

## ÚJ STRUKTURÁLT FINANSZÍROZÁSI KÉZIKÖNYV



Strukturált Finanszírozás Magyarországon, ezzel a címmel jelenik meg 2011. június 1-én az Alinea Kiadó gondozásában a strukturált finanszírozás első magyarországi tapasztalatokra épülő gyakorlati kézikönyve. A szerzők, Nádasdy Bence, Horváth S. Attila, Koltai József, mindegyike a strukturált finanszírozási üzletág hazai megszületése óta az iparág különböző részterületein tevékenykedik és a témák kiválasztásában, valamint ismertetésében a banki, tanácsadói és jogi területen szerzett közvetlen tranzakciós tapasztalataikat használták fel. Így többek között bemutatják a nemzetközi alapelvek magyarázatán túl a hazai és nemzetközi tranzakciós gyakorlat számos releváns részletét és tanulságait. A Magyar Közgazdasági Társaság tagjai 10%-os kedvezményt kapnak a könyv árából, amennyiben a vásárlási szándékukat telefonon (+36-1 373-0857) vagy e-mailben (kkpro@kiscelli.hu) a terjesztők részére, illetve az Alinea Kiadó (+36-1-789-3247) részére ([www.alinea.hu/strukturalt.php](http://www.alinea.hu/strukturalt.php)) közvetlenül jelzik 2011. szeptember 1-ig.

### BEVEZETÉS

Az 1990-es évek közepétől sorra megvalósulásra került beruházásoknak és sikeresen megépített projekteknek köszönhetően a strukturált finanszírozási iparág rohamos fejlődésnek indult: a strukturált finanszírozás hazai története immár mintegy 15 éves múltra tekint vissza. Mindezek ellenére strukturált finanszírozási témában magyar szerzőktől eddig még nem született szakkönyv.

A 2011. június 1-én az Alinea kiadó gondozásában megjelenő Strukturált Finanszírozás Magyarországon című szakkönyv a strukturált finanszírozással kapcsolatba kerülők által gyakorlati kézikönyvként használható. A szerzők, Nádasdy Bence, Horváth S. Attila, Koltai József, mindegyike a strukturált finanszírozási üzletág hazai megszületése óta az iparág különböző részterületein tevékenykedik és a témák kiválasztásában valamint ismertetésében a banki, tanácsadói és jogi területen szerzett közvetlen tranzakciós tapasztalataikat használták fel.

- Így többek között bemutatják a nemzetközi alapelvek magyarázatán túl a hazai és nemzetközi tranzakciós gyakorlat számos releváns részletét és tanulságait. Ez az elméletet és a gyakorlatot ötvöző sajátos megközelítés nyilvánul meg a strukturált finanszírozási ügyletek üzleti sajátosságai, valamint a strukturált finanszírozás magyar, illetve nemzetközi jogi hátterének egymáshoz kapcsolódó tárgyalásában is. A Könyv hasznosíthatóságát segíti, hogy minden témához kapcsolódóan megvalósult magyar, illetve kitalált, de a valós tranzakciókhoz nagyon hasonló esettanulmányokat mutat be, ezzel segítve a megértést. A pénzügyi számításokat, illetve a kitalált esettanulmányok pénzügyi modelljeit a Könyvhöz kapcsolódó, a kiadó honlapjáról letölthető, Excel mellékletben is rendelkezésre bocsátják a szerzők, így azok bárki által követhetők, és – igény szerint – módosíthatók.
- A majd 600 oldalas Könyv kiválóan használható referenciaként a hazai bankok vállalatfinanszírozási, vagy strukturált finanszírozási területein dolgozó pénzügyi és jogi szakemberek által. Ezen kívül hasznos lehet a hazai vállalatoknál, projektcégeknél dolgozó pénzügyesek számára is, ezen jelenleg még

kevésbé ismert finanszírozási technikák megértéséhez. A feldolgozott témák – különösen a kivásárlásfinanszírozási és a mezzanine fejezetek – érdeklődésre tarthatnak számot a Magyarországon aktív magántőke alapok, és kockázati tőke alapok körében is. A vállalati és banki szektor szereplőin túl a Könyv hasznos és rendszerezett ismereteket tartalmaz a piacon aktív független pénzügyi és jogi tanácsadók részére.

