

Mezaninski zajmovi - svijet izvan tradicionalnog financiranja

31. srpnja 2023. | Legal Alerts br. 15 | Karakteristike mezaninskih zajmova

Ovaj tekst predstavlja sažeti uvid u svijet mezaninskih zajmova; hibridni institut nastao u potrebi za traženjem alternativnog financiranja u odnosu na tradicionalne bankarske zajmove. Kako proizlazi već iz njegova imena – mezaninski zajam nalazi se između dva "sloja", tj. između nadređenih zajmova i vlasničkog kapitala i može ga se smatrati hibridom tih dvaju oblika financiranja.

Mezaninski zajmovi razvili su se tijekom osamdesetih godina i najrasprostranjeniji su u SAD-u i Ujedinjenom Kraljevstvu.

Karakteristična je pozicija mezaninskog zajmodavca u slučaju dužnikova stečaja i likvidacije budući da će tada svoja potraživanja naplaćivati podredno, odnosno tek nakon što potraživanja vjerovnika prvog reda budu podmirena.

Mezaninski zajam koji nije podmiren po njegovu dospijeću "pretvara" se u vlasnički kapital te zajmodavcu omogućuje ulazak u vlasničku strukturu dužnika. Ovaj će se postupak obično provoditi pomoću varanta, kojim se zajmodavcu po unaprijed određenoj cijeni daje, za slučaj nepodmirenja obveze po dospijeću, pravo preuzimanja udjela ili dionica čija je količina unaprijed određena. Uzevši ovo u obzir, praksa je da pri mezaninskom financiranju nema kolaterala što također skraćuje i pojednostavljuje ostvarenje ovakvog oblika financiranja te ga čini primamljivijim dužnicima. No, pritom se ne smije zanemariti kamatna stopa koja je viša od uobičajene, a kojom zajmodavac nadomješta izostanak kolaterala.

Fleksibilnost instituta omogućuje različite ugovorne odredbe, stoga je moguće primjerice ugovoriti da zajmodavac može u bilo kojem trenutku dio ili cijeli iznos zajma pretvoriti u kapital.

Upotreba

U periodu nakon bankarske krize 2007. i 2008. godine, kada se otežano dolazilo do novih zajmova,

mezaninski zajmovi postali su zanimljiva alternativa i od tog se perioda bilježi porast njihove prisutnosti.

Najčešće se koriste pri traženju dodatnih izvora financiranja kod akvizicija koje su u značajnijoj mjeri financirane zaduženjem te kod ranije spomenutih menadžerskih otkupa.

Također, koristi ih se i kao zajam kojim se želi premostiti druga obveza, pri čemu se uzima kratkoročni zajam radi podmirenja neke tekuće obveze temeljene na ranijem zajmu, a prisutna je i upotreba mezaninskih zajmova u velikim nekretninskim i infrastrukturnim projektima.

Kreditori koji nude mogućnost pružanja mezaninskih zajmova obično neće, radi neisplativosti takvog kreditiranja, biti skloni manjim ulaganjima u mlada društva, start-up kompanije i SME-ove¹ pa je čest slučaj da kreditori za mezaninske zajmove postavljaju kao minimum iznos zajma od milijun eura ili više. Skloniji su kreditirati društva s iskusnim menadžmentom, visokim razinama rasta te stabilnim i predvidivim novčanim tokom, a kriteriji koje kompanije moraju zadovoljiti za ovaj tip financiranja su ponešto stroži od onih koji su prisutni kod bankovnih zajmova. Generalno, može se zaključiti da mezaninski zajmovi nisu prihvatljivi za kompanije s lošim tržišnim položajem, kojima predstoji ili su u postupku restrukturiranja kao i visoko zadužene kompanije.

¹ Srednja i mala poduzeća

Ukratko, od niza mogućih uporaba mezaninskih zajmova, kao najzanimljivije moguće je izdvojiti ove skupine:

- ubrzanje rasta kompanije, širenje na nova tržišta, projektno financiranje, nekretnine;
- refinanciranje postojećih zajmova kompanije kako bi se smanjila ovisnost o nadređenim zajmovima;
- financiranje MBO-a², LBO-a³.

