

Adam Włodarczyk

Finansowanie mezzanine jako interesująca alternatywa pozyskiwania kapitału

Streszczenie

Finansowanie *mezzanine* należy do niekonwencjonalnych metod finansowania. Wykorzystuje instrumenty hybrydowe i może przybierać różnorakie formy. W jego ramach występuje zarówno element dłużny, jak i kapitałowy. Charakterystyczne dla niego jest podporządkowanie wierzytelnościom głównym, dzięki czemu podmiot finansowany nie pogarsza swojej zdolności do zaciągania innych długów. Ta okoliczność wiąże się jednak z większym ryzykiem ponoszonym przez inwestora, który w zamian za to, dzięki tzw. *equity kicker*, będzie oczekiwał naturalnie wyższej stopy zwrotu niż przy tradycyjnych metodach finansowania. Adresatami finansowania *mezzanine* są podmioty rozwijające się bądź w trudnej sytuacji finansowej, które posiadają potencjał do wypracowywania zysków w przyszłości. *Mezzanie* zalicza się do rodzaju *private equity*. Rozwiązanie to przewiduje wiele korzyści dla partycypujących stron, w tym także podatkowe, wynikające ze strategii *rule shopping*. Może znaleźć zastosowanie w wielu branżach, m.in. w bankowości. Główną motywacją do skorzystania z niego może być chęć obniżenia kuponu odsetkowego towarzyszącego innym metodom finansowania.

1. Pojęcie. Informacje Ogólne

Finansowanie *mezzanine* (ang. *mezzanine finance*, tzw. dług podporządkowany) uznawane jest za instrument hybrydowy, którego istotą jest mieszana forma finansowania, tj. część środków przekazywana jest danemu podmiotowi pod tytułem dłużnym (np. pożyczka), a część pod tytułem kapitałowym (np. wpłata na kapitał zakładowy spółki)¹. Innymi słowy, to pośrednia metoda pozyskiwania funduszy stanowiąca alternatywne źródło finansowania dla rozwijającego się przedsiębiorstwa. Warto zauważyć, że poruszone zagadnienie pojawia się raczej na gruncie rozważań ekonomicznych, niż typowo prawniczych, choć i tu można znaleźć

¹ Por. P. Filipiak w: P. Filipiak, A. Hrycaj (red.), *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, WK 2017, LEX, art. 26, pkt 6.

opracowania poruszające tę tematykę². Przybliżenie znaczenia słowa *mezzanine* ułatwia zrozumienie istoty tej metody finansowania, a pochodzi ono z języka francuskiego i tłumaczone jest jako półpiętro lub przedsiónek³. Generalnie pod tym pojęciem kryją się zróżnicowane pod względem prawnym instrumenty, które jednak łączy to, że są prawnie lub strukturalnie podporządkowane wobec wierzytelności uprzywilejowanych (*senior debt*), a nadrzędne wobec finansowania kapitałem (*equity*)⁴. *Mezzanine* zalicza się do rodzaju *private equity*. Ten z kolei stanowi kapitał wysokiego ryzyka adresowany do spółek niegiełdowych na różnych etapach rozwoju, oferowany w celu osiągnięcia średnio i długoterminowych zysków z przyrostu jego wartości⁵.

2. Specyfika finansowania *mezzanine*

2.1. Wyższe ryzyko i potencjalne zyski dla inwestora

Specyfiką tego rodzaju finansowania jest akceptacja przez finansującego wyższego poziomu ryzyka niż na lokatach bankowych, jednakże rekompensatą ma być dla niego potencjalny udział w zyskach osiągniętych w wyniku realizacji projektu, który co prawda nie będzie aż taki, na jaki mogą liczyć dotychczasowi właściciele finansowanego przedsiębiorstwa, natomiast powinien być wyższy niż ten, który przypadłby nowym akcjonariuszom w przypadku objęcia przez nich akcji⁶. Występowanie instrumentu kapitałowego daje więc sposobność na osiągnięcie większych zysków przez instytucję udostępniającą środki, co w konsekwencji przekłada się na gotowość poniesienia przez nią większego ryzyka inwestycyjnego.

² Por. P. Zapadka, *Finansowanie typu mezzanine w działalności bankowej*, MPB 2012, Nr 6; T. Kawczyński, P. Ziółkowski, *Struktura transakcji finansowania lewarowanego (leveraged finance)*, MPB 2014, Nr 9.

