



**BRE BANK SA**

## **Akademia PE/VC**

# **Wykupy lewarowane współpraca z bankiem**

Michał Popiołek

Structured and Mezzanine Finance Department

[www.mezzanine.com.pl](http://www.mezzanine.com.pl)

30 marca 2010

[ THE BEST FINANCIAL INSTITUTION  
FOR DEMANDING CUSTOMERS ]

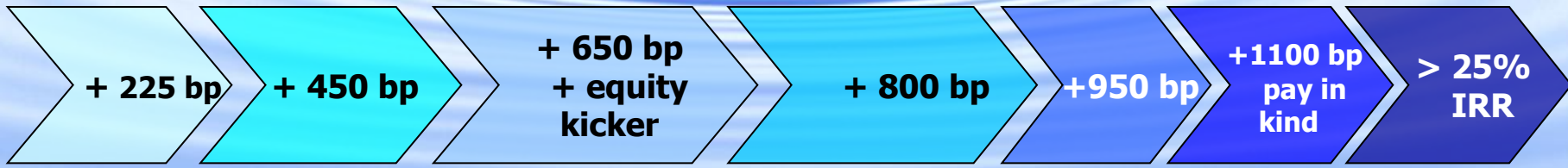
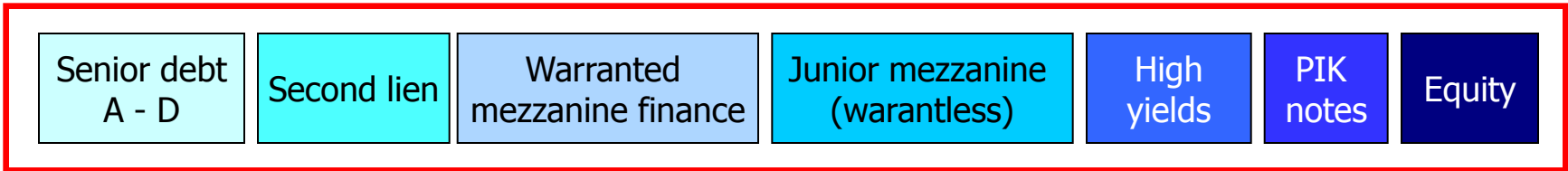
# *Instytucje finansowe - polski rynek fuzji i przejęć*

- **banki**
- **fundusze private equity i venture capital**
- **inwestorzy strategiczni**
- **inwestorzy prywatni**
- **międzynarodowe instytucje finansowe**
- **fundusze NFI**

# *Instrumenty finansowania - polski rynek fuzji i przejęć*

- **dług zabezpieczony [*senior debt*]**
- **emisja obligacji**
- **finansowanie *mezzanine***
- **kapitał podwyższonego ryzyka**
  - **pożyczki udziałowców / akcjonariuszy**
  - **kapitał uprzywilejowany**
  - **kapitał zwykły**