Zajedničko svim ovim oblicima jest njihova fleksibilnost, mogućnost kombiniranja pojedinih instituta mezaninskog financiranja kako bi se postiglo željeno rješenje.

Struktura

Pri financiranju pojedine transakcije, mezaninski zajam obično zauzima do najviše 15% od ukupnog zaduženja, što odražava njegovu sekundarnu prirodu spram "klasičnog" zaduživanja.

Odsutnost kolaterala te podređenost u odnosu na nadređene zajmodavce neupitno je utjecalo na to da su kamatne stope kod mezaninskih zajmova ponešto više nego kod drugih oblika financiranja te prosječno iznose između 10 i 20 %, a iznimno i više – sve do 30 %; ovisno o kreditnoj sposobnosti zajmoprimca, njegovoj financijskoj uspješnosti, ali i trajanju zajma. Međutim, mezaninski zajam bit će povoljnija opcija od traženja financiranja kroz vlasnički kapital, a na umu valja imati i okolnost da kod mezaninskih zajmova ne dolazi do "razvodnjavanja" unutar vlasničke strukture zajmoprimca budući da je

primarna motivacija zajmodavca ostvariti dobit temeljem kamatne stope od zajma.

Pojavni oblici

S obzirom na spomenutu fleksibilnost mezanina, nije rijetkost da će ugovorom utanačiti primjerice:

- sudjelovanje mezaninskog zajmodavca u dobiti dužnika
- iako nije običaj, moguće je ugovoriti i savjetovanje sa zajmodavcem glede donošenja pojedinih poslovnih odluka.

Također, kao instrument mezaninskog financiranja u praksi navodi se i zamjenjiva obveznica čijem se imatelju omogućuje, unutar ugovorom definiranoj perioda, stjecanje dionica ili udjela u kompaniji umjesto prihvaćanja podmirenja obveze temeljem zamjenjive obveznice. Nadalje, vrlo srodan instrument, ali uz jednu značajnu razliku je i obveznica s varantom, s razlikom u tome što je varant odvojiv od obveznice pa stoga može, neovisno od obveznice, kolati u pravnom prometu.

Prisutnost u Republici Hrvatskoj

Iako je prisutnost ovog tipa financiranja rijetka u Republici Hrvatskoj, na svjetskoj razini mezaninski zajmovi doživljavaju značajan povratak. U prilog tome idu podaci koji koje je za ovu godinu objavio McKinsey (*McKinsey global private markets review 2023*) te navodi da su sredstva prikupljena za mezaninsko kreditiranje u protekloj godini iznosila 46 milijardi dolara, odnosno 2,4 puta više nego u godini prije toga te rast od 238 % u posljednjih pet

² MBO odnosno kupnja imovine društva od strane njegova menadžmenta.

³ Leveraged buyout predstavlja kupnju kontrolnog paketa dionica ili udjela primarno kroz zaduživanje, gdje se u pravilu imovina ciljanog društva koristi kao osiguranje za takav dug..

godina, što predstavlja povijesni maksimum za ovu vrstu financiranja.

Za očekivati je da će popularnost mezaninskog zajma rasti u nadolazećem periodu – imajući u vidu strože

uvjete kreditiranja u kombinaciji s očekivanim rastom kamatnih stopa te s druge strane – fleksibilnije uvjete kod mezaninskih zajmova.

Kontakt:

Matea Miljuš Beranek

+385 (0)95 2070 001

k.rudec@bmwc.hr

** U pripremi publikacije je sudjelovao i odvjetnički vježbenik Antonio Straga.*

Ova publikacija je pripremljena od strane odvjetničkog društva OD Bradvica Marić Wahl Cesarec d.o.o. kao obavijest o pravnim novostima namijenjena strankama, suradnicima i partnerima. Informacije sadržane u ovoj publikaciji ne predstavljaju pravni savjet te ne mogu biti tumačene kao takve. U slučaju da imate bilo kakvih pitanja ili nejasnoća vezanih za sadržaj ove publikacije, molimo da se obratite pravniku s kojim se uobičajeno savjetujete.