

Mezanínové financovanie – jeho význam a úloha v ekonomike

Bohuslava MIHALČOVÁ* – Jozefína HVAŠTOVÁ**

Significance and Role of Mezzanine Financing in the Economy

Abstract

Mezzanine finance is a term for hybrid forms of finance. It has features of both debt and equity. Mezzanine finance instruments have been gaining in importance but remain little used compared to classic loan financing. The significance of mezzanine financing becomes more important when it comes to SMEs, which are the backbone of the European economy. SMEs often do not meet the criteria to obtain mezzanine finance or they do not have access to it. However, the problem is up-to-date. This paper focuses on definition, purpose and use of mezzanine finance in European region. In detail this article analyses the application of mezzanine finance for different classes of SMEs. Finally, it points out the significance and role of mezzanine finance and compares its advantages and possible disadvantages.

Keywords: mezzanine finance, equity, senior debt, subordinate debt, SME

JEL Classification: F36, G21, G32, M21

Úvod

Predpokladom úspechu podniku a jeho obstatia v konkurenčnom prostredí je aj dostupnosť získania finančných prostriedkov z rôznych zdrojov. Tradičné formy úverového financovania a financovania z vlastných zdrojov sa v súčasnosti dopĺňajú uplatňovaním moderných – alternatívnych, netradičných nástrojov, kde patrí aj tzv. mezanínové financovanie. Problematika mezanínového financovania je v súčasnosti aktuálnou a často diskutovanou témou. Mezanín sa poskytuje

* Bohuslava MIHALČOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach, Katedra manažmentu, Tajovského 13, 041 30 Košice; e-mail: Mihalcova.B@seznam.cz

** Jozefína HVAŠTOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach, Katedra financií a účtovníctva, Tajovského 13, 041 30 Košice; e-mail: jozefina.hvastova@euke.sk

v rámci bankového sektora špecializovanými bankami v zahraničí. Aj napriek tomu, že v podmienkach SR je táto forma financovania menej známa, resp. je známa len v teoretickej rovine, postupne sa aj na slovenský trh dostáva tento špeciálny bankový produkt.

Nástroje mezanínového financovania sa stávajú čoraz dôležitejšie, ale v porovnaní s úverovým financovaním sa stále využívajú málo. V odbornej literatúre existuje viacero definícií pojmu *mezanínové financovanie*. Vo všeobecnosti ide o hybridnú formu financovania, ktorá má charakteristiky dlhu aj vlastného kapitálu. Okrem rizikového kapitálu a financovania z verejných zdrojov možno mezanínové financovanie považovať za jednu z alternatív k tradičnému dlhovému financovaniu [9].

Význam mezanínového financovania narastá hlavne v súvislosti s financovaním malých a stredných podnikov (MSP), ktoré sú kľúčovým prvkom európskej ekonomiky a majú veľký spoločenský aj ekonomický význam. V dôsledku nadmernej koncentrácie mnohých odvetví totiž hrozí nebezpečenstvo, že národné hospodárstvo sa dostane do závislosti od veľkých podnikov a ich prosperita či stratovosť môžu spôsobovať výkyvy vo výkonnosti celého národného hospodárstva [18]. Malé a stredné podniky však často neplnia kritériá stanovené na získanie mezanínu, alebo tento spôsob financovania pre nich nie je dostupný.

Cieľom príspevku je okrem charakterizovania podstaty mezanínového financovania z rôznych pohľadov poukázať na jeho účel a využitie v európskych podmienkach s podrobnejšou analýzou a so zameraním na jeho aplikáciu v jednotlivých skupinách MSP. V poslednej časti sa venujeme významu a úlohe mezanínového financovania v ekonomike, s prezentovaním jeho výhod a v súvislosti s tým aj možných nedostatkov.

1. Podstata mezanínového financovania

Pojem *mezanín* pochádza z architektúry, kde sa ním označuje medziposchodie, príp. priestory spájajúce dve oddelené obytné úrovne. V oblasti finančných služieb plní mezanínové financovanie podobné funkcie – predstavuje *medzipoložku* medzi vlastným a cudzím kapitálom, teda vrstvu financovania medzi hlavným záväzkom a vlastným kapitálom či hybrid pôžičky a vlastného kapitálu. Charakteristiky mezanínového financovania sú odlišné nielen v odbornej literatúre, ale napríklad aj v jednotlivých členských štátoch EÚ.

Mezanínové financovanie je spoločný názov pre hybridnú formu financovania, ktorá obsahuje črty úveru aj vlastného kapitálu. Formy mezanínového financovania zahŕňajú podriadený dlh (*subordinated loan*), úver s nárokom na podiel zo zisku (*participating loan*), tiché spoločenstvo (*silent participation*) či konvertibilné cenné papiere (*convertible bonds*), pričom štruktúra možností je takmer nekonečná [5].

Mezanínový kapitál je netradičnou formou financovania, predstavuje istý prechod medzi vlastným a cudzím kapitálom. Využíva sa na podporu manažmentu v tých podnikoch, kde je vlastný kapitál príliš nízky, a preto neexistuje možnosť úverového financovania. Poskytovateľ mezanínu má právo na pravidelné úroky zo svojho vkladu do podnikania (ako pri cudzích zdrojoch), a súčasne sa stáva dočasným spolumajiteľom (zvyšuje vlastný kapitál spoločnosti). V prípade, že dôjde ku krachu dlžníka, mezanínový investor získava právo prevziať nad spoločnosťou kontrolu [12].

