan oporavak prihoda poslovanja, refokusiranjem na segment elektroenergetskih projekata na domaćem tržištu, regionalnom tržištu te stranim tržištima na kojima društvo već posjeduje značajno iskustvo i reference (primarno Skandinavija i CIS itd). Na domaćem tržištu, i dalje se planiraju značajni prihodi u programu cesta, iako znatno smanjeni u odnosu na prethodne godine.
- Prihodi su izračunati temeljem aktivnih ugovora i potencijalnih projekata u postupku natječaja. Vjerojatnost dobivanja ugovora procijenjena je na individualnoj razini. Dodatno se planira prihod od budućih natječaja u iznosu 20% prihoda trenutno otvorenih natječaja.
- Preduvjet za ostvarivanje pretpostavljene razine prihoda je osiguranje garancija za uredno izvršenje posla te avansnih garancija za dobivanje avansnih sredstava na inozemnim projektima, kao i dokaz o raspolaganju likvidnim sredstvima.
- Povijesna struktura troškova po vrsti troška, s najvećim udjelom troškova kooperanata, je primijenjena na projicirane stavke troškova.
- Najznačajniji utjecaj na oporavak operativnog rezultata i stabilizaciju poslovanja imaju mjere smanjenja operativnih troškova, posebice poboljšanja planiranja i vođenja projekata, odnosno izbjegavanja neprofitabilnih projekata.
- Dodatno, projekcije poslovanja predviđaju značajno smanjenje fiksnih troškova poslovanja, troškova administracije i ostalih režijskih troškova poslovanja.
- Postepeni rast prihoda i kretanje režijskih troškova planira se po sljedećim stopama:

Pretpostavke kretanja stavaka RDG-a					
	2014	2015	2016	2017	
Ino prihodi	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
Prihodi na domaćem tržištu	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
Režijski troškovi	(2.0)%	-	2.0%	2.0%	

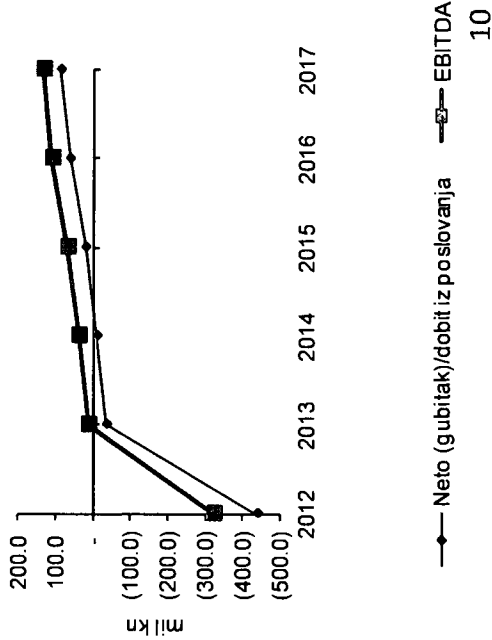
5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017. (nastavak)

Petogodišnji plan poslovanja za period 2013. do 2017. godine								
	2011.	9 m 2012.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Prihodi od prodaje	1,005.1	604.6	868.7	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Ostali prihodi	37.7	14.7	14.7	-	-	-	-	-
Poslovni prihodi	1,042.8	619.3	883.4	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Materijalni troškovi	(843.8)	(568.6)	(738.4)	(673.7)	(711.3)	(783.4)	(824.0)	(885.4)
Troškovi zaposlenih	(233.6)	(108.5)	(144.7)	(137.5)	(123.1)	(115.9)	(117.0)	(118.2)
Ostali poslovni rashodi	(116.3)	(232.7)	(323.4)	(223.4)	(255.3)	(247.6)	(259.2)	(276.4)
Amortizacija	(48.6)	(29.4)	(37.7)	(28.4)	(28.7)	(29.0)	(29.3)	(29.6)
Poslovni rashodi	(1,242.2)	(939.3)	(1,244.3)	(1,062.9)	(1,118.3)	(1,175.9)	(1,229.5)	(1,309.6)
Financijski prihodi	0.7	0.5	-	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	(75.7)	(54.0)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
Neto financijski prihodi / rashodi	0.7	(53.6)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
(Gubitak)/dobit iz poslovanja	(198.7)	(373.6)	(437.9)	(34.5)	(8.7)	21.8	63.8	88.4
Porez na dobit	(75.7)	(0.3)	-	-	-	-	-	-
Neto (gubitak)/dobit iz poslovanja	(274.4)	(373.9)	(437.9)	(34.5)	(8.7)	21.8	63.8	88.4
EBITDA	(150.8)	(290.5)	(323.2)	12.9	38.7	69.1	111.0	134.6
EBITDA marža	(14.5)%	(46.9)%	(36.6)%	1.2%	3.4%	5.7%	8.5%	9.5%

