

---

**PLAN RESTRUKTURYZACYJNY  
„BUDUJEMY MOSTY„  
POSTĘPOWANIE SANACYJNE  
VISTAL GDYNIA SPÓŁKA AKCYJNA  
W RESTRUKTURYZACJI  
VI GRs 4/17**

---

Gdynia, 5 lutego 2017 r.

## Spis treści

Spis treści .....	2
<b>1. Wstęp .....</b>	<b>4</b>
Ogólne informacje o dłużniku .....	4
Grupa Kapitałowa Vistal .....	5
Kapitał zakładowy Spółki .....	6
Akcjonariat .....	7
<b>2. Opis przedsiębiorstwa dłużnika wraz z informacją o aktualnym oraz przyszłym stanie podaży i popytu w sektorze rynku, na którym działa przedsiębiorstwo .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1. Opis przedsiębiorstwa i zakres działalności .....</b>	<b>8</b>
<b>2.2. Przyszły stan podaży i popytu w sektorze rynku, na którym działa przedsiębiorstwo .....</b>	<b>9</b>
2.2.1. Polska .....	9
2.2.2. Szwecja .....	11
2.2.3. Norwegia .....	13
<b>3. Analiza przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej dłużnika .....</b>	<b>15</b>
<b>4. Prezentacja proponowanej przyszłej strategii prowadzenia przedsiębiorstwa Dłużnika oraz informacja na temat poziomu i rodzaju ryzyka .....</b>	<b>17</b>
<b>5. Pełny opis i przegląd planowanych środków restrukturyzacyjnych i związanych z nimi kosztów wraz z Harmonogramem wdrożenia środków restrukturyzacyjnych oraz ostatecznym terminem wdrożenia planu restrukturyzacyjnego .....</b>	<b>21</b>
<b>6. Informacje o zdolnościach produkcyjnych przedsiębiorstwa dłużnika, w szczególności o ich wykorzystaniu i redukcji .....</b>	<b>25</b>
6.1. Zdolności produkcyjne Vistal Gdynia S.A. na terenie Gdyni .....	25
6.2. Zdolności produkcyjne jednostek zależnych od Vistal Gdynia S.A. ....	27
6.2.1. Zdolności produkcyjne – Vistal Eko Sp. z o.o. ....	27
6.2.2. Zdolności produkcyjne – Vistal Pref Sp. z o.o. w restrukturyzacji ....	28
6.2.3. Zdolności produkcyjne – Vistal Offshore Sp. z o.o. ....	29
<b>7. Opis metod i źródeł finansowania, w tym wykorzystania dostępnego kapitału, sprzedaży aktywów w celu finansowania restrukturyzacji, finansowych zobowiązań udziałowców i osób trzecich, w szczególności banków lub innych kredytodawców, wielkości udzielonej i wnioskowanej pomocy publicznej oraz pomocy de minimis lub pomocy de minimis w rolnictwie lub rybołówstwie i wykazania zapotrzebowania na nią .....</b>	<b>31</b>
<b>7.1. Aktywa przeznaczone do sprzedaży w okresie sanacji .....</b>	<b>32</b>
7.1.1. Sprzedaż nieruchomości – Nabrzeże Węgierskie .....	32
7.1.2. Sprzedaż nieruchomości – Dębogórze .....	32

7.1.3. Sprzedaż nieruchomości – Biurowiec ul. Czechosłowacka 3 .....	33
7.1.4. Sprzedaż spółki/zakładu cynkowania ogniowego w Liniewie .....	33
7.1.5. Sprzedaż udziałów spółki zależnej Vistål AB z siedzibą w Szwecji .....	33
<b>7.2. Potencjalne aktywa przeznaczone do sprzedaży.....</b>	<b>33</b>
7.2.1. Sprzedaż zakładów produkcyjnych w Czarnej Białostockiej .....	34
7.2.2. Sprzedaż spółki zależnej Vistal Eko Sp. z o.o. ....	34
<b>8. Projektowane zyski i straty oparte na co najmniej dwóch prognozach.....</b>	<b>35</b>
<b>9. Imiona i nazwiska osób odpowiedzialnych za wykonanie układu. ....</b>	<b>37</b>
<b>10. Imiona i nazwiska autorów planu restrukturyzacyjnego. ....</b>	<b>37</b>
<b>11. Data sporządzenia planu restrukturyzacyjnego. ....</b>	<b>37</b>
<b>Załączniki .....</b>	<b>38</b>

## 1. Wstęp

### Ogólne informacje o dłużniku

Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji jest spółką akcyjną z siedzibą w Gdyni, która została utworzona i działa na podstawie przepisów prawa polskiego, tj. przepisów Kodeksu Spółek Handlowych, w oparciu o regulacje dotyczące spółek publicznych oraz postanowienia Statutu.

Spółka Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji („Dłużnik”, „Jednostka Dominująca”) jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Vistal.

Dłużnik wraz z podmiotami zależnymi jest producentem konstrukcji stalowych w kraju, który również aktywnie działa na rynku europejskim od 1991 r. W okresie ostatnich 25 lat Dłużnik realizował projekty polegające na wytworzeniu i montażu konstrukcji stalowych dla przemysłu budowlanego, energetycznego, okrętowego i offshore. Dłużnik wraz z podmiotami zależnymi posiada kompetencje w zakresie kompleksowej realizacji prac począwszy od dokumentacji projektowej poprzez prefabrykację, prace antykorozyjne, transport oraz do montażu w miejscu przeznaczenia.

Nazwa (firma):	<b>Vistal Gdynia Spółka Akcyjna w restrukturyzacji</b>
Forma prawna:	<b>spółka akcyjna</b>
Kraj siedziby:	<b>Polska</b>
Siedziba i adres:	<b>Gdynia, ul. Hutnicza 40, 81-061 Gdynia</b>
Numer telefonu:	<b>+48 (58) 783 37 04</b>
Numer faksu:	<b>+48 (58) 783 37 05</b>
Poczta elektroniczna:	<b>info@vistal.pl</b>
Strona internetowa:	<b>www.vistal.pl</b>

Spółka rozpoczęła działalność 12 marca 1991 r. jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Postanowieniem z dnia 14 maja 2008 r. Spółka została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejestrowy Gdańsk – Północ w Gdańsku, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000305753 (sygn. akt. GD.VIII NS-REJ.KRS/005623/08/830). Dłużnikowi nadano numer identyfikacji podatkowej NIP 5830003993 oraz numer identyfikacji statystycznej w systemie REGON 190522969.

## Grupa Kapitałowa Vistal

Grupa kapitałowa Vistal składa się z kilkunastu podmiotów wskazanych poniżej:

- Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji – jednostka dominująca;
- Vistal Offshore Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Construction Sp. z o.o. w upadłości – jednostka zależna;
- Vistal Pref Sp. z o.o. w restrukturyzacji – jednostka zależna;
- Vistal Eko Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Marine Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Ocynkownia Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Infrastructure Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal AB – jednostka zależna;
- VS NDT Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Office 1 Sp. z o.o. – jednostka zależna;
- Vistal Office 2 Sp. z o.o. – jednostka zależna.

W kluczowych podmiotach z Grupy Kapitałowej toczą się postępowania z zakresu prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego, które znajdują się na różnych etapach rozpatrywania przez właściwe sądy.

Spółka	Powiązanie	Działalność podstawowa
Vistal Gdynia SA w restrukturyzacji	Jednostka dominująca	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Prefabrykacja i montaż konstrukcji stalowych dla kontrahentów krajowych i zagranicznych głównie w segmencie budowy obiektów mostowych</li> <li>– Wykonywanie kompleksowych zabezpieczeń antykorozyjnych</li> <li>– Wynajem komercyjny nieruchomości produkcyjnych i biurowych</li> </ul>

Spółka	Powiązanie	Udziały	Metoda konsolidacji	Działalność podstawowa
Vistal Offshore Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Budowa wielkogabarytowych konstrukcji stalowych dla odbiorców zagranicznych w tym m.in. przeznaczonych dla morskich lokalizacji typu offshore, konstrukcji dla segmentu marine oraz konstrukcji w segmencie infrastrukturalnym</li> <li>– Badania nieniszczące, roboty antykorozyjne</li> </ul>
Vistal Construction Sp. z o.o. w upadłości	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Spółka w upadłości
Vistal Pref Sp. z o.o. w	Jednostka powiązana	100%	pełna	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Prefabrykacja konstrukcji stalowych</li> <li>– Montaż konstrukcji stalowych</li> </ul>

restrukturyzacji				– Roboty antykorozyjne
Vistal Eko Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Prefabrykacja konstrukcji ze stali nierdzewnych i specjalnych – Wykonawstwo systemów rurociągowych – Realizacja projektów z zakresu ochrony środowiska
Vistal Ocynkownia Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Zabezpieczenia antykorozyjne powłok stalowych poprzez cynkowanie ogniowe, wysokotemperaturowe i malowanie proszkowe – Prefabrykacja konstrukcji stalowych
Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Remonty statków cywilnych i wojskowych, wytwarzanie specjalistycznych konstrukcji okrętowych
Vistal Marine Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Prefabrykacja konstrukcji stalowych
Vistal Infrastructure Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Pozyskiwanie i zarządzanie kontraktami w formule generalnego wykonawstwa zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym
Vistal AB	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Działalność spółki została wygaszona
VS NDT Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Ocena jakości oraz stanu technicznego konstrukcji stalowych o różnorodnym przeznaczeniu lądowym, morskim oraz konstrukcji typu offshore zarówno na etapie ich wytwarzania, odbioru końcowego jak i w okresie późniejszej eksploatacji
Vistal Office 1 Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%	pełna	– Komerccjalizacja nieruchomości biurowych stanowiących własność Vistal Gdynia S.A. i Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o.
Vistal Office 2 Sp. z o.o.	Jednostka powiązana	100%*	pełna	– Komerccjalizacja nieruchomości biurowych stanowiących własność Vistal Gdynia S.A. i Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o.

\* w ramach Grupy Kapitałowej

## Kapitał zakładowy Spółki

Na moment sporządzenia niniejszej informacji kapitał zakładowy Spółki wynosił 710.500,00 PLN i dzielił się na 10.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A, oznaczonych numerami od 00000001 do 10000000 o wartości nominalnej 0,05 PLN każda oraz 4.210.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B, oznaczonych numerami od 00000001 do 4210000 o wartości nominalnej 0,05 PLN każda.

Akcje serii A zostały pokryte w wyniku przekształcenia z majątku spółki Vistal Sp. z o.o., natomiast akcje serii B zostały pokryte w całości wkładem pieniężnym przed zarejestrowaniem podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii B.

Akcje serii A zostały zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych w dniu 02 stycznia 2014 r. na podstawie uchwały nr 975/13 Zarządu KDPW z dnia 17 grudnia 2013 r.

Akcje serii B zostały zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych w dniu 07 stycznia 2014 r. na podstawie uchwały nr 6/14 Zarządu KDPW z dnia 3 stycznia 2014 r.

W dniu 02 stycznia 2014 r. Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę w sprawie dopuszczenia do obrotu giełdowego na rynku podstawowym GPW wszystkich akcji Spółki, tj. 10.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A oraz 4.210.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B. Uchwała weszła w życie z dniem jej podjęcia.

Zgodnie z uchwałą Zarządu GPW nr 13/2014, Zarząd GPW postanowił wprowadzić z dniem 08 stycznia 2014 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku podstawowym wszystkie akcje Spółki oraz notować ww. akcje w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą "VISTAL" i oznaczeniem "VTL".

## Akcjonariat

Na dzień 5 lutego 2018 r. struktura akcjonariuszy posiadających znaczne pakiety akcji Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji przedstawia się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Ryszard Matyka (pośrednio przez BMMR Investments Sp. z o.o.)	7 500 000	52,8%	52,8%
Bożena Matyka	2 500 000	17,6%	17,6%
Pozostali akcjonariusze	4 210 000	29,6%	29,6%
<b>RAZEM</b>	<b>14 210 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Akcjonariuszem dominującym na dzień 5 lutego 2018 r. w strukturze Dłużnika jest Pan Ryszard Matyka posiadający pośrednio przez BMMR Investments Sp. z o.o. 7.500.000 szt. akcji Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji, co uprawnia do 52,8% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Jednocześnie 2.500.000 szt. akcji posiada Pani Bożena Matyka, co uprawnia do 17,6% głosów na WZA. Pozostałych 4.210.000 szt. akcji jest w obrocie rynkowym.

## **2. Opis przedsiębiorstwa dłużnika wraz z informacją o aktualnym oraz przyszłym stanie podaży i popytu w sektorze rynku, na którym działa przedsiębiorstwo**

### **2.1. Opis przedsiębiorstwa i zakres działalności**

Doświadczenie i organizacja Grupy Kapitałowej Vistal pozwalają na oferowanie różnorodnych typów konstrukcji stalowych, zarówno dla partnerów polskich, jak i zagranicznych. Głównym przedmiotem działalności Grupy jest wytwarzanie i montaż stalowych konstrukcji wszelkiego typu, w tym dla sektora infrastrukturalnego, offshore, marine, budownictwa kubaturowego, przemysłowego, hydrotechnicznego oraz energetycznego. Grupa oferuje również usługi zabezpieczeń antykorozyjnych w tym cynkowania ogniowego, wykonawstwa rurociągów oraz konstrukcje ze stali nierdzewnej i aluminium dla sektorów ochrony środowiska, morskiego i offshore. Szeroka i kompleksowa oferta stanowi istotną przewagę konkurencyjną Grupy Kapitałowej Vistal. W wyniku prowadzonej restrukturyzacji nowa strategia działania przewiduje konsternację na prefabrykacji i montażu konstrukcji stalowych obiektów mostowych.

Dotychczasowa działalność Grupy w poszczególnych sektorach obejmowała:

- infrastruktura – budowa i montaż mostów oraz wiaduktów, tuneli, estakad, barier akustycznych oraz realizacje w formule generalnego wykonawstwa;
- marine & offshore - wykonawstwo platform wiertniczych i wydobywczych, urządzeń do podwodnego wydobywania ropy i gazu, morskich wież wiatrowych oraz budowa statków służących do obsługi platform, wykonawstwo urządzeń i instalacji, związanych z funkcjonowaniem portu, załadunku i rozładunku statków, budowa i remonty statków, wykonawstwo elementów płuczek spalin oraz zbiorników okrętowych;
- budownictwo kubaturowe, przemysłowe, hydrotechniczne – wytwarzanie i montaż konstrukcji stalowych hal przemysłowych, sportowo-widowiskowych i innych obiektów użyteczności publicznej, śluz, tam i innych obiektów hydrotechnicznych;
- pozostałe segmenty – usługi zabezpieczeń antykorozyjnych poprzez cynkowanie ogniowe, wysokotemperaturowe, malowanie proszkowe, wykonawstwo konstrukcji stalowych dla elektrowni i elektrociepłowni, konstrukcji oczyszczalni ścieków oraz innych konstrukcji ze stali nierdzewnych.