³ P. Chyliński, *Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego*, Warszawa 2018, Legalis, rozdział I., § 2.; por. T. Kawczyński, P. Ziółkowski, op.cit., s. 103.

⁴ P. Chyliński, op.cit., rozdział I., § 2; por. T. Kawczyński, P. Ziółkowski, op.cit., s. 103, A. Berman, *Risks and Realities of Mezzanine Loans*, "Missouri Law Review" 2007, vol. 72, p. 993 (NYLS Legal Studies Research Paper No. 07/08-32, <http://ssrn.com/abstract=1133146>, dostęp: 14.04.2020 r).

⁵ J. Wyciślak, *Optymalizacja podatkowa. Legalne zmniejszanie obciążeń podatkowych*, 2013, Legalis, rozdział 2 (podrozdział V. C., pkt 13).

⁶ P. Jamróz, *Rynek nieruchomości w Polsce*, WK 2015, Lex, rozdział 2.1.

2.2. Podporządkowanie wierzytelnościom głównym

Przedsiębiorstwa na różnym etapie rozwoju mogą borykać się z problemem niewystarczającej ilości kapitału na zaspokojenie swoich potrzeb, które przewyższają wartością zasób własny przedsiębiorstwa czy ten uzyskany (czy możliwy do uzyskania) ze standardowo przyjętych źródeł obcych finansowania. Przykładowo do takiej sytuacji może dojść, gdy przedsiębiorstwo wyczerpie możliwości kredytowe, jego poziom rentowności będzie niższy od akceptowalnego dla obsługi długu lub gdy nie posiada wystarczających zabezpieczeń wobec zaciąganych zobowiązań. Ratunkiem w takiej sytuacji może być właśnie przedmiotowe rozwiązanie, które, jak zostało już wyżej wspomniane, charakteryzuje się podporządkowaniem finansowaniu kredytowemu. W konsekwencji, przedsiębiorca, który decyduje się z niego skorzystać, nie pogarsza sytuacji bieżących dostawców finansowania (np. banków), co przekłada się przede wszystkim na to, że nie musi on uzyskiwać od nich stosownych zgód na zaciągnięcie nowych zobowiązań, a to z kolei pozostawia mu większą swobodę działania⁷.

2.3. *Equity Kicker*. Podmioty finansowane. Luka kapitałowa.

Finansowanie *mezzanine* związane jest z pojęciem *equity kicker*, które odnosi się do możliwości partycypowania przez podmiot finansujący w zyskach wynikających ze wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa, w które zainwestował środki. Może ono przybrać różne formy, jednak najczęściej spotykaną jest przyznanie takiemu podmiotowi opcji na akcje spółki. Powyższe przekłada się więc na to, do kogo skierowana jest zasadniczo oferta typu *mezzanine*. Jego odbiorcami mogą być głównie spółki charakteryzujące się stabilną podstawą biznesu, które prowadzą działalność gospodarczą już od dłuższego czasu i które są w stanie wykazać się realną perspektywą wzrostu na podstawie dotychczas zrealizowanych inwestycji. Innymi słowy, *mezzanie* może służyć jako alternatywne źródło rozwoju przedsiębiorstwa, jednakże takiego, które z dużą dozą pewności będzie generować dodatnie przepływy pieniężne (ang. *Free Cash Flows*). W związku z powyższym, to finansowanie nie jest przeznaczone dla projektów we wczesnych fazach rozwoju typu *start-up*, bowiem na ich etapie zwykle spółka nie jest jeszcze w stanie osiągać takich wyników finansowych, za pomocą których będzie realizować spłaty odsetkowe⁸. Znajduje ono zastosowanie zwłaszcza wtedy, gdy mamy do czynienia z tzw. luką kapitałową, która wiąże się z tym, że przedsiębiorstwo nie jest w stanie

⁷ J. Wyciślak, *Optymalizacja...*, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 10).

⁸ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 11).

pozyskać wystarczających funduszy z kapitału własnego lub obcego, bądź dwóch tych kapitałów razem wziętych. Wówczas przyjmuje ono formę tzw. finansowania pomostowego, które zapewnia środki w okresie, w którym nie sposób ich uzyskać z głównych źródeł finansowania (przykładem mogą być okresy między kolejnymi transzami kredytu bądź rundami finansowania kapitałem udziałowym)⁹.