Očekivani poslovni rezultati poslovnog plana

- Problemi u poslovanju u periodu 10.-12. mjesec 2012. zbog blokade računa te visokih financijskih troškova dovode dodatnog povećanja gubitka.
- Projekcije poslovnog plana predviđaju poboljšanje operativnog (EBITDA) rezultata na razinu od oko 13mil kuna tijekom 2013. godine, odnosno postupni rast do razine od oko 130 mil kuna do 2017. godine, primarno uslijed postupnog oporavka prihoda i bruto marže, te uslijed stabilnih režijskih troškova poslovanja. Troškovi restrukturiranja sadržani su u ostalim poslovnim rashodima 2013. i 2014. godine.
- Uz stabilan iznos godišnje amortizacije u projiciranom petogodišnjem razdoblju, te značajno smanjenje kamate na restrukturirani dug, Društvo ostvaruje neto dobit iz poslovanja nakon 2014 godine, ne uključujući potencijalne troškove jednokratnih stavki (otpisa potraživanja ili zaliha) ili eventualne dodatne troškove financiranja.

Kretanje rezultata poslovanja



5. Plan poslovanja za razdoblje 2013. – 2017. (nastavak)

Petogodišnji novčani tok za period 2013. do 2017. godine						
	2013	2014	2015	2016	2017	
Os nova djelatnost						
Prijev	1,176	1,085	1,194	1,287	1,389	
Odljev	(1,116)	(1,023)	(1,125)	(1,183)	(1,254)	
Operativni novčani tok	60	63	69	105	135	
Investicije	(35)	(35)	(10)	(10)	(10)	
Plaćanje obveza djeatnicima	(16)					
Novčani tok prije otplate duga	9	28	59	95	125	
Otplata duga prema dobavljačima	(77)	(48)	(48)	(24)		
Naplata retencije	[()]	[()]	[()]	[()]	[()]	
Otplata restrukturiranih kredita	(19)	(27)	(27)	(50)	(50)	
Novčani tok nakon otplate duga	(87)	(48)	(17)	21	75	
Dokapitalizacija u novcu	150					
Prodaja imovine	[()]	[()]	[()]	[()]	[()]	
Ukupni novčani tok	63	(48)	(17)	21	75	

Očekivani novčani tokovi prema poslovnom planu

- Pretpostavke očekivanih novčanih tijekova su sljedeće:
 - Otplata sindiciranog kredita kroz 13 godina otplate, uz kamatu od 4% te period počeka otplate glavnice od 2+1 godine, kako je navedeno u prijedlogu vjerovnicima.
 - Investicije u tehnološku obnovu i kapitalna ulaganja od 35 milijuna kuna godišnje, koje će se financirati iz raspoloživih sredstava iz dokapitalizacije i prodaje imovine.
 - Plaćanje obveza radnicima odmah nakon deblokade računa društva.
 - Plaćanje dijela duga dobavljačima iz dokapitalizacije, te otplatu umanjenog duga dobavljačima u tri godine.
- Projekcije obrtnog kapitala pretpostavljaju naplatu potraživanja u roku od 90 dana i podmirenje obveza u roku od 120 dana. Naplata retencija je neizvjesna i nije uključena u novčani tok.
- Dodatno, projekcije novčanog toka uključuju predviđenu postupnu otplatu restrukturiranih preostalih obveza prema dobavljačima i kreditorima, prema raspoloživom novčanom toku iz operativnog poslovanja a prema prijedlogu nagodbe.
- Višak novčanih priljeva od prodaje imovine bi se koristio za tehnološku obnovu i investicije te potencijalno za djelomično smanjivanje duga.
- Na temelju projekcija novčanih tokova, Društvo bi nakon provedbe predstečajne nagodbe bilo dokapitalizirano, financijski stabilno te bi bilo u mogućnosti servisirati restrukturirani dug.