Oferta Grupy spełnia najwyższe wymagania jakościowe wynikające z krajowych i europejskich norm, a także specyficznych wymagań branżowych m.in. dla konstrukcji offshore, obiektów kolejowych czy dźwigowych. Potwierdzeniem jakości są świadectwa i certyfikaty wraz ze sprawnie funkcjonującym Zintegrowanym Systemem Zarządzania zgodnym z normami: ISO 9001: 2008 (system zarządzania jakością), ISO 14001: 2004 (system zarządzania środowiskowego), BS OHSAS 18001:2007 (system zarządzania higieną i bezpieczeństwem prac).



Grupa Vistal posiada liczne certyfikaty branżowe, m.in.: PN-EN 1090-1:2012 dotyczący zasad oceny zgodności elementów konstrukcyjnych ze stali i aluminium, czy też PN-EN ISO 3834-2:2007 dotyczący wymagań jakości spawania materiałów metalowych.

Do momentu otwarcia postępowania sanacyjnego działalność Dłużnika polegała na kontraktacji (zdobywaniu kontraktów) a następnie ich podzleceniu w ramach grupy kapitałowej. Po zrealizowaniu prac przez spółki zależne, przedmiot kontraktacji był dostarczany do zleceniodawcy. W ramach restrukturyzacji Dłużnik przejął kompetencje produkcyjne od Spółek zależnych i realizuje pełen zakres prac wykonawczych w ramach własnej struktury.

## 2.2. Przyszły stan podaży i popytu w sektorze rynku, na którym działa przedsiębiorstwo

### 2.2.1. Polska

Na rynku polskim po okresie spowolnienia i zmniejszenia realizowanych inwestycji w ostatnich kwartałach nastąpiło wyraźne zwiększenie ilości i wielkości ogłaszanych przetargów w segmencie budowlanym oraz znaczący wzrost inwestycji drogowych i kolejowych. Po pierwszym półroczu 2017 roku wartość zawartych umów z wykonawcami sięgnęła 11 mld złotych, zaś na koniec listopada osiągnęła 17 mld zł. Do końca 2017 roku zaplanowane było zlecenie prac na kolejne 1,5-2 mld zł.

Wydatki w 2017 roku miały osiągnąć wartość 5,5 mld zł, zaś w 2018 roku i latach kolejnych przewidywane są nakłady inwestycyjne przekraczające 10 mld zł rocznie.

Zgodnie z przygotowywaną przez Ministerstwo Infrastruktury i Budownictwa aktualizacją „Strategii rozwoju transportu do 2020r. (z perspektywą do 2030r.)” w najbliższych latach przewidywany jest wzrost ilości przewożonych osób i towarów.

Wielkość transportu (mln ton)	2015	2020	2025	2030
Kolejowe	229	244	262	286
Samochodowe	1771	1942	2071	2241

Wielkość transportu (mln osób)	2015	2020	2025	2030
Kolej	268	279	345	484
Motoryzacja indywidualna	28 198	31 146	33 405	34 556

Źródło: Strategia rozwoju transportu do 2020

Wartość wieloletniego rządowego programu pod nazwą „Program Budowy Dróg Krajowych na lata 2014-2023 (z perspektywą do 2025 r.)”, który został zaktualizowany w lipcu 2017 roku, wyniosła 196,4 mld zł. Głównym jego celem jest budowa spójnego i nowoczesnego systemu dróg krajowych zapewniającego efektywne funkcjonowanie drogowego transportu osobowego i towarowego. Program zakłada dokończenie budowy

ciągów dróg ekspresowych i autostrad oraz budowę 57 obwodnic w ciągach dróg krajowych.

Planowane wydatki inwestycyjne (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021	2022	RAZEM
<b>Drogi krajowe</b>	22 292 473,67	24 486 255,88	23 527 889,12	22 695 368,92	19 936 307,30	112 938 294,89

Źródło: „Program Budowy Dróg Krajowych na lata 2014-2023 (z perspektywą do 2025r.)”

Realizacja wszystkich zadań inwestycyjnych pozwoli na stworzenie sieci autostrad oraz dróg ekspresowych w ramach następujących ciągów komunikacyjnych: A1, A2, A4, A18, S1, S2, S3, S5, S6, S7, S8, S10, S11, S12, S17, S19, S22, S51, S52, S61, S69 oraz S74.



Źródło: „Program Budowy Dróg Krajowych na lata 2014-2023 (z perspektywą do 2025r.)”

„Krajowy Program Kolejowy” obowiązujący do 2023 roku przewiduje inwestycje na łączną kwotę 66,4 mld zł. Główny cel programu obejmuje wzmocnienie roli transportu kolejowego w zintegrowanym systemie transportowym kraju poprzez stworzenie spójnej i nowoczesnej sieci linii kolejowych. Program ten obejmuje modernizację obiektów inżynierskich (w tym mostów i wiaduktów) na istotnych dla kraju liniach kolejowych, m.in. Poznań-Szczecin, Kraków-Katowice czy Warszawa-Poznań. Zaktualizowany w dniu 04 grudnia 2017 roku plan wydatków w ramach „Krajowego Programu Kolejowego” przewiduje wydatki w latach 2018-2022 w wysokości 45,7 mld zł na projekty dofinansowywane przez Unię Europejską oraz 6,1 mld zł na projekty finansowane w pełni z budżetu państwa.

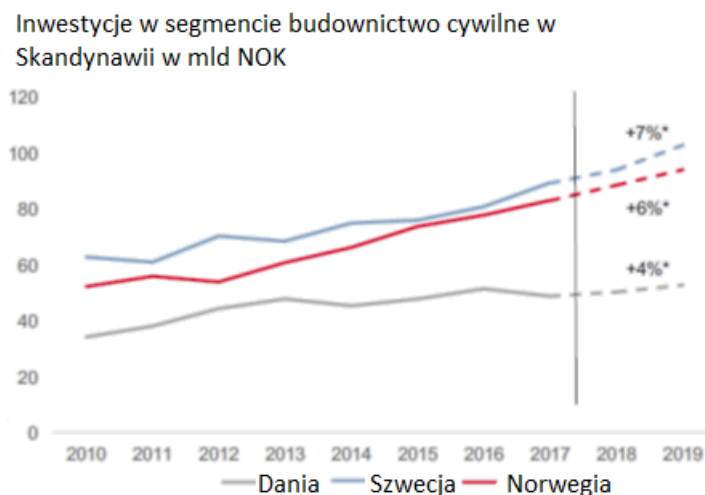
Planowane wydatki inwestycyjne (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021	2022	RAZEM
Kolej	9 193 098,30	11 939 868,80	11 441 320,50	12 071 239,10	7 166 516,90	51 812 043,60

Źródło: Załącznik do uchwały nr 186/2017 Rady Ministrów z dnia 4 grudnia 2017 r.

Rada Ministrów zaakceptowała również wieloletni program pomocy w zakresie finansowania kosztów zarządzania infrastrukturą kolejową, w tym jej utrzymania i remontów do 2023 r. Program ten zakłada źródła finansowania między innymi na likwidację zaległości utrzymaniowych. W ten sposób środki finansowe przeznaczone zostaną na rozpoczęcie procesu usuwania powstałych w latach ubiegłych zaległości w utrzymaniu infrastruktury kolejowej spowodowanych niedoborami finansowania oraz koniecznością ograniczania zakresu działań utrzymaniowych do niezbędnego minimum; wpłynie to również na poprawę sytuacji polskich przedsiębiorstw działających w sektorze kolejowym, zarówno wykonawców i podwykonawców robót remontowo-utrzymaniowych, jak i producentów i dostawców elementów infrastruktury kolejowej różnych branż.

### 2.2.2. Szwecja

Istotnym dla Spółki rynkiem zagranicznym jest rynek skandynawski, a w szczególności Szwecja i Norwegia. Ciągły wzrost natężenia ruchu oraz ilości pasażerów jest powodem zwiększenia nakładów na rozwój oraz modernizację głównych kanałów transportowych pomiędzy największymi miastami. Dotyczy to zarówno infrastruktury drogowej, jak i kolejowej. Zgodnie z szacunkami jednej z największych grup budowlanych w Skandynawii – Veidekke – trzy najważniejsze rynki budownictwa infrastrukturalnego w Danii, Szwecji i Norwegii w perspektywie do końca 2019 r. będą wykazywały tendencje wzrostowe.



Źródło: "Veidekke's Economic Activity Report" z dnia 27.09.2017r.

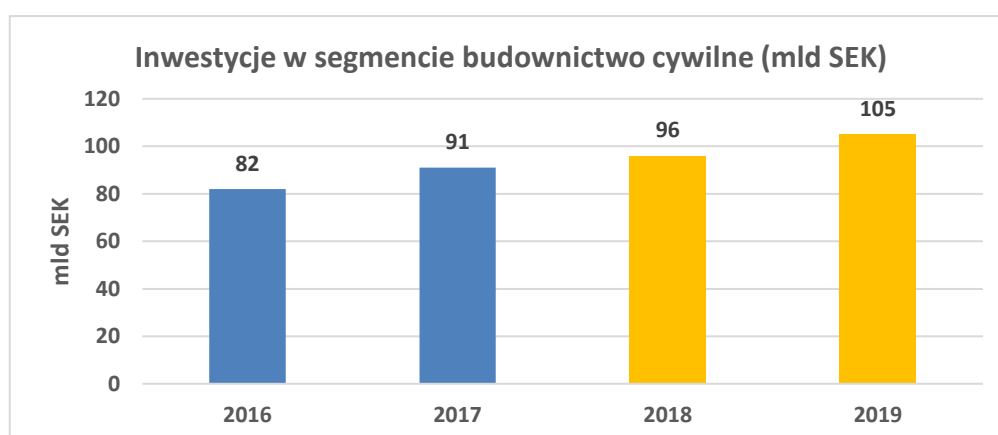
PKB w krajach skandynawskich stale rośnie, a najdynamiczniej w Szwecji. Rozwój gospodarczy spowolni, jednak przewidywane jest jego utrzymanie w okolicach przyrostu 2,2 punktów procentowych rocznie.

Wzrost PKB (%)	2016	2017	2018	2019
Szwecja	4,1%	3,0%	2,2%	2,2%

Źródło: "Veidekke's Economic Activity Report" z dnia 27.09.2017r.

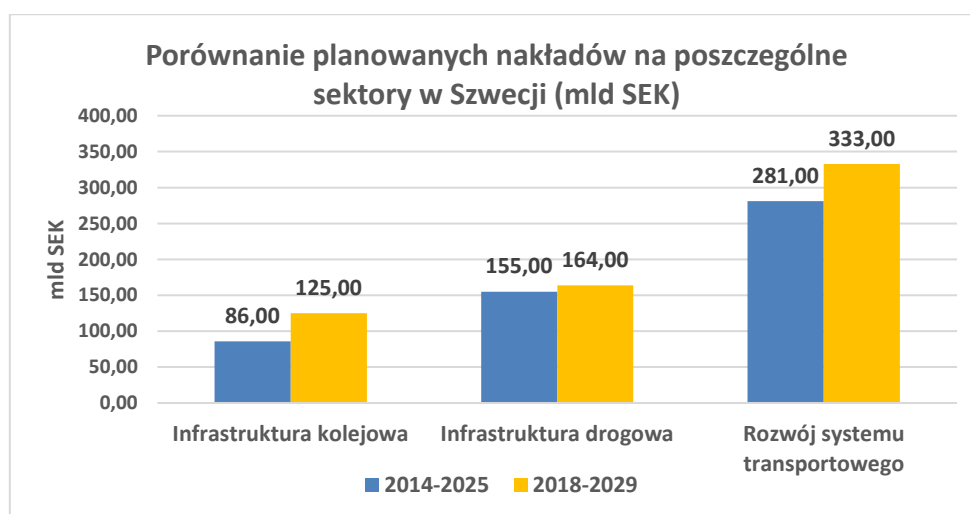
Według szwedzkiego krajowego planu inwestycyjnego, dotyczącego sektora infrastruktury, wartość inwestycji w latach 2014-2025 wyniesie 522 mld koron szwedzkich, z czego 155 mld dla segmentu infrastruktury drogowej i ok. 86 mld dla infrastruktury kolejowej. Wyłącznie na nowe obiekty mostowe w Szwecji przeznaczono kwotę 97 mld koron szwedzkich

W najbliższych latach zakładane jest stałe zwiększanie nakładów inwestycyjnych w segmencie budownictwa cywilnego (infrastruktura). W okresie 2016-2019 łączna ich wartość ma wynieść 374 mld koron szwedzkich.



Źródło: "Veidekke's Economic Activity Report" z dnia 27.09.2017r.

W przygotowywanym projekcie nowego planu na lata 2018-2029, który będzie zatwierdzony wiosną 2018r., kwota wydatków została zwiększona do 622,5 mld koron szwedzkich, z czego 125 mld planuje się przeznaczyć na inwestycje w zakresie infrastruktury kolejowej i 164 mld na inwestycje drogowe.



Źródło: opracowanie własne na podstawie propozycji do krajowego planu dla sektora transportu na lata 2014-2025 oraz 2018-2029 dostępnych na: [www.trafikverket.se](http://www.trafikverket.se)

Obecnie realizowane są duże projekty infrastrukturalne, takie jak tworzenie dróg przejazdowych przez Sztokholm czy rozbudowa drogi E20. Przykładem miasta, w którym w najbliższych latach powstanie wiele nowych obiektów jest Goeteborg. Przebudowuje się tam wiele punktów węzłowych na głównych drogach

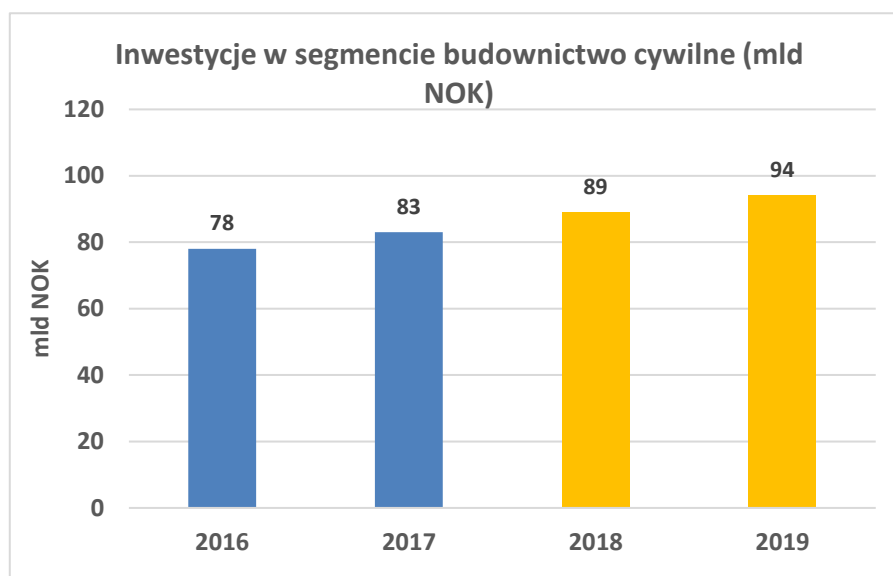
### 2.2.3. Norwegia

Dynamika wzrostów PKB w Norwegii w latach 2016-2017 była na niższym poziomie niż w pozostałych krajach skandynawskich, jednak w kolejnych dwóch latach prognozowana jest tendencja wzrostowa do poziomów 1,4 i 1,8 punktów procentowych.