3. Determinanty zastosowania finansowania *mezzanine*

Podstawowym celem, jaki niesie ze sobą ten instrument, jest zapewnienie dostępności środków podmiotom w fazie rozwoju, a także niepogarszanie ich możliwości w zakresie dalszego zaciągania długu. Do innych głównych powodów jego wykorzystywania zalicza się:

- potrzebę restrukturyzacji lub reorganizacji podmiotu ze względu na zmiany sytuacji rynkowej lub nietrafione inwestycje;
- plany przejęcia konkurenta z branży, zwłaszcza przy pomocy wykupu lewarowanego (ang. *Leveraged Buy Out* – LBO);
- wykup menadżerski (ang. *Management Buy Out* – MBO lub *Management Buy In* – MBI);
- przygotowywanie się spółki do wejścia na giełdę;
- ekspansję rynkową¹⁰.

Podmiot, który udziela finansowania w tej formie, liczy nie tylko na spłatę pożyczonych środków, ale także na osiągnięcie jak najwyższych zysków z realizowanego przedsięwzięcia. Mając to na uwadze, inwestor decydując się na współpracę z danym kontrahentem, kieruje się przede wszystkim jego zdolnością do zwrotu pożyczonych kwot, a także potencjałem wzrostu w perspektywie najbliższych lat (np. poprzez konsolidację rynku czy organiczne rozbudowywanie mocy wytwórczych)¹¹. Od struktury finansowania oraz wielkości *equity kickera* uzależnia się to, jaką rangę nadaje się poziomowi zabezpieczeń oraz potencjałowi wzrostu przedsiębiorstwa przy zawieraniu tego typu umów¹².

⁹ P. Zapadka, *Finansowanie...*, s. 50; por. P. Chylicki, op.cit., Rozdział I., § 2.

¹⁰ J. Wyciślak, *Optymalizacja...*, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 12).

¹¹ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 11).

¹² J. Kocjan, *Strategie pośrednie: część 2*, eGospodarka.pl, <http://www.egospodarka.pl/47498,Strategie-posrednie-czesc-2,1,20,2.html>, dostęp: 14.04.2020; J. Kocjan, J. Kaczorowski, *Mezzanine capital*, Encyklopedia Zarządzania, https://mfiles.pl/pl/index.php/Mezzanine_capital, dostęp: 14.04.2020.

4. Formy finansowania typu *mezzanine*

Finansowanie typu *mezzanine* nie ma przybiera jednej postaci, w jakiej ma się realizować, tzn. może występować w różnych formach. Przykładowo, w ramach finansowania może zostać udzielony kredyt o specyficznym charakterze, gdyż miałyby być on spłacony w jednej racie, dopiero po zakończeniu inwestycji. Do tego czasu na bieżąco byłyby spłacane jedynie odsetki od kapitału. Jednakże rozwiązanie to zostałoby dopuszczone w przypadku uzupełnienia go o *equity kicker*, który polegałby np. na możliwości uzyskania przez finansującego udziału w kapitale zakładowym spółki na podstawie warrantów bądź obligacji zamiennych na akcje, czy też na otrzymaniu określonej premii finansowej stanowiącej pewien procent wartości spółki na dzień zakończenia inwestycji¹³. Do popularnych form finansowania *mezzanine* możemy zaliczyć:

- pożyczkę partycypacyjną;
- pożyczkę podporządkowaną;
- obligacje, w tym obligacje zamienne na akcje;
- udziały ciche (niejawne)¹⁴.

Pożyczka partycypacyjna wiąże się z przekazaniem przez inwestora (pożyczkodawcę) określonej kwoty pieniężnej na rzecz przedsiębiorcy (pożyczkobiorcy), w wyniku czego ten pierwszy nabywa procentowy udział w zysku z tytułu finansowanej inwestycji (niem. *Kicker-Optionen*). To co wyróżnia i zarazem odróżnia tę formę pożyczki od typowej umowy pożyczki to kwestia wynagrodzenia w postaci odsetek od przekazanego kapitału, które często nie występują w ogóle, a jeśli już, to obok procentowego udziału w zysku¹⁵.