# Segmentacja rynku finansowania



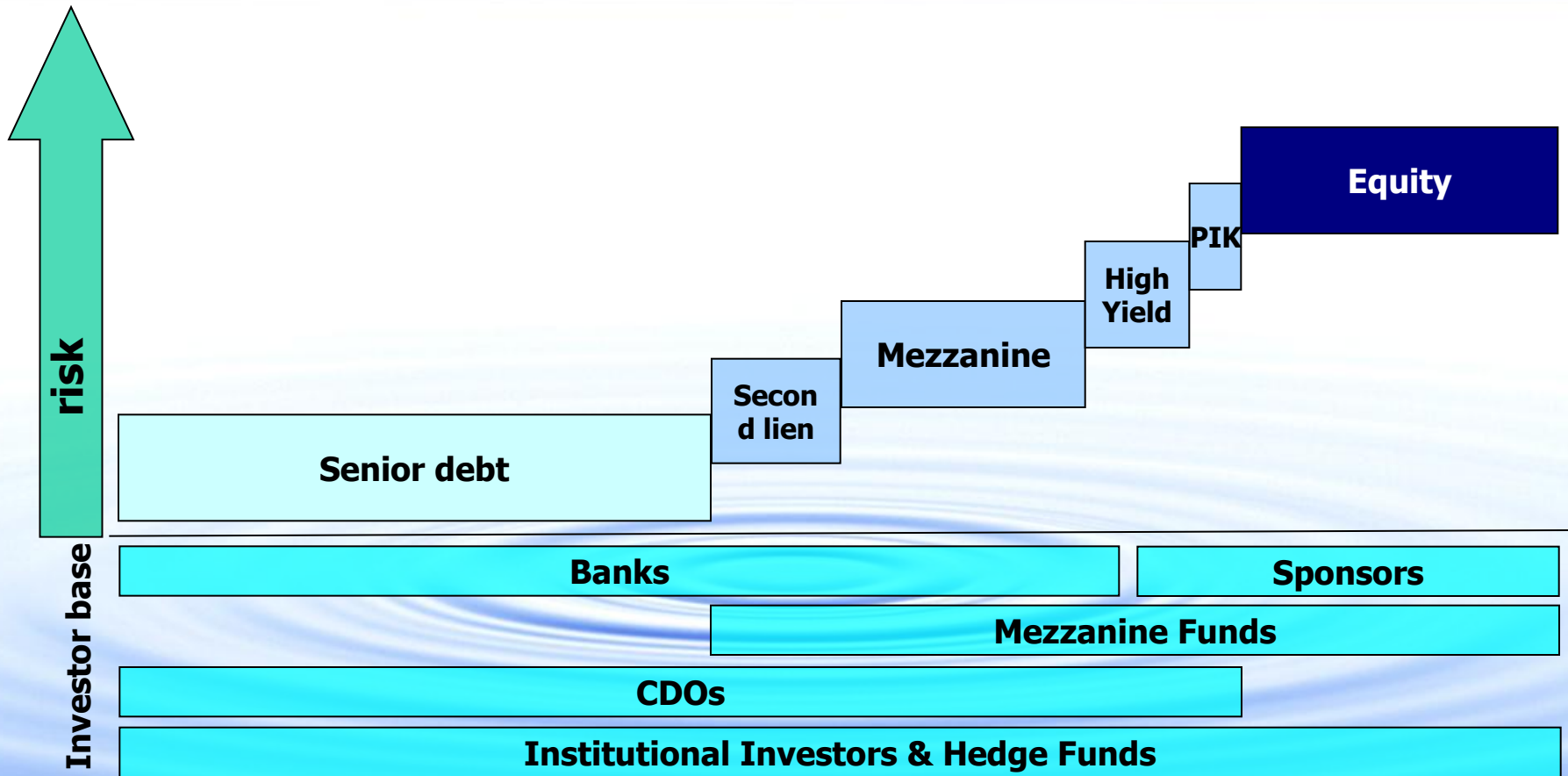
# ***Dług zabezpieczony - główne zasady finansowania***

<b>Okres finansowania</b>	<b>do 5-7 lat</b>
<b>Forma długu</b>	<b>kredyty [bezpośrednie i konsorcjalne]</b>
<b>Kwota długu</b>	<b>wielokrotność EBITDA</b>
<b>Min. kwota długu</b>	<b>10 mln zł</b>
<b>Koszty finansowania</b>	<b>provizje, odsetki, doradztwo prawne, <i>due diligence</i></b>
<b>Splata</b>	<b><i>cash flow</i> spółek uczestniczących w transakcji</b>
<b>Zabezpieczenie</b>	<b>majątek spółek uczestniczących w transakcji oraz akcje/udziały tych spółek</b>

# ***Dług zabezpieczony – zalety***

- **koszt finansowania niższy niż koszt kapitału i innych instrumentów finansowych**
- **elastyczna forma finansowania, zależna od struktury transakcji**
- **możliwość pozyskania niezależnej opinii dotyczącej transakcji oraz strukturyzacja transakcji**
- **brak wpływu na strukturę własnościową**
- **brak wpływu/ograniczony wpływ na podejmowanie decyzji biznesowych**
- **brak regresu lub ograniczony regres do Inwestora/Sponsora**
- **możliwość realizacji nietypowych i dużych kwotowo transakcji**

# Segmenty rynku finansowego



Banki są najlepszym partnerem dla sponsorów finansowych ponieważ z nimi nie konkurują.