- Strukturált finanszírozásra sokféle meghatározás létezik. A Könyv a strukturált finanszírozást gyűjtőfogalomként értelmezi, amely magába foglalja a (klasszikus) projektfinanszírozást, a (kereskedelmi) ingatlanfinanszírozást, és a kivásárlásfinanszírozást. A kivásárlásfinanszírozáshoz kapcsolódóan a Könyvben kitérnek a szerzők a mezzanine (alárendelt) finanszírozás sajátosságaira is.
- A Strukturált Finanszírozás Magyarországon című kézikönyvet a szerzők három fő részbe rendezték. Az Általános rész a strukturált ügyletek pénzügyi és hazai jogi hátterét ismerteti. Az ügyletek adóhatásainak érintőleges elemzésén túl a szerzők kitérnek a tranzakciókkal kapcsolatos kockázatokra és azok lehetséges kezelésére is (pl. az emberi (szoft) tényezőkre).
- Az Egyedi rész a három részterület (klasszikus projektfinanszírozás, kereskedelmi ingatlanfinanszírozás, kivásárlásfinanszírozás, illetve mezzanine) sajátosságaira tér ki. Minden részben bemutatásra kerülnek megvalósult magyarországi esetek, a mezzanine kivételével, ahol egy osztrák ügylet kerül feldolgozásra. Gyakorlati példák szemléltetik igazán, hogy milyen üzleti helyzetekben, és milyen célokra lehet a különböző strukturált finanszírozási termékeket alkalmazni. Az Egyedi rész minden fejezetében a konkrét ügyleteken kívül bemutatásra kerül egy kitalált tranzakció. Az adott ügyletekhez rendelt Excel mellékletben szerepel egy-egy interaktív és módosítható pénzügyi modell is. Végezetül a Könyv Zárórésze kitér a bajba jutott strukturált ügyletek lehetséges átstrukturálására és az alkalmazandó szabályokra (London Rules, INSOL), illetve a gazdasági válság tükrében előrejelzést próbál adni a strukturált finanszírozás hazai jövőjével kapcsolatban.

**A Könyv bevezetőjét és részletes ajánlásait olyan neves közgazdászok írták mint Harmati László az FHB Jelzálogbank Nyrt. vezérigazgatója, Dr. Király Júlia, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke és Gáldi György, a Magyar Külkereskedelmi Bank Zrt., vezérigazgató-helyettese.**

## A KÖNYV BEMUTATÓJÁNAK PROGRAMJA

2011. június 1. KOGART HÁZ (Andrássy út 112.)

17.30 – 18.00	Érkezés
18.00 – 18.10	Köszöntés (Nádasdy Bence)
18.10 – 18.30	Válságról, másképpen Előadó: Harmati László vezérigazgató, FHB Bank (a könyv kiemelt támogatója)
18.30 – 18.50	Szünet
18.50 – 19.40	Kerekasztal-beszélgetés a strukturált finanszírozásról (moderátor: Koltai József) Részvevők: Gáldi György, MKB Bank, vezérigazgató-helyettes Németh Miklós, OTP Bank, ügyvezető igazgató Oláh László, a Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület leköszönő elnöke
19.40 – 19.45	Zárszó (Horváth S. Attila)
19.45 –	Állófogadás

A könyvbemutató alatt a Strukturált finanszírozás Magyarországon című könyv 20%-os kedvezménnyel megvásárolható a helyszínen. Azok a meghívottak, akik nem tudnak részt venni a rendezvényen, a kedvezményt még június 30-ig igénybe vehetik, amennyiben vásárlási szándékukat telefonon (30-222-3124) vagy e-mailben (kkpro@kiscelli.hu) jelzik.

