

6. 6. 2016

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Mezaninové financování na českém trhu

V posledních letech jsme v naší praxi v oblasti korporátního financování zaznamenali významný nárůst poptávky po strukturách kombinujících tradiční bankovní a tzv. mezaninové financování. Začíná se rozšiřovat řada subjektů, které jsou připraveny tento typ financování poskytnout, včetně některých zavedených bank zaměřených na korporátní klientelu, bank specializovaných na poskytování rizikových úvěrů a vznikají i specializované společnosti poskytující výlučně prostředky ve formě mezaninových úvěrů.

C L I F F O R D C H A N C E

Na českém trhu je mezaninové financování zatím spíše novým finančním produktem, který si hledá jak své zákazníky, tak právní strukturu, kterou by bylo možno považovat za standardní. Na americkém nebo západoevropském trhu jde přitom o obvyklý způsob získávání prostředků na úrovni „*quasi-equity*“, částečně nahrazujících prostředky vlastní a bylo tak asi jen otázkou času, kdy si tento způsob financování najde cestu i do Čech.

Peníze z mezipatra

Podstatu mezaninového financování poměrně dobře vystihuje už jeho název – i v češtině používané slovo „*mezzanine*“ znamená v italštině „mezipatro“ a mezaninový dluh tak znamená dluh strukturálně umístěný „v mezipatře“ mezi seniorním (nadřazeným) dluhem, obvykle vůči bankám nebo majitelům dluhopisů a juniorním (podřazeným) dluhem vůči spřízněným osobám. Mezaninový dluh je zároveň často strukturován na pomezí mezi klasickým úvěrem (tj. platí se z něj pravidelný úrok) a vlastními zdroji (je často splácen jednorázově po seniorním dluhu a někdy bývá spojen s opcí přeměny dluhu na kapitálovou účast na financované společnosti).

Z právního hlediska výše uvedené znamená, že mezaninový dluh a jeho příslušenství bude v případě platební neschopnosti dlužníka uspokojeno až poté, co bude uspokojen dluh jemu nadřazený (pokud takový je), ale před tím, než budou vyplaceni společníci či jiné spřízněné osoby. Zároveň bude mezaninový dluh buď poskytnut bez zajištění, nebo bude zajištěn tak, aby jeho zajištění svým pořadím či umístěním ve struktuře společností nekolidovalo se zajištěním dluhu seniorního.

V praxi tak nese poskytovatel mezaninového financování vyšší riziko a přísluší mu tedy vyšší výnos než poskytovateli seniorního financování zajištěného majetkem dlužníka a případně i jeho vlastníků.

Základním projevem podřízenosti mezaninového dluhu bude odklad splátek jistiny a rozdělení plateb úroku na část placenou v hotovosti pravidelnými platbami (tedy stejně jako v případě úroku ze seniorního, obvykle bankovního, dluhu) a část, která bude přirůstat k jeho jistině (tzv. se kapitalizovat) a stane se splatnou až spolu s ní, tzv. PIK (*payment-in-kind*) úrok. Tato charakteristika představuje také základní výhodu mezaninového financování pro dlužníka oproti seniornímu amortizovanému financování s pravidelnými úrokovými platbami – odkladem splátek jistiny a pouze částečnými hotovostními platbami úroku si dlužník zpočátku „uvolní ruce“ pro to, aby mohl

maximalizovat efekt svěřených prostředků, tj. například uskutečnit zamýšlenou akvizici a nově nabytou společnost integrovat do svého podnikání.

Typický účel

V naší praxi se s mezaninovým financováním setkáváme zejména v souvislosti s financováním akvizic. Dalším typickým účelem mezaninového financování může být rekapitalizace společnosti (změna akcionářské struktury spojená s vyplacením některých stávajících společníků) nebo *management buy-out*. V těchto případech bude mezaninové financování typicky doplňovat financování seniorní a z pohledu seniorního věřitele budou prostředky poskytnuté z mezaninu nahlíženy obdobně jako prostředky spřízněných osob dlužníka. Mezaninové financování ale samozřejmě může být použito i bez seniorní „vrstvy“ a může sloužit i jako zdroj provozního financování nebo financování kapitálových výdajů.

Zejména v případě financování akvizic nebo rekapitalizace bývá výhodou rychlost, s jakou bývají mezaninová věřitelé připraveni poskytnout požadované prostředky, a jejich schopnost řešit i strukturálně složité transakce. Mezaninová věřitelé (ať již mezaninový fond či specializovaná banka) se budou obvykle schopni spolehnout na právní prověrky (*due diligence*) připravené pro poskytovatele bankovního úvěru a strukturovat „své“ financování v návaznosti na financování seniorní, často za použití smluvní dokumentace vycházející z dokumentace pro seniorní (bankovní) úvěr. Úvěr tak mohou poskytnout v relativně krátkém čase.

Cenou za rychlost a za vyšší riziko spojené s podřízeností a odkladem splátek mezaninového dluhu bude vyšší marže, která se bude typicky pohybovat na čtyř až šestinásobku marže seniorního financování, a případně již zmíněná opce na přeměnu dluhu na kapitálovou účast v dlužníku.

Právní struktura

Pokud je mezaninové financování poskytováno souběžně se seniorním (bankovním), nebývá výsledná struktura zrovna právně jednoduchá. Klíčovou výzvou je přitom úprava zájmů seniorního a mezaninového věřitele pro případ, že by se situace jejich dlužníka nevyvíjela podle očekávání.

Prvním krokem při právním strukturování mezaninového úvěru bude rozhodnutí, jakým způsobem má být podřízení mezaninového dluhu seniornímu dluhu realizováno. Obvykle půjde o kombinaci různých způsobů. Základní dvě možnosti podřízení (které se samozřejmě mohou různě doplňovat) jsou tzv. strukturální podřízení a podřízení smluvní.