## MEZZANINE FINANCE





**Finansowanie *mezzanine*  
finansowanie przeznaczone dla  
przedsiębiorców, którym nie wystarcza  
finansowanie długiem zabezpieczonym.**

# ***Finansowanie mezzanine – definicja***

- **Finansowanie, które spełnia zazwyczaj trzy podstawowe warunki:**
  - **łączy elementy długu i kapitału własnego (warrant, equity kicker)**
  - **nie wymaga zabezpieczeń na aktywach przedsiębiorstwa**
  - **ma odroczony termin spłaty kapitału (spłata jednorazowa na koniec okresu finansowania)**

# **Mezzanine Finance – zalety**

- finansowanie tańsze niż private equity lub emisja akcji na giełdzie
- finansowanie dopasowane do indywidualnych potrzeb
- finansowanie dostępne pomimo braku standardowej zdolności kredytowej
- finansowanie dostępne pomimo braku zabezpieczeń na aktywach przedsiębiorstwa
- szansa na sfinansowanie niestandardowego przedsięwzięcia
- spłata kapitału na koniec okresu finansowania
- finansowanie oparte na zweryfikowanym biznes planie
- możliwość wliczania odsetek w koszty podatkowe

# **Finansowanie mezzanine - główne zasady finansowania**

**Okres inwestycji**

**od 1 roku do 7 lat**

**Wielkość inwestycji**

**do 90 mln zł**

**Oprocentowanie**

**WIBOR + marża zależna od ryzyka**

**Udział w zyskach**

**ustalany w zależności od ryzyka inwestycji**

**Kontrola**

**prawo powołania członka Rady Nadzorczej**

**Preferowane sektory**

**wzrostowe, zapewniające stabilny cash flow**

**Ścieżka wyjścia**

**giełda, dotychczasowi udziałowcy, inwestor strategiczny**

# Mezzanine Finance – definicja



	finansowanie długiem	finansowanie mezzanine	finansowanie kapitałem
W rozumieniu ekonomicznym	dług	kapitał	kapitał
W rozumieniu prawnym	dług	dług	kapitał
Horyzont inwestycyjny	od 1 do 4 lat	od 1 do 8 lat	od 3 do 10 lat
Oprocentowanie	zmienne/stałe	zmienne / stałe	-
Termin zwrotu kapitału	w trakcie finansowania	na koniec finansowania (termin ustalony)	na koniec finansowania (termin nieustalony)
Implikacje podatkowe	odsetki są kosztem podatkowym	odsetki są kosztem podatkowym	brak tarczy podatkowej
Możliwość dostosowania do	mała (sztywne standardy)	duża	duża

