



Program Sekurytyzacji

przypadek Pharmag S.A. W Gdańsku

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
CEMS

Rafał Czyżewski

Arkadiusz Mazurkiewicz





Przesłanki uruchomienia Programu Sekurytyzacji

- Przewidywane problemy związane z płynnością przy:
 - zachowaniu wysokiej sprzedaży
 - przekraczaniu terminów zapłaty przez Samodzielne Publiczne Zakłady Opieki Zdrowotnej
- Plany zwiększenia udziału w rynku

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów





Cele Programu

- Elastyczne zarządzanie płynnością
- Nowe źródło finansowania
- Zmiana struktury bilansu

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



IOA International Quality Accreditation
EFMD EQUIS





Założenia

- Wierzytelności wobec SP ZOZ są dobrym zabezpieczeniem zobowiązań
- Koszt pozyskania kapitału na rynku kapitałowym jest niższy niż koszt dostępnych kredytów
- Stopa odsetek ustawowych jest wyższa niż koszt emisji papierów dłużnych

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMAS





Czynności przygotowawcze

- wybranie banku jako partnera w organizacji i prowadzeniu Programu
- stworzenie umów Programu
- utworzenie nowej spółki prawa handlowego (SPV)
- stworzenie procedur działania Programu
- wdrożenie rozwiązań informatycznych wspierających czynności w ramach Programu

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

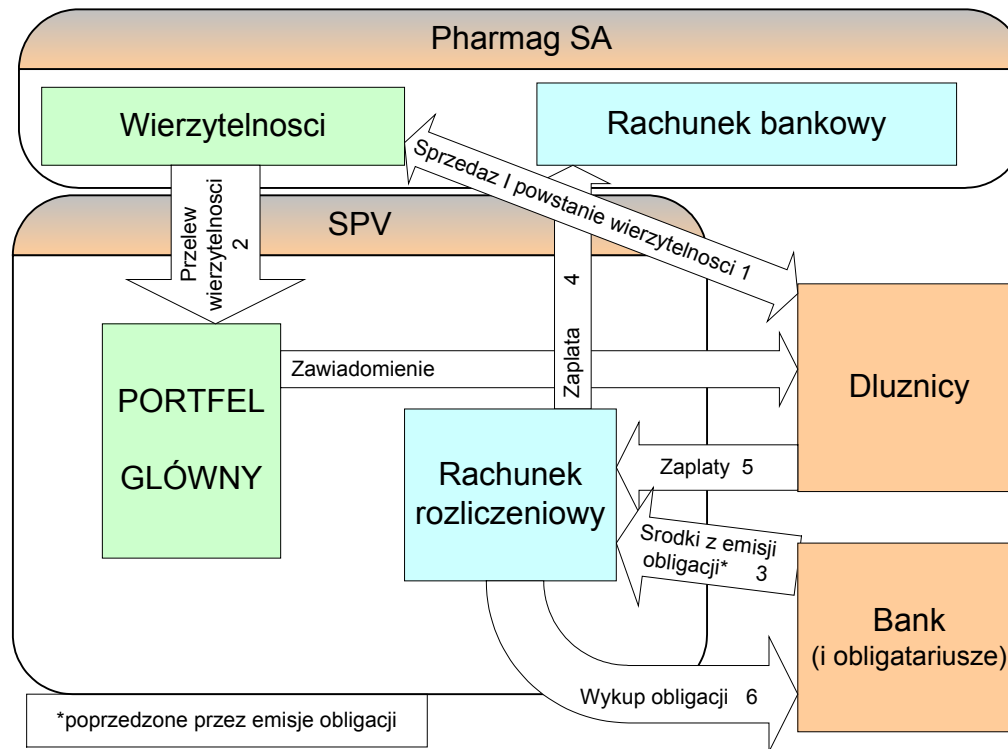


 International Quality Accreditation
CEMAS





Mechanizm funkcjonowania Programu



DORADCA
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation EFMD



Najważniejsze umowy Programu Sekurytyzacji

- Umowa Programu Sekurytyzacji Wierzytelności
- Umowa Podporządkowania
- Umowa Emisji Obligacji