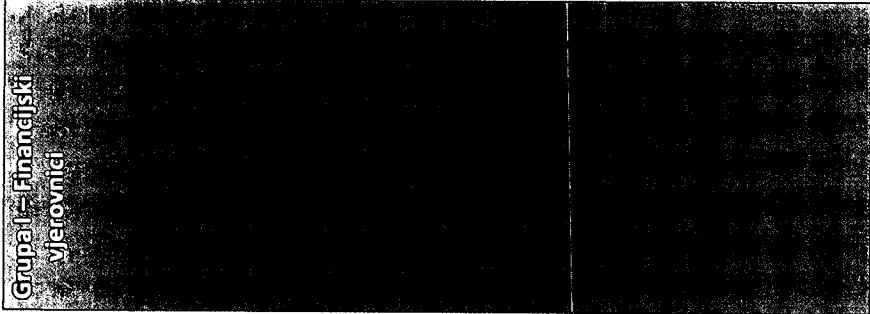
6. Planirana bilanca na dan 31.12.2017.

Projekcija bilance nakon restrukturiranja i petogodišnjeg plana poslovanja								
u milijunima kuna	30.9.2012.	Konverzija duga u mezzanin	Otpis obveza	Konverzija duga u kapital	Dokap.	Ukupno restrukt.	Restrukt. bilanca	31.12.2017.
Aktiva								
Infrastruktura	562					-	562	508
Financijska imovina	595					-	595	595
Zalihe	15					-	15	36
Potraživanja	288					-	288	522
Novac	22				150	150	172	94
Ukupno aktiva	1,482				150	150	1,632	1,755
Pasiva								
Dionički kapital	287			97	150	247	534	534
Rezerve i ostalo	288		17			17	305	300
Akumulirana dobit/gubitak	(374)					-	(374)	(307)
Kapital ukupno	200		17	97	150	265	465	527
Mezzanin i bullet	-	381				381	381	381
Dug prema financ. institucijama	895	(381)	(17)	(23)		(421)	473	393
Obveze prema dobavljačima	266			(67)		(67)	198	362
Ostale obveze	121		-	(7)		(7)	113	92
Ukupno pasiva	1,482	-	-	-	-	-	1,632	1,755

Indikativne projekcije restrukturirane bilance na kraju perioda projekcija

- Temeljem projekcija poslovnog plana i novčanog toka u petogodišnjem razdoblju projekcija te na temelju prijedloga restrukturiranja duga, prikazane su sažete stavke projekcije restrukturirane bilance društva. Navedene projekcije pretpostavljaju slijedeće:
 - Povećanje kapitala društva za oko 150 mil kuna dokapitalizacijom u novcu, te 97 m kuna dokapitalizacijom u pravima putem konverzije dijela duga dobavljačima i po komercijalnim zapisima.
 - Otplata reprogramiranih obveza prema dobavljačima (otplata oko 200 mil kuna u razdoblju projekcija).
 - Restrukturiranje i smanjenje duga prema financijskim institucijama kroz konverziju u mezzanin i bullet na razini od oko 400 mil kuna, te reprogram i postupnu otplatu glavnice preostalog duga.
 - Smanjenje ukupne dugotrajne imovine društva uslijed amortizacije postojeće imovine te planiranih investicija u imovinu u promatranom razdoblju, te nepromijenjenog stanja financijske imovine (primarno ulaganja u povezana društva).
 - Održavanje stabilne ukupne razine radnog kapitala na razini od oko 500 mil kuna potraživanja i oko 400 milijuna kuna obveza prema dobavljačima, uz minimalne projicirane zalihe.

