

Structured Finance ČR



4/2018

AGENDA

- ❑ Structured Finance
 - Hlavní aktivity
 - Team
 - MID/SME Team

- ❑ Obchodní příležitosti

- ❑ Acquisition & Leveraged Finance
 - Fúze
 - Dividendový model
 - Recap

- ❑ Na co je třeba dávat pozor

- ❑ Aktuální problémy financování LBO

- ❑ Kontakty

Structured Finance Team

- Produkt: ÚVĚR - Zodpovědnost za vybrané úvěrové produkty:
 - Leveraged Finance
 - Projektové financování
 - Klubové a syndikované úvěry.
- Komplexní správa úvěrových případů, podpora tržních teamů

- 13 FTEs (1 manažer, 10 transaktorů/specialistů – z toho 4 vyčlenění pro MID/SME transakce, 2 administrativní podpora)

- ÚVĚROVÉ PORTFOLIO:
- Objem: CZK 44,7 mld. k 12/2017; 198 klientů

- z toho: portfolio MID/SME: CZK 5,6 mld. (13%), 71 klientů (36%)
- min. výše financování: CZK 30 mil.

- Struktura transakcí: 75% Leveraged Finance

Obchodní příležitosti

Acquisition&Leveraged Finance:

- ❖ Akvizice – prodej/koupe společnosti (změna vlastníka)
- ❖ Změna ve vlastnické struktuře (např. odchod společníků)
- ❖ Změna kapitálové struktury – rekapitalizace, distribuce dividend

Corporate Solutions:

- ❖ Změna úvěrové struktury - konsolidace, např.
 - Více bank, roztržštěné zajištění, různé podmínky;
 - Nevyhovující bilanční struktura
- ❖ Realizace projektu (investice do nové výroby, energetické projekty)

Acquisition & Leveraged Finance

Acquisition & Leveraged Finance

- EXISTUJÍ TŘI ZÁKLADNÍ ZPŮSOBY EXITU ZE SPOLEČNOSTI:
 - VYPLACENÍ VYPOŘÁDACÍHO PODÍLU na společnosti
 - PRODEJ AKTIV společnosti (Asset Deal)
 - PRODEJ AKCIÍ/PODÍLU na společnosti (Share Deal)

- LBO - Leveraged-Buy-Out: transakce, při které se odkoupení akcií společnosti nebo jejích aktiv financuje z významné části pomocí ÚVĚRU poskytnutého účelově založené společnosti (SPV)

Acquisition & Leveraged Finance

VYPLACENÍ VYPOŘÁDACÍHO PODÍLU na společnosti

- ❖ vhodné pro s.r.o. s vícero společníky
- ❖ písemná dohoda všech společníků => uvolněný podíl
- ❖ uvolněný podíl přechází na společnost, vlastníkem je stále společník
- ❖ povinná lhůta pro prodej – 3 měsíce
- ❖ po 4 měsících vyplacení vypořádacího podílu
- ❖ přechod uvolněného podílu na ostatní společníky nebo snížení ZK

PŘEDPOKLADY:

- ❖ dohoda všech společníků na zániku účasti společníka a výši vypořádacího podílu

VÝHODA:

- ❖ u financování nevzniká problém finanční asistence

Acquisition & Leveraged Finance

PRODEJ AKTIV společnosti (Asset Deal)