Podľa I. Dvořáka a P. Procházku je mezanínové financovanie poskytovanie „kvázikapitálu“. Stojí na rozhraní medzi vstupom do základného imania a úverom a používa sa pri dočasnom financovaní akvizícií či iných špeciálnych operácií skôr, než je transakcia dlhodobou prefinancovaná iným spôsobom [4].

Veľká ekonomická encyklopédia hovorí o mezanínovom financovaní ako o kombinácii výhod cudzieho a vlastného financovania podniku. Pri tom sa využívajú „finanční partneri“ získaní obligáciami s variantným výnosom, obligáciami garantovanými hypotékou, preferenčnými akciami s prednostnou výplatom dividendy (resp. takými, ktoré možno meniť za obyčajné akcie) a inými druhmi preferenčných akcií. Vo všeobecnosti sa podiel zdrojov mezanínového financovania odporúča v rozmedzí 15 – 35 % [21].

Mezanínový kapitál predstavuje z bilančnej perspektívy medzipoložku medzi vlastným a cudzím kapitálom. Pojmom *mezanínové financovanie* sa vo všeobecnosti rozumejú tie formy financovania, ktoré sa prvorado spracúvajú proti vkladom spoločníkov, ale druhorado proti poskytovateľom cudzieho kapitálu [15].

V porovnaní s bežným vstupom rizikového (*venture*) fondu do kapitálu spoločnosti má mezanínové financovanie prevažne formu draho úročenej pôžičky, ktorá je podriadená prioritnému bankovému dlhu (*senior debt*). Často je štruktúrovaný s podielom na vlastníckej štruktúre. Tento podiel je malý, predstavuje približne 3 – 5 %. Po skončení pôsobenia mezanínového financovania dôjde k vyplateniu tohto percenta a investorovi zostáva celá firma. Mezanínové financovanie tým, že v prípadných nárokoch je až za bankou, nesie vyššie riziko [3].

Pri poskytnutí mezanínového financovania treba zladit' záujmy troch strán [2]: *dlžníka, jeho hlavného veriteľa a poskytovateľa mezanínového financovania.*

Mezanínové financovanie možno považovať za špecifickú investíciu rozvojevého, resp. rizikového kapitálu, keď ide o vzťah investora rizikového kapitálu¹ (poskytovateľ mezanínového financovania) a podniku (dlžník), do ktorého vstupuje

¹ *Rizikový kapitál (venture capital)* predstavuje v mnohých krajinách zaujímavý zdroj financovania pre projekty, ktoré v sebe skrývajú vyššie riziko pri realizácii, ale predpokladajú vysoký výnos (25 %). Vzhľadom na náročné transakčné náklady spojené s vyhodnocovaním projektov sa zvyčajne využíva na financovanie veľkých projektov a menej na financovanie MSP [23].

ešte tretí subjekt poskytujúci úverový kapitál (hlavný veriteľ). Poskytovateľ mezanínového financovania tak môže na základe podmienok dohodnutých v zmluve s podnikom získať práva zodpovedajúce postaveniu rizikového investora [9].

2. Mezanínové financovanie v európskych podmienkach

Zatiaľ čo v USA je mezanínové financovanie v súčasnosti už bežným zdrojom financovania, v Európe tento trend postupne narastá. Rozšíril sa najmä z tradičných obchodných prostredí (ako napr. Veľká Británia alebo v menšej miere Francúzsko a krajiny Beneluxu) do ostatných európskych krajín. Dnes je v USA viac než 120 nezávislých mezanínových inštitúcií, kým v Európe je ich okolo 30. Tie poskytujú kapitál spoločnostiam, ktoré hľadajú zdroje na svoj rozvoj [1].

Jednou z najdôležitejších zložiek európskej ekonomiky sú MSP.² Podpora MSP patrí medzi priority európskej politiky, pretože schopnosť ich rozvíjania sa kľúčovo odvíja od ich prístupu k financiám. Rozvoj v európskom bankovníctve počas posledných rokov dramaticky zmenil finančné podmienky MSP. Poskytovanie nových inovatívnych finančných nástrojov, vrátane mezanínového financovania, pre MSP sa stáva centrálnou úlohou týchto spoločností, ako aj investorov. V oblasti financovania MSP úzko spolupracujú Európsky investičný fond a KfW Bankengruppe³ [7].

Európska komisia uplatňuje v odporúčaní č. 2003/361/ES o definícii mikropodnikov a MSP kvantitatívne znaky vymedzenia MSP. Odporúčanie je smerované členskými štátmi, Európskej investičnej banke a Európskemu investičnému fondu [6]. V súvislosti s mezanínovým financovaním je efektívne použiť nasledovnú klasifikáciu MSP [5].

- *vyššia trieda MSP* – spoločnosti s ratingom BBB+ (Standard & Poor's) a viac, ktorých požiadavky na mezanínové financovanie sú často dosť vysoké, a to 2 mil. eur;
- *stredná trieda MSP* – spoločnosti s ratingom približne od B- do BBB, v ktorých sa požiadavky na mezanínové financovanie pohybujú od 250 tis. eur do 2 mil. eur;
- *nižšia trieda MSP* – spoločnosti s ratingom najviac B-, pričom často ide aj o spoločnosti, ktoré nemajú rating určený nezávislou ratingovou agentúrou, ale vytvárajú si „interný“ rating pridelený ich bankou. Požiadavky na mezanínové financovanie predstavujú mnohokrát menej ako 250 tis. eur.

² V Európskej únii je 24,67 miliónov MSP, ktoré predstavujú 99,8 % všetkých podnikov [6].