Pożyczka podporządkowana (ang. *junior debt*) z kolei to stosunek umowny między jednostką dominującą a zależną. Często przyjmuje formę obligacji podporządkowanych emitowanych przez podmiot zależny, które kupowane są następnie przez podmiot dominujący.

¹³ Por. J. Jerzmanowski, *Finansowanie przez spółkę akcyjną nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji w procesie wykupu menedżerskiego*, wyd. 1, 2016, Legalis, rozdział I § 3; Z. Kuryłek, *Finansowanie pomostowe w wykupach lewarowanych*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, Nr 760, „Finanse, Rynki Finansowe i Ubezpieczenia” 2013, Nr 59, s. 671–672; T. Kawczyński, P. Ziółkowski, op.cit., s. 103–104; P. Zapadka, *Finansowanie...*, s. 50; J. Świdorska, *Wykup lewarowany – możliwości i ograniczenia finansowania*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, Nr 365, s. 299; M. Wrzesiński, *Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO). Uwarunkowania rozwoju w Polsce*, Warszawa 2000, s. 120–121.

¹⁴ J. Wyciślak, *Optymalizacja...*, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 17).

¹⁵ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 17).

Inna postać takiej pożyczki może przyjąć formułę warrantu do zakupu nowych udziałów czy akcji¹⁶.

W aspekcie obligacji jako instrumentu *mezzanine* warto wspomnieć o dwóch ich formach: obligacjach zamiennych na akcje oraz obligacjach z warrantem. W przypadku tych pierwszych nastąpi ostatecznie wymiana obligacji na akcje, natomiast w przypadku tych drugich – zakup akcji po określonej cenie¹⁷.

Możemy mieć także do czynienia z tzw. udziałami cichymi (niejawnymi). Ich nazwa bierze się stąd, że podmiot finansujący, na podstawie umowy z przedsiębiorcą – „wspólnikiem jawnym”, nabywa prawo do udziału w zyskach przedsiębiorstwa w zamian za wniesiony wkład finansowy, jednakże zachowuje on anonimowość w stosunku do osób trzecich, nie prowadzi także spraw spółki ani nie ma uprawnienia do jej reprezentowania. Na skutek realizacji danego przedsięwzięcia, wspólnik cichy ma roszczenie o wypłatę kwoty wynikającej z rozliczenia, którego szczegóły reguluje umowa spółki. Warto podkreślić, że umowa spółki cichej, jako odmiana umowy cywilnoprawnej dwóch stron, nie powoduje powstania wspólnoty – czy to rzeczowej, majątkowej, czy osobowej – ze „wspólnikiem jawnym”, a „wspólnik cichy” nie odpowiada za zobowiązania spółki wobec wierzycieli¹⁸.

5. Korzyści wynikające z finansowania *mezzanine*

Korzyści z finansowania *mezzanine* można naturalnie dopatrywać się po obu stronach umowy, tj. po stronie zarówno przedsiębiorcy finansowanego, jak i inwestora. Zalety z punktu widzenia tego pierwszego to m.in.:

- możliwość uzyskania kapitału w sytuacji, gdy nie ma on zdolności kredytowej albo wystarczających zabezpieczeń;
- utrzymanie płynności finansowej w procesie realizacji inwestycji z racji zmniejszenia obciążenia przepływów pieniężnych w związku z faktem, że zwrot kapitału przypada najczęściej na koniec okresu finansowania;
- brak pogorszenia zdolności kredytowej przedsiębiorstwa;
- niższe koszty niż w relacji do emisji publicznych akcji;
- elastyczność w formułowaniu szczegółów finansowania i jego spłaty;

¹⁶ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 17).

¹⁷ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 17).

¹⁸ Ibidem, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 17).

- zweryfikowanie przez podmiot finansujący potencjału biznesplanu przedsięwzięcia inwestycyjnego;
- optymalizacja struktury kapitału;
- sposobność skorzystania z efektu dźwigni finansowej, a także podatkowej;
- poprawa kondycji finansów¹⁹.