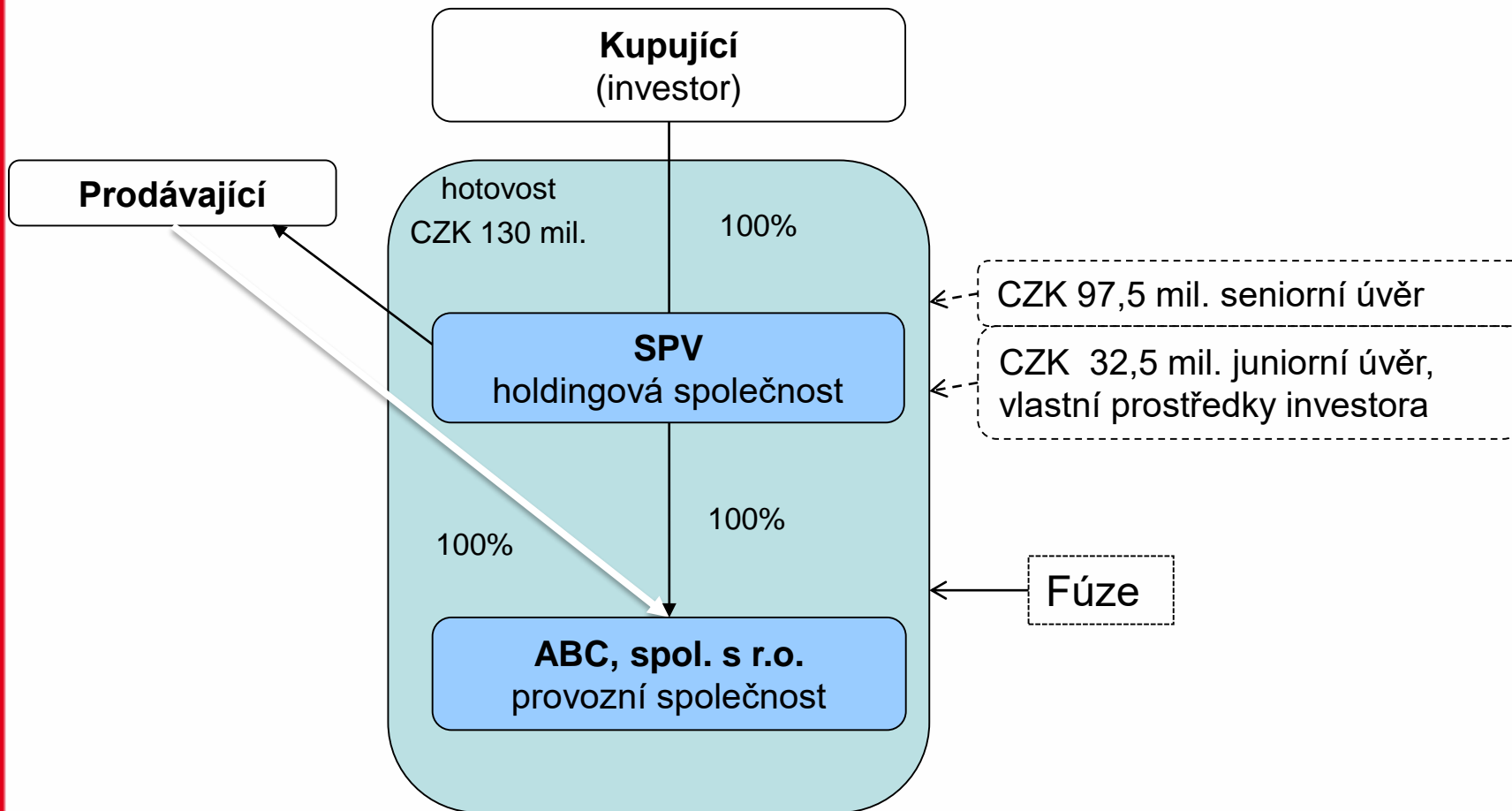
- ❖ málo častá forma prodeje
- ❖ eliminuje právní ekonomická, daňová a právní rizika spojená se společností
- ❖ definice prodáváného majetku (aktiva i pasiva)
- ❖ daňové aspekty
- ❖ financování je většinou založeno na cash flow kupujícího

Acquisition & Leveraged Finance

PRODEJ AKCIÍ/PODÍLU na společnosti (Share Deal)

- ❖ nejčastější typ akviziční transakce
- ❖ nákup akcií/podílu na společnosti pomocí úvěru poskytnutému SPV
- ❖ nutnost vlastních zdrojů
- ❖ daňové aspekty
- ❖ SPA, odložená část kupní ceny, udržitelnost dosavadního hospodaření
- ❖ vypořádání přes jistotní účet

Acquisition & Leveraged Finance



LBO (Leveraged-Buy-Out)

- Další fází procesu je typicky FÚZE CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI S SPV
 - *Up-Stream Merger*
 - *Down-Stream Merger*
- KE SPLACENÍ AKVIZIČNÍHO ÚVĚRU JSOU VYUŽITA AKTIVA A CASH FLOW CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI (CASH FLOW BASED LENDING)
- **REGRES** na kupujícího (investora transakce) bývá **OMEZENÝ**, nicméně u MID/SME transakcí **JE** zpravidla požadovaný

LBO (Leveraged-Buy-Out)

■ Rizika:

