

MEZANÍNOVÉ FINANCOVANIE

SEMINÁR Z FINANČNEJ MATEMATIKY

Jana Vasil'ová, Brno 2013

Podnety vzniku mezaníu

2

- Dislokácia na úverových trhoch a nedostatok kapitálu v roku 2008 a na začiatku roku 2009 viedol k zvýšeniu úsilia hľadať medzistupne možností financovania pre širší rad transakcií.
- V období krízy veľký počet finančných inštitúcií vstúpilo na „úverové medziposchodie“.
- Pretrvávajúca nestabilita trhov aj po ústupe dislokácii úverových trhov.

Terminológia

3

- Pôvod slova nachádzame v latinskom slove „mezzanino“.
- Týmto pojmom bolo označované architektonické rozmiestnenie orchestra v divadle a to konkrétne druhý stupeň publika medzi orchestrom a balkónmi.

Mezaninový kapitál v hierarchii

4

Alternatívne zdroje financovania:

- Individuálni investori
- Finančné spoločnosti – komerčné banky, poisťovne, dôchodkové fondy, medzinárodné inštitúcie a pod.
- Špecializované spoločnosti rizikového a rozvojového kapitálu

Mezaninový kapitál



Definícia mezaínového kapitálu

5

Mezanínový kapitál je alternatívny zdroj financovania s hybridným charakterom => kombinuje prvky dlhového financovania a financovania vlastným kapitálom.

Z bilančnej perspektívy možno mezanín radíť medzi vlastné imanie a dlhodobé záväzky.

Kombinácia finančných nástrojov „šitých“ podniku na mieru => umožňuje vytvárať taký nástroj financovania, ktorý by mal napĺňať požiadavky všetkých zúčastnených strán – investora, dlžníka a prípadne hlavného veriteľa (zväčša banky).

Rozširuje možnosti financovania podnikových aktivít, stáva sa komplementom ku tradičnému financovaniu avšak z pravidla ho nenahrádza. Jeho využitie v podniku by malo byť dočasné – iba po dobu, pokiaľ nevytvorí dostatočne vysoké zisky na to, aby splatil dlh poskytovateľovi mezanínu.

V Európe spojené s názvom „Small Business Act“ – politická iniciatíva Európskej komisie okrem iného zameraná aj na zlepšenie prístupu malých a stredných podnikov k finančným zdrojom.

V Nemecku a Francúzsku je mezanínové financovanie obzvlášť rozšírené a pomaly nahrádza klasickú emisiu cenných papierov dlhového a majetkového charakteru.

Pohl'adávky a záväzky

7

- Mezanínový kapitál je podriadený vo vzťahu ku poskytovateľom klasického dlhu, a zároveň nadriadený vo vzťahu ku poskytovateľom vlastného kapitálu.
- V prípade nepriaznivých okolností majú klasický veritelia prednosť pri uspokojení svojich pohľadávok pred poskytovateľmi mezanínového, ktorých pohľadávky sa uspokojujú prednostne pred nárokmi akcionárov alebo spoločníkov.
- Vyššie riziko ktoré poskytovatelia mezanínového kapitálu podstupujú, sa odzrkadľuje vo vyššej požadovanej miere zhodnotenia ich investície => mezanín je drahší zdroj financovania ako tradičný dlh.

- Z pohľadu účtovných právnych noriem sa pri zaúčtovaní jednotlivých nástrojov mezanínového financovania prihliada na obsah zmlúv medzi podnikom – dlžníkom a poskytovateľom mezanínového kapitálu – veriteľom, od čoho sa odvíja predkontovací predpis.
 - účtovná legislatíva nie je možná jednoznačne kategorizovať mezanínový kapitál
 - daňová úspora
- Podľa existujúcej legislatívy napĺňa mezanínový kapitál znaky cudzieho kapitálu, avšak z pohľadu podniku predstavuje znaky vlastného kapitálu.

Mezanínový kapitál vs. Klasické financovanie cudzím kapitálom

9

- Vďaka podriadenosti mezanínového kapitálu se zlepšuje kvóta ručiaceho kapitálu a tým tiež bonita, resp. rating podniku, vytvára dodatečný priestor pre financovanie cudzím kapitálom.
- Na základe zlepšenej bonity sa získa ľahší prístup k mezinárodným veľkým zakázkám.
- Nepotrebuje žiadne zaistenie – ostanú voľné pre ďalšie úverové financovanie.
- U mezanínu vznikajú väčšinou nákladové zložky závislé na výsledku. Zmluvne celkové náklady sa tvoria variabilne – vo forme peňažného vyrovnania na základe výsledku, alebo sa orientujú na zvyšovanie hodnoty podniku („Equity Kicker“).
- Disponuje dostatočnou flexibilitou voči úročeniu a umorovaniu, ktoré sa prispôsobí likvidite podniku.