Wzrost PKB (%)	2016	2017	2018	2019
Norwegia	1,0%	0,8%	1,4%	1,8%

Źródło: "Veidekke's Economic Activity Report" z dnia 27.09.2017r.

Dynamiczny rozwój obszarów najbardziej zurbanizowanych połączony ze stałym wzrostem liczby ich mieszkańców przyczynia się do konieczności inwestycji w infrastrukturę. W latach 2016-2019 przewidywana łączna wartość inwestycji w segmencie budownictwa cywilnego (infrastruktura) powinna wynieść 344 mld koron norweskich.



Źródło: "Veidekke's Economic Activity Report" z dnia 27.09.2017r.

W Norwegii obecnie realizuje się plan rozbudowy systemu transportowego obejmujący lata 2014-2023. Przewiduje on ok. 600 mld koron norweskich na inwestycje w sektorze transportu. Przedstawiono również nowy plan inwestycyjny na lata 2018-2029. Całkowity koszt przeznaczony na modernizację sektora transportowego wynosi ok. 933 mld koron norweskich. Wzrost nakładów w sektorze infrastruktury daje duże szanse na pozyskanie nowych projektów oraz podtrzymanie stałej współpracy z największymi Generalnymi Wykonawcami na rynku skandynawskim.

Jednym z głównych zadań jest rozbudowa drogi E39 biegnącej wzdłuż zachodniego wybrzeża Norwegii. Największe zmiany obejmą odcinek między Kristiansand

i Trondheim, którego długość wynosi ok. 1,069 tys. kmi w ciągu którego znajduje się kilka przepraw promowych. Przewidywane jest zastąpienie ich obiektami mostowymi, co skróci trasę przejazdu o ok. 47 km. Na realizację planu przeznaczone zostanie ok. 340 mld koron norweskich.



*Trasa z Kristiansand do Trondheim z oznaczeniem przepraw przez fiordy.*

*Źródło: Załącznik nr 4 do NTP 2018-2029.*

Mosty kolejowe z punktu widzenia technologii realizacji powstają głównie jako konstrukcje stalowe, a Dłużnik posiada istotne doświadczenie w realizacji kontraktów na rzecz kolei w Polsce, w tym m.in. remont mostu Gdańskiego w Warszawie czy budowa mostu przez rz. Wartę w Poznaniu jak i za granicą w tym m.in. obiekt TP30 w Danii, obracany most kolejowy w Goeteborgu czy przeprawa Hell w Norwegii.

### 3. Analiza przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej dłużnika

Trudna sytuacja Dłużnika wynikała z szeregu czynników, przy czym poniżej wskazano na kluczowe, które wywarły największy wpływ na jego obecną sytuację.

Po pierwsze, nie było efektywnego nadzoru i monitorowania spółek zależnych, a w szczególności ich efektywności zarówno produkcyjnej jak i ekonomicznej. W konsekwencji spowodowało to, że Dłużnik nie posiadał bieżącego realnego obrazu tego co się dzieje w podmiotach zależnych.

Po drugie, proces wytwarzania konstrukcji stalowych polegał na tym, że Dłużnik kontraktował produkcję, by następnie zlecać ją jednej lub kilku spółkom zależnym, które po zrealizowaniu prac przekazywały konstrukcje ponownie do Dłużnika, który finalnie dokonywał sprzedaży. W wyniku takiej organizacji cyklu produkcyjnego było zbyt dużo ośrodków decyzyjnych oraz duplikowała się struktura wielu zbędnych kosztów, w szczególności istotnych kosztów zarządu. Jednak kluczowe było to, że istniejąca struktura organizacyjna nie przynosiła istotnych korzyści, poza ewentualną tarczą korporacyjną.

Po trzecie, Dłużnik doprowadził do powstania zbyt agresywnej struktury finansowania działalności polegającej na zaciągnięciu zbyt dużego długu w stosunku do posiadanej zdolności spłaty. W efekcie doszło do powstania klasycznej spirali długów i wystąpienie przesłanek niewypłacalności. Po osiągnięciu tak wysokiego stopnia zadłużenia, Dłużnik powinien zmienić strukturę finansowania w ten sposób, że zwiększyłby kapitał własny poprzez emisję akcji. Brak takiego działania oraz zaciąganie nowych zobowiązań, w szczególności o charakterze krótkoterminowym, w przypadku nawet stosunkowo niewielkich przesunięć w splotach należności dla Dłużnika musiał się przyczynić do utraty płynności.

Po czwarte, Dłużnik dokonywał stosunkowo dużych inwestycji zarówno kapitałowych jak i w majątek trwały bez posiadania istotnego portfela zamówień, który byłyby realizowany bezpośrednio na bazie nabytych aktywów. W ten sposób Dłużnik prowadził równoległe kilka nieefektywnych aktywności gospodarczych.

Po piąte, Dłużnik poszerzył swoją działalność o zupełnie nowe obszary, na których nie posiadał istotnych lub wystarczających kompetencji. W szczególności Dłużnik rozpoczął aktywność na rynku offshore oraz działalność jako generalny wykonawca. W ten sposób zetknął się z nowymi aspektami technicznymi i ryzykami, na które nie był przygotowany ze względu na brak doświadczenia, co spowodowało powstanie problemów.

Po szóste, działalność Dłużnika w zakresie aktywności na rynku offshore zbiegła się z załamaniem na tym rynku, co doprowadziło do zmniejszenia nowych zamówień, ograniczenia tych już wykonywanych oraz dużej presji ze strony zamawiających na cenę i sposób finansowania.

Po siódme, działalność Dłużnika została dotknięta istotnym wzrostem cen materiałów do produkcji w postaci stali i pochodnych szacowanym w niektórych asortymentach o około 20 %.

Po ósme, wobec istotnego załamania na rynku offshore w 2014 oraz w słabej koniunktury w kraju w latach 2015-2016 Dłużnik nie rozpoczął w porę dostosowywania posiadanego potencjału do istniejącego wówczas rynku poprzez restrukturyzację.



#### **4. Prezentacja proponowanej przyszłej strategii prowadzenia przedsiębiorstwa Dłużnika oraz informacja na temat poziomu i rodzaju ryzyka**

**Strategia działania** na przyszłość „BUDUJEMY MOSTY„ opiera się o następujące założenia:

Po pierwsze, zostanie zmieniona struktura organizacyjna i Dłużnik będzie bezpośrednio kontrolował cały cykl produkcyjny (produkcja w ramach jednego podmiotu). Wiąże się to z tym, że Dłużnik musi zatrudnić zarówno średnią kadre kierowniczą do bezpośredniego nadzoru produkcji, jak i pracowników bezpośrednio produkcyjnych. Przy czym w przypadku tych ostatnich nie będzie ich zatrudniał w oparciu o stosunek pracy ale na zasadach elastycznych umów o świadczenie usług (osoba wykonująca pracę spawacza prowadzi działalność gospodarczą). Koncentracja aktywności gospodarczej w jednym podmiocie pozwoli na lepszy monitoring, niższe koszty oraz rezygnację z działalności dodatkowych, które zostały uznane na obecnym etapie za zbędne. W ten sposób wyeliminowany zostanie szereg zagrożeń, które przyczyniły się do obecnej sytuacji Dłużnika.

Po drugie, Dłużnik będzie prowadził działalność w zakresie tych segmentów rynku, w których posiada doświadczenie oraz kompetencje umożliwiające osiągnięcie rentowności i jakości. Zatem Dłużnik będzie wykonywał prefabrykację oraz montaż konstrukcji stalowych (głównie konstrukcji mostowych).

Po trzecie, Dłużnik będzie koncentrował się na rynku skandynawskim oraz na konstrukcjach mostów kolejowych w Polsce.

Za skupieniem się na rynku skandynawskim przemawia:

##### 1. Stosunkowo duża rozpoznawalność Dłużnika na rynku skandynawskim

Od 2011r na rynek skandynawski dostarczono ponad 55 obiektów z segmentu infrastruktury (obiekty mostowe, kładki oraz elementy takie jak balustrady, ekrany akustyczne) o łącznej wartości ponad 300 mln PLN.

Obiekty wykonane przez Dłużnika znajdują się w centrach największych miast, takich jak Kopenhaga (projekt Inderhavnen, 430 t). W Sztokholmie oraz najbliższej okolicy znajduje się 10 obiektów: Danviksbron (2013r, 233 t) , Stadshusbron (2012r, 200t), most nad Västberga Allé (2015r, ok. 1 200 t), Värmdöleden (2017r, 160 t), 5 kładek Rinkeby (2013-2015r, łącznie 123 t), pokład mostu Gamla Årstabron (2014r, 890 t).

Dłużnik wykonywał także konstrukcje będące w zakresie największych projektów, takich jak np. Marieholmförbindelse w Goeteborgu (łączny tonaż ok 2 000 t).

2. Bezpośrednie i długofalowe relacje Dłużnika z klientami, w tym z największymi firmami działającymi na rynku skandynawskim, takimi jak Skanska, Peab, NCC, MT Højgaard.
3. Znajomość obowiązujących standardów i przepisów na rynku skandynawskim.  
W 2016 roku w konsorcjum z norweską firmą przystąpiono do przetargu w Norwegii, czego efektem było podpisanie umowy na wykonanie mostu Tana Bru o łącznej wartości 158,5 mln PLN (332,6 mln NOK netto). Oprócz tego Dłużnik posiada wiedzę w zakresie standardów dotyczących produkcji konstrukcji stalowych obowiązujący w krajach skandynawskich, np. AMA Anläggning (obowiązujący w Szwecji), Handbook (obowiązujący w Norwegii).
4. Dobra lokalizacja krajów skandynawskich względem Gdyni – transport gotowych konstrukcji stalowych można zrealizować drogą morską co szczególnie w przypadku dużych obiektów stanowi o przewadze konkurencyjnej Dłużnika.
5. Znaczące nakłady finansowe krajów skandynawskich na rozwój i modernizację infrastruktury (drogowej i kolejowej), co wpływa na ilość projektów realizowanych w tym sektorze i duże zapotrzebowanie na różnego typu konstrukcje stalowe wykonywane przez Dłużnika.
6. Możliwa do osiągnięcia wyższa marża niż na rynku krajowym.
7. Bardziej etyczne i przewidywalne relacje biznesowe, preferujące negocjacje w rozwiązywaniu sporów zamiast postępowań sądowych.

Za skupieniem się na rynku konstrukcji mostów kolejowych w Polsce przemawia:

1. Stosunkowo mniejsza konkurencja na rynku kolejowym w porównaniu choćby do robót drogowych
2. Istotne doświadczenie dłużnika w realizacji specjalistycznych konstrukcji mostowych oraz wiaduktowych dla kolejnictwa
3. Duży program inwestycyjny w kolejnictwie w Polsce w najbliższych latach
4. Potencjalnie wyższa marża w segmencie kolejowym niż w wysoce konkurencyjnym segmencie drogowym.

Skuteczna realizacja planów eksportowych będzie kluczowym czynnikiem sukcesu całej restrukturyzacji. Ponowna odbudowa istotnej pozycji na rynkach zagranicznych, odzwierciedlona udziałem eksportu w sprzedaży Dłużnika, będzie miała jeszcze inne kluczowe znaczenie związane z optymalizacją ryzyka. Odzyskanie zdolności eksportowych i ich rozwój wpłynie na uniezależnienie się Dłużnika od rynku krajowego, szczególnie istotnego w przypadku załamania popytu na rynku krajowym lub jego istotnego ograniczenia, co było jednym z powodów powstania obecnej sytuacji Dłużnika.

Dłużnik w wyniku trudnej sytuacji finansowej zaprzestał produkcji oraz pozostawił szereg relacji biznesowych, w których nie wywiązał się w pełni z przyjętych zobowiązań. Taki stan spraw istotnie wpływa na podejmowane obecnie działania związane z restrukturyzacją, które w wyniku zdarzeń z przeszłości są obarczone istotnym ryzykiem takim jak:

#### **Ryzyko związane z niewystarczającym portfelem kontraktów.**

Wskutek trudności finansowych Dłużnik bądź to sam zaprzestał realizacji projektów bądź kontrahenci zrezygnowali ze świadczenia usług przez Dłużnika. W chwili obecnej Dłużnik podejmuje działania zmierzające do pozyskania nowych kontraktów. Istnieje ryzyko, że obecna sytuacja dłużnika, w tym niewystarczające zasoby na pozyskanie gwarancji związanych z wykonywaniem kontraktów, będzie istotnie wpływała negatywnie na pozyskanie nowych kontraktów.

#### **Ryzyko związane z ewentualnymi karami i roszczeniami wynikającymi z realizacji kontraktów (umów)**

Umowy zawierane przez Dłużnika zawierają warunki realizacji, które są obwarowane istotnymi karami umownymi z tytułu braku realizacji kontraktu lub jego opóźnienia. Działalność Dłużnika charakteryzuje się stosunkowo niską marżą i wobec wystąpienia ewentualnych kar i innych roszczeń może doprowadzić do wygenerowania ujemnej rentowności.

#### **Ryzyko związane ze zmianą ceny rynkowej stali**

Dłużnik wykorzystuje do produkcji szereg materiałów, przy czym najistotniejszy z nich to stal oraz inne materiały hutnicze. Ceny stali podlegają wahaniom zgodnym ze światową koniunkturą jak i popytem i podażą na rynku krajowym. W zakresie niektórych specyficznych projektów Dłużnik de facto zleca bezpośrednią produkcję materiałów niezbędnych do realizacji projektów do hut. Ewentualny wzrost cen surowców może wpłynąć negatywnie na osiąganą przez Dłużnika marżę, a ograniczony dostęp do materiałów (opóźnienia w dostawach) może się przyczynić do opóźnień w realizacji projektów i w konsekwencji również do zmniejszenia marży.

#### **Ryzyko związane z posiadaniem niewystarczającego poziomu kapitału obrotowego, koniecznością pozyskania gwarancji związanych z realizowanymi kontraktami oraz ewentualnej utraty płynności**

W chwili obecnej Dłużnik posiada kapitał obrotowy na realywnie niskim poziomie. Ewentualne zdarzenia gospodarcze skutkujące opóźnieniem w otrzymaniu zaplanowanych środków finansowych, a w szczególności wstrzymaniem wpływu środków finansowych do Dłużnika w wyniku zrealizowanych prac może doprowadzić do utraty płynności przez Dłużnika.

#### **Ryzyko restrukturyzacyjne**

Dłużnik, działając na stosunkowo konkurencyjnym rynku, podejmuje działania zmierzające do poprawy swojej sytuacji finansowej poprzez realizację opracowanego planu restrukturyzacyjnego. Niezrealizowanie założeń prezentowanych w planie restrukturyzacji, bez względu na powody takiego stanu rzeczy, może doprowadzić do nieosiągnięcia zakładanych celów restrukturyzacji.