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMAS





Umowa Programu Sekurytyzacji Wierzytelności

- Określała warunki związane z umowami przelewu wierzytelności z Pharmag S.A. do SPV, m.in.:
 - Koncentracja (max 5% jeden dłużnik)
 - Udział wierzytelności niewymagalnych (max 20%)

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMS





Umowa Podporządkowania

- Ustalała, że SPV może spłacać zobowiązanie wobec Pharmag S.A. tylko za zgodą Banku
- Pharmag S.A. – podporządkowany wierzyciel
- SPV – podporządkowany dłużnik

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMSA





Umowa Emisji Obligacji

- Określała maksymalną wartość wyemitowanych i nie wykupionych obligacji oraz procedury związane z emisją.
- Maksymalna wartość Programu 100 mln zł (ograniczona limitem gwarancji Banku do 38 mln zł)
- Emisja niepubliczna (skierowana do mniej niż 300 inwestorów)
- Obligacje dyskontowe emitowane na okres 3 miesięcy

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation






Warunki emisji obligacji

$$PG - N/100 \times PG + G > Y$$



ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa



IOA International Quality Accreditation
EFMD EQUIS

- PG – wartość Portfela Głównego
- N – parametr nadzabezpieczenia (równy 20 na początku Programu i uzależniony od relacji wierzytelności przeterminowanych do PG, średniego WIBOR3M i stopy odsetek ustawowych)
- G – saldo rachunku rozliczeniowego + lokaty
- Y – wartość wyemitowanych i nie wykupionych obligacji + kredyt z wspierającej linii kredytowej





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Przelewy wierzytelności z Pharmag S.A. do SPV
 - 124 przelewy wierzytelności o łącznej wartości ponad 100 mln zł
 - Przed każdą umową przelewu – zgoda Banku
 - Wierzytelności musiały spełniać określone warunki:
 - Przeterninowanie max 60 dni
 - Tylko dłużników dopuszczonych do Programu i nie wyłączonych czasowo (z uwagi na przeterninowanie)
 - Koncentracja na dłużniku – max 5%
 - Niewymagalne – max 20%
 - Po umowie – zawiadomienia do dłużników