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika



Grupni – Financijski
vjerovnici

Grupa Ia – Vjerovnici s izlučnim pravima (financijski lizing)

- ☐ Jednokratno dospijeće ("bullet") 30% ukupnog duga za glavnicu
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

Grupa Ib – Vjerovnici s razlučnim pravima - hipoteke

- ☐ Konverzija glavnice duga u mezzanin (konvertibilni financijski instrument) u iznosu od 40%
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije dugoročno refinancirati kroz sindicirani dug
- ☐ Daljnja podrška Društvu kroz izdavanje novih garancija i akreditiva za nove i postojeće projekte, po potrebi

Grupa Ic – Obveze prema financijskim institucijama bez hipoteka

- ☐ Konverzija u mezzanin (konvertibilni financijski instrument) u iznosu od 55%
- ☐ Preostali dug refinancirati kroz sindicirani dug
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

Grupa Id – Garancije i sudužništva

- ☐ Prolongiranje važenja svih garancija i akreditiva za potrebe poslovanja
- ☐ Otpuštanje sudužništva Društva za Sky office te ostala sudužništva

Grupa Ie – Obveze za komercijalne zapise

- ☐ Konverzija glavnice duga u mezzanin u iznosu od 60%
- ☐ Konverzija preostalog duga (40%) u kapital. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom Skupštine Društva.
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika (nastavak)

Grupa II – Obveze prema dobavljačima

Grupa IIa – Dobavljači s iznosom potraživanja iznad 500 tisuća kuna

- ☐ Minimalna konverzija u kapital u iznosu od 30%. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom Skupštine Društva.
- ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati i otplatiti na rok od 3 godine bez kamata nakon početka od 6 mjeseci (uz polugodišnje otplate)
- ☐ Mogućnost prijevremenog iskupa uz diskont

Grupa IIb – Ostali dobavljači

- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Refinancirati na rok od 3 godine bez kamata nakon početka od 6 mjeseci (uz polugodišnje otplate)
- ☐ Mogućnost prijevremenog iskupa uz diskont

Grupa III – Obveze prema kupcima za predjmovi

- ☐ Uključuje obveze za primljene avanse za buduće usluge Dalekovoda te obveze za avanse od stranih podružnica.
- ☐ Nema usklade

Grupa IV – Obveze prema zaposlenicima

- ☐ Plaćanje svih obveza prema dinamici u skladu s novčanim priljevima

Grupa V – Obveze prema državi

- ☐ Konverzija u kapital u iznosu od 30%. Cijena dokapitalizacije potvrdit će se odlukom skupštine društva.
- ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati na rok od 3 godine

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti za grupe vjerovnika (nastavak)

Grupa VI – Obveze za faktoring

- ☐ Konverzija u kapital u iznosu od 30%
- ☐ Plaćanje dijela obveza iz dokapitalizacije ili prodaje imovine u iznosu do 20% duga
- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu
- ☐ Preostali dug nakon konverzije refinancirati na rok od 3 godine

Grupa VII – Vanbilančne obveze za kamate

- ☐ Otpis 100% obveza za kamatu

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – uvjeti predloženih financijskih instrumenata

Mezzanin (potraživanje s pravom konverzije)	☐ Preliminarni uvjeti za strukturiranje mezzanina: ☐ Kapitalizirana kamata (vanbilančna) od 3% (PIK) ☐ Pravo konverzije u kapital, odnosno redovne dionice po unaprijed dogovorenom paritetu, nakon 3-5 godina ☐ Dospijeće 9 + 9 godina bullet (jednokratna otplata) ☐ Pravo konverzije u sindicirani dug nakon 9 godina u slučaju da se ostvari adekvatna profitabilnost i nivo zaduženosti ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovorit će se kroz pregovore s vjerovnicima te pripremu odgovarajućih ugovor ☐ Preostali dug prema financijskim vjerovnicima (Grupa 1) refinancira se kroz sindicirani kredit, uz sljedeće preliminarne uvjete: ☐ Početak 2 + 1 godine ☐ Rok otplate 13 godina ☐ Uvjeti osiguranja se ne mijenjaju – banke zadržavaju postojeće instrumente osiguranja ☐ Kamata 4%, otplata u anuitetima ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovorit će se kroz pregovore s vjerovnicima
Sindicirani kredit	☐ Dokapitalizacija od strane postojećih dioničara te financijskih i strateških investitora ☐ Vrijednost dokapitalizacije oko 150 milijuna kuna ☐ Cijena dionice potvrdit će se na temelju odluke Skupštine Društva. ☐ Mogućnost dokapitalizacije kroz otkup mezzanin-a od banaka
Dokapitalizacija	☐ Početak od 12 mjeseci ☐ Rok otplate 8 godina ☐ 30% duga "bullet" (jednokratna otplata) ☐ Restrukturiranje bulleta nakon 8 godina u slučaju da se ostvari adekvatna profitabilnost i nivo zaduženosti ☐ Detaljni uvjeti financijskog instrumenta dogovorit će se kroz pregovore s vjerovnicima
Restrukturirani financijski lizing	