#### **Ryzyko prawne, w tym związane z prawem restrukturyzacyjnym**

Ze względu na skomplikowany charakter działalności dłużnika w zakresie realizacji kontraktów, praw własności, zabezpieczeń finansowych oraz aspektów bezskuteczności czynności istnieje ryzyko odmiennego rozpoznawania i oceny zdarzeń gospodarczych przez strony trzecie.

**Ryzyko związane z brakiem akceptacji wierzycieli dla propozycji układowych**

Dłużnik, ze względu na duże zadłużenie musiał zaproponować dla niektórych grup wierzycieli wysoki stopień umorzenia. Istnieje ryzyko, że propozycje te nie spotkają się z akceptacją wierzycieli lub sądu i nie dojdzie do prawomocnego zatwierdzenia układu.

**Ryzyko związane z charakterem działalności konstrukcyjnej (budowlanej)**

Dłużnik posiada kompetencje w realizacji skomplikowanych projektów, jednakże istniejące problemy finansowe i brak przewidywalności mogą przyczynić się do utraty istotnych pracowników, a co za tym idzie ograniczenia kompetencji Dłużnika.

## **5. Pełny opis i przegląd planowanych środków restrukturyzacyjnych i związanych z nimi kosztów wraz z Harmonogramem wdrożenia środków restrukturyzacyjnych oraz ostatecznym terminem wdrożenia planu restrukturyzacyjnego**

Harmonogram wdrożenia środków restrukturyzacyjnych jest ściśle związany z przyjętą strategią „Budujemy Mosty„. Wdrożenie nowej strategii działania będzie się odbywało w trzech etapach:

### **1. Etap 1 - zwrot**

W pierwszej kolejności nastąpi zwrot w dotychczasowym funkcjonowaniu przedsiębiorstwa polegający na ponownym uruchomieniu produkcji w nowych warunkach organizacyjnych i formalnych. Przed otwarciem postępowania sanacyjnego Dłużnik, nie wykonywał bezpośrednio prac realizacyjnych, które były powierzane jednostkom powiązanym. Na tym etapie Dłużnik rozpocznie nową kontraktację, która jest kluczowa dla jego dalszego funkcjonowania.

### **2. Etap 2 – budowa potencjału**

Dłużnik zbuduje nowe kompetencje niezbędne do dalszego efektywnego funkcjonowania w większej skali. Zostaną zaprojektowane i wprowadzone rozwiązania i procedury tworzące efektywną organizację. Dłużnik będzie dążył do budowy portfela zamówień na okres 6-12 miesięcy.

### **3. Etap 3 – nowe perspektywy**

Dłużnik, w oparciu o pozyskane kontrakty, zawarty układ, zmiany właścicielskie oraz dostęp do nowego finansowania będzie przygotowany do istotnego wzrostu sprzedaży i ekspansji w zakresie posiadanych kompetencji w strategicznych obszarach aktywności biznesowej.

### **Etap 1 Powrót na rynek – „zwrot” (czas trwania - do 6 miesięcy)**

Działania:

1. Odbudowa PR (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
2. Spotkania ze wszystkimi kluczowymi klientami zagranicznymi (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
3. Nowa strategia ofertowania i budowy portfela zleceń (I kwartał 2018 r.)
4. Przebudowa i wzmocnienie działu kontraktacji - podział na kraj i rynki skandynawskie (I kwartał 2018 r.)
5. Zakończenie sporów i rozliczeń, umożliwiających nową perspektywę współpracy (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)

6. Koncentracja na projektach o dobrej strukturze cash flow - fakturowanie miesięczne, zakup materiałów przez kontrahenta lub ich niezwłoczne refakturowanie (cały okres restrukturyzacji)
7. Początkowa koncentracja na niewielkich i stosunkowo krótkoterminowych projektach, mających na celu szybkie odzyskanie reputacji u danego kontrahenta (I i II kwartał 2018 r.)
8. Budowa nowej organizacji (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
9. Budowa aliansów operacyjnych z kontrahentami z kraju i zagranicy (cały okres restrukturyzacji)

**Ponadto w trakcie Etapu 1 podjęte będą następujące działania:**

1. Optymalizacja kosztów (cały okres restrukturyzacji)
2. Dezynwestycje (cały okres restrukturyzacji)
3. Stworzenie działu zakupów i transparentnych procedur (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
4. Budowa i pozyskanie zasobów oraz kompetencji technicznych (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
5. Pozyskanie niezbędnych certyfikatów i kwalifikacji jakościowych (IV kwartał 2017 r. oraz I kwartał 2018 r.)
6. Wprowadzenie efektywnego monitoringu postępów produkcji i ich kosztów (I kwartał 2018 r.)
7. Wprowadzenie nadzoru nad zleceniem przez konkretnego project menagera (I kwartał 2018 r.)
8. Optymalizacja rozwiązań w zakresie IT (I kwartał 2018 r.)
9. Zwiększenie nadzoru właścicielskiego nad spółkami z grupy kapitałowej (I kwartał 2018 r.)
10. Pozyskanie nowego finansowania w zakresie zabezpieczeń finansowych (gwarancje należytego wykonania oraz zwrotu zaliczek) niezbędnych do realizacji kontraktów (cały okres restrukturyzacji)
11. Analiza potencjalnych aliansów kapitałowych (cały okres restrukturyzacji)

**Cel:**

1. Uruchomienie produkcji oraz pozyskanie nowych zleceń, kluczowych dla działalności w początkowej fazie po uruchomieniu produkcji. Ze względu na czas trwania procesu kontraktacji i zaopatrzenia nieodzowne jest pozyskanie podwykonawstwa w już rozpoczętych projektach.
2. Utworzenie nowej organizacji produkcyjnej zapewniającej odpowiednią jakość oraz realne monitorowanie rentowności produkcji.

**Etap 2 Budowa nowych kompetencji i rozwój w priorytetowych segmentach - „budowa potencjału” (czas trwania 6-12 miesięcy):**

1. Aktywna budowa portfela kontraktów (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r. oraz IV kwartał 2018 r.)
2. Aktywna budowa relacji z podwykonawcami i monitoring ich potencjału (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r.)
3. Budowa back-office dla realizowanych kontraktów – wsparcie umożliwiające skuteczne reagowanie przez project managerów na pojawiające się problemy w realizacji kontraktów (II kwartał 2018 r.)
4. Poprawa jakości systemów produkcyjnych i ich monitorowania (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r.)
5. Budowa struktury organizacyjnej wspierającej kompleksową obsługę kontrahenta (II kwartał 2018 r.)
6. Wprowadzenie efektywnych procedur w zakresie realizowanych kontraktów i relacji z kontrahentami - obecnie istnieją tylko procedury techniczne (II kwartał 2018 r.)
7. Odbudowa elastycznych zdolności produkcyjnych (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r.)
8. Wzmocnienie organizacji w zakresie zarządzania (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r.)
9. Wprowadzenie zarządzania przez cele oraz budżetowania (II kwartał 2018 r.)

**Ponadto w trakcie Etapu 2 podjęte będą następujące działania**

1. Dalsza optymalizacja kosztów (cały okres restrukturyzacji)
2. Dalsze dezinwestycje (cały okres restrukturyzacji)
3. Rozpoczęcie ofertowania dużych projektów – możliwych do realizacji po zatwierdzeniu układu (II kwartał 2018 r., III kwartał 2018 r. oraz IV kwartał 2018 r.)

**Cel:**

1. Budowa portfela zleceń niezbędnego do rozwoju, w tym również po zatwierdzeniu układu
2. Budowa efektywnej organizacji (back office i procedury) zdolnej skutecznie realizować kontrakty.
3. Weryfikacja efektywności zbudowanej w Etapie 1 struktury produkcyjnej i ewentualne modyfikacje.

**Etap 3 Nowe perspektywy - układ oraz zmiany właścicielskie (docelowe pozyskanie inwestora branżowego) – „rozwój” (czas trwania 12-18 miesięcy)**

1. Budowa nowej wiarygodności kredytowej (IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.)
2. Aktywne działania PR po prawomocnym zatwierdzeniu układu (IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.)
3. Budowa nowej struktury właścicielskiej na skutek realizacji układu (IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.)
4. Rozpoczęcie realizacji dużych projektów (IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.)

**Ponadto w trakcie Etapu 3 podjęte będą następujące działania**

1. Dalsza optymalizacja kosztów (cały okres restrukturyzacji)
2. Wsparcie procesów negocjacyjnych w zakresie zmian właścicielskich (IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.)

**Cel:**

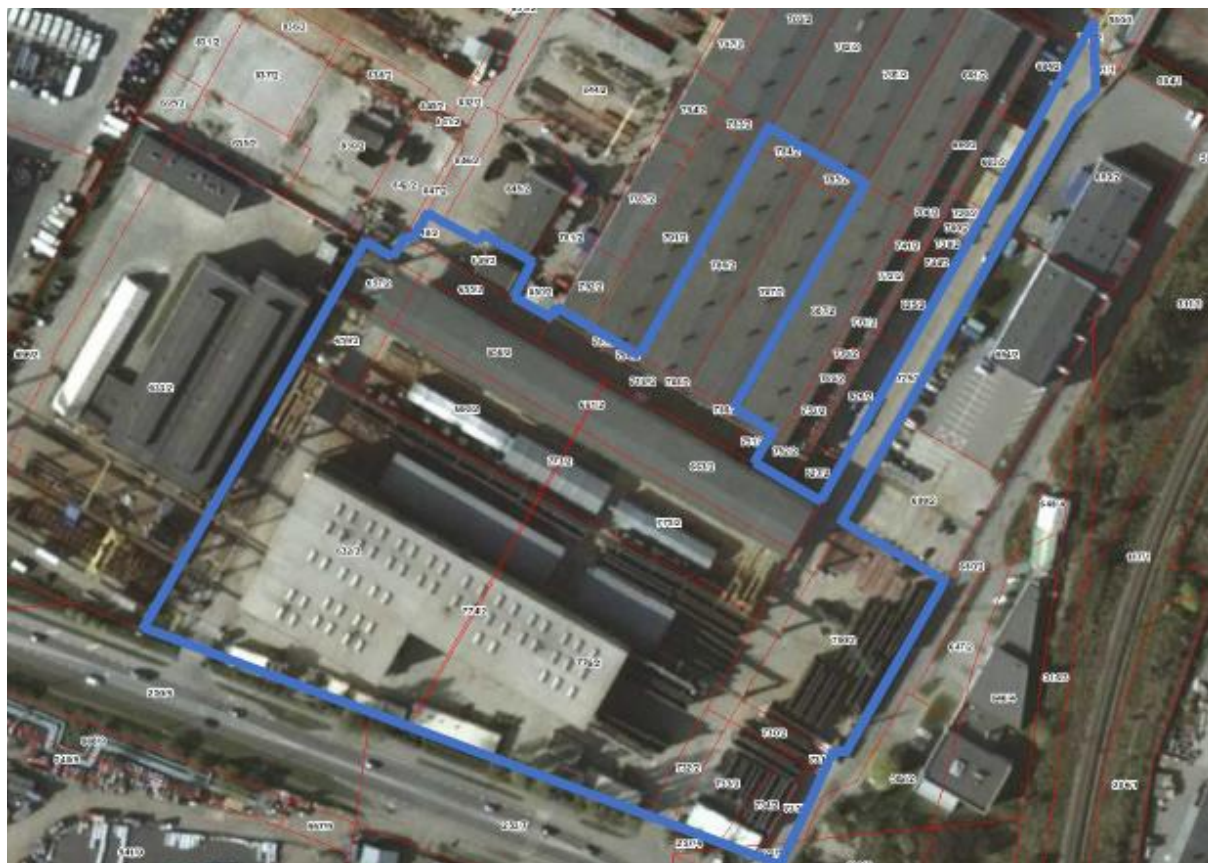
1. Rozpoczęcie działalności w dużej skali z nową efektywną organizacją, optymalnymi kosztami i istotnie lepszymi kompetencjami w zakresie całej organizacji
2. Zawarcie prawomocnego układu i istotne wykrystalizowanie się sytuacji formalnej dłużnika
3. Zapewnienie struktury właścicielskiej umożliwiającej dalszy efektywny rozwój Dłużnika



## 6. Informacje o zdolnościach produkcyjnych przedsiębiorstwa dłużnika, w szczególności o ich wykorzystaniu i redukcji.

### 6.1. Zdolności produkcyjne Vistal Gdynia S.A. na terenie Gdyni

Zdolności produkcyjne Spółki opierają się m.in. na majątku produkcyjnym zlokalizowanym przy ul. Hutniczej w Gdyni. W jego skład wchodzi 4 hale produkcyjne o powierzchni 1461m<sup>2</sup>, 1540m<sup>2</sup>, 3300m<sup>2</sup>, 1102m<sup>2</sup>, co daje łączną powierzchnię produkcyjną 7403m<sup>2</sup>. Największa z hal, o wymiarach 118m x 29,2m, przeznaczona jest do prefabrykacji wielkogabarytowych elementów konstrukcji stalowych. Jej wyposażenie stanowią m.in. dwie suwnice o udźwigu 50t każda. Spółka dysponuje również halą przygotowania produkcji wyposażoną w przecinarkę z konsolami gazowymi i plazmowymi. Miesięczne możliwości produkcyjne w zależności od skomplikowania i typu wykonywanych konstrukcji wahają się od 1000t do 1600t konstrukcji stalowych.



Fot. 1. Obszar z zaznaczeniem majątku produkcyjnego Spółki.



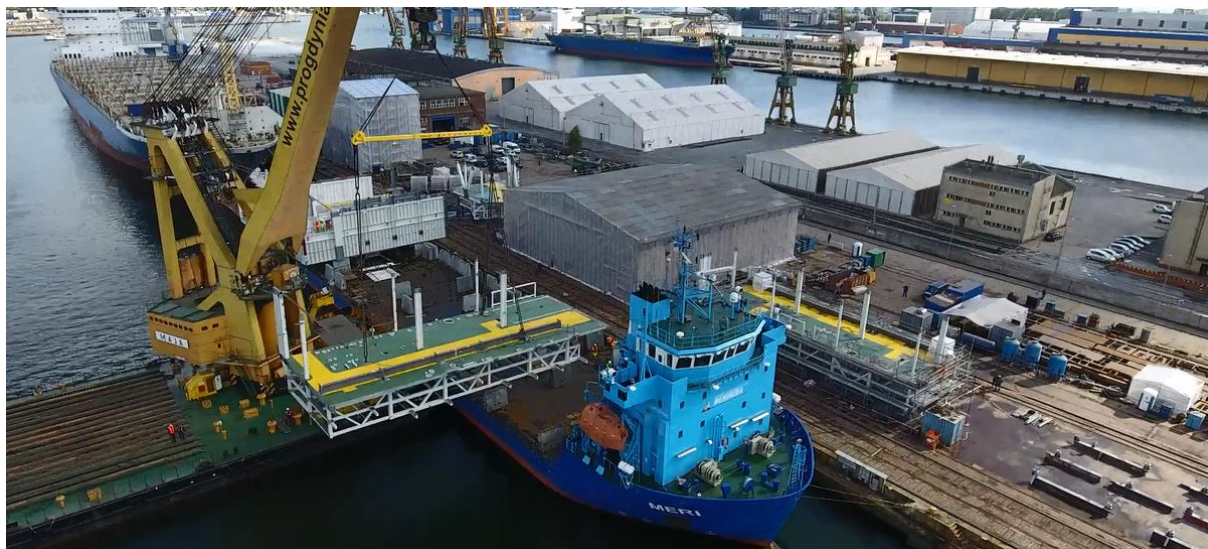
Fot. 2. Hala produkcyjna

Oprócz wyżej wymienionej lokalizacji Spółka po sprzedaży Nabrzeża Węgierskiego będzie jego dzierżawcą przez okres co najmniej 12 miesięcy. Na terenie Nabrzeża zlokalizowane są place składowe i montażowe wyposażone m.in. w dwa żurawie torowe o udźwigu do 20t. Na terenie nabrzeża znajdują się także 3 budynki, w których mieszczą się pomieszczenia biurowe, jak również hale produkcyjne i magazynowe.