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

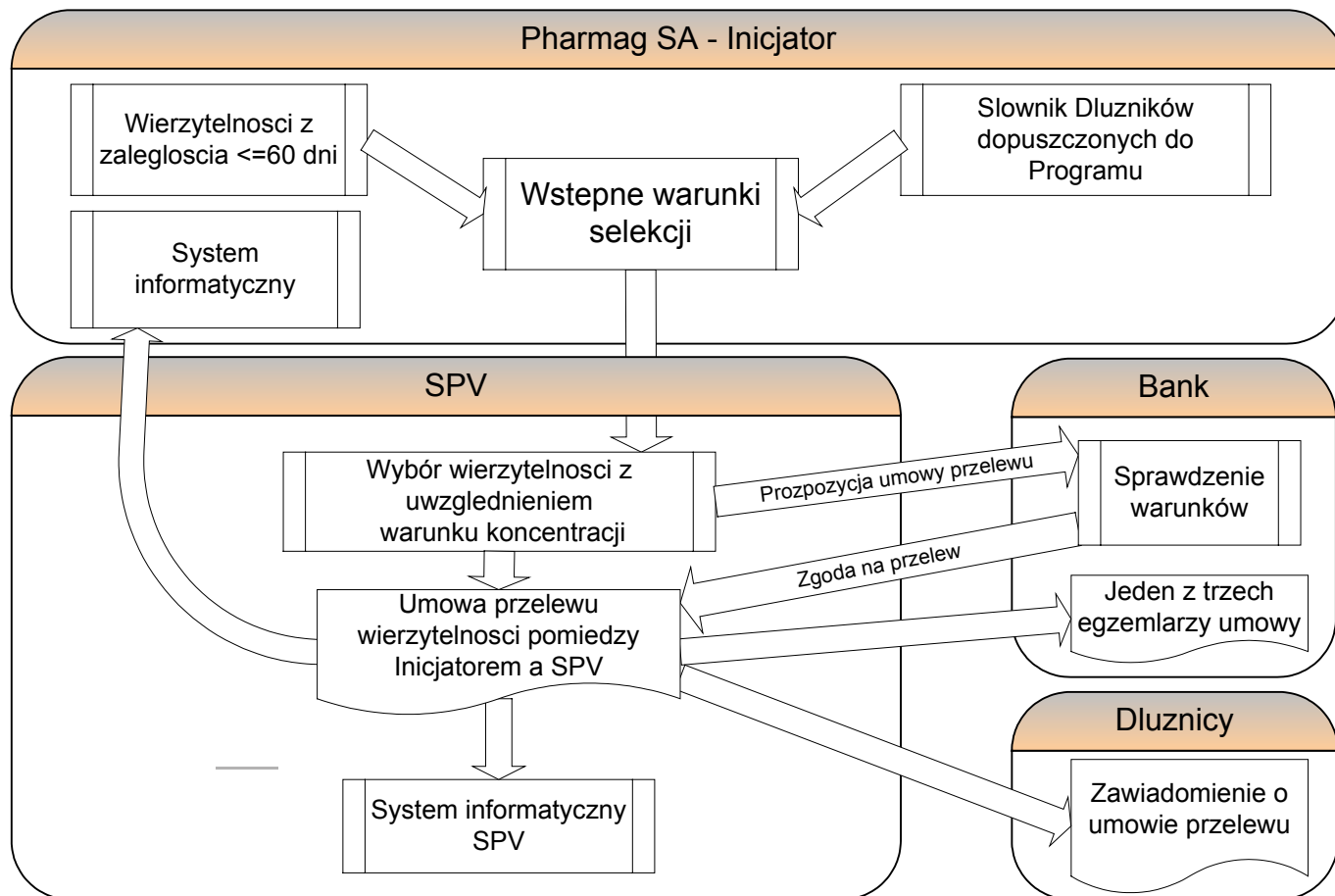


 International Quality Accreditation
CEMS





Przebieg Programu Sekurytyzacji – umowa przelewu



DORADCA
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

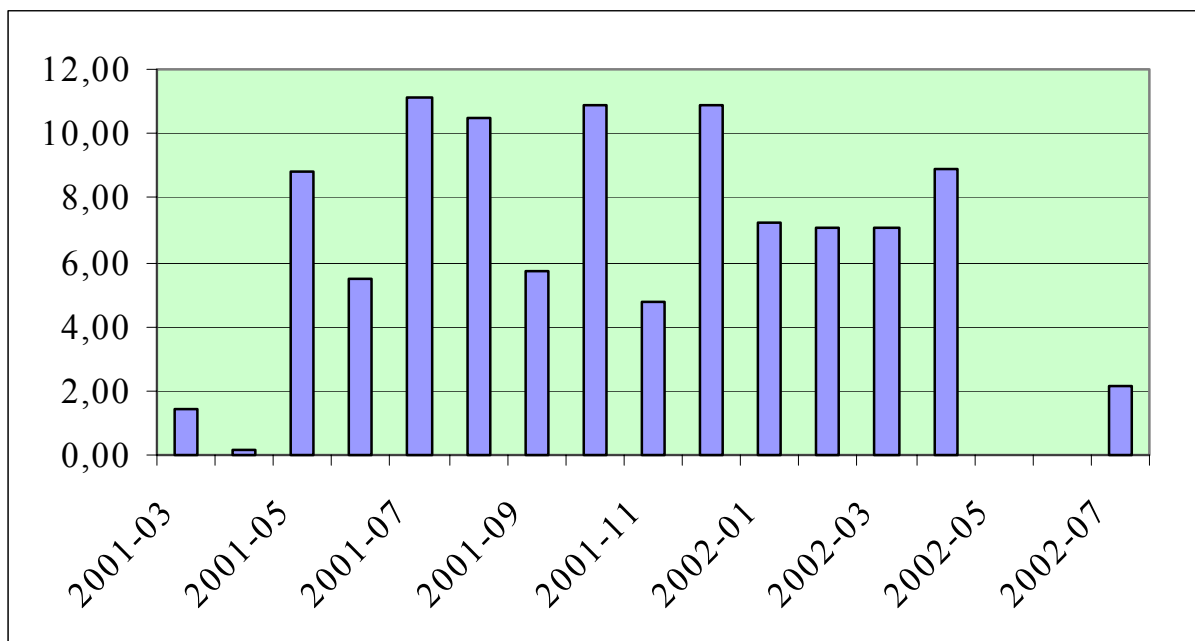
Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
EFMD



Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Przelewy wierzytelności z Pharmag S.A. do SPV (w mln zł)



DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
EFMD

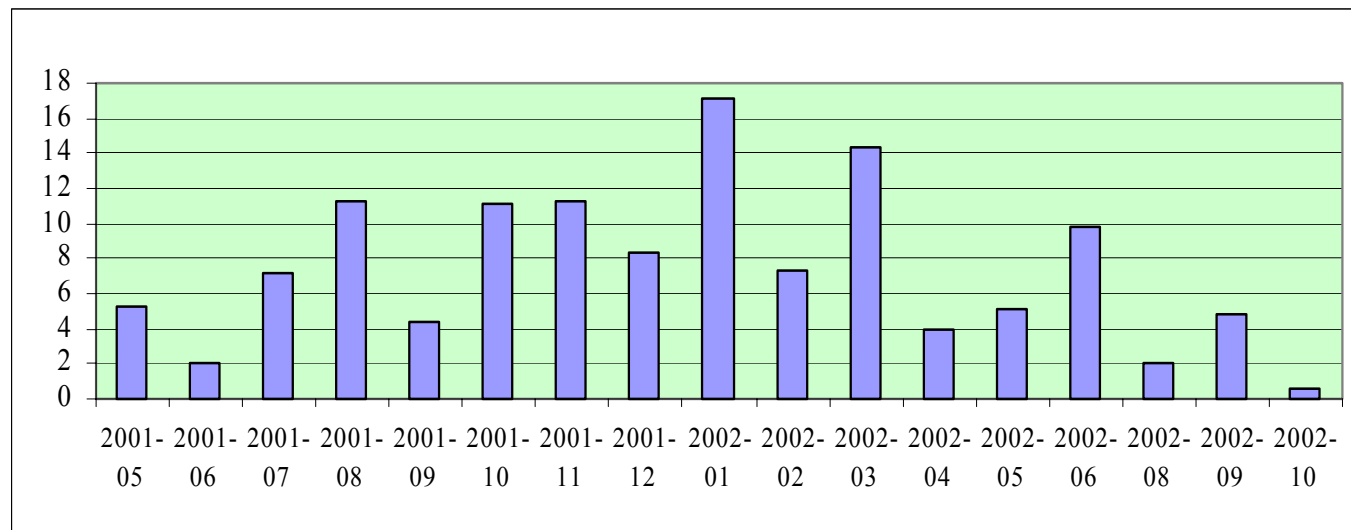




Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Emisje obligacji

Wartość emisji w poszczególnych miesiącach [mln zł]



DORADCA
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Emisje obligacji
 - 39 emisji na łączną kwotę 126,1 mln zł
 - 28 emisji w całości zostało przeznaczone na wykup zapadających transz