Z kolei inwestor zyskuje poprzez:

- wynagrodzenie składające się z różnych elementów (w tym np. oprocentowania bieżącego, oprocentowania uzależnionego od wyników, dodatkowej wypłaty – *equity kicker*);
- możliwość uzyskanie wynagrodzenia w inny sposób niż na skutek sprzedaży spółki bądź wprowadzenia jej na giełdę;
- mniejsze ryzyko niż w typowej inwestycji *venture capital* realizującej się we wczesnych etapach działalności przedsiębiorstwa²⁰.

Nie bez znaczenia pozostają także kwestie podatkowe, które upraszczając, sprowadzają się do takiego ukształtowania finansowania, by w kraju spółki finansowanej przypisano mu charakter kapitału dłużnego, a w kraju spółki finansującej – kapitału własnego. Tego typu strategię określa się jako *rule shopping*²¹, a chodzi w nich o to, aby podmiot finansowany mógł zaliczyć podatkowo odsetki do kosztów uzyskania przychodów, a podmiot finansujący mógł rozpoznawać otrzymane płatności jako np. zwrot kapitału własnego czy zwolnienie od podatku dywidendy. Wykorzystywanie tego typu różnic między państwami co do zasad opodatkowania danych struktur (konstrukcji), według opinii większości, nie oznacza obejścia prawa podatkowego²².

¹⁹ E. Niedźwiecka, *Mezzanine jako alternatywna forma finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, w: *Zmiany w strategiach zarządzania organizacjami*, red. J. Szablowskiego, Białystok 2009, s. 89–90; por. J. Wyciślak, *Spółki kapitałowe i ich opodatkowanie. Optymalizacja podatkowa spółek kapitałowych*, 2014 Legalis, rozdział 3 (podrozdział IV., pkt 7).

²⁰ M. Sulima, *Pozyskiwanie przez spółkę finansowania typu mezzanine*, w: *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa – studia przypadków*, red. M. Panfila, Warszawa 2008, s. 391–393; por. J. Wyciślak, *Spółki...*, rozdział 3 (podrozdział IV., pkt 7).

²¹ por. M. Zdyb, *Nabywanie korzyści umownych (treaty shopping) oraz nadużywanie przepisów umów o unikaniu podwójnego opodatkowania (treaty abuse)*, <http://www.podatki.abc.com.pl/ko/czytaj/-/artykul/nabywanie-korzyści-umownych-treaty-shopping-oraz-naduzywanie-przepisow-umow-o-unikaniu-podwojnego-opodatkowania-treaty-abuse>, dostęp: 14.04.2020 r.; S. Kudert, I. Klipstein, M. Jamroży, *Szanse i ryzyka podatkowe transgranicznej produkcji – na przykładzie inwestycji w polsko-niemieckim obszarze przygranicznym*, MoPod 2009, Nr 10, s. 11 i n.; A. Flotyńska, M. Kluzek, *Opodatkowanie instrumentów hybrydowych w Polsce i w Niemczech – analiza porównawcza*, „Studia Ekonomiczne. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2012, Nr 107, s. 69–80; J. Wyciślak, *Spółki...*, rozdział 3 (podrozdział IV., pkt 7).

²² M. Jamroży, A. Kopec, *Instrument hybrydowego finansowania na przykładzie praw do udziału w zyskach spółki zależnej w Niemczech*, MoPod 2013, Nr 10; por. J. Wyciślak, *Spółki...*, rozdział 3 (podrozdział IV., pkt 7).

6. Przykład zastosowania w sferze bankowości

By zobrazować potencjalne sytuacje, w których finansowanie *mezzanine* może znaleźć zastosowanie, posłużę się przykładem ze sfery bankowości. W ramach wieloletniej współpracy instytucji bankowej z podmiotem korzystającym z jej usług, w przypadku popadnięcia przez tego ostatniego w kłopoty finansowe, bank może albo zaprzestać finansowania i próbować wyegzekwować należne świadczenia np. z majątku upadłego przedsiębiorcy, albo wyjść z inicjatywą *sui generis* „postępowania naprawczego”, które opierać się będzie na konstrukcji finansowania typu *mezzanine*. Decydując się na tę drugą opcję, zyskać mogą obie strony, ponieważ przedsiębiorca będzie miał możliwość zażegnania trudności płynnościowych, a bank – osiągnąć zysk z kolejnego przedsięwzięcia inwestycyjnego, w tym uzyskać udział kapitałowy w finansowanej spółce lub osobiste uprawnienia korporacyjne. Takie rozwiązanie jest zabezpieczeniem dokonywanego przez bank finansowania, ponieważ zapewnia mu kontrolę nad produktywnością i racjonalnością wykorzystywania powierzonych dłużnikowi środków²³, a także daje sposobność interweniowania w celu ochrony przed jego upadłością.