Mezanínový kapitál vs. Vlastný kapitál

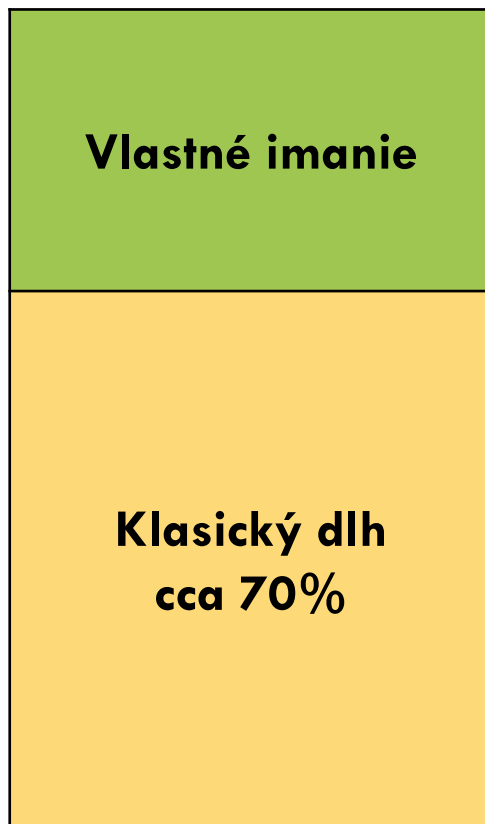
10

- Zisk daňovou výhodou – platby úrokov sú obyčajne daňovo uznateľné.
- Neexistuje požiadavka na odovzdanie podielu podniku – operatívna voľnosť zostane zachovaná.

	KLASICKÝ DLH	MEZANÍN	VLASTNÝ KAPITÁL
PERSPEKTÍVA PODNIKU	cudzí kapitál	vlastný kapitál	vlastný kapitál
PERSPEKTÍVA LEGISLATÍVY	cudzí kapitál	cudzí kapitál	vlastný kapitál
ZDAŇOVANIE	odmena znižuje základ dane z príjmu	odmena znižuje základ dane z príjmu	dividenda neznižuje základ dane z príjmu
ÚČASŤ POSKYTOVATEĽA V MANAŽOVANÍ PODNIKU	bez priamej účasti	bez priamej účasti	priama účasť
DOBA	4-5 rokov, limitované obdobie	5-8 rokov, limitované obdobie	dlhé obdobie
ZÁRUKA	zvyčajne zaistený	nezaistený	nezaistený
ÚČEL	špecifikovaný v zmluve	nešpecifikovaný	nešpecifikovaný

Zmena v zastúpení za posledné roky

Júl 2007



Február 2011



Nástroje mezanínového financovania

13

Nástroje delíme podľa toho ako blízko majú k „pravému“ vlastnému imaniu, prípadne „pravému“ dlhu.

- Ak je investor v podobnej pozícii ako vlastník, prípadne akcionár, potom hovoríme o mezaníne vlastného kapitálu – equity mezzanine.
- V prípade ak prevládajú prvky dlhového financovania, hovoríme o dlhovom mezaníne –debt mezzanine.

Čím viac sa mezanín prikláňa ku črtám vlastného kapitálu, tým je vyššie riziko pre investora, ktorý ho kompenzuje vyššou požadovanou návratnosťou.

Nástroje mezanínového financovania

14

Druhou možnosťou, ako rozdeliť jednotlivé nástroje je ich klasifikácia podľa obchodovateľnosti.

- Privátny mezanín – private mezzanine
- Verejný mezanín – public mezzanine => môže sa s ním obchodovať na kapitálovom trhu

Podriadený dlh je najčastejšie využívanou formou mezanínového financovania, kedy úhrada pohľadávky veriteľa v prípade bankrotu nasleduje (je podriadená) až po úhrade pohľadávok poskytovateľov úveru. Jedná sa o nezaistený dlh zvyčajne poskytovaný za fixnú úrokovú mieru, pričom úhrada úrokov, ako aj istiny, má prednosť pred pohľadávkami poskytovateľov vlastného kapitálu.

Pôžička s účasťou sa od klasického úveru líši tým, že odmena prináležiaca poskytovateľovi kapitálu spravidla závisí od finančných výsledkov podniku. V praxi to znamená, že sa úrok ako odmena veriteľa odvíja napr. od cash-flow, zisku, výnosov a pod., prípadne sa použije kombinácia vybraných ukazovateľov. Pôžička s účasťou nezvyšuje základné imanie, a preto neovplyvňuje výšku obchodného podielu pôvodných spoločníkov či hlasovacie práva akcionárov. Poskytovateľ pôžičky s účasťou zvyčajne neparticipuje na strate podniku a v prípade bankrotu má obdobné postavenie vo vzťahu k podniku ako ostatní veritelia.