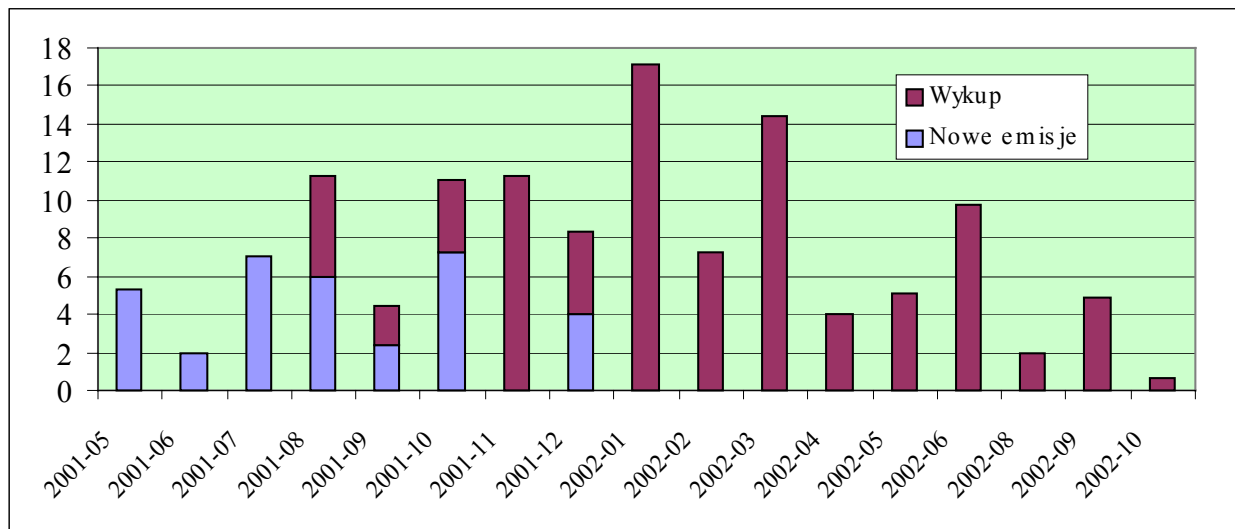
DORADCA
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

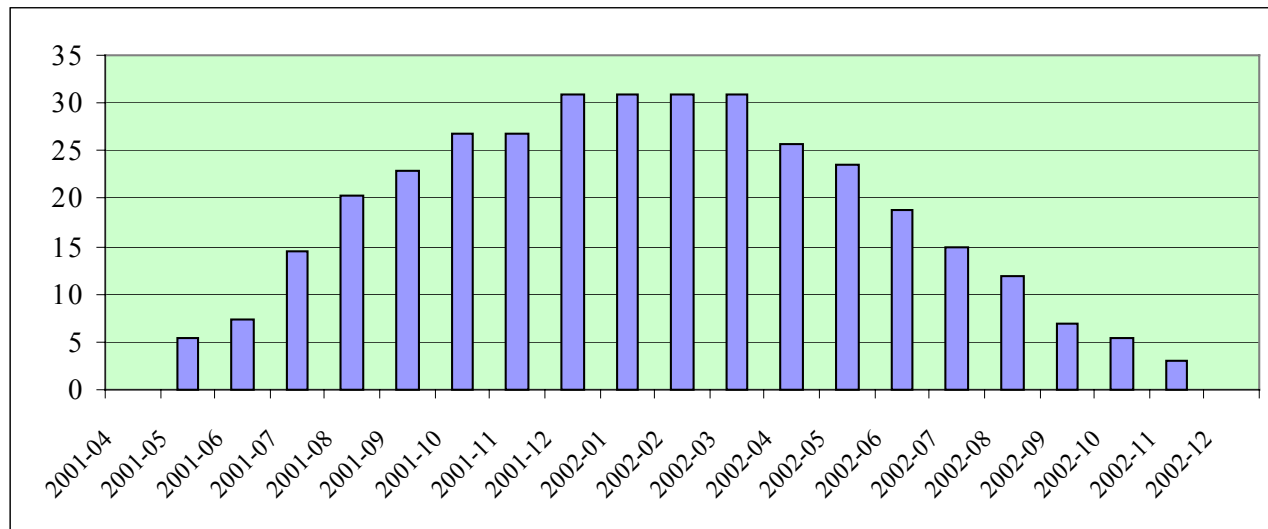
IOA International Quality Accreditation
EFMD EQUIS





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Emisje obligacji
 - Maksymalna wartość wyemitowanych i nie wykupionych obligacji – 30,8 mln zł



DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
CEMSA



Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Zabezpieczenia obligatariuszy przed ryzykiem
 - Należności SP ZOZ-ów tworzące dobrze zdywersyfikowany, o określonej strukturze przeterminowania Portfel Główny
 - Podporządkowane zadłużenie
 - Nadzabezpieczenie
 - Wspierająca linia kredytowa
 - Gwarancja nabycia obligacji

Wyrazem bezpieczeństwa był rating CP-1 przyznany przez agencję ratingową CERA SA

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

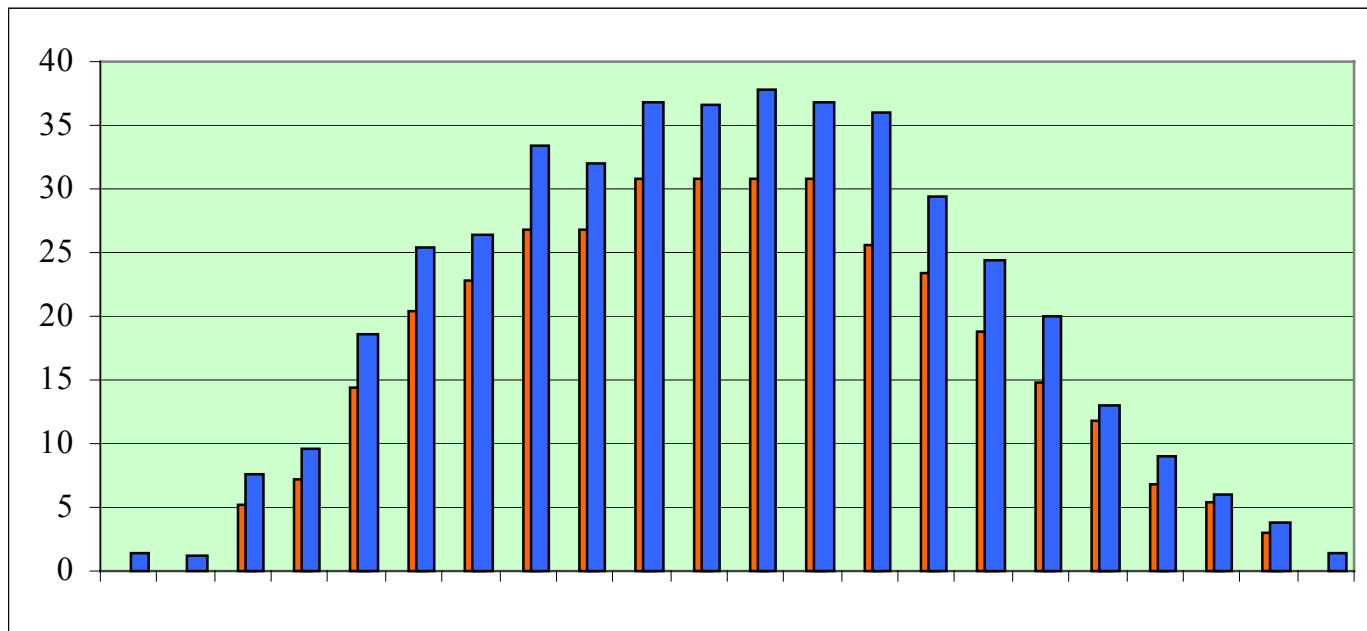
Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Portfel Główny i wartość wyemitowanych i nie wykupionych obligacji



DORADCA
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
CEEMAN



Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Raporty określone umowami Programu Sekurytyzacji
- Przykładowe raporty do Banku
 - Raport 1 – stan Programu na koniec tygodnia (co tydzień, w poniedziałek do godz. 12:00)
Informacja o: środkach na rachunku, wartości Portfela Głównego, wierzytelności przeterminowanych, emisje zapadalne w ciągu 28 dni, 65% średnich miesięcznych wpływów, Lock Box
 - Raport 2 – wynik w danym miesiącu (co miesiąc, 5 dni po zakończeniu miesiąca)
Informacja o zmianach Portfela Głównego w ciągu miesiąca, struktura przeterminowania, koncentracja, Lock Box