- ZHORŠENÍ ÚVĚROVÉ BONITY společnosti (= zvýšený risk pro všechny stakeholders s výjimkou nového vlastníka)
 - ZTRÁTA VNITŘNÍCH REZERV (využity k profinancování akvizice) = vyšší citlivost na změny konjunkturální situace a podmínek na úvěrovém trhu
 - PREFERENCE KRÁTKODOBÝCH CÍLŮ
 - LIMITOVANÁ ANGAŽOVANOST INVESTORA (typicky v případě akvizice provedené Private Equity investorem)
- Pozitivum: Významný tlak na RŮST PROVOZNÍ VÝKONNOSTI

Dluhová kapacita firmy (Debt/EBITDA koncept)

- Ukazatel Net Debt/EBITDA definuje NEJKRATŠÍ TEORETICKOU DOBU ODDLUŽENÍ společnosti

V DNEŠNÍ DOBĚ SE UKAZATELE Net Debt/EBITDA pro LBO transakce pohybují mezi 3,5 – 5,5x.

DLUHOVÁ KAPACITA firmy

- DLOUHODOBĚ UDRŽITELNÁ VÝKONNOST
 - Finanční model – DLOUHODOBÉ ČISTÉ CASH FLOW
- Požadavek na dostatečný podíl vlastního kapitálu (kapitálový vstup, podřízená půjčka)

Problém tzv. Finanční asistence (Financial Assistance)

■ DEFINICE:

Finanční asistence a možnosti jejího poskytnutí jsou v současnosti definovány v § § 41, 200 (s.r.o.) , 311 – 315 (a.s.) ZOK:

„Společnost smí při nabývání vlastních akcií

(i) poskytovat zálohy nebo půjčky pro účely nabytí jejích akcií

(ii) zajišťovat úvěry nebo půjčky poskytnuté na účely související s nabýváním jejích

pouze za podmínek stanovených zákonem - tzv. „white-wash“
procedura

**STRUKTUROVÁNÍ AKVIZIČNÍHO FINANCOVÁNÍ JE V ZÁSADĚ O
VYŘEŠENÍ PROBLÉMU FINANČNÍ ASISTENCE!**

Problém tzv. Finanční asistence (Financial Assistance)

- ŘEŠENÍ poskytují různé TECHNIKY FINANCOVÁNÍ AKVIZIC
 - Fúze (Merger)
 - Dividendový model
 - Rekapitalizace (Re-Cap)
 - Nabytí aktiv cílové společnosti (Asset Deal)
 - Financování vypořádacího podílu

- ZÁKLADNÍ ZÁSADA: DEBT-PUSH-DOWN

Fúze (Merger)

■ Výhody

- Úvěr je „NATLAČEN“ do cílové společnosti (zásada DEBT-PUSH-DOWN realizována)
- ZLEPŠENÍ RIZIKOVÉ POZICE BANKY (banka získá zajištění na „REÁLNÝCH“ aktivech)
- ÚVĚR JE SPLÁCEN Z CASH FLOW, NIKOLIV Z ČISTÉHO ZISKU!

■ Nevýhody

- ZHORŠENÍ ÚVĚROVÉ BONITY společnosti (= zvýšený risk pro všechny stakeholders s výjimkou nového vlastníka)
- Právní rizika spojená s Fúzí