Tichá účasť ako forma mezanínového kapitálu má svojou charakteristikou bližšie k vlastnému kapitálu než podriadený dlh či pôžička s účasťou. Tichý spoločník má v podniku svoj obchodný podiel, avšak nenesie žiadnu zodpovednosť vo vzťahu k veriteľom. Tichá účasť ovplyvňuje len interné záležitosti podniku a navonok je prakticky nepozorovateľná. Všetky detaily tichej účasti, ako napr. účasť na zisku či účasť na strate podniku, sú dohodnuté priamo v zmluve o tichej účasti. Hlavným znakom tejto formy financovania je okrem získania dodatočných finančných prostriedkov rozloženie rizika v prípade straty. Samozrejme, v zmluve môže byť dohodnuté, že tichý spoločník nebude participovať na strate podniku.

Právo s účasťou na zisku predstavuje investíciu do vlastného imania podniku, kedy má investor obdobné práva ako vlastník podniku, prípadne akcionár, avšak s jedným zásadným rozdielom. Nemôže ovplyvniť dianie v podniku. Držiteľ práva s účasťou participuje na zisku, prípadne na likvidačnom zostatku, je oprávnený kúpiť novo emitované akcie, avšak nemá žiadne hlasovacie práva. Nakoľko všetky nástroje mezanínového financovania sú flexibilné, existuje možnosť, že hlasovacie právo, prípadne právo ovplyvniť dianie v podniku, bude zahrnuté v zmluve.

Konvertibilné obligácie alebo obligácie s warrantami umožňujú držiteľovi uplatniť právo vymeniť ich za akcie alebo iné nástroje vlastného kapitálu ku dňu ich zrelosti. Hlavný rozdiel medzi vymeniteľnými dlhopismi a dlhopismi s warrantami spočíva v obchodovateľnosti warrantu ako cenného papiera, ktorý oprávňuje jeho majiteľa na kúpu či predaj podkladového aktíva.

Očakávaná návratnosť



Výhody a nevýhody mezanínového financovania

Využitie mezanínového kapitálu je predurčené na financovanie rozvojových aktivít podniku. Mezanínové financovanie nie je vhodné pre podnik v zárodočnej fáze, prípadne vo fáze počiatočného rozvoja. Ako vhodná forma financovania sa javí pre inovačné podniky s víziou prudkého rastu, rastúceho cash-flow a zisku, kedy sa využíva na preklopenie nedostatku finančných prostriedkov.

V americkej literatúre sa preto spája s pojmom **preklenovacie financovanie** (bridge-over financing). Akonáhle podnik produkuje dostatočne vysoký zisk, je potrebné mezanínový kapitál nahradiť „pravým“ vlastným kapitálom. Ukončením investície poskytovateľ mezanínu získa podnik možnosť čerpať výhodný bankový úver, ktorý je v porovnaní s mezanínovým kapitálom a vlastným imaním podstatne lacnejší.

Výhody

- Mezanínový kapitál slúži na preklopenie obdobia, kedy podnik nedokáže získať finančné prostriedky prostredníctvom tradičných foriem financovania. Poskytuje tak finančné krytie na realizáciu inovačných projektov do doby, kým podnik nenavýši vlastné imanie zo zisku plynúceho s financovanými projektov.
- Mezanínový kapitál napriek tomu, že z pohľadu účtovnej legislatívy zvyšuje zadlženosť podniku, zvyšuje svoj kredit u komerčných bánk. Banky pri hodnotení kapitálovej primeranosti kalkulujú finančné ukazovatele s ohľadom na výšku mezanínového kapitálu. Časť mezanínového kapitálu zarátavajú do vlastného imania, čo má za následok elimináciu **syndrómu slabej súvahy**.
- Úspešná realizácia inovačného projektu sa premieta do dosahovaného zisku, ktorý zvyšuje vlastné imanie podniku. Podnik tak zvyšuje stupeň samostatnosti (podiel vlastného imania na aktívach). Neskôr môže splatiť dlh poskytovateľovi mezanínu a získať lacnejší úverový zdroj.