³ KfW Bankengruppe zlučuje svoju kompetenciu v piatich silných značkách: KfW Förderbank, KfW Mittelstandsbank, KfW IPEX-Bank, KfW Entwicklungsbank a DEG. Poskytuje ekonomickú pomoc, financuje sociálne programy a programy v oblasti ekológie v Nemecku, Európe aj celosvetovo.

2.1. Mezanínové financovanie pre vyššiu triedu malých a stredných podnikov

Malé a stredné podniky financované mezanínovou formou, ako podriadeným dlhom alebo určitým typom hybridu medzi prioritným dlhom a vlastným kapitálom, sa vyznačujú [22]:

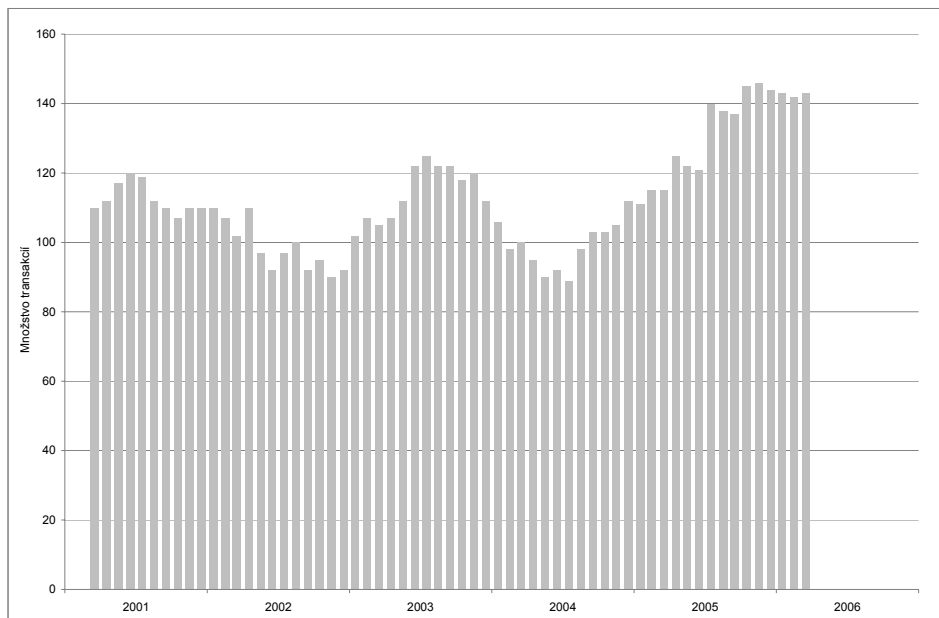
- lacnejším prístupom k hybridnému kapitálu v prípade sekuritizácie,
- vyššími investíciami,
- výrazným rastom obratu,
- vyššími výnosmi.

Na získanie mezanínového financovania musia MSP vyššej triedy splniť prísne kritériá, napríklad musia mať dobré meno, stabilný *cash-flow* či skúsený manažérsky tím. Taktiež by mali mať dostatočné schopnosti na presné a vierohodné vykazovanie výsledkov svojej činnosti, aby poskytovatelia mezanínového financovania mohli zhodnotiť prípadné riziká.

Napriek narastajúcej dôležitosti mezanínového financovania pre finančné inštitúcie a MSP je stále ťažké získať spoľahlivé ukazovatele v rámci trhu Európskej únie, a to v dôsledku nejednotného vymedzenia samotného pojmu v jednotlivých členských štátoch EÚ a neregistrovania niektorých foriem mezanínového financovania (napr. tiché spoločenstvo je oblasť ťažko merateľná). Obrázok o vývoji množstva transakcií a hodnoty mezanínového financovania pre vyššiu triedu MSP v európskych podmienkach poskytujú grafy 1 – 3.