# Współpraca bank - sponsor



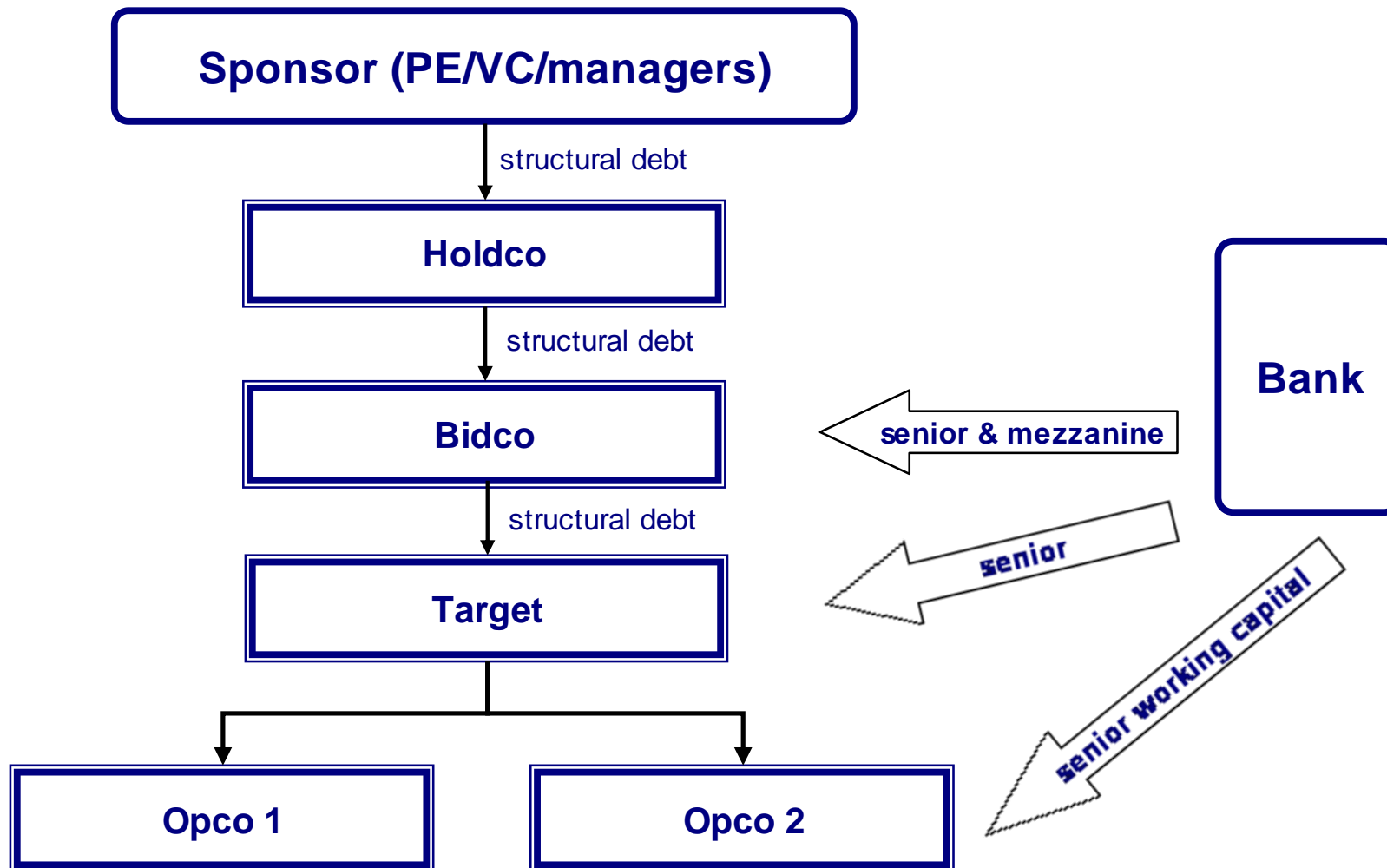
## Bank

- dostarcza finansowanie dłużne oraz mezzanine
- posiada silne relacje z klientem korporacyjnym
- posiada doświadczenie w różnych strukturach LBO
- czasami posiada doświadczenie w transakcjach equity

## Sponsor PE

- kreuje transakcję i jest inwestorem kapitałowym
- podejmuje decyzje na bazie oczekiwanej IRR