Fot. 3. Obszar na Nabrzeżu Węgierskim, dzierżawiony przez Spółkę.

Obszar o długości 440m daje szerokie możliwości w zakresie scalania konstrukcji stalowych o parametrach uniemożliwiających transport drogą lądową. Maksymalna waga scalonego elementu może wynieść do 5000t. Głębokość wody waha się pomiędzy 6,5-7,10m, dzięki czemu możliwy jest załadunek konstrukcji na duże jednostki pływające, takie jak statki i barki. Parametry nabrzeża umożliwiają załadunek zarówno poprzez nasunięcie, jak też z wykorzystaniem dźwigu pływającego lub kołowego.



*Fot. 4. Prace wykonywane na Nabrzeżu Węgierskim*

Spółka nie przewiduje redukcji zdolności produkcyjnych poza wskazanymi dezinwestycjami majątku opisanymi w punkcie aktywa przeznaczone do sprzedaży.

## **6.2. Zdolności produkcyjne jednostek zależnych od Vistal Gdynia S.A.**

### **6.2.1. Zdolności produkcyjne – Vistal Eko Sp. z o.o.**

Vistal Eko Sp. z o.o. jest właścicielem działki o powierzchni 12.007 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w Kartoszynie gm. Krokowa przy ulicy Leśnej. Nieruchomość położona jest na terenie Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej Żarnowiec. Produkcja ma miejsce w znajdującej się na działce hali o powierzchni 1.800 m<sup>2</sup> w pełni przystosowanej do produkcji konstrukcji ze stali kwasoodpornych, aluminium i tytanu.



Fot. 5. .Obszar w Kartoszyne, będący własnością Vistal Eko Sp. z o.o.

Wyposażenie hali stanowią:

- cztery w pełni profesjonalne linie do produkcji rurociągów i zbiorników o długościach elementu do 25 m (z możliwością przedłużenia) i średnicach do 2,5 m oraz cztery linie do rurociągów o długości maksymalnej 18 m;
- profesjonalne maszyny spawalnicze pozwalające na pełną obróbkę materiałów z metali specjalnych;
- specjalne stanowisko do spawania stopów specjalnych w tym tytanu, Inconel, Hastelloy itp.;
- tokarka w pełni przystosowana i wykorzystywana tylko do stali kwasoodpornych, co pozwala na obróbkę długich elementów (np rury, wały itp) do 7m przy średnicy do 600 mm lub krótkich (np. kołnierze) do 1200 mm średnicy;
- maszyny obróbcze i do formowania metali w pełni przystosowane i wykorzystywane tylko do stali kwasoodpornych.

Część magazynowa pozwala na kontrolę panujących warunków atmosferycznych dzięki 24 - godzinnemu monitoringowi komputerowemu z pełnym zapisem i archiwizacją danych.

### **6.2.2. Zdolności produkcyjne – Vistal Pref Sp. z o.o. w restrukturyzacji**

Vistal Pref Sp. z o.o. w restrukturyzacji prowadzi działalność na dzierżawionym przez Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji od Gminy Czarna Białostocka terenie przy ul. Fabrycznej w Czarnej Białostockiej o łącznej powierzchni 32.236 m<sup>2</sup>. Na tym obszarze znajdują się 3 budynki produkcyjne, budynek biurowy oraz 2 utwardzone place wykorzystywane do składowania elementów i konstrukcji stalowych. Powierzchnie hal wynoszą 2.390 m<sup>2</sup>, 2.234 m<sup>2</sup> oraz 1.320 m<sup>2</sup>.

Na wyposażenie hal składają się:

- 3 suwnice o udźwigu po 8 ton każda w traktach po 15m;
- 2 suwnice o udźwigu po 5 ton każda w traktach po 12m.



Fot.6. Obszar w Czarnej Białostockiej, dzierżawiony przez Vistal Pref Sp. z o.o.

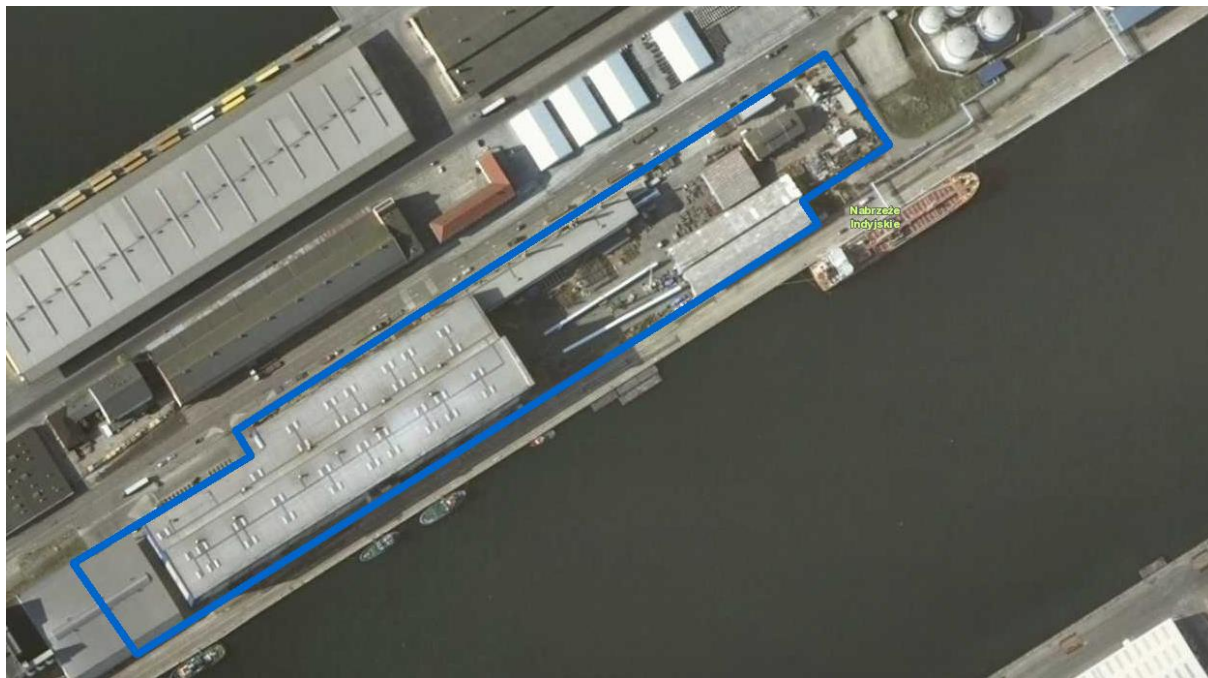
### 6.2.3. Zdolności produkcyjne – Vistal Offshore Sp. z o.o.

Vistal Offshore Sp. z o.o. jest właścicielem nieruchomości zlokalizowanych na Nabrzeżu Indyjskim portu morskiego w Gdyni przy ul. Indyjskiej. Na terenie znajduje się bocznicą kolejowa, a przez cały obszar przebiegają tory kolejowe połączone z systemem torowym portu morskiego. Bocznicą obsługiwana jest przez suwnicę półbramową, dwudźwigarową typu CXTDSG o udźwigu 20 t. Hala produkcyjna o powierzchni 12.184,9 m<sup>2</sup> i wysokości roboczej 26,5 m wyposażona jest w:

- suwnicę typu CXTD o udźwigu 25/12,5 t i rozpiętości 9,01 m;
- suwnicę typu CXTD o udźwigu 25/12,5 t i rozpiętości 29,3 m;
- suwnicę typu CXTD o udźwigu 32/12,5 t i rozpiętości 17,89 m;
- 2 suwnice typu CXTD o udźwigu 25/12,5 t i rozpiętości 27,3 m;
- 2 suwnice typu CXTD o udźwigu 50/12,5 t i rozpiętości 29,0 m;
- 2 suwnice typu SMT o udźwigu 100/25 t i rozpiętości 28,5 m.

W hali antykorozyjnej o powierzchni użytkowej 1.499,14 m<sup>2</sup> wydzielone zostały dwa specjalistyczne pomieszczenia. Komora śrutowania wyposażona została w automatyczny system odzyskiwania użytego ścierniwa, które jest wykorzystywane wielokrotnie. Komora malarska natomiast wyposażona jest w przeciwwybuchowe agregaty

wentylacyjne nawiewające podgrzane powietrze, co pozwala przyspieszyć cykl nakładania powłok antykorozyjnych.



*Fot.7. Obszar na Nabrzeżu Indyjskim*

## **7. Opis metod i źródeł finansowania, w tym wykorzystania dostępnego kapitału, sprzedaży aktywów w celu finansowania restrukturyzacji, finansowych zobowiązań udziałowców i osób trzecich, w szczególności banków lub innych kredytodawców, wielkości udzielonej i wnioskowanej pomocy publicznej oraz pomocy de minimis lub pomocy de minimis w rolnictwie lub rybołówstwie i wykazania zapotrzebowania na nią**

Głównym źródłem finansowania prowadzonej działalności gospodarczej oraz układu są:

1. Sprzedaż zbędnego majątku w postaci nieruchomości, ruchomości oraz aktywów finansowych;
2. Optymalizacja kosztów działalności i wygenerowanie marży na pokrycie rat układu;
3. Umowy zawarte o nowe finansowanie, w szczególności w zakresie zabezpieczeń finansowych związanych z wykonywaniem kontraktów o jakie Dłużnik będzie zabiegał w trakcie wykonywania układu.

Ponadto źródłem finansowania realizowanych kontraktów może być bezpośredni zakup przez zamawiającego materiałów i ich przekazanie dla Dłużnika, co powoduje brak konieczności finansowania zakupu materiałów przez Dłużnika.

W celu optymalizacji zapotrzebowania na finansowanie kontraktów Dłużnik w negocjacjach będzie dążył do rozwiązań, które nie są standardowe, i które mogą polegać na wspomnianym wcześniej finansowaniu przez zamawiającego materiałów, comiesięcznym rozliczaniu wykonanych prac (zamiast etapami), sfinansowaniu gwarancji z potrąceń z kolejno wystawionych faktur.

Ze względu na krótki czas przygotowania planu, na chwilę obecną, nie przewiduje on zasilenia dłużnika nowym kapitałem własnym ani nowymi kredytami czy też pożyczkami, choć takie rozmowy mogą być prowadzone, ale ich finalizacja będzie uzależniona od otrzymanych warunków finansowych.

Nie przewiduje się uzyskania dodatkowych źródeł finansowania w postaci wydłużonego terminu płatności od dostawców, gdyż jest to obecnie niemożliwe. W najbliższej przyszłości oraz w perspektywie zgromadzenia wierzycieli w celu głosowania nad układem Dłużnik nie będzie posiadał limitów kredytu kupieckiego. Podejmowane będą jednak negocjacje uzyskania dyskonta od cen towarów za płatność natychmiastową.

Szczegółowe obniżenie kosztów działalności i sprzedaży aktywów zostało opisane w punkcie 7.1 niniejszego opracowania

Jednocześnie Dłużnik otrzymał w latach ubiegłych pomoc *de minimis*:

- wartość dofinansowania w ramach umowy nr POIG.06.05.02-00-245/13-00 z dnia 03.04.2014 r.: 41.805,00 zł
- wartość dofinansowania w ramach umowy nr POIG.06.05.02-00-340/13-00 z dnia 03.04.2014 r.: 23.700,00 zł
- wartość dofinansowania w ramach umowy nr POIG.06.05.02-00-376/13-00 z dnia 03.04.2014 r.: 41.805,00 zł
- wartość dofinansowania w ramach umowy nr POIG.06.05.02-00-377/13-00 z dnia 03.04.2014 r.: 41.805,00 zł

Do Planu Restrukturyzacyjnego dołączony został test prywatnego wierzyciela.

## **7.1. Aktywa przeznaczone do sprzedaży w okresie sanacji**

### **7.1.1. Sprzedaż nieruchomości – Nabrzeże Węgierskie**

Najistotniejszym aktywem przeznaczonym do zbycia jest nieruchomość zlokalizowana na Nabrzeżu Węgierskim. Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o. zawarła z Zarządem Morskiego Portu Gdynia S.A. przedwstępną umowę w zakresie sprzedaży prawa użytkowania wieczystego wraz z prawem własności budynków, budowli i urządzeń posadowionych na nieruchomości o powierzchni około 35 000 m<sup>2</sup>, w tym nabrzeża o długości 440 mb, zlokalizowanych przy ul. Czechosłowackiej 3 w Gdyni na Nabrzeżu Węgierskim oraz w przedmiocie dzierżawy przez Wnioskodawcę przedmiotowych nieruchomości po podpisaniu umowy sprzedaży. Finalizacja transakcji warunkowana jest uzyskaniem zgód korporacyjnych oraz zgód administracyjnych wynikających ze zlokalizowania nieruchomości na terenie portowym.

Cena transakcyjna sprzedaży zawarta w umowie przedwstępnej wynosi 39,5 mln PLN. Po spłacie zobowiązań zabezpieczonych rzeczowo na majątku oraz odliczeniu kosztów przeprowadzenia transakcji w tym podatku dochodowego Spółka szacuje, iż uzyska wolne środki finansowe w wysokości ok. 14,0 mln PLN.

Realizacja transakcji planowana jest na Q1 2018.

### **7.1.2. Sprzedaż nieruchomości – Dębogórze**

Spółka posiada utwardzony, ogrodzony magazyn materiałów hutniczych w miejscowości Dębogórze zlokalizowanej w pobliżu Gdyni. W związku z pozyskiwanymi ofertami od potencjalnych nabywców Spółka podjęła decyzję o dokonaniu podziału nieruchomości na mniejsze działki co uatrakcyjni ofertę sprzedaży, zwiększy spodziewaną cenę sprzedaży poszczególnych działek oraz umożliwi stopniową sprzedaż gruntów bez konieczności poszukiwania jednego inwestora.

Szacowana cena sprzedaży nieruchomości wynosi 5,5-6 mln PLN. Ze względu na istniejące zabezpieczenie rzeczowe na nieruchomości, realizacja transakcji umożliwi redukcję długu bez pozyskania dodatkowych środków finansowych.

Realizacja transakcji planowana jest na Q2 2018.



