

**DLA FIRM Z BRANŻY CHEMICZNEJ, KTÓRE Z JEDNEJ STRONY INWESTUJĄ W INNOWACYJNE TECHNOLOGIE I PROJEKTY, A Z DRUGIEJ STRONY PODLEGAJĄ ROSNĄCYM WYMAGANIOM ŚRODOWISKOWYM, FINANSOWANIE SKOMPLIKOWANYCH INWESTYCJI KREDYTEM STAJE SIĘ NIEJEDNOKROTNIENIE NAJLEPSZYM WYBOREM**



## Wsparcie finansowe i prawne dla sektora chemicznego

Funkcjonowanie spółek tworzących przemysł chemiczny byłoby niemożliwe bez zewnętrznego wsparcia finansowego i prawnego udzielanego przez wyspecjalizowane w tym podmioty.

### Złożoność przemysłu chemicznego determinuje konieczność współpracy

Przemysł chemiczny to kluczowy sektor polskiej gospodarki, z którego pochodzą produkty niezbędne dla działalności również innych branż, takich jak m.in. motoryzacja, farmacja, medycyna, przemysł spożywczy, elektroniczny i wiele innych. Dla funkcjonowania branży chemicznej konieczne są skomplikowane instalacje i urządzenia, których kupno i utrzymanie wymaga znacznych środków pieniężnych. Ponadto, działalność firm chemicznych narażona jest na zmienność warunków makroekonomicznych (np. ceny surowców) oraz restrykcje prawne, w szczególności w zakresie ochrony środowiska. Te ostatnie zawierają surowe wymogi dotyczące odpowiedzialności za zanieczyszczenia, redukcji szkodliwych emisji oraz zapewnienia wysokich norm bezpieczeństwa składanych produktów.

Aby sprostać tym wszystkim warunkom oraz być konkurencyjnym na rynku chemicznym i to zarówno w Polsce, jak i zagranicą, konieczne są inwestycje w nowoczesne technologie. Problem w tym, że takie inwestycje są kapitałochłonne, zwrot z tych inwestycji następuje w długiej perspektywie czasowej i nie wszystkie kończą się realizacją, dlatego banki z ostrożnością podchodzą do ich finansowania.

Z drugiej jednak strony, znacząca rola przemysłu chemicznego w polskiej gospodarce, który ma duże znaczenie w eksporcie i ma

dobre wyniki ekonomiczne powoduje, że podmioty z tej branży są dobrze postrzegane przez banki. Jeżeli zatem przedstawiane projekty inwestycyjne zostaną właściwie zaplanowane, to z pewnością firmy z branży chemicznej mogą liczyć na pozytywną decyzję banków w odniesieniu do finansowania. Paradoksalnie, innowacyjność, która zwiększa ryzyko finansowania przez banki komercyjne, jest elementem otwierającym możliwości uzyskania finansowania z instytucji unijnych. Np. od kilku lat trwa program „INNOCHEM” Narodowego Centrum Badań i Rozwoju w ramach programu operacyjnego innowacyjna gospodarka.

Szczególne znaczenie ma tu Europejski Bank Inwestycyjny, który wspiera projekty i strategię oparte na nowoczesnych rozwiązaniach technologicznych. Mają one na celu sprostanie wyzwaniom związanym ze zmieniającym się otoczeniem makroekonomicznym oraz zaostrzeniem przepisów dotyczących ochrony środowiska, tak istotnych dla branży chemicznej. Innym międzynarodowym bankiem wspierającym rozwój przedsiębiorców jest Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju. Działalność tego banku ma również znaczenie dla przemysłu chemicznego w Polsce, gdyż celem jego działalności jest promocja ochrony środowiska oraz rozwój sektora prywatnego. Dowodem na otwartość wyżej wymienionych międzynarodowych instytucji finansowych na promocję innowacyjności wśród firm chemicznych są choćby kredyty udzielone Grupie Azoty.