7. Prijedlog predstečajne nagodbe – financijski učinci

Efekti prijedloga predstečajne nagodbe

- Kao što je djelomično prikazano u projekcijama bilance, provedbom mjera navedenih u sekciji 3. Opis mjera financijskog restrukturiranja, obveze grupe smanjuju se prema prikazanom rasporedu.
 - Obveze prema financijskim institucijama restrukturiraju se za 421 milijuna:
 - otpis kamate 17,3 milijuna kuna
 - konverzijom u mezzanin konvertibilni instrument 339,3 milijuna kuna
 - bullet otplata 42,2 milijuna kuna
 - Konverzija u kapital 22,6 milijuna kuna
 - Obveze prema dobavljačima smanjuju se za 69,2 milijuna kuna konverzijom u kapital
 - Obveze prema državi u iznosu od 5,5 milijuna kuna se konvertira u kapital
 - Obveze za sudažništva se ukidaju

Obveze Dalekovoda d.d. 30.09.2012. Indikativni model smanjenja duga																							
Vjerovnik		Glavnica m kuna	Kamata m kuna	Ukupno		Grupa 1, 2, 4, 5, 6				Grupa 1a		Grupa 1b		Grupa 1c		Grupa 1d		Grupa 1e		Grupa 2, 5		Grupa 3, 6	
Iznos konverzije						Otpis kamate	Bullet	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Mezanin	Ukidanje sudužništva	60%	40%	30%	D/E	30%	D/E	20%
						100%	30%	40%	55%	100%													
1	Financijski vjerovnici																						
1a	Izlučna prava	140.8	4.5	145.3		(4.5)	(42.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1b	Razlučna prava	458.4	9.6	468.0		(9.6)	(183.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1c	Ostali krediti	221.8	3.2	225.0		(3.2)	-	-	(122.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1e	Komercijalni zapisi	56.5	-	56.5		-	-	-	-	-	(33.9)	(22.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ukupno	877.5	17.3	894.8		(17.3)	(42.2)	(183.4)	(122.0)	-	(33.9)	(22.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	Obveze prema ostalim vjerovnicima																						
2a	Obveze prema dobavljačima																						
2a	Obveze prema dobavljačima pojedinačno > 0.5m kuna			224.7		-	-	-	-	-	-	-	(67.4)	-	-	-	-	-	-	-	(67.4)	157.3	(44.9)
2b	Obveze prema dobavljačima pojedinačno < 0.5m kuna			41.0		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	41.0	(8.2)
	Ukupno			265.7		-	-	-	-	-	-	-	(67.4)	-	-	-	-	-	-	-	(67.4)	198.3	(53.1)
3	Predjmovi			78.0		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	78.0	-
4	Plaće i otpremine bruto			16.2		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.2	(16.2)
5	Država			18.3		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.5)	12.8	(3.7)
6	Faktoring			6.1		-	-	-	-	-	-	-	(1.8)	-	-	-	-	-	-	-	(1.8)	4.3	(1.2)
	Ukupno ostale obveze	-	-	384.3		-	-	-	-	-	-	-	(69.2)	(5.5)	(74.7)	309.6	(58.0)	-	-	-	(58.0)	783.0	(16.2)
	Ukupno Društvo			1,279.1		(17.3)	(42.2)	(183.4)	(122.0)	-	(33.9)	(22.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	(496.1)	783.0	(58.0)
1d	Garancije i kreditivi			[512.4]																	[]	[512.4]	-
1d	Sudužništva Sky Office			[281.0]												(281.0)					[(281.0)]	[]	-
1d	Ostala sudažništva (vjetrolektreane,			[243.4]											(243.4)						[(243.4)]	[]	-
7	Vanbilančne obveze za kamate			[24.1]											(24.1)						[(24.1)]	[]	-
	Ukupno dug i garancije			[2,340.0]		(17.3)	[(42.2)]	[(183.4)]	[(122.0)]	-	[(33.9)]	[(22.6)]	-	[(548.5)]	[(33.9)]	[(281.0)]	[(243.4)]	[(24.1)]	[(5.5)]	[(5.5)]	[(1,044.6)]	[1,295.4]	[(58.0)]