### **7.1.3. Sprzedaż nieruchomości – Biurowiec ul. Czechosłowacka 3**

Spółka podejmie rozmowy z inwestorami branżowymi na temat zbycia nieruchomości biurowej w porcie Gdynia, która w części zagospodarowana jest na cele świadczenia usług medycznych, które realizuje dotychczasowy dzierżawca części budynku. Niezależnie od prowadzonych rozmów Spółka poszukuje nabywców nieruchomości z udziałem biur obrotu nieruchomościami.

Szacowana cena sprzedaży nieruchomości wynosi 5,5-6 mln PLN. Po spłacie zobowiązań zabezpieczonych rzeczowo na majątku wolne środki finansowe w wysokości ok 3,0 mln PLN.

Realizacja transakcji planowana jest na Q4 2018.

### **7.1.4. Sprzedaż spółki/zakładu cynkowania ogniowego w Liniewie**

Spółka prowadzi rozmowy z inwestorami branżowymi prowadzącymi działalność w branży zabezpieczeń antykorozyjnych w celu pozyskania nabywcy Spółki Vistal Ocynkownia Sp. z o.o. wraz z nieruchomościami stanowiącymi zakład produkcyjny w Liniewie. Spółka rozważa zarówno sprzedaż całej Spółki jak i oddzielną sprzedaż nieruchomości wraz z ciągiem technologicznym w zależności od oczekiwań potencjalnych inwestorów.

Szacowana cena sprzedaży majątku obejmującego nieruchomości i ruchomości wynosi 5,5-6 mln PLN. Po spłacie zobowiązań zabezpieczonych rzeczowo na majątku wolne środki finansowe pozyskanie z realizacji transakcji wyniosą ok. 3,0 mln PLN.

Realizacja transakcji planowana jest na Q2 2018.

### **7.1.5. Sprzedaż udziałów spółki zależnej Vistal AB z siedzibą w Szwecji**

W związku z prowadzoną restrukturyzacją i optymalizacją kosztową Spółka podjęła rozmowy w celu sprzedaży spółki zależnej Vistal AB z siedzibą w Szwecji. Jednostka zależna nie prowadziła istotnej działalności gospodarczej, jak również nie posiada żadnego istotnego majątku.

Szacowana cena sprzedaży Spółki wynosi 0,1 mln SEK. Cena transakcyjna w całości zasili Spółkę.

Realizacja transakcji planowana jest na Q1 2018.

## **7.2. Potencjalne aktywa przeznaczone do sprzedaży**

Spółka posiada inne aktywa, które mogą potencjalnie stanowić źródło pozyskania dodatkowych środków pieniężnych na realizację planu restrukturyzacji. Jednakże ich sprzedaż wymaga podjęcia nakładów inwestycyjnych bądź szczegółowego ustrukturyzowania, a warunkiem przeprowadzenia tego procesu jest postęp działań restrukturyzacyjnych.

### **7.2.1. Sprzedaż zakładów produkcyjnych w Czarnej Białostockiej**

Spółka jest właścicielem nakładów poniesionych na dzierżawionych od Gminy Czarnej Białostocka gruntach w postaci nowej hali produkcyjnej oraz modernizacji istniejących na tym terenie hal produkcyjnych. Łączna wartość nakładów na odtworzenie i budowę nieruchomości wynosi ok. 9,9 mln PLN. Produkcję na tym terenie prowadzi jednostka zależna Spółki wobec, której zostało otwarte postępowanie sanacyjne – Vistal Pref Sp. z o.o. w restrukturyzacji. Spółka rozważy warianty dezinwestycji w zakresie zarówno posiadanych budynków i udziałów w jednostce zależnej w tym potencjalnego wykupu dzierżawionych gruntów.

### **7.2.2. Sprzedaż spółki zależnej Vistal Eko Sp. z o.o.**

Vistal Eko Sp. z o.o. prowadzi działalność w zakresie wytwarzania konstrukcji stalowych ze stali specjalnych i nierdzewnych na terenie własnego zakładu produkcyjnego zlokalizowanego w Kartoszynie. Jednostka ta złożyła wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego w celu przeprowadzenia restrukturyzacji i kontynuowania działalności. W zależności od wyników prowadzonej przez Vistal Eko Sp. z o.o. restrukturyzacji Spółka rozważy możliwości oraz potencjalne korzyści wynikające ze sprzedaży udziałów w spółce zależnej.

## 8. Projektowane zyski i straty oparte na co najmniej dwóch prognozach

Na potrzeby projektowanych zysków i strat w postaci rachunku zysków i strat oraz przepływów pieniężnych przyjęto:

- zawarciu układu w IV kw. 2018 r. oraz jego uprawomocnienie w I kw. 2019 r.
- pozyskanie przez Dłużnika zarówno kompetencji produkcyjnych jak i zasobów produkcyjnych tak aby cały proces produkcyjny odbywał się pod bezpośrednią kontrolą Dłużnika
- Brak bezpośredniego finansowego wsparcia dla innych spółek z grupy przy jednoczesnym braku uwzględnienia wyników osiągniętych przez jednostki zależne
- Koncentracja sprzedaży na rynkach zagranicznych
- Odtworzenie środków trwałych na poziomie ich wartości obecnej
- Spisanie wszelkich strat i sporządzenie wszelkich rezerw przed restrukturyzacją
- W obu wariantach założono cykl rotacji należności na poziomie 90 dni – 60 dni na sprzedaż poniesionego kosztu oraz 30 dni na spłatę należności
- Prognoza została sporządzana w cenach stałych
- W obu wariantach założono w pierwszym roku zerowy cykl rotacji zobowiązań (płatności „z góry”) oraz przejście na cykl 30 dniowy od drugiego roku prognozy
- Założono realizację wskazanych dezinwestycji w perspektywie do końca 2018 r.
- Warianty prognozy różnią się tempem dochodzenia do wykorzystania zdolności produkcyjnych oraz rentownością działalności bezpośrednio produkcyjnej
- Sporządzony uproszczony rachunek przepływów pieniężnych uwzględnia obsługę układu według zaproponowanych propozycji układowych dla wyznaczonych grup wierzycieli

Prognozy finansowe na lata 2018 - 2029 stanowią załączniki nr 1 do Planu Restrukturyzacyjnego.

W związku z zakładanym okresem realizacji układu Dłużnik sporządził projekcję zysków i strat oraz salda środków pieniężnych do 2029 r.

W wariantcie realistycznym założono wolniejsze dochodzenie do wykorzystania zdolności produkcyjnych jak i osiągnięcia progu rentowności. W wariantcie tym w pierwszym roku prognozy Dłużnik osiąga przychody na poziomie 52,6 mln PLN przy rentowności EBITDA na poziomie -6%. Kluczowym czynnikiem ograniczającym rozwój w latach 2018-2019 jest niski poziom kapitału obrotowego. W latach następnych skala działalności stopniowo wzrasta do osiągnięcia docelowego poziomu w roku 2022 r., od kiedy przychody rosną w sposób nieznaczny. Rentowność EBITDA w wariantcie realistycznym w latach 2019-2029 waha się od 6,7% do 8,2%.

W wariantcie optymistycznym założono szybsze tempo pozyskiwania nowych zleceń w tym również w 2018 r. co przekłada się na osiągnięcie w pierwszym roku prognozy przychodów na poziomie 71,3 mln PLN osiągając próg rentowności EBITDA. Szybsze tempo wzrostu w 2018 r. skutkuje niższym niż w wariantcie realistycznym saldem środków pieniężnych na koniec pierwszego roku projekcji. Podobnie jak w wariantcie realistycznym docelowy poziom przychodów osiągany jest w roku 2022, od kiedy wzrosty są nieznaczne. Rentowność EBITDA w wariantcie optymistycznym w latach 2019-2029 waha się od 7,5% do 8,8%.

Okres	Wariant realistyczny			Wariant optymistyczny		
	Przychody (w tys. PLN)	Saldo środków pieniężnych narastająco (w tys. PLN)	Rentowność EBITDA (w %)	Przychody (w tys. PLN)	Saldo środków pieniężnych narastająco (w tys. PLN)	Rentowność EBITDA (w %)
2018	52 625	15 584	-6,0%	71 286	13 456	0,0%
2019	144 379	24 453	6,7%	166 627	27 302	8,4%
2020	208 727	32 208	7,7%	212 145	41 267	8,4%
2021	241 286	27 671	7,7%	241 950	38 139	8,2%
2022	277 457	31 347	8,2%	278 337	43 487	8,8%
2023	278 628	28 451	7,7%	279 494	51 510	8,3%
2024	280 500	28 786	7,3%	281 366	53 592	7,9%
2025	282 372	33 194	7,0%	283 238	59 747	7,5%
2026	284 244	32 874	7,0%	285 110	61 174	7,6%
2027	286 116	37 826	7,1%	286 982	67 873	7,6%
2028	287 988	38 051	7,1%	288 854	69 845	7,7%
2029	289 860	43 548	7,1%	290 726	77 088	7,7%

**9. Imiona i nazwiska osób odpowiedzialnych za wykonanie układu.**

Osobą odpowiedzialną za wykonanie planu jest zarządca Sławomir Bohdziewicz.

**10. Imiona i nazwiska autorów planu restrukturyzacyjnego.**

Plan restrukturyzacyjny został opracowany przez zespół kierowany przez zarządcę sądowego Sławomira Bohdziewicza, w skład którego wchodził między innymi Prezes Zarządu Ryszard Matyka oraz Dyrektor Finansowy Kamil Kuflński.

**11. Data sporządzenia planu restrukturyzacyjnego.**

Plan restrukturyzacyjny został sporządzony w dniu 5 lutego 2018 r.

## **Załączniki**

1. Projekcje finansowe Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji

---

**PROJEKCJE FINANSOWE**  
**Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji**  
sygn. akt VI GRs 4/17  
/Załącznik nr 1 planu restrukturyzacji/

---

## WARIANT REALISTYCZNY

Poz.	tys. PLN	12-2018	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024	12-2025	12-2026	12-2027	12-2028	12-2029
A	Przychody netto ze sprzedaży	52 625	144 379	208 727	241 286	277 457	278 628	280 500	282 372	284 244	286 116	287 988	289 860
B	Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	46 720	124 871	180 281	208 664	239 688	241 889	244 689	247 488	249 088	250 688	252 288	253 888
C	Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)	5 905	19 508	28 447	32 623	37 769	36 739	35 812	34 884	35 156	35 428	35 700	35 973
D	Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
E	Koszty ogólnego zarządu	11 916	12 316	14 427	16 214	17 068	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224
F	Zysk/Strata ze sprzedaży (C-D-E)	(6 011)	7 191	14 019	16 408	20 701	19 515	18 588	17 660	17 932	18 204	18 476	18 749
G	Pozostałe przychody operacyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
H	Pozostałe koszty operacyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
I	Zysk/Strata na działalności operacyjnej (F+G-H)	(6 011)	7 191	14 019	16 408	20 701	19 515	18 588	17 660	17 932	18 204	18 476	18 749
J	Przychody finansowe	14 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
K	Koszty finansowe	-	600	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
L	Zysk/Strata brutto (I+J-K)	7 989	6 591	12 819	15 208	19 501	18 315	17 388	16 460	16 732	17 004	17 276	17 549
M	Podatek dochodowy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
N	Zysk/Strata netto (L-M)	7 989	6 591	12 819	15 208	19 501	18 315	17 388	16 460	16 732	17 004	17 276	17 549
O	Amortyzacja	2 863	2 471	2 131	2 065	1 981	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974
P	EBITDA	(3 148)	9 663	16 150	18 473	22 682	21 489	20 561	19 634	19 906	20 178	20 450	20 723

Środki pieniężne													
Wydatki CF	(56 457)	(127 552)	(201 509)	(234 733)	(264 205)	(268 282)	(279 697)	(277 496)	(284 096)	(280 696)	(287 296)	(283 895)	
Wpływy CF	67 141	136 421	209 264	230 196	267 881	265 385	280 032	281 904	283 776	285 648	287 520	289 392	
Środki pieniężne w okresie	10 684	8 869	7 754	(4 537)	3 676	(2 896)	336	4 408	(320)	4 952	225	5 497	
Środki pieniężne narastająco	15 584	24 453	32 208	27 671	31 347	28 451	28 786	33 194	32 874	37 826	38 051	43 548	



## WARIANT OPTYMISTYCZNY

Poz.	w tys. PLN	12-2018	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024	12-2025	12-2026	12-2027	12-2028	12-2029
A	Przychody netto ze sprzedaży	71 286	166 627	212 145	241 950	278 337	279 494	281 366	283 238	285 110	286 982	288 854	290 726
B	Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	62 213	142 789	182 005	207 857	238 820	241 008	243 808	246 608	248 208	249 807	251 407	253 007
C	Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)	9 073	23 839	30 140	34 093	39 518	38 486	37 558	36 631	36 903	37 175	37 447	37 720
D	Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
E	Koszty ogólnego zarządu	11 916	12 316	14 427	16 214	17 068	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224	17 224
F	Zysk/Strata ze sprzedaży (C-D-E)	(2 843)	11 522	15 712	17 879	22 450	21 262	20 334	19 407	19 679	19 951	20 223	20 496
G	Pozostałe przychody operacyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
H	Pozostałe koszty operacyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
I	Zysk/Strata na działalności operacyjnej (F+G-H)	(2 843)	11 522	15 712	17 879	22 450	21 262	20 334	19 407	19 679	19 951	20 223	20 496
J	Przychody finansowe	14 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
K	Koszty finansowe	-	600	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
L	Zysk/Strata brutto (I+J-K)	11 157	10 922	14 512	16 679	21 250	20 062	19 134	18 207	18 479	18 751	19 023	19 296
M	Podatek dochodowy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
N	Zysk/Strata netto (L-M)	11 157	10 922	14 512	16 679	21 250	20 062	19 134	18 207	18 479	18 751	19 023	19 296
O	Amortyzacja	2 863	2 471	2 131	2 065	1 981	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974	1 974
P	EBITDA	20	13 994	17 843	19 944	24 431	23 236	22 308	21 380	21 653	21 925	22 197	22 469

Środki pieniężne													
Wydatki CF	(71 950)	(143 742)	(205 019)	(233 936)	(263 337)	(271 016)	(278 816)	(276 616)	(283 216)	(279 815)	(286 415)	(283 015)	
Wpływy CF	80 506	157 589	218 984	230 808	268 685	279 039	280 898	282 770	284 642	286 514	288 386	290 258	
Środki pieniężne w okresie	8 556	13 847	13 965	(3 129)	5 348	8 023	2 082	6 155	1 427	6 699	1 971	7 244	
Środki pieniężne narastająco	13 456	27 302	41 267	38 139	43 487	51 510	53 592	59 747	61 174	67 873	69 845	77 088	

---

**PROPOZYCJE UKŁADOWE**

w postępowaniu sanacyjnym

**Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji**

sygn. akt VI GRs 4/17

/dodatek do planu restrukturyzacji/

---

Układ zakłada podział wierzycieli na 6 grup:

**Grupa 1.** Wierzytelności jednostek powiązanych oraz wierzyciele którym przysługują wierzytelności z następujących tytułów: a) niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania, w tym, lecz nie wyłącznie: (i) z tytułu opóźnienia lub zwłoki w spełnieniu świadczenia, (ii) odszkodowań za niewykonanie i nienależyte wykonanie zobowiązania, (iii) kar umownych i odsetek, (iv) świadczeń gwarancyjnych, poręczeń, (v) rękojmi, (vi) zastępczego wykonania zobowiązania, b) roszczeń o zwrot utraconych korzyści – niezależnie od źródła zobowiązania, c) bezpodstawnego wzbogacenia lub świadczenia nienależnego, d) szkody wyrządzonej czynem niedozwolonym, e) odpowiedzialności za niewykonanie, nienależyte wykonanie zobowiązania umownego przez osobę trzecią, innego niż gwarancja lub poręczenie, f) odpowiedzialności za czyny niedozwolone osoby trzeciej, g) zrealizowanych oraz niezrealizowanych zobowiązań warunkowych w tym w szczególności z tytułu udzielonych gwarancji ubezpieczeniowych i bankowych, poręczeń, przystąpiień do długu i innych o charakterze poręczenia; h) innych zobowiązań pozaumownych nieujętych w innych Grupach

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 95% kapitału i spłata 5% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 2.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 nie większe niż 10 000 zł

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 0% kapitału i spłata 100% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 3.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 większe niż 10.000 zł ale nie większe niż 1.000.000 zł lub większe niż 1.000.000 zł a będące krajowymi lub zagranicznymi jednostkami sektora finansów publicznych.