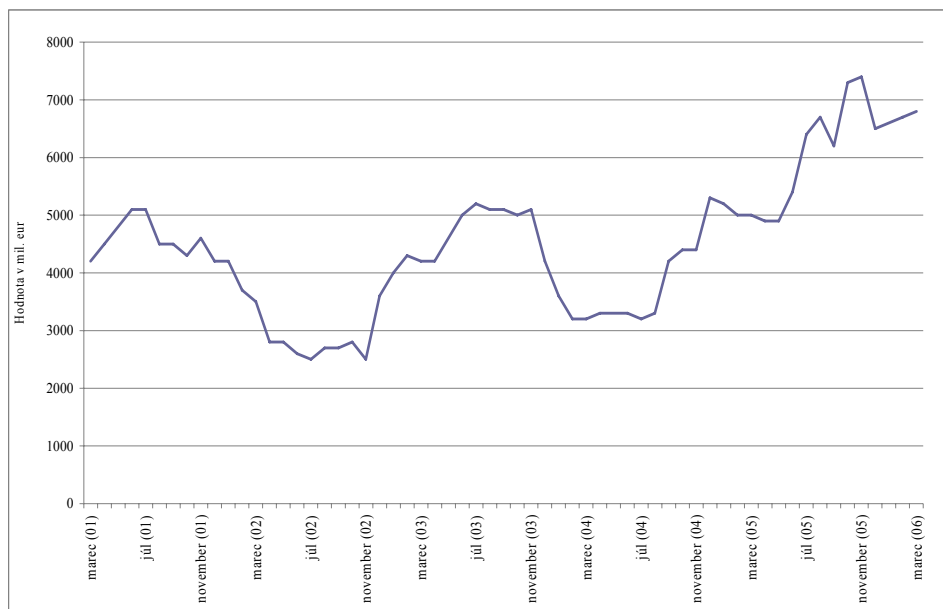
G r a f 1

Množstvo transakcií mezanínového financovania



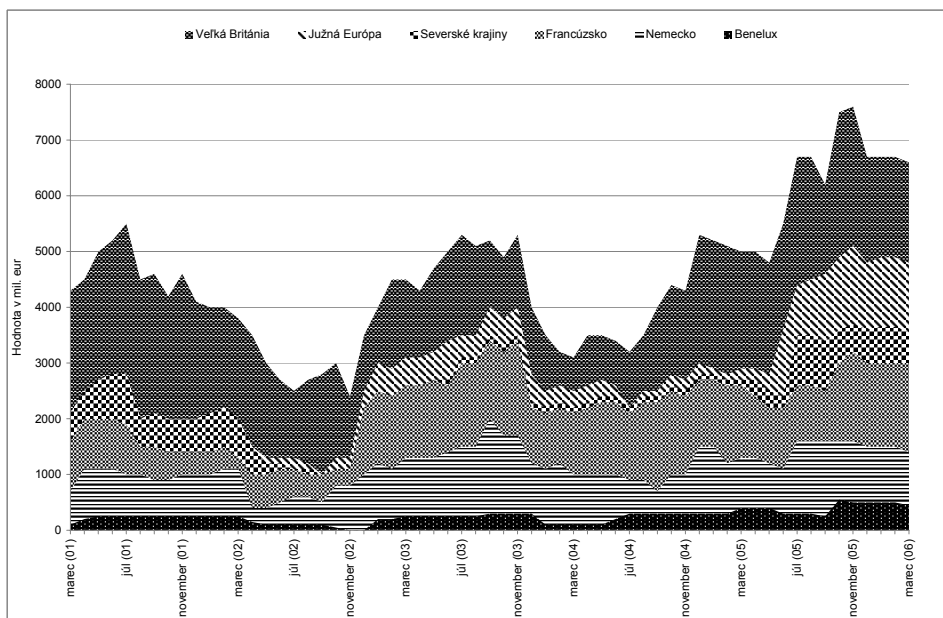
Prameň: Vlastné spracovanie podľa European Commission [5, s. 9].

Graf 2
Hodnoty mezanínového financovania



Prameň: Vlastné spracovanie podľa European Commission [5, s. 9].

Graf 3
Hodnoty mezanínového financovania v jednotlivých krajinách



Prameň: Vlastné spracovanie podľa European Commission [5, s. 10].

Predpokladá sa, že hodnota mezanínového financovania bude v Európe stále narastať, a to najmä vďaka znižovaniu hraníc investičných limitov súkromnými bankami a finančnými inštitúciami. Aj napriek tomu počet MSP, ktorým sú poskytované mezanínové financie, pravdepodobne zostane relatívne nízky v dôsledku limitovanej veľkosti vyššej triedy MSP a malého počtu MSP, ktoré sa o mezanínové financovanie zaujímajú [5].

2.2. Mezanínové financovanie pre strednú triedu malých a stredných podnikov

Rozmanitosť MSP je príčinou odlišných a špecifických finančných potrieb. Dôležité je, aby pre tieto podniky boli k dispozícii finančné nástroje pokrývajúce jednotlivé fázy životného cyklu – začiatočnú fázu vývoja, začatie podnikania, rozširovanie pôsobnosti aj ďalší rozvoj podniku.

Finančné inštitúcie okrem poskytovania mezanínového financovania pre vyššiu triedu MSP ponúkajú mezanínové produkty aj pre podniky nižšej kategórie, ktorých požiadavky sú spravidla nižšie.⁴ Došlo aj k zníženiu požadovaného ratingu na získanie mezanínových financií.⁵

V strednej triede MSP sa mezanínové financie používajú zväčša ako doplnok k prioritnému dlhu (*senior debt*) alebo vlastnému kapitálu (*equity*). Poskytovanie mezanínového financovania v nižších hodnotách ponúka spoločnostiam, ktoré sa pri dosahovaní svojich cieľov musia spoliehať na pravidelné pôžičky alebo vlastné zdroje, širšie možnosti, tzv. financovanie „ušité na mieru“. V dôsledku toho spoločnosti vykazujú priaznivejšie ukazovatele zadlženosti, čím sa vytvárajú lepšie podmienky na získavanie nových úverov.

V súčasnosti možno hovoriť o dvoch hlavných cieľových skupinách v strednej triede MSP, ktorým sú poskytované mezanínové financie, a to:

- MSP v tretej fáze vývoja, napríklad spoločnosti snažiace sa o ďalšiu expanziu;
- rozvinuté rodinné spoločnosti so snahou zmeniť majiteľa. Zmena vlastníctva podniku je obvyčajne finančne náročnejšia ako založenie nového podniku, keďže okrem kúpy hmotných a finančných aktív ide aj o kúpu nehmotných aktív (*goodwill*).

Kým súkromné banky zvyčajne ponúkajú mezanínové financie v miere vyššej než 1 mil. eur, niektoré regionálne banky sa snažia uzatvárať obchody s menšími MSP. Príkladom takého prístupu je NRW.Bank v nemeckom federálnom štáte North Rhine-Westphalia (v hodnote od 250 tis. eur do 1 mil. eur). Do skupiny poskytovateľov mezanínových financií patria aj finančné inštitúcie pôsobiace

⁴ KfW Bankengruppe ako jedna z prvých inštitúcií začala ponúkať mezanínové financie v hodnote nižšej ako 2 mil. eur.