Dividendový model

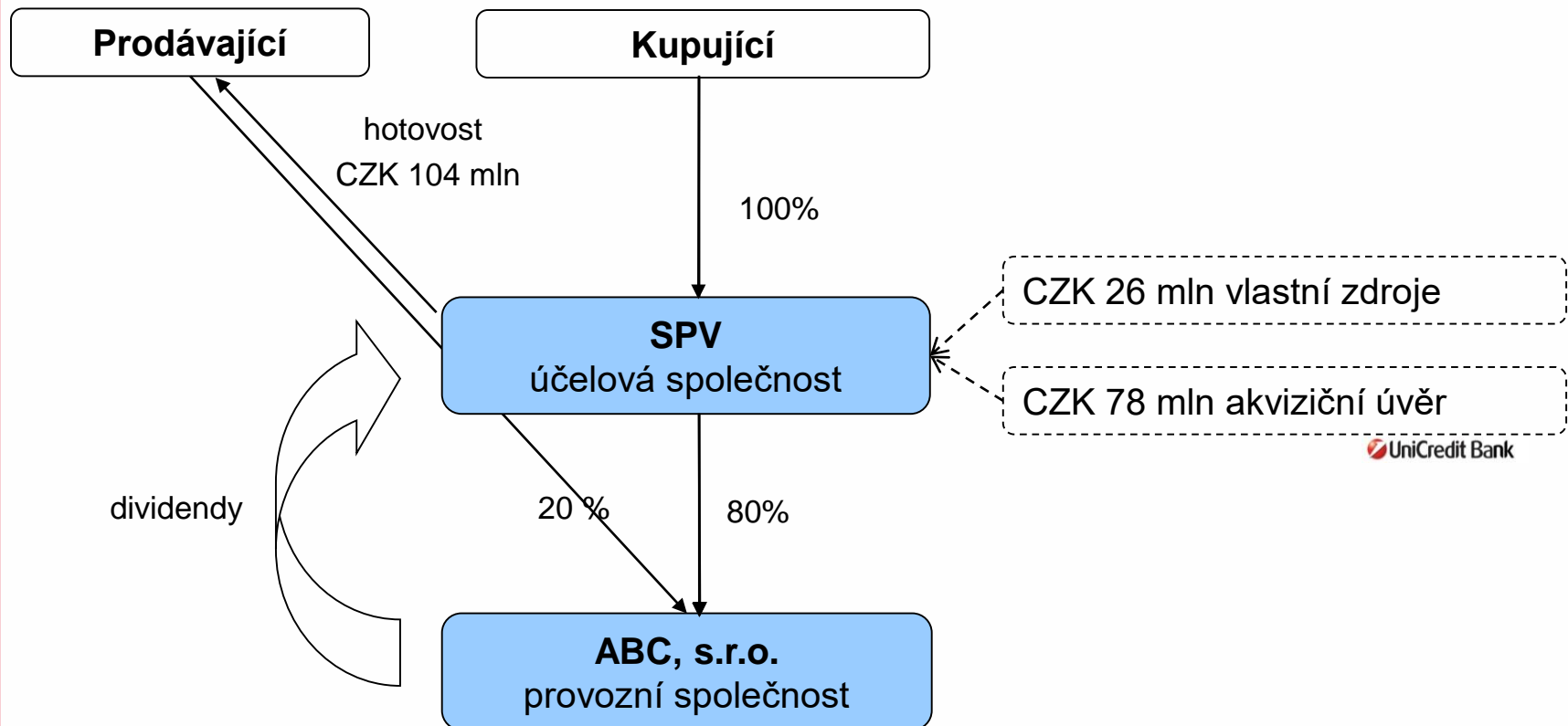
■ Výhody

- RYCHLOST
- Právní jednoduchost = odpadá nutnost Fúze

■ Nevýhody

- STRUKTURÁLNÍ PODŘÍZENOST akvizičního úvěru
- Neexistence materiálního zajištění (pouze akcie)
- BANKA NEMÁ PŘÍSTUP NA CASH FLOW CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI = SPLÁCENÍ ÚVĚRU POUZE Z DISTRIBUCE ČISTÉHO ZISKU, nikoliv z cash flow

Prodej 80% podílu, dividendový model



Dividendový model plus rekapitalizace (částečný Re-Cap)