### Formy finansowania

Dla firm z branży chemicznej, które z jednej strony inwestują w innowacyjne technologie i projekty, a z drugiej strony podlegają rosnącym wymaganiom środowiskowym, finansowanie skomplikowanych inwestycji kredytem staje się niejednokrotnie najlepszym wyborem. Paleta produktów kredytowych dostępnych w bankach jest bardzo szeroka. Można je odpowiednio dopasować do rozmiaru prowadzonej działalności przez kredytobiorcę oraz rodzaju finansowanego przedsięwzięcia. Umowy kredytowe na mniejsze kwoty najczęściej bazują na wzorach bankowych, gdzie możliwość negocjacji ich treści jest ograniczona. Jednak już w przypadku kredytów na wyższe kwoty, dokumentacja ma charakter indywidualny dla każdego kredytobiorcy. Wówczas to po stronie kredytodawców oraz kredytobiorców zaangażowani są zewnętrzni doradcy prawni, którzy zajmują się przygotowaniem dokumentacji kredytowej. Zasadą jest, że projekt umowy kredytowej sporządzają prawnicy reprezentujący bank. Doradcy prawni kredytobiorcy zgłaszają wówczas swoje uwagi i negocjują postanowienia dokumentacji kredytowej. Dla bardziej skomplikowanych projektów, rynek kredytowy w Polsce od lat chętnie stosuje dokumentację opartą na wzorach LMA (ang. *Loan Market Association*). Wynika to z faktu, że wiele banków działających w Polsce należy do międzynarodowych grup kapitałowych, przyzwyczajonych do posługiwania się dokumentacją LMA, a brak było

dotychczas powszechnie stosowanych, krajowych wzorów umów przy kredytach konsorcjalnych (udzielanych kredytobiorcy przez grupę banków).

Należy mieć na uwadze, że umowa kredytowa oparta na wzorach LMA jest rozbudowanym dokumentem regulującym praktycznie każdy aspekt działalności kredytobiorcy. Umowa taka wymienia m.in. zabezpieczenia, które jest obowiązany ustanowić kredytobiorca lub podmioty z nim powiązane, określa obowiązki informacyjne, przypadki naruszenia, kolejność regulowania zobowiązań i zakazy określonych działań, co dla firmy chemicznej prowadzącej bieżącą działalność bywa dość uciążliwe. Dlatego też popularnością cieszy się finansowanie inwestycji metodą project finance, w której do realizacji zadania powołuje się spółkę celową, której jedynym przedmiotem działania jest zarządzanie inwestycją. Dzięki temu możliwe jest wynegocjowanie z kredytodawcami bardziej elastycznych warunków finansowania, a zadłużenie z tytułu kredytu ma pozabilansowy charakter dla firmy chemicznej prowadzącej działalność operacyjną, która jest jednocześnie inicjatorem projektu. Przykładem finansowania typu project finance jest w polskim przemyśle chemicznym choćby Projekt EFRA dla spółki Lotos Asphalt, na okres do grudnia 2024 r. Udzieliło go konsorcjum ośmiu instytucji finansowych, w tym sześciu banków oraz dwóch spółek z Grupy PZU.

***Zewnętrzne finansowanie działalności przez przedsiębiorców jest powszechnym sposobem na rozwój działalności gospodarczej. Dla podmiotów z branży chemicznej jest to niejednokrotnie nie tylko wybór, ale konieczność, gdyż inwestycje w innowacyjne projekty są bardzo kapitałochłonne. Firmy chemiczne powinny zatem właściwie dobrać formę finansowania do swoich potrzeb. Warto też poświęcić uwagę na to, kto będzie im doradzał w kwestiach prawnych, gdyż pozwoli to niejednokrotnie uniknąć niepotrzebnych kosztów lub opóźnień w sfinalizowaniu finansowania***

Szytne procedury kredytowania wynikające z norm ostrożnościowych, którym pod-

legają banki powodują, że wiele firm szuka innych form finansowania. Coraz większą popularnością cieszą się obligacje, do emisji których uprawnione są m.in. spółki kapitałowe (akcyjne i z ograniczoną odpowiedzialnością), a także spółki komandytowo-akcyjne. W polskich realiach chętnie z obligacji korzysta np. Grupa PCC Rokita.

W przypadku obligacji to przedsiębiorca określa warunki, na jakich zaciągnie zadłużenie na rynku, tj. oprocentowanie, okresy spłaty oraz poziom i rodzaj zabezpieczeń. Obligacje są bardzo elastycznym źródłem finansowania, które ze względu na swoje cechy dobrze dopasowuje się do finansowania innowacyjnych inwestycji w przemyśle chemicznym, które zaczną przynosić realny zysk dopiero po pewnym czasie.