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 50% kapitału i spłata 50% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 4.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 większe niż 1.000.000 zł niebędące krajowymi lub zagranicznymi jednostkami sektora finansów publicznych

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 50% kapitału i spłata 50% kapitału, w tym 25% kapitału środkami pieniężnymi i 25% poprzez konwersję wierzytelności na kapitał.

**Grupa 5.** Wierzyciele będący Bankami Finansującymi, z wyłączeniem wierzytelności należących do grupy 6

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 40% kapitału i spłata 60% kapitału, w tym 10% kapitału środkami pieniężnymi i 50% poprzez konwersję wierzytelności na kapitał.

**Grupa 6.** Wierzyciele posiadający wierzytelności zabezpieczone rzeczowo

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 0% kapitału i spłata 100% kapitału środkami pieniężnymi.

Dłużnik rozpocznie kwartalną spłatę wierzytelności wynikających z układu nie później niż po upływie 12 miesięcy karencji licząc od dnia doręczenia Dłużnikowi prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu w 30 równych ratach kwartalnych za wyjątkiem Grupy 2 w ramach której spłata wierzytelności wynikających z układu nastąpi w jednej racie kwartalnej po upływie okresu karencji.

---

**TEST PRYWATNEGO WIERZYCIELA**

w postępowaniu sanacyjnym

**Vistal Gdynia S.A. w restrukturyzacji**

sygn. akt VI GRs 4/17

/dodatek do planu restrukturyzacji/

---

## Spis treści

Spis treści.....	2
Wstęp .....	3
Metodologia .....	3
Zakres testu .....	4
Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w ramach wykonania układu .....	5
Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w hipotetycznym postępowaniu upadłościowym .....	7
Wyliczenia testu prywatnego wierzyciela dla poszczególnych wierzycieli .....	13
1. Gmina Czarna Białostocka .....	13
2. Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych .....	13
3. PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. ....	14
4. Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie .....	15
5. Politechnika Wroclawska .....	16
6. Skatt Midt Norge .....	16
Podsumowanie.....	18

## **Wstęp**

Sąd Rejonowy Gdańsk-Północ w Gdańsku Wydział VI Gospodarczy, w dniu 17 listopada 2017 r., sygn. akt VI GR 17/17 postanowił:

1. otworzyć postępowanie sanacyjne Dłużnika Vistal Gdynia S.A. w Gdyni, wpisanego do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 0000305753;
2. wyznaczyć sędziego-komisarza w osobie Sędziego Sądu Rejonowego Gdańsk-Północ w Gdańsku Jacka Werengowskiego;
3. odebrać zarząd własny Dłużnikowi i wyznaczyć zarządcę w osobie Sławomira Bohdziewicza nr 256 licencji doradcy restrukturyzacyjnego;
4. jako podstawę jurysdykcji Sądu wskazać art. 3 ust. 1 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego, określając, że postępowanie opisane w pkt.1 niniejszego orzeczenia ma charakter główny.

W zakresie dotyczącym planowanego wsparcia w jakiejkolwiek formie ze strony państwa lub przy użyciu zasobów państwowych, plan restrukturyzacji dodatkowo powinien zawierać test prywatnego wierzyciela sporządzony zgodnie z wymaganiami art. 140 Prawa restrukturyzacyjnego.

## **Metodologia**

Celem testu prywatnego wierzyciela jest ocena czy wsparcie udzielone przez państwo lub przy użyciu zasobów państwowych w postępowaniu sanacyjnym i w trakcie wykonywania układu będzie stanowiło pomoc publiczną.

Wsparcie to może być udzielone w dowolnej formie, w szczególności przez zmniejszenie wysokości zobowiązań, rozłożenie spłaty na raty, odroczenie terminu wykonania zobowiązań lub zawieszenie postępowań egzekucyjnych, udzielenie pożyczek, kredytów, poręczeń lub gwarancji.

Test prywatnego wierzyciela ocenia zachowania wierzyciela publicznego w postępowaniu sanacyjnym i w trakcie wykonywania układu, a w szczególności ocenia czy wierzyciel publiczny zachowuje się w danym przypadku jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych. Przy czym uznaje się za racjonalne zachowanie wierzyciela publicznego jeżeli akceptuje on warunki korzystniejsze mając na uwadze zawarcie i wykonanie układu oraz postępowanie upadłościowe.

## Zakres testu

Wśród wierzycieli Dłużnika znajdują się tzw. wierzyciele publiczni, których wierzytelności podlegają ograniczeniom restrukturyzacyjnym, tj., co do których ustawodawca wprowadził zamknięty katalog środków restrukturyzacji. Mając powyższe na uwadze wśród wierzycieli Dłużnika zidentyfikowano następujących wierzycieli wymagających dokonania testu prywatnego wierzyciela (tabela 1):

- **Gmina Czarna Białostocka**
- **Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych**
- **PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.**
- **Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie**
- **Politechnika Wrocławska**
- **Skatt Midt – Norge Molde – The Norwegian Tax Administration**

Podmiot	Wartość w PLN (kwota kapitału)	Odsetki (+) Dyskonto (-) w PLN	Grupa wierzycieli	Zabezpieczenie
Gmina Czarna Białostocka	16 581,39	- 12,68	3	BRAK
Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych	2 054,00	0,39	2	BRAK
PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.	1 230,00	- 2,83	2	BRAK
Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie	1 479 511,46	- 6 566,60	3	BRAK
Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie	11 985 136,72	25 283,71	1	BRAK
Politechnika Wrocławska	28 341,22	190,54	3	BRAK
Skatt Midt Norge	2 174 857,35	25 191,84	3	BRAK

Tabela 1



## **Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w ramach wykonania układu**

Układ zakłada podział wierzycieli na 6 grup:

**Grupa 1.** Wierzytelności jednostek powiązanych oraz wierzyciele którym przysługują wierzytelności z następujących tytułów: a) niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania, w tym, lecz nie wyłącznie: (i) z tytułu opóźnienia lub zwłoki w spełnieniu świadczenia, (ii) odszkodowań za niewykonanie i nienależyte wykonanie zobowiązania, (iii) kar umownych i odsetek, (iv) świadczeń gwarancyjnych, poręczeń, (v) rękojmi, (vi) zastępczego wykonania zobowiązania, b) roszczeń o zwrot utraconych korzyści – niezależnie od źródła zobowiązania, c) bezpodstawnego wzbogacenia lub świadczenia nienależnego, d) szkody wyrządzonej czynem niedozwolonym, e) odpowiedzialności za niewykonanie, nienależyte wykonanie zobowiązania umownego przez osobę trzecią, innego niż gwarancja lub poręczenie, f) odpowiedzialności za czyny niedozwolone osoby trzeciej, g) zrealizowanych oraz niezrealizowanych zobowiązań warunkowych w tym w szczególności z tytułu udzielonych gwarancji ubezpieczeniowych i bankowych, poręczeń, przystąpień do długu i innych o charakterze poręczenia; h) innych zobowiązań pozaumownych nieujętych w innych Grupach

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 95% kapitału i spłata 5% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 2.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 nie większe niż 10 000 zł

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 0% kapitału i spłata 100% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 3.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 większe niż 10.000 zł ale nie większe niż 1.000.000 zł lub większe niż 1.000.000 zł a będące krajowymi lub zagranicznymi jednostkami sektora finansów publicznych.

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 50% kapitału i spłata 50% kapitału środkami pieniężnymi.

**Grupa 4.** Wierzyciele posiadający wierzytelności inne niż opisane w grupie 1 oraz 6 większe niż 1.000.000 zł niebędące krajowymi lub zagranicznymi jednostkami sektora finansów publicznych

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 50% kapitału i spłata 50% kapitału, w tym 25% kapitału środkami pieniężnymi i 25% poprzez konwersję wierzytelności na kapitał.

**Grupa 5.** Wierzyciele będący Bankami Finansującymi, z wyłączeniem wierzytelności należących do grupy 6

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 40% kapitału i spłata 60% kapitału, w tym 10% kapitału środkami pieniężnymi i 50% poprzez konwersję wierzytelności na kapitał.

**Grupa 6.** Wierzyciele posiadający wierzytelności zabezpieczone rzeczowo

Umorzenie odsetek powstałych od wszystkich wierzytelności objętych układem za okres od powstania wierzytelności do dnia wykonania układu, wszelkich kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

Umorzenie 0% kapitału i spłata 100% kapitału środkami pieniężnymi.

Dłużnik rozpocznie kwartalną spłatę wierzytelności wynikających z układu nie później niż po upływie 12 miesięcy karencji licząc od dnia doręczenia Dłużnikowi prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu w 30 równych ratach kwartalnych za wyjątkiem Grupy 2 w ramach której spłata wierzytelności wynikających z układu nastąpi w jednej racie kwartalnej po upływie okresu karencji.

## **Przewidywany stopień zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w hipotetycznym postępowaniu upadłościowym**

Analizę poziomu zaspokojenia wierzycieli publicznych w hipotetycznym postępowaniu upadłościowym przeprowadzono na moment sporządzenia niniejszego testu w oparciu o istniejące dane Dłużnika.

Analiza została przeprowadzona w taki sposób, że założono hipotetyczne ogłoszenie upadłości Dłużnika i sposób postępowania zgodny z przepisami ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe.

W oparciu o powyższe regulacje, doświadczenie i praktykę zarządcy w postępowaniach upadłościowych jak również biorąc pod uwagę dostępne dane statystyczne ( „Doing Business” - <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017>), przyjęto następujący hipotetyczny scenariusz realizacji procesu upadłościowego Dłużnika:

1. Sprzedaż przedsiębiorstwa upadłego jak działającego podmiotu nie dojdzie do skutku, gdyż okres negocjacji sprzedaży przedsiębiorstwa (po ogłoszeniu upadłości) jest zdecydowanie dłuższy niż ekonomiczne uzasadnienie pozostawienia pracowników i pokrywanie ich kosztów wynagradzania w oczekiwaniu na potencjalnego nabywcę.
2. W konsekwencji założono, że likwidacji podlegać będą osobno istniejące zorganizowane części przedsiębiorstwa, poszczególne grupy środków trwałych lub pojedyncze aktywa.
3. Czas trwania hipotetycznego postępowania upadłościowego oszacowano na 4 lata przy czym wierzyciele uzyskają pierwsze środki tytułem podziału funduszy masy upadłości dopiero w 3 roku od ogłoszenia upadłości zarówno ze względu na czas zbycia nieruchomości produkcyjnych jak i przewidywane spory w zakresie listy wierzytelności.
4. Przyjęto, że ze względów ekonomicznych zwolnienia pracowników rozpoczną się niezwłocznie po wydaniu postanowienia o ogłoszeniu upadłości.
5. Dokonano oszacowania wartości poszczególnych grup aktywów mając na uwadze jakość aktywów, istniejący rynek zbytu dla poszczególnych klas aktywów oraz osiągnięte ceny dla danych aktywów w postępowaniach upadłościowych.

Pozycje aktywów	30.09.2017	Dyskonto /%/	Wartość likwidacyjna /PLN/
Wartości Niematerialne i Prawne	995 950,25	100%	-
Grunty	23 211,00	25%	17 408,25
Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	37 463 166,34	25%	28 097 374,76
Urządzenia techniczne i maszyny	3 253 665,64	30%	2 277 565,95
Środki transportu	319 862,50	67%	107 000,00
Inne środki trwałe	539 454,96	80%	107 890,99
Środki trwałe w budowie	1 753 615,05	95%	87 680,75
Prawo wieczystego użytkowania gruntu	9 656 106,92	25%	7 242 080,19
Materiały	2 256 155,52	50%	1 128 077,76
Towary	12 883 607,76	75%	3 220 901,94
<b>Razem</b>	<b>69 144 795,94</b>	<b>61%</b>	<b>42 285 980,59</b>

Tabela 2

6. Mając na uwadze istniejące zabezpieczenia rzeczowe, głównie w zakresie nieruchomości, dokonano symulacji zaspokojenia wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo z uwzględnieniem art. 336 i 345 Prawo upadłościowe (koszty likwidacji – 10%). W tabeli 3 została przedstawiona wartość majątku Dłużnika z uwzględnieniem majątku zabezpieczonego rzeczowo

Majątek	Wartość	Niezabezpieczone rzeczowo	Zabezpieczone rzeczowo
Nieruchomości	35 356 863,20	8 732 286,20	26 624 576,99
Ruchomości	6 929 117,39	6 455 077,96	474 039,44
<b>Razem</b>		<b>15 187 364,16</b>	<b>27 098 616,43</b>

Tabela 3

W tabeli 4 dokonano symulacji sprzedaży nieruchomości będących przedmiotem zabezpieczenia rzeczowego oraz przeznaczenia sum uzyskanych ze zbycia obciążonych nieruchomości. W przypadku zabezpieczenia rzeczowego przewyższającego wartość rynkową nieruchomości, wpływy do masy upadłości wynikają jedynie z art. 336 i 345 Prawa upadłościowego. Natomiast w przypadku zabezpieczenia rzeczowego nie przewyższającego wartości rynkowej dodatkowo wpływy do masy wynikają z nadwyżki pozostałej po zaspokojeniu wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo.

Nieruchomości	Wartość (cena sprzedaży)	Wpływy do masy (art. 345)	Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo	Wpływy do masy (pozostałe po spłacie zabezpieczeń rzeczowych)
zabezpieczenie rzeczowe przewyższające wartość rynkową	6 429 593,45	642 959,34	5 786 634,10	-
zabezpieczenie rzeczowe nie przewyższające wartości rynkowej	28 927 269,75	2 892 726,98	17 302 256,57	8 732 286,20
<b>SUMA</b>	<b>35 356 863,20</b>	<b>3 535 686,32</b>	<b>23 088 890,67</b>	<b>8 732 286,20</b>

Tabela 4

W tabeli 5 dokonano symulacji sprzedaży ruchomości będących przedmiotem zabezpieczenia rzeczowego oraz przeznaczenia sum uzyskanych ze zbycia obciążonych ruchomości. W przypadku zabezpieczenia rzeczowego przewyższającego wartość rynkową ruchomości, wpływy do masy upadłości wynikają jedynie z art. 336 i 345 Prawa upadłościowego.