Strukturální podřízení

Strukturální podřízení znamená, že mezaninové financování je poskytováno na úrovni holdingové společnosti zahrnuté do vlastnické struktury dlužníka za účelem přijetí mezaninového úvěru a nacházející se mezi konečnou holdingovou společností a holdingovou společností přímo držící podíly v provozních společnostech financované skupiny. Mezaninový věřitel pak bude zajištěn obvykle pouze zástavou podílu ve společnosti, která čerpá mezaninový úvěr. Seniorní věřitel bude poskytovat prostředky přímo do provozních společností nebo jejich přímých společníků (podle typu financování) a bude zajištěn jak aktivy provozních společností, tak podíly v nich. V případě strukturálního podřízení se seniorní a mezaninové financování v podstatě „nepotkají“ – budou poskytovány na různých úrovních struktury skupiny dlužníka. Jak mezaninový, tak seniorní věřitel však budou mít zájem na tom, aby jejich vzájemné vztahy byly smluvně upraveny. Z pohledu mezaninového věřitele půjde v první řadě o to, aby seniorní věřitel ve „své“ úvěrové dokumentaci umožnil dostatečně vysoké dividendové distribuce z provozních společností, poněvadž tyto distribuce budou jediným

příjmem mezaninového dlužníka, z něhož bude moci platit hotovostní část mezaninového úroku. S tím souvisí i kontrola nad případnými důvody, pro které by seniorní věřitel dividendové distribuce omezit, zejména z důvodu případných porušení úvěrové dokumentace ze strany seniorních dlužníků. Z pohledu seniorního věřitele pak půjde zejména o to, aby mezaninový věřitel mohl realizovat „svoji“ zástavu podílu na mezaninovém dlužníku jen za jasně vytyčených podmínek tak, aby nedošlo k neočekávané změně kontroly nad seniorními dlužníky. Základní garancí v tomto ohledu bude odložení splatnosti mezaninového úvěru až po plném splacení seniorního úvěru. Klíčovým ujednáním smlouvy mezi věřiteli bude i vzájemný závazek neměnit (případně alespoň nezpříšňovat) podmínky jak seniorní tak mezaninové dokumentace bez souhlasu druhé strany.

Smluvní podřízení

Variantou ke strukturálnímu podřízení je podřízení smluvní. Strukturálně bude tato varianta jednodušší, nicméně právně půjde pro obě strany o rizikovější koncept. V rámci této struktury budou seniorní i mezaninový věřitel poskytovat prostředky stejnému subjektu a budou sdílet i stejné zajištění na aktivech provozních společností, a to buď tak, že seniorní věřitel bude zástavním věřitelem v prvním pořadí a mezaninový věřitel zástavním věřitelem v druhém pořadí, nebo tak, že seniorní věřitel bude (jako společný a nerozdílný věřitel) držet zajištění v prvním pořadí ve svůj prospěch i ve prospěch mezaninového věřitele. V rámci mezivěřitelské smlouvy si pak oba věřitelé ujednají, jakým způsobem budou postupovat v případě platební neschopnosti nebo insolvence svého společného dlužníka. Základem takového ujednání bude závazek úplné podřízenosti pohledávek mezaninového věřitele vůči pohledávkám seniorního věřitele a smluvní závazek mezaninového věřitele nerealizovat své zajištění ani nečinit jakékoliv kroky směřující k realizaci svého zajištění nebo zahájení insolvenčního řízení bez předchozího souhlasu seniorního věřitele.

Základním rizikem tohoto konceptu oproti strukturální subordinaci však bude (a to pro obě strany) případné porušení smluvních ujednání kteroukoliv ze stran a nutnost společného postupu ohledně sdíleného zajištění, například v případě insolvence dlužníka.

Závěr

Mezaninové financování je v českém právním prostředí stále relativně nový, strukturálně i právně poměrně složitý koncept, který (dle nám dostupných informací) ještě neprošel testy v insolvenčních řízeních nebo při výkonu rozhodnutí. Základní právní struktury tohoto druhu financování se zatím usazují a existuje jen velmi omezený počet právních poradců, kteří by s tímto druhem dokumentace měli odpovídající zkušenosti a zároveň možnost čerpat ze zkušeností kolegů z právního prostředí, kde je s tímto typem financování dlouholetá zkušenost.



Miloš Felgr,
partner



Jan Bílek,
seniorní advokát

[Clifford Chance Prague LLP, organizační složka](#)

Jungmannova Plaza
Jungmannova 24
110 00 Praha 1

Tel.: +420 222 555 222

Fax: +420 222 555 000

e-mail: Prague-office@cliffordchance.com

© EPRAVO.CZ - Sbíрка zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Mezinárodní dožádání a lhůta pro stanovení daně: kritéria účelnosti, věcnosti a včasnosti v judikatuře](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Nová úprava kvalifikovaných zaměstnaneckých opcí](#)
- [Silná koruna: jaké dopady má posilující koruna na české firmy](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc únor 2026](#)
- [Nejvyšší správní soud vymezuje nové hranice zneužití práva u běžných nákladů na reklamu](#)
- [Aktuální judikatura k holdingovým strukturám](#)
- [Exkluzivita má svou cenu. NSS se vyjádřil k nájemnému mezi spojenými osobami](#)
- [Daňové změny a novinky 2026: Nová pravidla pro zaměstnanecké opce a benefity i změny v DPH u nemovitostí](#)
- [Společníci by neměli fakturovat své společnosti](#)
- [Do 5 milionů EUR bez prospektu cenných papírů - novela ZPKT!](#)