Po pierwsze, emitent obligacji najpierw spłaca odsetki, a kapitał dopiero w dniu wykupu obligacji. Po drugie, aby zachęcić do zakupu obligacji emitent może zaproponować wysokie odsetki, gdyż nie jest ograniczony przepisami o odsetkach maksymalnych. Po trzecie, dokumentacja może zostać sporządzona w języku angielskim, jeżeli wartość nominalna obligacji nie będzie niższa niż 100 tys. euro, co daje większe możliwości finansowania przez inwestorów zagranicznych. W końcu, emitent może zdecydować, czy emisja będzie publiczna czy też prywatna. W pierwszym przypadku, emitent może skierować obligacje do obrotu na Catalyst – rynku dłużnych instrumentów finansowych, gdzie obrót obligacjami odbywa się na rynku regulowanym podlegającym nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego lub w alternatywnym systemie obrotu, za którego nadzór odpowiedzialny jest jego organizator (organizatorem detalicznego rynku obligacji jest Giełda Papierów Wartościowych, a hurtowego rynku obligacji – BondSpot). Emitenci częściej kierują obligacje do alternatywnego systemu obrotu, gdyż procedura wprowadzenia jest prostsza niż w przypadku rynku regulowanego. Nie ma też wymogu sporządzenia i zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego publicznego dokumentu informacyjnego, jak w przypadku obrotu regulowanego.

Obligacje mogą być zabezpieczone lub niezabezpieczone. Na emisję obligacji niezabezpieczonych mogą sobie pozwolić uznane firmy, o silnej pozycji rynkowej i bardzo dobrej sytuacji finansowej. Stąd wiele firm decyduje się na emisję obligacji zabezpieczonych. Oprócz tego, że inwestorzy mają większą pewność zwrotu zainwestowanego kapitału, to emitent może również liczyć na niższe oprocentowanie takich obligacji. Pomimo wielu wyżej wymienionych za-

let, koszt pozyskania finansowania poprzez emisję obligacji może okazać się wyższy niż w przypadku finansowania kredytem, w szczególności kiedy obligacje są wprowadzone do obrotu na Catalyst. W Polsce brakuje instytucji ratingowej na miarę możliwości finansowych średnich i małych przedsiębiorstw, a skorzystanie z usług czołowych agencji ratingowych (np. Moody's, Standard&Poor's lub Fitch) jest bardzo kosztowne. Wychodząc naprzeciw tym trudnieniom, Giełda Papierów Wartościowych w 2014 r. powołała Instytut Analiz i Ratingu. Do tej pory jednak instytucja ta nie nadała żadnego ratingu, gdyż do tego niezbędna jest rejestracja w Europejskim Nadzorze Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Co więcej, do teraz wnioski do ESMA nie zostały jeszcze nawet złożone.

Dokumentacja związana z emisją obligacji bywa bardzo skomplikowana. Stąd niezbędne jest skorzystanie z doradców prawnych, którzy zajmują się przygotowaniem warunków emisji, umowy programu emisji (jeżeli planowana jest więcej niż jedna emisja obligacji) oraz dokumentów zabezpieczeń. Co do zasady, dokumentacja przy emisji publicznej jest bardziej złożona niż dla emisji prywatnej. Obejmuje ona sporządzenie również prospektu emisyjnego, nad którym współpracują zarówno doradcy prawni, jak i finansowi. Jednakże w przypadku emisji prywatnej, treść warunków emisji może być równie szczegółowa, jak umowa kredytowa w standardzie LMA. Zależy to od wysokości emisji oraz relacji pomiędzy emitentem i obligatariuszem.

Przedsiębiorcom z branży chemicznej dostępne są również inne metody szeroko pojętego finansowania, przy czym będą miały one raczej zastosowanie do finansowania działalności operacyjnej, niż wymagających znacznych środków finansowych inwestycji w innowacje. Do najbardziej popularnych zalicza się leasing, faktoring oraz kredyt kupiecki.