⁵ Hoci v nedávnej minulosti boli schopné získať mezanínové financie iba najlepšie ohodnotené MSP, v súčasnosti majú túto možnosť aj podniky s nižším hodnotením, napríklad BB a nižším.

regionálne, ako napríklad German Landesbanken. Nepriamym cieľom týchto finančných inštitúcií je posilniť lokálnu ekonomiku ambicióznymi finančnými plánmi spoločností s dobrým menom, už etablovanými v regióne alebo snažiacimi sa presunúť svoje aktivity do tohto regiónu. Podobné iniciatívy na podporu strednej triedy MSP sa uskutočňujú prostredníctvom štátnych finančných inštitúcií pôsobiacich na národnej úrovni. V tejto oblasti je aktívnych mnoho členov Network of European Financial Institutions (NEFI).⁶ Pomoc MSP v prístupe k mezanínovému financovaniu zabezpečuje aj Competitiveness and Innovation Programme (CIP) 2007 – 2013.⁷ Tradičnými poskytovateľmi mezanínových financií sú aj neformálni investori, ako napríklad tzv. obchodní anjeli⁸ [5].

2.3. Mezanínové financovanie pre nižšiu triedu malých a stredných podnikov

Nižšia trieda MSP, na rozdiel od vyššej a strednej triedy, zvyčajne nemá predpoklady na získanie mezanínového financovania, ako napríklad dobré meno firmy, skúsený manažérsky tím, spoľahlivý *cash-flow*. Ide o spoločnosti s ratingom najviac B- a, ako sme už spomenuli, ktorých požiadavky na mezanínové financie sú často nižšie než 250 tis. eur. Mezanínové financovanie pre túto triedu MSP zahŕňa spoločnosti v začiatkových fázach vývoja, keď potrebujú externý kapitál na prípravu, rozbehnutie činnosti a marketingové aktivity. Tieto spoločnosti často čelia veľkým obmedzeniam pri získavaní dostatočného externého kapitálu v dôsledku toho, že sú považované za vysoko rizikové a obyčajne vykazujú stratu. Primárnou cieľovou skupinou pre poskytovateľov neziskového mezanínového financovania sú spoločnosti, ktoré sa spoliehajú na svoj vlastný kapitál, dotácie, obchodných anjelov a na kapitál poskytovaný príbuznými alebo priateľmi. Príkladom je Mittelständische Beteiligungsgesellschaften (MBG) v Nemecku.

Svoje snahy poskytovať mezanínové financie pre nižšiu triedu MSP zvýšili okrem štátnych finančných inštitúcií zjednotených v NEFI (napr. ALMI vo Švédsku), ktoré sa sústreďujú na sľubne začínajúce a inovované MSP, aj regionálne pôsobiace štátne finančné inštitúcie. Ako príklad možno uviesť skutočnosť, že 20 inštitúcií pôsobiacich v deviatich členských štátoch EÚ iniciovali

⁶ NEFI – založená v roku 1999, pozostáva z 12 finančných inštitúcií 12 členských štátov EÚ: ALMI (Švédsko), AWS (Rakúsko), EB (Bulharsko), Finnvera (Fínsko), Hipoteku Banka (Lotyšsko), ICO (Španielsko), KfW Bankengruppe (Nemecko), MCC (Taliansko), MFB (Maďarsko), Oséo (Francúzsko), SNCI (Luxembursko) a SZRB – Slovenská záručná a rozvojová banka (Slovensko).

⁷ CIP je súčasťou realizácie Lisabonskej stratégie, nadväzuje na 7. rámcový program. Jeho cieľom je napríklad zlepšenie prístupu MSP k finančným prostriedkom a podpora inovatívnych projektov s dôrazom na ekoinovácie.

⁸ *Business angels* sú individuálni investori, ktorí využívajú vlastný kapitál na financovanie perspektívnych MSP s výrazným rastovým potenciálom s cieľom zhodnotiť vložené prostriedky. Prinášajú so sebou aj *know-how* vo forme orientácie v príslušnom odbore či odborných znalostí. (Podrobnejšie pozri [20].)

projekt FinNetSME (Network for Regional SME Finance) s cieľom zlepšiť prístup k finančným zdrojom. V niektorých prípadoch mezanínové financovanie ponúkajú štátne finančné inštitúcie na regionálnej úrovni, kryté národnými vládnyimi fondmi.

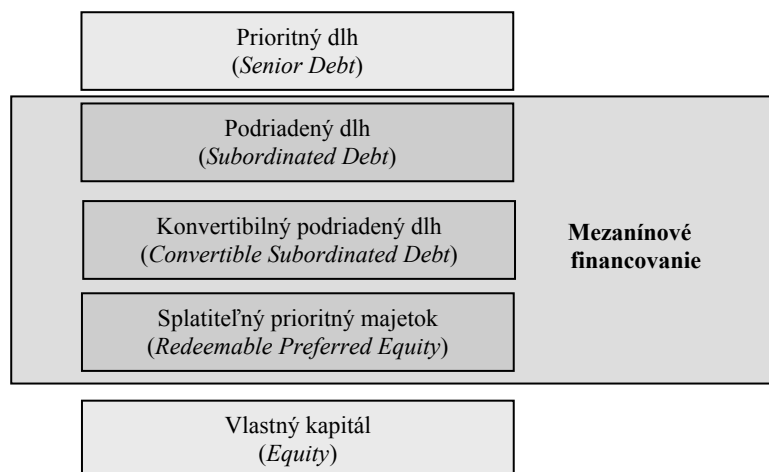
Takýmto prípadom je Veľká Británia, kde Early-Growth Funding Programme dopĺňa regionálne fondy poskytovaním rizikového kapitálu v priemernej hodnote 70 tis. eur pre začínajúce MSP alebo MSP v prvých etapách rozvoja. Súkromné finančné inštitúcie s etickými motívmi, ako napríklad Triodos Bank, pôsobiace vo Veľkej Británii, v Holandsku, Belgicku a v ďalších rozvinutých krajinách, ponúkajú mezanínové financie pre MSP zameriavajúce sa na sociálne otázky a životné prostredie [5].