Ruchomości	Wartość (cena sprzedaży)	Wpływy do masy (art. 345)	Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo	Wpływy do masy (pozostałe po spłacie zabezpieczeń rzeczowych)
zabezpieczenie rzeczowe przewyższające wartość rynkową	474 039,44	47 403,94	426 635,49	-
zabezpieczenie rzeczowe nie przewyższające wartości rynkowej	-	-	-	-
<b>SUMA</b>	<b>474 039,44</b>	<b>47 403,94</b>	<b>426 635,49</b>	-

Tabela 5

- Zabezpieczenie rzeczowe na trzech nieruchomościach jest istotnie niższe niż przewidywana cena likwidacji nieruchomości, przy założeniu przeprowadzenia sprzedaży nieruchomości zlokalizowanych na Nabrzeżu Węgierskim będących własnością jednostki zależnej Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o., które zabezpieczają zobowiązania Dłużnika.

Opis	Księga wieczysta	Nr ewidencyjny	Wartość nieruchomości	Wartość nieruchomości po dyskoncie	Operat z dnia	Kredyt inwestycyjny S/143/05/2013/1098/K/POŻ/HIP	Zadłużenie	10%	Nadwyżka	
Biurowiec przy ul. Czechosłowackiej	GD1Y/00054873/1	589	7 246 596,00 zł	5 434 947,00 zł	2017-02-27	1) umowna: 5.925.000,00 PLN Miejsce: I	2 479 093,45 zł	543 494,70 zł	2 412 358,85 zł	
Opis	Księga wieczysta	Nr ewidencyjny	Wartość nieruchomości	Wartość nieruchomości po dyskoncie	Operat z dnia	Zabezpieczenie	Zadłużenie	10%	Nadwyżka	
Działki wraz z halami produkcyjnymi i utwardzonymi drogami żelbetowymi przy ul Hutniczej 40	Kredyt inwestycyjny 83/06/2010/1098/K/INW		4 115 696,00	3 086 772,00	2017-02-14 2017-02-21	Kredyt inwestycyjny 83/06/2010/1098/K/INW		236 145,98	308 677,20	2 541 948,82
	GD1Y/00074506/4	1 076 1 079 1 073 1 074				1) łączna kaucyjna: 1.200.000,00 EUR Miejsce: I				
	GD1Y/00074507/1	1 080 1 075				1) umowna łączna kaucyjna: 1.200.000,00 EUR Miejsce: I				
	GD1Y/0074509/5	1 059				1) umowna łączna kaucyjna: 1.200.000,00 EUR Miejsce: I				
	GD1Y/0074510/5	1 070				1) umowna łączna kaucyjna: 1.200.000,00 EUR Miejsce: I				
	GD1Y/00113878/8	1 069 1 081				1) umowna łączna kaucyjna: 1.200.000,00 EUR Miejsce: I				
Opis	Księga wieczysta	Nr ewidencyjny	Wartość nieruchomości	Wartość nieruchomości po dyskoncie	Operat z dnia	Zabezpieczenie	Zadłużenie	10%	Nadwyżka	
Działka zabudowana nową halą produkcyjną przy ul. Hutniczej 40	Kredyt inwestycyjny WAR/4070/08/549/RB		27 207 401,00 zł	20 405 550,75 zł	2017-02-21	Kredyt inwestycyjny WAR/4070/08/549/RB		6 587 017,15 zł	2 040 555,08 zł	3 777 978,53 zł
	GD1Y/00074508/8	880 883				1) zwykła łączna: 4.264.293,74 EUR 2) kaucyjna łączna: 726.700,00 EUR Miejsce: I, II				
	GD1Y/00035025/3	877				1) zwykła łączna: 4.264.293,74 EUR 2) kaucyjna łączna: 726.700,00 EUR Miejsce: I, II				
	Kredyt wielocelowy WAR/4070/10/182/RB					Kredyt wielocelowy WAR/4070/10/182/RB				
	GD1Y/00074508/8	880 883				1) kaucyjna łączna: 8.000.000,00 PLN Miejsce: III	8 000 000,00 zł			
	GD1Y/00035025/3	877				1) kaucyjna łączna: 8.000.000,00 PLN Miejsce: III				

Tabela 6

8. Mając na uwadze likwidację nieruchomości jak i ruchomości, zarówno tych zabezpieczonych jak i niezabezpieczonych poniżej oszacowano wpływy do masy upadłości. Nie założono wpływów z najmu nieruchomości będących przedmiotem likwidacji, poza tymi obecnie wynajmowanymi, ze względu na ich specyfikę produkcyjną i trudność czasowego wynajmu dla tego typu produkcji (wysokie koszty alokacji).

A. Wpływy z likwidacji majątku	
Sprzedaż nieruchomości, w tym:	35 356 863,20
Odliczenie art. 345	3 535 686,32
Częściowe zabezpieczenie rzeczowe (pozostałość po spłacie zabezpieczeń rzeczowych)	8 732 286,20
Sprzedaż ruchomości	6 929 117,39
Odliczenie art. 345	47 403,94
Ruchomości nie zabezpieczone rzeczowo	6 455 077,96
Wpływy łącznie	18 770 454,42

Tabela 7

9. Dokonano oszacowania wartości kosztów postępowania upadłościowego w oparciu o istniejące ceny danego rodzaju usług, poziomy kosztów w postępowaniach upadłościowych oraz zidentyfikowanie czynności niezbędnych dla prawidłowego toku postępowania upadłościowego.

<b>Koszty utrzymania majątku</b>	<b>3 237 907,20</b>
Podatki od nieruchomości	1 800 756,00
Ubezpieczenia	282 415,20
Przegląd suwnic i hal produkcyjnych	30 000,00
Ochrona	956 736,00
Media	144 000,00
Telekomunikacja	24 000,00
<b>Struktura upadłości</b>	<b>850 700,00</b>
Księgowa	288 000,00
Obsługa kadrowa	24 000,00
Dozór techniczny	180 000,00
Administracja	108 000,00
Usługi prawne	96 000,00
Koszty korespondencji	20 000,00
Koszty ogłoszeń	37 500,00
Artykuły biurowe	2 000,00
Obsługa rachunku bankowego	4 800,00
Koszty komunikacji samochodowej	38 400,00
Opłaty sądowe	12 000,00
Koszty tłumaczeń	40 000,00
<b>Koszty pozostałe</b>	<b>3 416 051,84</b>
Wycena majątku	50 000,00
Odprawy pracownicze	1 885 468,18
Archiwizacja dokumentów	471 000,00
Sprawozdania	16 000,00
Wynagrodzenie syndyka	371 633,66
Koszty załadunku, przemieszczenia i przechowywania majątku	140 000,00
Koszty wypowiedzenia umów najmu	297 550,00
Rozwiązanie pozostałych umów	90 000,00
Podróże służbowe	14 400,00
Koszty utylizacji	80 000,00
<b>SUMA</b>	<b>7 504 659,04</b>

Tabela 8

10. W wyniku likwidacji aktywów zabezpieczonych rzeczowo dokonano hipotetycznej spłaty wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, a niezaspokojone wierzytelności pozostałe po likwidacji aktywów zabezpieczonych rzeczowo, uwzględniono w dalszym procesie dystrybucji środków z masy.

<b>B. Zaspokojenie wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo</b>	
Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo (spis wierzytelności)	58 940 055,64
Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo na nieruchomościach Vistal Gdynia S.A. - spłata	23 088 890,67
Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo na ruchomościach Vistal Gdynia S.A. - spłata	426 635,49
Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo na nieruchomościach innych podmiotów - spłata	19 945 411,49
Wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo po likwidacji zabezpieczenia rzeczowego	15 479 117,98

Tabela 9

11. Mając na uwadze wpływy z likwidacji majątku, w tym te z likwidacji majątku zabezpieczonego rzeczowo, spłatę wierzycieli ze zlikwidowanego majątku zabezpieczonego rzeczowo, koszty hipotetycznego postępowania upadłościowego oraz wartość wszystkich wierzytelności z uwzględnieniem tych spłaconych z zabezpieczeń rzeczowych można oszacować stopień zaspokojenia przeciętnego wierzyciela niezabezpieczonego rzeczowo, jakim są wierzyciele publiczni. Przy czym mając na uwadze istnienie wierzytelności warunkowych i spornych dokonano symulacji w dwóch wariantach. Wariant I (tabela 10) odzwierciedlający minimalne wartości wierzytelności warunkowych i spornych i wariant II (tabela 11) odzwierciedlający maksymalne wartości wierzytelności warunkowych i spornych.

<b>C. Stopień zaspokojenia pozostałych wierzycieli - Wariant I</b>	
Wpływy z likwidacji majątku	18 770 454,42
Koszty postępowania upadłościowego	7 504 659,04
Masa po pokryciu kosztów postępowania upadłościowego	11 265 795,38
Suma wierzytelności ze spisu	430 954 842,98
Wierzyciele zaspokojeni z majątku rzeczowego	43 460 937,66
Wierzyciele pozostający do zaspokojenia po zaspokojeniu z majątku rzeczowego	387 493 905,32
SZACUNEK STOPNIA ZASPOKOJENIA	2,91%

Tabela 10

<b>C. Stopień zaspokojenia pozostałych wierzycieli Wariant II</b>	
Wpływy z likwidacji majątku	18 770 454,42
Koszty postępowania upadłościowego	7 504 659,04
Masa po pokryciu kosztów postępowania upadłościowego	11 265 795,38
Suma wierzytelności ze spisu	562 377 646,88
Wierzyciele zaspokojeni z majątku rzeczowego	43 460 937,66
Wierzyciele pozostający do zaspokojenia po zaspokojeniu z majątku rzeczowego	518 916 709,22
SZACUNEK STOPNIA ZASPOKOJENIA	2,17%

Tabela 11



## Wyliczenia testu prywatnego wierzyciela dla poszczególnych wierzycieli

### 1. Gmina Czarna Białostocka

**Wierzyciel Gmina Czarna Białostocka** należy do Grupy 3, stąd zgodnie z propozycją układową otrzyma 50% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału. Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **Gmina Czarna Białostocka** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **Gminie Czarna Białostocka** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **Gmina Czarna Białostocka** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 50% kwoty kapitału.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że wierzyciel Gmina Czarna Białostocka zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

### 2. Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych

**Wierzyciel Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych** należy do Grupy 2, stąd zgodnie z propozycją układową otrzyma 100% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału.

Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **Państwowemu Funduszowi Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 100% kwoty kapitału.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że wierzyciel Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

### **3. PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.**

**Wierzyciel PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.** należy do Grupy 2, stąd zgodnie z propozycją układową otrzyma 100% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału. Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 100% kwoty kapitału.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że wierzyciel PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

#### **4. Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie**

**Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie** należy:

- do Grupy 3, w ramach której otrzyma 50% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów,
- do Grupy 1, w ramach której otrzyma 5% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału. Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 50% kwoty kapitału w ramach Grupy 3 oraz 5% kapitału w ramach Grupy 1.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Krakowie zachowując się jak prywatny**

**wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

## **5. Politechnika Wroclawska**

**Wierzyciel Politechnika Wroclawska** należy do Grupy 3, stąd zgodnie z propozycją układową otrzyma 50% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału. Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **Politechnika Wroclawska** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **Politechnice Wroclawskiej** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **Politechnika Wroclawska** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 50% kwoty kapitału.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że wierzyciel Politechnika Wroclawska zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

## **6. Skatt Midt Norge**

**Wierzyciel Skatt Midt Norge** należy do Grupy 3, stąd zgodnie z propozycją układową otrzyma 50% kapitału bez jakichkolwiek odsetek, kosztów egzekucyjnych, postępowań sądowych i innych kosztów.

W wyniku symulacji postępowania upadłościowego wierzyciel ten w wariantcie I będzie zaspokojony w 2,91% kapitału, a w wariantcie II będzie zaspokojony w 2,17% kapitału. Innymi słowy w zależności o ujawnionych, rozpoznanych i zasadnych istniejących

zobowiązań warunkowych jego zaspokojenie będzie się wahało między 2,17% a 2,91% kapitału.

Biorąc powyższe pod uwagę w wyniku ewentualnego ogłoszenia upadłości Dłużnika wierzyciel **Skatt Midt Norge** nie może spodziewać się istotnej spłaty, gdyż takie postępowanie przyniosłoby wierzycielowi **Skatt Midt Norge** wręcz symboliczne zaspokojenie. Wynika to bowiem stąd, że w pierwszej kolejności muszą być zaspokojone koszty postępowania i inne zobowiązania, a wpływy z likwidacji kluczowego majątku zabezpieczonego rzeczowo w pierwszej kolejności przeznaczone są dla wierzycieli posiadających zabezpieczenie rzeczowe na aktywach Dłużnika.

Zatem w wyniku hipotetycznego ogłoszenia upadłości oszacowano, że wierzyciel **Skatt Midt Norge** uzyskałby między 2,17% a 2,91% kwoty kapitału natomiast w wyniku zawarcia układu powinien otrzymać 50% kwoty kapitału.

**Wobec tego test prywatnego wierzyciela wskazuje, że wierzyciel Skatt Midt Norge zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

## **Podsumowanie**

**W wyniku przeprowadzenia testu prywatnego wierzyciela zgodnie z art. 140 prawa restrukturyzacyjnego zidentyfikowane podmioty dla których zgodnie z przepisami prawa należy przeprowadzić test prywatnego wierzyciela.**

**Z dokonanej symulacji postępowania upadłościowego określono poziom zaspokojenia poszczególnych wierzycieli w wyniku hipotetycznego postępowania upadłościowego.**

**W ramach dokonanej symulacji porównano stopień zaspokojenia wierzycieli, dla których należy sporządzić test prywatnego wierzyciela, jaki zostanie osiągnięty w wyniku zawarcia układu ze stopniem zaspokojenia wierzycieli jaki zostałyby osiągnięty w wyniku przeprowadzenia postępowania upadłościowego.**

**Dla wszystkich wierzycieli objętych testem prywatnego wierzyciela, na podstawie przepisów art. 140 prawa restrukturyzacyjnego, dokonane szacunki i symulacje wykazały, że kwoty pozyskane w wyniku zawarcia układu będą wyższe niż te, które są możliwe do osiągnięcia w wyniku przeprowadzenia postępowania upadłościowego.**

**Zatem test prywatnego wierzyciela wskazuje, że każdy z wierzycieli dla którego sporządzany był test prywatnego wierzyciela, zachowując się jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych, zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań.**

**Innymi słowy w wyniku akceptacji propozycji układowych przez wierzycieli, dla których sporządzany był test prywatnego wierzyciela, nie dochodzi do udzielenia pomocy publicznej, o której mowa w art. 140 Prawa restrukturyzacyjnego.**