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMAS





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Raporty określone umowami Programu Sekurytyzacji
- Przykładowe raporty do Banku
 - Raport 3 – lista wierzytelności w posiadaniu SPV (okazjonalny, 3 dni przed emisją obligacji)
 - Raport 8 – błędne płatności (co tydzień, poniedziałek do godz. 12:00)
Informacja o środkach wpłaconych przez dłużników na konto Pharmag SA

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Raporty określone umowami Programu Sekurytyzacji

Lock Box (Współczynnik Inkasa Wierzytelności) - Warunek, którego spełnienie wymagane było w każdym dniu trwania Programu (jego spełnienie warunkowało przelewy środków z SPV do Pharmag S.A.)

- Zobowiązania z tyt.obligacji zapadalnych w ciągu najbliższych 28 dni
- minus gwarancja nabycia obligacji
- minus wspierająca linia kredytowa
- minus $0,65 \times$ średnie miesięczne wpływy do SPV
- Wynik musiał być mniejszy niż środki na rachunku rozliczeniowym

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



IOA International Quality Accreditation
EFMD





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Spełnienie warunku Lock Box wymagało:
 - ustalania terminów wykupu transz tak, aby w ciągu kolejnych 28 dni nie kumulowała się zbyt duża liczba emisji do wykupu
 - odpowiedniego gospodarowania środkami pieniężnymi

- **Przykład:**

23.11.2001 zdecydowano o terminie wykupu oddalonym od dnia emisji o 46 dni. Działanie takie miało na celu równomierne rozłożenie terminów wykupu w celu zapobieżeniu niespełnieniu warunku Lock Box

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



IOA International Quality Accreditation EFMD





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Emisja obligacji - założenia
- Obligacje dyskontowe
- Termin do wykupu – 3 miesiące
- Rentowność określana w oparciu o WIBOR 3M
- Prowizja Banku z tytułu pełnienia funkcji Dealera, Agenta Płatniczego i Depozytariusza – 0,1 % p.a.

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMS





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Emisja obligacji - przykład
- Nominalna wartość emisji 2.500.000 zł
- Data emisji 2002-09-25
- Data wykupu 2002-12-20
- Liczba dni 86
- Rentowność w skali roku 7,95 %
- Cena emisyjna za 100 zł c.n. 98,1362
- Prowizja banku 597,22
- Uzyskana kwota 2.452.807,78 zł

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

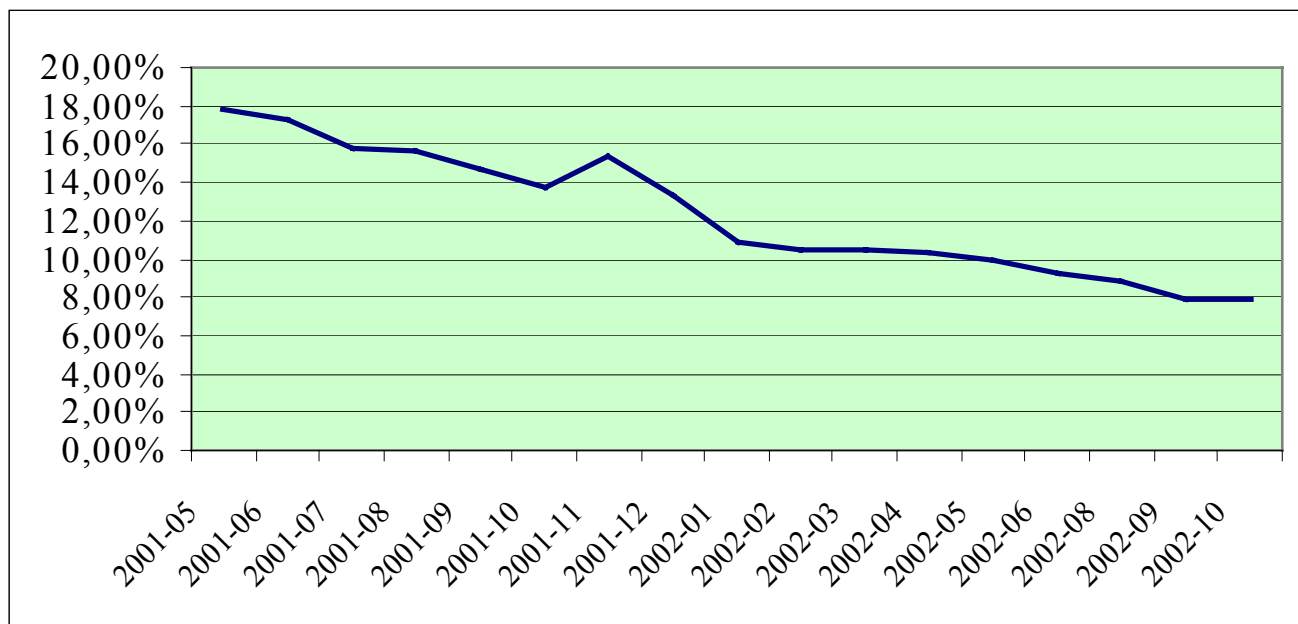
Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów





Przebieg Programu Sekurytyzacji

- Roczna rentowność obligacji (koszt pozyskania kapitału obcego)



DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
EFMD



Program Sekurytyzacji dla uczestników

- Pharmag S.A. (Inicjator)
 - stworzył nowe, konkurencyjne kosztowo źródło finansowania swojego rozwoju
 - zredukował ryzyko związane z nieterminowością zapłat przez dłużników
 - poprawił strukturę bilansu
 - odłożył w czasie konieczność windykacji sądowej co mogło przyczynić się do wzrostu sprzedaży i udziału w rynku

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



IOA International Quality Accreditation EFMD





Program Sekurytyzacji dla uczestników

- Pharmag HM Spółka z o.o. (SPV)
 - osiągała zyski związane z różnicami w stopach, po jakich liczone były odsetki:
 - dłużnicy obciążani byli odsetkami ustawowymi
 - dyskonto dla wierzytelności niewymagalnych kupowanych od Pharmag S.A. liczone było jako WIBOR 1M + 3 punkty procentowe
 - odsetki za kapitał pozyskany na rynku liczone były w oparciu o WIBOR 3M

Na przykład:

- stopa odsetek ustawowych w okresie 2000-11-01 – 2001-12-14 wynosiła 30%
- stopa WIBOR 3M związana z pierwszą emisją (2001-05-18) wynosiła 18%

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
EFMD EQUIS





Program Sekurytyzacji dla uczestników

- Dłużnicy (Samodzielne Publiczne Zakłady Opieki Zdrowotnej)
 - mogli dalej kupować towar od Pharmag S.A.
 - mogli liczyć na bardziej tolerancyjne podejście do przekraczania przez nich terminów płatności

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów

IOA International Quality Accreditation
EFMD





Program Sekurytyzacji dla uczestników

- Bank (BRE BANK SA) i Agencja Ratingowa (CERA SA)
 - Bank otrzymywał wynagrodzenie za zaangażowanie i przejęcie części ryzyka.
 - Agencja Ratingowa – wykazała, że przyznany rating okazał się, pomimo wcześniejszego zakończenia Programu, właściwy i Program Sekurytyzacji zainicjowany przez Pharmag S.A. zakończył się bez żadnych problemów.



A.Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa



IOA International Quality Accreditation
CEMS





Podsumowanie

- Czas trwania – około 2 lata
- Kapitał pozyskany na rynku – maksymalnie 30,8 mln zł
- Koszt pozyskania kapitału obcego – WIBOR 3M + koszty organizacyjne
- Poprawa struktury bilansu Pharmag S.A.

DORADCA[®]
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski
Kancelaria Prawnicza
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja
Kształcenia Menedżerów



 International Quality Accreditation
CEMS