# Przykładowa struktura



# Lewarować ?



**Target:**

**EBITDA = 10 m**

**EV = 90 m**

**Wartość wzrośnie o  
130% do 207 m w 5 lat.**

**CAGR = 18,1%**

**Bez lewarowania**

**CAGR=IRR=18,1%**



**Lewarowanie tylko z  
długiem senior:**

**Koszt pieniądza banku = 7 %**

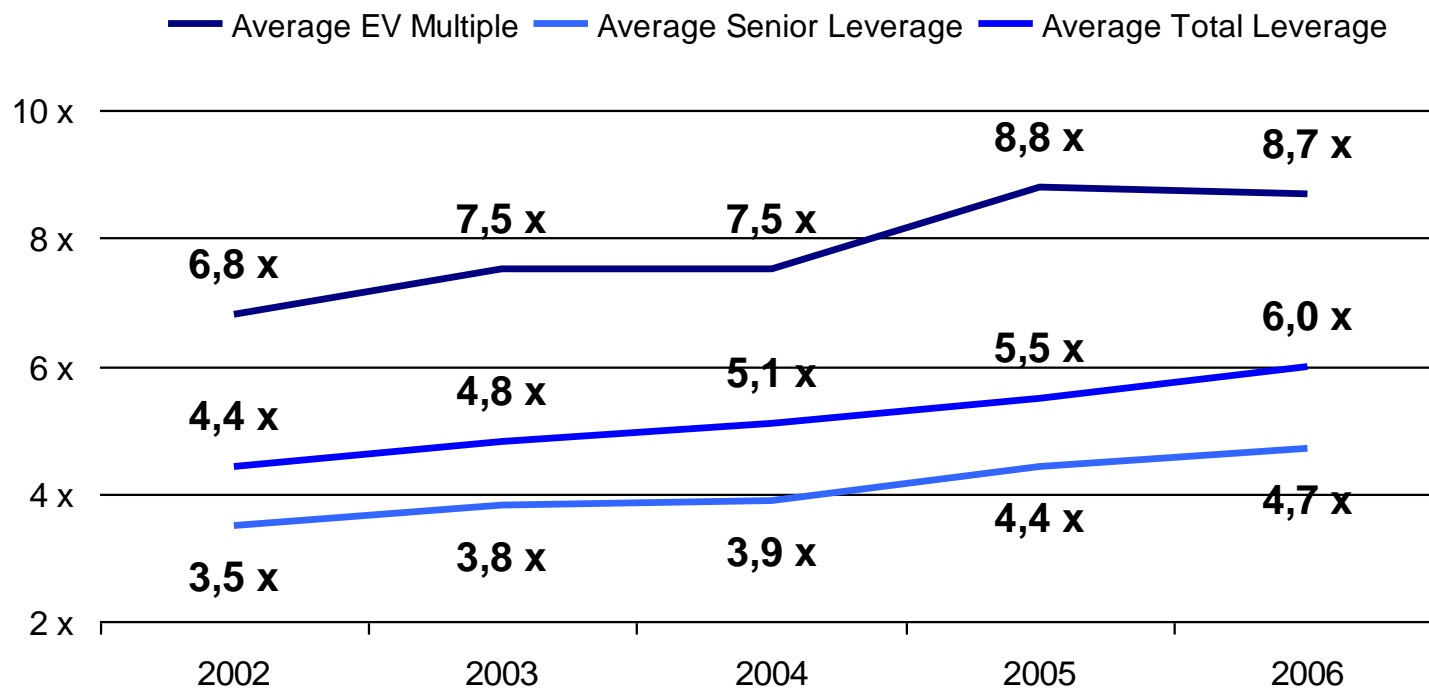
**Max exposure = 50% of  
investment**

**After leveraging**

**IRR=26,1%**

		Investment	After 5 years	IRR
Senior debt	50%	45	63	7,0%
Equity	50%	45	144	<b>26,1%</b>
		90	207	18,1%

# Wzrost mnożnika EBITDA w LBO (EU)



Source: Fitch Ratings

# Lewarować z mezzanine ?



## Leveraging:

Senior expected return rate = **7 %**

Max senior exposure = **50%** of investment

Mezz expected return rate = **17%**

Max mezz exposure = **70%** of investment

		Investment	After 5 years	IRR
Senior debt	50%	45	63	7,0%
Mezzanine	20%	18	39	17,0%
Equity	30%	27	105	<b>31,1%</b>
		90	207	18,1%

## Target:

EBITDA = 10 m

EV = 90 m

Value will increase about **130%** to 207 m in 5 years.

**After leveraging with mezzanine:**

**IRR=31,1%**

# W przypadku defaultu



Reported by Fitch mezzanine recovery rate average default rate up to 5% and average recovery rate 30% - 50%

## Investment leveraged with senior and mezz

	Investment (m)	Recovery Rate (%)	Recovery (m)
Senior	45	100%	45
Mezzanine	18	50%	9
Equity	27	0%	0
	<b>90</b>	<b>60%</b>	<b>54</b>

	Investment	Recovery
Invested	27	0
Non-invested	18	18
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>18</b>

## Investment leveraged with senior only

	Investment (m)	Recovery Rate (%)	Recovery (m)
Senior	45	100%	45
Equity	45	20%	9
	<b>90</b>	<b>60%</b>	<b>54</b>

	Investment	Recovery
Invested	45	9
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>9</b>

# Case study - wyniki



		Investment	After 5 years	IRR
Equity	100%	90	207	<b>18,1%</b>
		90	207	18,1%

**Without leveraging**

**IRR=18,1%**

		Investment	After 5 years	IRR
Senior debt	50%	45	63	7,0%
Equity	50%	45	144	<b>26,1%</b>
		90	207	18,1%

**After leveraging with senior only**

**IRR=26,1%**

		Investment	After 5 years	IRR
Senior debt	50%	45	63	7,0%
Mezzanine	20%	18	39	17,0%
Equity	30%	27	105	<b>31,1%</b>
		90	207	18,1%

**After leveraging with mezzanine**

**IRR=31,1%**

## Case study - podsumowanie



### Lewarowanie z długiem senior i mezzanine:

- **Wyższy zwrot dla sponsora – większa efektywność**
- **Możliwość przejęcia większej firmy**
- **Znacznie zwiększona możliwość nabycia firmy w aukcji**
- **W pewnych przypadkach bezpieczniejsze dla sponsora niż czyste finansowanie senior**
- **Weryfikacja wszelkich założeń biznesowych i finansowych dodatkowo przez bank**



**Dziękuję za uwagę**

**Michał Popiołek**  
**Dyrektor Departamentu Finansowania**  
**Strukturalnego i Mezzanine**

**[www.mezzanine.com.pl](http://www.mezzanine.com.pl)**

[michal.popiolek@brebank.pl](mailto:michal.popiolek@brebank.pl)  
+48 22 829-16-13