7. Podsumowanie

W ramach podsumowania należy zaznaczyć, że omawiane finansowanie (które należy traktować jako szczególną formę kapitału *private equity*) jest rodzajem finansowania podwyższonego ryzyka, co wiąże się z tym, że inwestorowi przysługiwać będzie dodatkowa premia, którą podmiot finansowany godzi się zapłacić, ponieważ w sposób istotny zależy mu na otrzymaniu potrzebnego kapitału, którego nie jest w stanie uzyskać przy użyciu tradycyjnych metod. Ponadto, wyższe koszty finansowania *mezzanine* umotywowane są także tym, że jest ono podporządkowane względem innych długów. Strukturze finansowania *mezzanine* należy przypisać charakter hybrydowy, gdyż składa się jednocześnie z cech kapitału własnego, jak i obcego. Rozwiązanie to pozwala wykorzystać wiele różnego rodzaju instrumentów finansowych, które dostosowane są do potrzeb danej firmy²⁴.

W poczynionych rozważaniach wskazano na wiele zalet wpływających z finansowania *mezzanine*. Bez wątpienia jednak jednym z ważniejszych determinantów jego wyboru jest chęć obniżenia kuponu odsetkowego towarzyszącego danemu finansowaniu.

²³ P. Zapadka, *Usługi bankowości inwestycyjnej*, 2012, Legalis, część II., Uwagi wprowadzające.

²⁴ J. Wyciślak, *Optymalizacja...*, rozdział 2 (podrozdział V. D., pkt 19); por. P. Miedziocha, *Mezzanine finance – kapitał podwyższonego ryzyka*, ZN UMCS 2011, Nr 2.

Pozwala na to dodawany do instrumentu dłużnego element kapitałowy (*equity kicker*, czasami zwany też słodzikiem (*sweetener*)²⁵), który rekompensuje podmiotowi udzielającemu finansowania niższą kwotę odsetek i ryzyko związane z inwestycją (tzw. *risk uncertainty rationale*). Innymi słowy, ten rodzaj finansowania szczególnie cieszy się zainteresowaniem wówczas, gdy warunki skorzystania z tradycyjnych metod finansowania nie są wystarczająco satysfakcjonujące bądź nie są w ogóle możliwe w związku z niespełnianiem kryteriów narzucanych przez inwestora (podmiot kredytujący) ubiegającym się o pozyskanie kapitału²⁶.

Summary

Mezzanine financing as an interesting alternative to traditional forms of capital raising for developing entities as well as for entities in financial difficulties

Mezzanine financing belongs to unconventional financing methods. It uses hybrid instruments and can take various forms. It has both a debt and an equity component. Its characteristic feature is the subordination to the main debts, thanks to which the financed entity does not deteriorate its ability to incur other debts. This circumstance, however, is associated with higher risk borne by the investor, who in exchange for it, thanks to the so-called equity kicker, will naturally expect a higher return than with traditional financing methods. Addressees of mezzanine financing are developing companies or in a difficult financial situation that have the potential to generate profits in the future. Mezzanine is a type of private equity. This solution provides many benefits for participating parties, including tax benefits, resulting from the rule shopping strategy. It can be used in many industries, including banking. The main motivation to use it may be the desire to lower the interest coupon accompanying other financing methods.

Adam Włodarczyk

Student V roku prawa stacjonarnego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytecie Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie. Doświadczenie zawodowe zdobywał w obszarze prawa nieruchomości w kancelarii DPPA Legal, a także w obszarze prawa spółek, fuzji i przejęć w kancelarii DZP. Oprócz powyższych gałęzi prawa, szczególnie interesuje się prawem finansowym oraz bankowym.

²⁵ Tak np. W.A. Klein, *The Convertible Bond A Peculiar Package*, "University of Pennsylvania Law Review" 1975, vol. 123, nr 3, s. 558.

²⁶ P. Chylicki, op.cit., Rozdział I., § 2.