3. K úlohe mezanínového financovania

„Mezanínové financovanie obvykle znamená vrstvu financovania medzi hlavným záväzkom a vlastným kapitálom. Čo sa týka priority platby, mezanínové financovanie je podriadené hlavnému dlhu, ale nadriadené kmeňovým akciám a inému vlastnému kapitálu. V dôsledku vyššieho rizika v porovnaní s prednostným dlhom vyžaduje poskytovateľ úveru vyššie efektívne zúčenie.“ [16] Zariadenie mezanínového financovania v kapitálovej štruktúre zobrazuje obrázok 1.

Obrázok 1

Postavenie mezanínového financovania v kapitálovej štruktúre spoločnosti



Prameň: Vlastné spracovanie podľa R. H. Frank [8].

Mezanínové financovanie má prevažne charakter podriadeného dlhu so zástavným právom na akcie. Ďalšou variantou je forma splatiteľných prioritných akcií (*redeemable preferred shares*). V prípade neúspechu spoločnosti sa nároky investorov poskytujúcich tento kapitál uspokojujú až po bankových úveroch, ale pred nárokmi akcionárov.

Ako možno vidieť z tabuľky 1 a obrázku 2, mezanínové financovanie generuje výnosy, ktoré sú vyššie ako bežné bankové úroky a nižšie než výnosy požadované väčšinou akcionárov. Mezanínové financovanie je vo svojej podstate nezaistené. Úroveň kontroly zo strany finančných poskytovateľov závisí od vybraného mezanínového produktu (nástrojov mezanínového financovania). To dáva vlastníkom MSP možnosť udržať si kontrolu nad spoločnosťou, čo je jedným z ich hlavných záujmov. Súčasne je však mezanínové financovanie relatívne drahý nástroj financovania v porovnaní s úverovým financovaním a pre MSP je ťažšie dostupné [5].

T a b u ľ k a 1

Úloha mezanínového kapitálu

	Prioritný dlh	Mezanínový dlh	Vlastný kapitál
Typická štruktúra (<i>Typical Structure</i>)	Revolvingový dlh	Dlh so zárukou	Prioritné akcie
Investičný horizont (<i>Investment Horizon</i>)	Krátkodobý	Dlhodobý	Dlhodobý
Tolerancia rizika (<i>Risk Tolerance</i>)	Nízka	Stredná	Vysoká
Predpokladaná výnosnosť (<i>Return Expectation</i>)	< 10 %	18 – 25 %	35 % ++
Aktuálny kupón (<i>Current Coupon</i>)	Pohyblivá úroková miera	Pevná úroková miera	–
Skryté náklady (<i>Hidden Costs</i>)	Osobné záruky	Žiadne	Strata kontroly
Schopnosť zmeny (prispôsobenia) (<i>Customization Ability</i>)	Pevné normy	Flexibilné normy	Flexibilné normy
Poradie/záruka (<i>Seniority/Security</i>)	Nadriadené záložné právo	Podriadené záložné právo	Nezaistené
„Zriedenie“ vlastného kapitálu (<i>Equity Dilution</i>)	Žiadne	Nízke	Vysoké

Prameň: Vlastné spracovanie podľa D. Henry [11].

V prípadoch, v ktorých nie je možné jednoznačne určiť, či mezanínové produkty sú dlhom, alebo vlastným kapitálom, závisí ich klasifikácia od národnej a (alebo) medzinárodnej regulácie, ako sú národné účtovné štandardy alebo Basel II.⁹ Do akej miery môže byť mezanínový produkt klasifikovaný ako vlastný kapitál, je významnou otázkou pre poskytovateľa i prijímateľa. Účtovníci vedú diskusie o vplyve tejto klasifikácie na finančné výkazy.¹⁰ Mezanínový kapitál

ako vlastný kapitál môže pozitívne ovplyvniť interný bankový rating a (alebo) externý rating MSP a tým hodnotu finančných prostriedkov [5]. Ako prezentuje obrázok 3, mezanínové financie sa v súvahe spoločnosti nachádzajú medzi prioritným dlhom a vlastným kapitálom, teda (podobne ako v architektonickom význame) nad „hlavným poschodím“ vlastného kapitálu a pod „vyššími poschodiami“ pozostávajúcimi z prioritného dlhu.

Obrázok 2

Porovnanie výnosnosti a rizikovosti nástrojov mezanínového financovania



Prameň: Vlastné spracovanie podľa A. Tappi [22].

Obrázok 3

Mezanínové financovanie v súvahe

Aktíva	Vlastný kapitál/závazky
Fixné aktíva Obežné aktíva	Prioritný dlh (zaistený)
	Prioritný dlh (nezaistený)
	Mezanínové financie
	Vlastný kapitál

Prameň: Vlastné spracovanie podľa D. Glüder [10].

Mezanínové financovanie ponúka spoločnostiam širokú škálu výhod. V niektorých situáciách je výhodné práve preto, lebo sa nachádza medzi dlhom a vlastným kapitálom. Rastúcim spoločnostiam, ktoré potrebujú rozširovať svoj kapitál,

⁹ Vydal Bazilejský výbor pre bankový dohľad. Ide o štandard na meranie rizika v bankách a na alokáciu kapitálu na účely krytia týchto rizík. (Podrobnejšie [13; 17; 19].)