8. Izračun troškova restrukturiranja

Troškovi restrukturiranja

- Troškovi restrukturiranja, uključujući usluge pravnih i poslovnih savjetnika te ovlaštenih revizora iznosi između 3.0 i 4.5 milijuna HRK, ovisno o točnoj količini resursa angažiranoj za vrijeme provođenja procesa restrukturiranja

9. Procjena namire vjerovnika u stečaju (indikativno)

Obveze Dalekovoda d.d. prema grupama vjerovnika na dan 30.09.2012.		Predstečajna nagodba		Stečaj	
u milijunima kuna	Ukupno glavnica i kamate	Namire u predstečajnoj nagodbi (trenutna otplata ili reprogram duga)	Dodatna namira kroz mezzanin (grupe 1a, 1b, 1c i 1e) te konverzijom u dionice (grupa 1e, 2a, 5 i 6)	Procijenjena namira u stečaju - izlučni i razlučni	Procjena namire ukupna namira u stečaju
1 Financijski vjerovnici					
1a Izlučna prava	145.3	67.8%	0% -33.2%	34.3%	45%
1b Razlučna prava	468.0	58.8%	0%-41.2%	25.6%	38%
1c Ostali krediti	225.0	44.4%	0%-55.6%	-	16%
1e Komercijalni zapisi	56.5	-	0%-100%	-	16%
Ukupno	894.8			724.9	16%
2 Obveze prema dobavljačima					
2a Obveze prema dobavljačima pojedinačno > 0.5m kuna	224.7	70.0%	0%-30%	-	16%
2b Obveze prema dobavljačima pojedinačno < 0.5m kuna	41.0	100.0%	-	-	16%
Ukupno 2	265.7			265.7	
3 Predujmovi	78.0	100.0%	-	-	16%
4 Radnici: plaće i otpremnine bruto	16.2	100.0%	-	-	100%
5 Džava	18.3	70.0%	0%-30%	-	16%
6 Faktoring	6.1	70.0%	0%-30%	-	16%
Ukupno ostale obveze	384.3			384.3	16%
Ukupno obveze bilanca 30.09.2012.	1,279.1			1,109.2	
1d Garancije i akreditivi	[512.4]			[512.4]	16%
Sudžništva	[524.4]			[324.4]	16%
Vanbilančne obveze za kamate	[24.1]			[24.1]	16%
Ukupno	[1,060.9]			[836.8]	
Ukupno bilančne i vanbilančne obveze	[2,340.0]			[1,946.0]	

Procjena namire vjerovnika

- Procjena namire vjerovnika u stečaju je indikativna na osnovu moguće vrijednosti imovine društva koja je na raspolaganju za prodaju u stečaju (likvidacijska vrijednost), umanjena za procijenjene troškove stečaja (oko 3%-5% stečajne mase)
- Namira vjerovnika u stečaju nije u potpunosti moguće procijeniti zbog neizvjesnosti postignutih cijena za imovinu društva te zbog dodatnih iznosa na osnovu regresnih prava i dodatnih neproknjiženih obveza
- Na temelju analize evidentno je da bi svi vjerovnici ostvarili značajno veći postotak namire na temelju prijedloga te provođenje prestečajne nagodbe nego u slučaju stečaja.