Výhody

- Napriek tomu, že komerčné banky vnímajú mezanínový kapitál ako kvázi vlastný kapitál, nedochádza ku triedeniu rozhodovacích právomocí. Poskytovateľ mezanínu je v pozícii veriteľa (nie vlastníka podniku), a preto nemá rozhodovacie právomoci. V prípade záujmu zúčastnených strán je možné rozhodovacie právomoci v zmluve taxatívne vymedziť.
- O mezanínovom kapitáli sa zväčša účtuje ako o záväzkoch, a preto odmena platená poskytovateľovi mezanínu je daňovo odpočítateľnou položkou. Výnimku tvoria dividendy za prioritné akcie.
- Účel využitia finančných prostriedkov poskytnutých podniku vo forme mezanínového kapitálu obyčajne nie je upravený v zmluve. Tiež účasť poskytovateľov mezanínu pri prijímaní rozhodnutí o ďalšom smerovaní podniku je značne obmedzená. Preto majú vlastníci podniku väčšiu slobodu pri realizácii svojich podnikateľských rozhodnutí než je to v prípade klasických externých zdrojov financovania.

Nevýhody

- Mezanínový kapitál nie je vhodný pre každý podnik. Typickým adeptom pre mezanínové financovanie je inovačný podnik s vysokým potenciálom rastu. Po tejto forme financovania by mali siahnuť podniky, ktoré už vyčerpali všetky možnosti klasického financovania, majú silnú pozíciu na trhu, dobré finančné zdravie, pozitívny a stabilný zisk a cash-flow, podniky vo fáze zrelosti, ktoré chcú optimalizovať svoju finančnú štruktúru.
- Nevýkonné a predĺžené podniky by si mali uvedomiť, že táto forma financovania je **nákladnejšia než klasické úverové financovanie**.
- Suma finančných prostriedkov investovaná inštitucionálnymi poskytovateľmi mezanínového kapitálu je rádovo vo výške niekoľko 100 000 EUR. Pre malé podniky sa preto stáva mezanínové financovanie prostredníctvom inštitucionálnych poskytovateľov nedostupným.

Nevýhody

- Mezanínový kapitál je drahší než klasické financovanie dlhom. Pohľadávky poskytovateľov mezanínu sú v prípade neúspechu podniku uspokojované až po pohľadávkach ostatných veriteľov. Mezanín sa teda spája s vyšším rizikom, čo sa premieta do vyššieho očakávaného výnosu jeho poskytovateľov.
- Mezanínový kapitál sa poskytuje na obmedzené časové obdobie na rozdiel od vlastných externých zdrojov. Po uplynutí doby dohodnutej v zmluve je nutné dlh splatiť, prípadne umožniť uplatniť právo výmeny obligácií za akcie alebo odkúpenia časti základného imania.
- Poskytovatelia mezanínového kapitálu vyžadujú transparentné vykazovanie činnosti podniku. Nesplnenie podmienok uvedených v zmluve zo strany dlžníka týkajúce sa predovšetkým vybraných finančných ukazovateľov môže viesť k uplatneniu práva poskytovateľa na okamžité splatenie dlhu, čo môže mať pre podnik nesmierne vážne následky.

Áno	Nie
<ul style="list-style-type: none">➤ Financovanie prevodu vlastníctva podniku➤ Manažérske odkupy➤ Akvizície➤ Podniky meniace štruktúru	<ul style="list-style-type: none">➤ Podniky v reštrukturalizácii➤ Podniky meniace hlavnú činnosť➤ Podniky s nízkym ratingom

V súčasnosti je mezanínové financovanie vo veľkej miere koncentrované pri obchodovaní s pohonnými palivami, napríklad prírodný plyn, nafta...

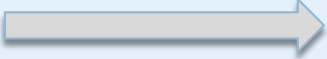
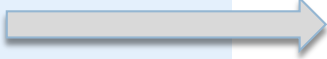

Kde bolo využité mezanínové financovanie?

Český trh:

Sokolovské uhlelne => mezanínové financovanie manažérskeho odkupu
..za transakciou stála firma **KBC Investco**

Príklady poskytovateľov mezanínového kapitálu

26

- RM-S HOLDING
- Tatra banka  Slovensko
- Investkredit Bank AG
- Oberbank  Česko
- KBC Private Equity Advisory Services s.r.o.
- NRW.BANK  Západná Európa
- Mittelständische Beteiligungsgesellschaften (MBG)
- FIDEME Mezzanine Fund
- ALMI

Zdroje:

ZÁVARSKÁ, Z. Mezanínové financovanie – výzva pre podniky s potenciálom rastu. In:

Znalosti a ich transfer pri akcelerácii regionálneho rozvoja a dosahovaní konkurencieschopnosti regiónu. Prešov: UNIPO, 2008. ISBN 978-80-8068-890-5

- http://www.ehow.com/about_5457165_mezzanine-funding-explained.html
- http://www.oberbank.cz/OBK_webp/OBK/oberbank_cz/Firmenkunden/Finanzieren/Mezzaninkapital/index.jsp
- <http://www.investopedia.com/terms/m/mezzaninefinancing.asp>
- <http://financnimanagement.ihned.cz/c1-16116200-mezaninove-financovan>

Ďakujem za pozornosť!