¹⁰ Na konferencii v Baruch College v New York City (2007) Robert Herz (FASB) riešil otázku účtovania hybridu úveru a vlastného kapitálu. Niektorí odborníci z oblasti účtovníctva navrhli zmenu tradičnej účtovnej rovnice aktíva – záväzky = vlastný kapitál na aktíva = nároky (*claims*). Herz uprednostňoval jasnú líniu medzi vlastným kapitálom a záväzkami. Prikláňal sa skôr k novej účtovnej metóde, tzv. *ownership method*, ktorá by viedla k zmene finančných výkazov, pričom by došlo k pridaniu záväzkov a redukcii čistého zisku (*net income*). Mezanínové financie „by sa stratili“ a zachovala by sa jasná línia medzi záväzkami a vlastným kapitálom [14].

často chýba široký základ fixných aktív a pohľadávok, ktoré banky požadujú v prípade poskytovania prioritného úveru. Takéto spoločnosti taktiež nemusia mať v minulosti dlhodobo stabilný *cash-flow*, ktorý by primäl poskytovateľov prioritných úverov k poskytnutiu financovania založeného na *cash-flow*. V týchto situáciách má mezanínové financovanie výhodu podporovania súvahy tým, že poskytuje externé zdroje financovania bez toho, aby došlo k „zriedeniu“ vlastného kapitálu. V mnohých prípadoch, najmä vo vznikajúcich podnikoch, sú majitelia silne averzní k „zriedovaniu“ (*diluting*) vlastného kapitálu a mezanínové financovanie je tak jedinou schodnou alternatívou financovania [1].

Na základe uvedených skutočností možno definovať určité výhody mezanínového financovania. V porovnaní s dlhovým financovaním možno medzi hlavné výhody mezanínového financovania zaradiť [22]:

- je to podriadené financovanie;
- vedie k zlepšeniu pomeru „vlastný kapitál/záväzky“ (*equity/liabilities*), a preto mezanínové financovanie umožňuje poskytnutie ďalších pôžičiek;
- nevyžaduje sa žiadna záruka, iba vyžiadané práva (*call-rights*), napríklad v prípade zrušenia zmluvy alebo ďalších zmluvných záväzkov;
- v štruktúre splácania je vysoká flexibilita.

V porovnaní s vlastným kapitálom mezanínové financovanie:

- nezmenšuje kontrolu nad spoločnosťou;
- je lacnejšie;
- úroky sú daňovo odpočítateľné;
- znižuje finančné náklady prostredníctvom zlepšovania kapitálovej štruktúry.

Nedostatky mezanínového financovania vyplývajú v prvom rade zo slabej informovanosti spoločností o tomto spôsobe financovania, z nedostatočného prezentovania kvalitných podnikateľských zámerov potenciálnym investorom, z problémov s vykazovaním v účtovníctve, z náročnosti pri uzatváraní zmlúv či z nedostupnosti pre MSP.

Mezanínové financovanie je v posledných rokoch jeden z najdôležitejších inovačných prvkov na európskom kapitálovom trhu. Aj keď v SR nemožno hovoriť o výrazných skúsenostiach s poskytovaním mezanínových financií, touto formou financovania sa zaoberá Investkredit Bank AG, Mezzanin Finanzierungs AG a Arca Capital.

Záver

Mezanínové financovanie reprezentuje finančnú vrstvu, ktorá sa v kapitálovej štruktúre spoločnosti nachádza medzi vlastným kapitálom a prioritným dlhom. V poslednom desaťročí mezanínové financovanie zaznamenalo veľký nárast.

V súčasnosti sa stále viac používa ako nástroj na zlepšenie štruktúry súvahy, v prípadoch prevodu vlastníctva a expanzie spoločností, pričom sa realizuje v kombinácii s prioritným dlhom a (alebo) financovaním z vlastných zdrojov [5].

Významnou súčasťou európskej aj slovenskej ekonomiky sú MSP, ktoré však zvyčajne disponujú obmedzenými zdrojmi a zápasia so sťaženými podmienkami pri získavaní kapitálu na začatie alebo rozvoj podnikateľských aktivít. Dôležitú úlohu v rámci podpory MSP má mezanínové financovanie. Aj napriek tomu, že nižšia a stredná trieda MSP predstavuje väčšinu MSP v Európe, v najvyššej miere sa mezanínové financie poskytujú MSP vyššej triedy, kde patria spoločnosti s najvyšším ratingom. S najväčšími problémami pri získavaní produktov mezanínového financovania sa stretáva nižšia trieda MSP zahŕňajúca spoločnosti s nízkym ratingom.

Mezanínové financovanie je významným zdrojom financovania v mnohých vyspelých krajinách. Tejto forme financovania sa najväčšia pozornosť venuje najmä v Nemecku, no v slovenskom prostredí nemožno hovoriť o jeho dostatočnom využívaní. Napriek pozitívnemu trendu v posledných rokoch, ako aj skutočnosti, že ide o vhodný spôsob financovania inovačných zámerov podnikov, nemožno v SR v najbližšej budúcnosti očakávať v tejto oblasti výrazné zlepšenie a MSP sa k finančným prostriedkom tohto typu dostanú len vzácné.