10. Vrednovanje Društva (indikativno) prije i nakon smanjenja duga

Indikativno vrednovanje bez restrukturiranja			
u mil. kuna	2011A	30.9.2012.	
Prihodi	1,044.0	619.3	
EBITDA	(123.1)	(286.3)	
EBITDA margin	(11.8)%	(46.2)%	
Indikativni dug (bez garancija)			
Neto dug	912.0	882.5	
Nedostatak novca (Cash gap)		168.1	
Sky office		88.3	
Dug po sudužništvima		[]	
Neposlovna imovina			
Udjeli u vjetroelektranama	912.0	1,138.9	
Ostala imovina		(100.0)	
Dug nakon prodaje imovine	912.0	1,038.9	
Restrukturiranje duga			
Konverzija u mezzanin i bullet		(421.4)	
Ukidanje sudužništva Sky office		(88.3)	
Dug	-	529.2	
Naplata odgođenih potraživanja		[]	
Dokapitalizacija (smanjivanje cash gap-a)		(150.0)	
Dug nakon dokapitalizacije		379.2	

Pokazatelji			
Operativna vrijednost (EV)			
EBITDA * 5	-	-	
EBITDA * 7	-	-	
Vrijednost kapitala prije restrukturiranja duga			
EBITDA * 5	(912.0)	(1,038.9)	
EBITDA * 7	(912.0)	(1,038.9)	
Vrijednost kapitala nakon restrukturiranja duga			
EBITDA * 5	n/a	(379.2)	
EBITDA * 7	n/a	(379.2)	

Nakon restrukturiranja		
	2013P	2017P
	1,129.0	1,400.0
	12.9	134.6
	1.1%	9.6%
	473.4	392.5
	-	-
	-	-
	473.4	392.5
	(100.0)	(100.0)
	373.4	292.5
	421.4	421.4

	64.5	673.1
	90.3	942.3
	n/a	n/a
	n/a	n/a
	(308.9)	280.6
	(283.1)	549.8

Trenutna vrijednost (prije restrukturiranja)

- Vrijednost Društva te dioničke glavnice je aproksimirana na osnovu EBITDA multiplikatora koji je deriviran iz prosječnih i median multiplikatora koja ostvaruju usporediva društva koje su kotirana na tržištu kapitala (izvor: Bloomberg, Damodaran). Navedeno je standardna metoda procjene vrijednosti društava.
- Na temelju provedene analize vrijednost dioničkog kapitala Društva u trenutnim okolnostima je negativna. Navedeno proizlazi iz sljedećeg:

- Društvo je ostvarilo negativnu EBITDA maržu te značajne operativne gubitke u 2011 godini te periodu od 9 mjeseci koje je završio 30 rujna 2012. godine
- Društvo je prezaduženo i nelikvidno. S obzirom na blokade računa te nemogućnost servisiranja obveza nastavak poslovanja te izbjegavanje stečaja ovisi o dogovoru vjerovnika u okviru predstečajne nagodbe
- Kao što je ilustrirano na str. 18, vrijednost dioničkog kapitalu slučaju stečaja je negativna.

Vrijednost nakon restrukturiranja

- U slučaju dogovora vjerovnika, finalizacije predstečajne nagodbe, dokapitalizacije te provođenja mjera operativnog i restrukturiranja Društvo bi moglo stabilizirati financijsku poziciju, povećati profitabilnost te sukladno tome ostvariti značajno povećanje vrijednosti
- Sukladno navedenom na temelju projekcija EBITDA za 2017. godinu, vrijednost dioničkog kapitala (prije usklađenja za mezzanin te bez efekta diskontiranja) te ne uključujući vrijednost ostvarenu prodajom vjetra bi iznosila oko 500 m kuna (uz pretpostavku EBITDA multiplikatora od 7x te EBITDA od 135 m kuna), odnosno preko 600 milijuna kuna uključujući prodaju vjetroelektrana (prema sadašnjoj indikativnoj vrijednosti). Vrijednost dioničke glavnice treba korigirati ovisno o iznosu mezzanin-a koji bi bio konvertiran kapital, odnosno otkupljen kao dug.