## **Zabezpieczenia**

Zakres i rodzaj zabezpieczeń zależy od wielu czynników. W przypadku zastosowania struktury project finance, zabezpieczeniu będą podlegały praktycznie wszystkie prawa oraz aktywa przysługujące spółce celowej. Przykładowy pakiet zabezpieczeń obejmie w takiej sytuacji zastaw rejestrowy na udziałach (akcjach) w spółce celowej, zastaw rejestrowy na przedsiębiorstwie spółki oraz jej rachunkach bankowych (jeżeli beneficjentem zabezpieczenia jest bank lub instytucja finansowa to na udziałach (akcjach) oraz rachunkach bankowych ustana-

wiany jest również zastaw finansowy), cesję na zabezpieczenie z praw przysługujących tej spółce (co do zasady będą to prawa z umowy o wykonanie określonego projektu oraz polis ubezpieczeniowych) oraz hipotekę, w przypadku gdy spółka posiada nieruchomości. Dodatkowo, finansujący może oczekiwać poręczenia od sponsora, jeżeli składniki majątkowe spółki celowej nie dają mu wystarczającego komfortu.

W przypadku finansowania działalności spółki operacyjnej, wydziela ona te składniki majątkowe, które mają być przedmiotem zabezpieczenia. Zasadniczo, nie pojawia się wówczas zastaw rejestrowy na udziałach (akcjach) przedsiębiorcy zaciągającego dług. Większe znaczenie będą miały wierzytelności z kontraktów zawartych przez funkcjonującą spółkę.

W przypadku przedsiębiorców z branży chemicznej istotne znaczenie mogą mieć zabezpieczenia na produktach i zapasach wytwarzanych w ramach prowadzonej działalności. Dobrym przykładem mogą tu być zapasy paliw, ropy naftowej lub gazu, czy też półprodukty i gotowe towary (im łatwiej zbywalne, tym lepiej dla beneficjenta zabezpieczenia), przy czym w zależności od prowadzonej działalności przedsiębiorcy

mogą pojawić się jeszcze inne nie wykorzystywane obecnie konstrukcje.

Z punktu widzenia banku istotne jest czy przedmiot zabezpieczenia nie będzie wymagał dużych nakładów finansowych na składowanie produktów chemicznych, gdyż po ich przejęciu na podstawie dokumentów zabezpieczeń, koszty składowania zostaną przeniesione na bank. Dodatkowo, aby uprościć proces egzekucyjny, dłużnicy nadto dobrowolnie poddają się egzekucji, w formie aktu notarialnego.

Przygotowaniem zabezpieczeń zajmują się doradcy prawni strony finansującej. Prawnicy spółki zaciągającej zadłużenie oprócz zgłaszania uwag do dokumentacji odpowiedzialni są także za złożenie wniosków do rejestru zastawów, które stanowią warunki wypłaty finansowania (o których szerzej poniżej).

### Warunki wypłaty

Wśród standardowych warunków wypłaty znajdują się zgody organów korporacyjnych, których treść najczęściej uzgadniana jest pomiędzy prawnikami obu stron finansowania, zaświadczenia o braku zaległości względem organów podatkowych oraz ZUS. Istotnym warunkiem wypłaty

jest opinia prawna, która potwierdza, że dokumentacja finansowa jest ważna i skuteczna, a tę opinię dostarczają zwykle zewnętrzni doradcy prawni banku, oraz opinia prawników kredytobiorcy, że wszelkie zgody organów spółki potrzebne do zawarcia dokumentacji finansowej zostały podjęte.

Jak już wskazano powyżej, warunkiem wypłaty są również właściwie złożone wnioski do rejestru zastawów. W przypadku, gdy spółka posiada znaczną liczbę rachunków bankowych, wówczas proces składania wniosków do sądu może okazać się wymagającym przedsięwzięciem, zarówno pod kątem organizacyjnym, jak i kosztowym. Ze względu na normy środowiskowe dotyczące branży chemicznej, podmioty finansujące mogą wymagać dodatkowych raportów środowiskowych oraz prawnych potwierdzających spełnianie przez firmę chemiczną wymagań środowiskowych, takich jak np. decyzja środowiskowa dla inwestycji czy ocena stanu zanieczyszczenia powierzchni ziemi. ■

----- ROBERT MAKOWSKI -----  
radca prawny, praktyka bankowości i finansów, WKB Wierciński, Kwieciński, Baehr