Literatúra

- [1] Asian Development Bank: Proposed Equity Investment. Darby Asia Mezzanine Fund II. Report and Recommendation of the President to the Board of Directors 2006. <<http://www.adb.org/Documents/RRPs/REG/39925-REG-RRP.pdf>>.
- [2] BALÁŽ, V.: Mezanínové financovanie: dobrý džob pre odvážnych investorov. *Investor*, II, 2001, č. 4.
- [3] ČIŽÍK, M.: Rozhovor: Sto procent vám nikdo nepůjčí. <http://fpweb.ihned.cz/1-10026480-18313240-Q00000_d1-8b>.
- [4] DVOŘÁK, I. – PROCHÁZKA, P.: Rizikový a rozvojový kapitál. 1. vyd. Praha: Management Press 1998. ISBN 80-85943-74-3.
- [5] European Commission: Mezzanine Finance. Final Report. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/roundtable_mezzanine_2007.pdf>.
- [6] FETISOVOVÁ, E. – NAGY, L.: Ciele a finančné nástroje modernej politiky rozvoja malých a stredných podnikov Európskej únie. *Ekonomické rozhľady*, 36, 2007, č. 4, s. 502 – 512.
- [7] Financing SME Growth in Europe. In: Innovative Securitisation Schemes and Access to Finance for European SMEs. Joint Conference of KfW Bankengruppe and European Investment Fund on SME Securitisation. Introduction. [Conference Report. Brussels, 23. May 2006.] Frankfurt am Main: KfW Bankengruppe 2006. Dostupné na: <http://www.kfw.de/DE_Home/Kreditverbriefung/Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Pdf_Dokumente_Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Konferenzbericht25895.pdf>.
- [8] FRANK, R. H.: Roundtable Meeting of Institutional Investors. 2004. <<http://www.adb.org/AnnualMeeting/2004/Seminars/presentations/rfrank-presentation.pdf>>.

- [9] FREŇÁKOVÁ, M.: Mezanínové financovanie ako špecifický typ rizikového a rozvojového kapitálu. In: Sociálno-ekonomické aspekty financovania podnikateľských aktivít subjektov súkromného a verejného sektora v etape integrácie do EÚ s praktickou aplikáciou na Košický región. [Zborník z vedeckej konferencie. 15. júna 2007. CD.] Košice: Technická univerzita, Ekonomická fakulta 2007. ISBN 978-80-8073-821-1.
- [10] GLÜDER, D.: Mezzanine Financing and its Implications on Access to Finance for European SMEs. In: Financing SME Growth in Europe – Innovative Securitisation Schemes and Access to Finance for European SMEs. Joint Conference of KfW Bankengruppe and European Investment Fund on SME Securitisation. [Conference Report. Brussels, 23. May 2006.] Frankfurt am Main: KfW Bankengruppe 2006. Dostupné na: <http://www.kfw.de/DE_Home/Kreditverbriefung/Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Pdf_Dokumente_Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Konferenzbericht25895.pdf>.
- [11] HENRY, D.: Opportunities, Trends and Issues in Mezzanine Finance. Colorado BioScience Association 2005. <https://events.cobioscience.com/docs/David_Henry.ppt>.
- [12] Inovatívne formy financovania. <<http://www.podnikajte.sk/index.php?show=305>>.
- [13] JAGRIC, V. – JAGRIC, T. – PODOBNIK, B.: Implications and Consequences of Basel II for Slovenian Banking Sector. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 56, 2008, č. 3, s. 296 – 309.
- [14] KATZ, D. M.: Convertibles: Get Ready to Leverage Up. <<http://www.cfonet.com/article.cfm/9223347?f=search>>.
- [15] KfW Mittelstandsbank. [Informatívne materiály.] <http://www.kfw-mittelstandsbank.de/EN_Home/About_KfW_Mittelstandsbank/Other_Languages/Mittelstandsbank_SK.pdf>.
- [16] Komise evropských společenství: Sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu. Evropská iniciativa pro růst. Studie proveditelnosti nástroje k provádění záruk EU za úvěry získané na dopravní projekty v rámci transevropské dopravní sítě (TEN). KOM (2005) 75 v konečném znění. Brusel: Komise evropských společenství 2005. <[http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/com/com_com\(2005\)00_75_/com_com\(2005\)0075_cs.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/com/com_com(2005)00_75_/com_com(2005)0075_cs.pdf)>.
- [17] MARKOVIČ, P. a kol.: Manažment finančných rizík podniku. Implementácia derivátových kontraktov. Bratislava: Iura Edition 2007. ISBN 978-80-8078-132-3.
- [18] MIHALČOVÁ, B. – HINTOŠOVÁ, A.: Hodnotenie koncentrácie odvetví: teoretické prístupy a zákonné nástroje. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 52, 2004, č. 8, s. 984 – 995.
- [19] SIVÁK, R. – GERTLER, E.: Teória a prax vybraných druhov finančných rizík (kreditné, trhové, operačné). Bratislava: Sprint 2006. ISBN 80-89085-56-3.
- [20] SYNEK, M. a kol.: Manažerská ekonomika: Praha: Grada Publishing 2007. ISBN 8024719924.
- [21] ŠÍBL, D. a kol.: Veľká ekonomická encyklopédia. 2. vyd. Bratislava: Sprint 2002. ISBN 80-89085-04-0.
- [22] TAPPI, A.: Mezzanine Finance for European SMEs. Demand & Supply, or the Challenge of Hybrid Products. In: Financing SME Growth in Europe – Innovative Securitisation Schemes and Access to Finance for European SMEs. Joint Conference of KfW Bankengruppe and European Investment Fund on SME Securitisation. [Conference Report. Brussels, 23. May 2006.] Frankfurt am Main: KfW Bankengruppe 2006. Dostupné na: <http://www.kfw.de/DE_Home/Kreditverbriefung/Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Pdf_Dokumente_Europaeischer_Verbriefungsmarkt/Konferenzbericht25895.pdf>.
- [23] VEBER, J. – SRPOVÁ, J. a kol.: Podnikání. Malé a střední firmy. Praha: Grada Publishing 2005. ISBN 80-247-1069-2.