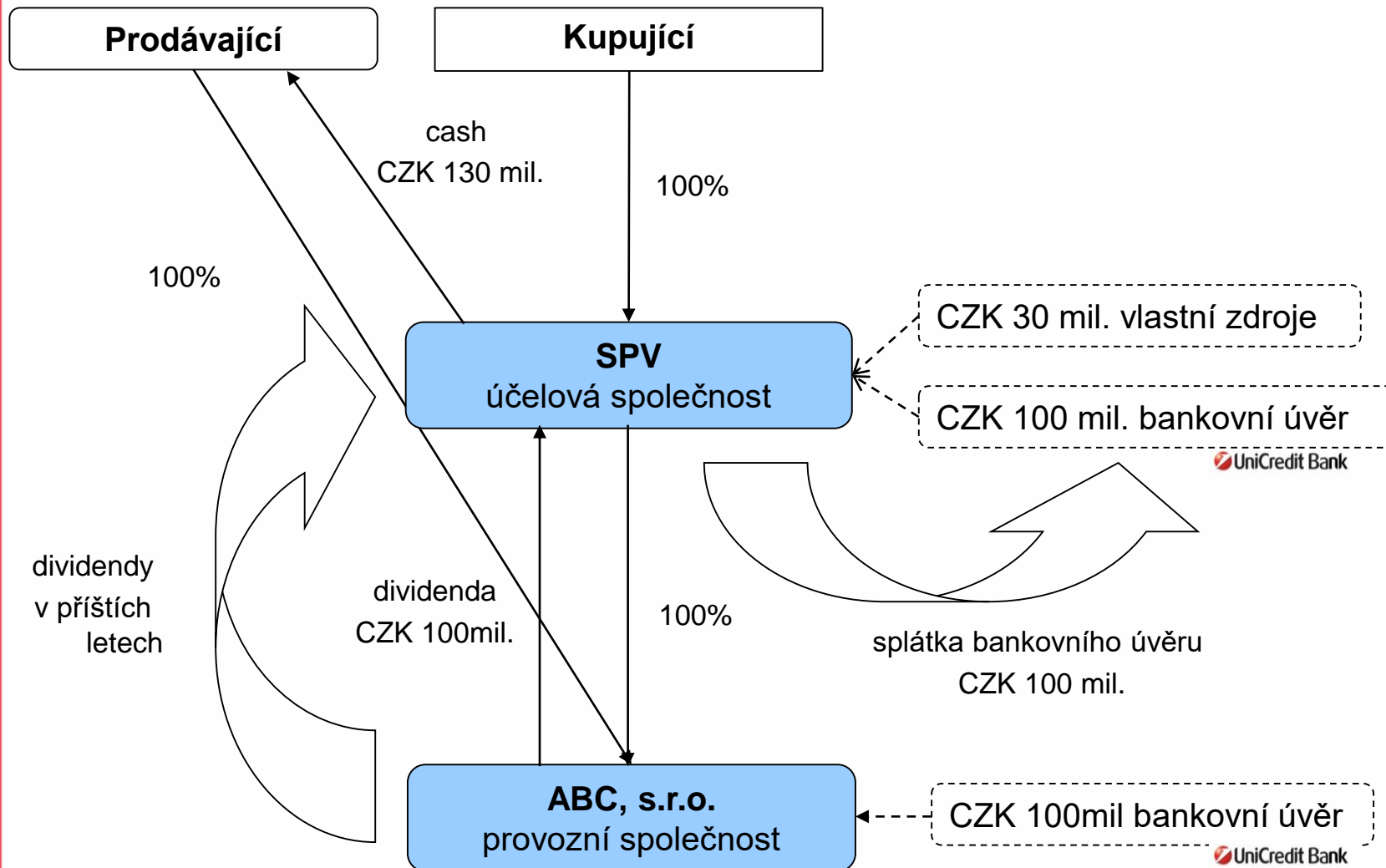
■ Výhody

- RYCHLOST (nicméně ve srovnání s ČISTÝM dividendovým modelem obsahuje DVA KROKY)
- Právní jednoduchost = odpadá nutnost Fúze
- AKVIZIČNÍ ÚVĚR JE ČÁSTEČNĚ MATERIÁLNĚ ZAJIŠTĚN A SPLÁCEN PŘÍMO Z CASH FLOW

■ Nevýhody

- STRUKTURÁLNÍ PODŘÍZENOST části akvizičního úvěru
- Neexistence materiálního zajištění (pouze akcie) pro část úvěru
- BANKA MÁ POUZE OMEZENÝ PŘÍSTUP NA CASH FLOW CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI = SPLÁCENÍ ČÁSTI ÚVĚRU POUZE Z DISTRIBUCE ČISTÉHO ZISKU, nikoliv z cash flow

Dividendový model plus rekapitalizace



Na co je třeba dávat pozor !

- Jedinečnost transakce, **nelze aplikovat paušální přístup!**
- U recapu a dividendového modelu: dostatečná hodnota nerozděleného zisku k výplatě, schválení, rozhodnutí
- Riziko finanční asistence u složitějších struktur (spoludlužnictví, zajištění a pod.)
- Korporátní souhlasy
- Zástava nabytých akcií/obch. podílů a jejich zástava jako podmínka následná, externí dokumentace

Aktuální problémy financování LBO

- častější využívání white-wash procedury - máme vzorovou dokumentaci
- up-stream vs. downstream fúze
- daňové aspekty transakční struktury – roste důležitost
- financování výplaty vypořádacího podílu
- konkurence na bankovním trhu

Kontaktní osoby

Jana Teyrovská

Tel: 955 961 342

E-mail: jana.teyrovska@unicreditgroup.cz

Milan Kučera

Tel: 955 961 344

E-mail: milan.kucera@unicreditgroup.cz

Michal Diblík

Tel: 955 960 026

E-mail: michal.diblik@unicreditgroup.cz

Petr Mišoň

Tel: 955 961 333

E-mail: petr.mison@unicreditgroup.cz

Závěr

Děkuji za pozornost!