A könyvbemutatóra a részvételi szándékot szintén az előzőben megadott címre kérjük jelezni legkésőbb május 27-ig.

# A KÖNYV TARTALMA

## Üzleti Alapelvek

### 1. Fejezet: A Strukturált Finanszírozás, mint Finanszírozási Technika

Általánosságban a vállalati tevékenység finanszírozására két mód áll rendelkezésre. A finanszírozás egyrésztől támaszkodhat a cég mérlegére, illetve az abban szereplő termelőeszközök, és tevékenységek által előállított pénzáramlásra. Másrésztől egy befektetés finanszírozását leválaszthatjuk az egyéb tevékenységekről és ennek finanszírozása önállóan is megvalósulhat. A strukturált finanszírozás esetén a második lehetőséget követjük: a finanszírozott eszközöket, beruházást elkülönítjük a tulajdonos egyéb tevékenységeitől, és azok hitelképességét és finanszírozhatóságát önmagukban próbáljuk meg értelmezni.

A fejezetben ismertetjük a strukturált finanszírozás legfontosabb sajátosságait, illetve összevetjük azt a hagyományos vállalatfinanszírozással (vállalati hitelezéssel). Felsoroljuk a technika alkalmazásának előnyeit és hátrányait is. Végezetül egy rövid kitérőben áttekintést adunk az üzletág hazai és nemzetközi fejlődéséről.

### 2. Fejezet: A Strukturált Finanszírozási Ügylet Megvalósításának Menete, Szereplői

A strukturált ügyletek kialakítása, előkészítése csak látszólag egyszerű feladat. A hitelügylet előkészítése keretei között a bankkal, az adóssal és a tranzakcióban résztvevő egyéb szereplőkkel való kommunikáció során sok kockázat azonosítható, illetve kiszűrhető. Átgondolt időgazdálkodással csak azokkal az ügyletekkel érdemes alaposabban foglalkozni, amelyeknél a tranzakció kockázata a strukturálás során a résztvevő felek között megfelelően megosztható.

A fejezetben először a strukturált tranzakciók legfontosabb szereplőit: a befektetőket, szponzorokat illetve a finanszírozó bankokat mutatjuk be. Ezt követően az ügyletek megvalósításának menetét elemezzük a befektetői döntéstől a hitelszerződés aláírásáig. Külön hangsúlyt fektetünk a legjobb finanszírozási ajánlat kiválasztásának szempontjaira. Magát a befektetői pénzügyi döntést, a megtérülés kalkulációját egy külön részben, a 3. Fejezetben mutatjuk be.

Végül a fejezet az ügyletekben résztvevő tanácsadókra koncentrálna, különös tekintettel a jogi és a pénzügyi tanácsadókra illetve a műszaki szakértőre (független mérnökre). Ennél a résznél érintjük a sokak által félreértett és talán a szükségesnél ritkábban felmerülő átvilágítás (due diligence) fogalmát is.

### 3. Fejezet: A Strukturált Finanszírozási Ügyletről Való Döntés

A strukturált finanszírozásról való döntés két lépésből áll. Elsőként ki kell választani azokat az ügyleteket, amelyeket érdemes megvalósítani, mert a beruházás által termelt cash flow értéke meghaladja a beruházási költségeket. Ezt követően dönteni kell arról is, hogy a megvalósítandó ügyleteket hogyan finanszírozzuk.

Az első típusú döntés a beruházás mérlegének eszközoldalára koncentrálna, és a várható működési cash flow-t elemzi. Ezzel szemben a második döntésünk már a finanszírozási struktúrát érinti, vagyis a beruházási mérleg forrásoldalával foglalkozik. Azt vizsgálja, hogy a beruházás eszközei által megtermelt működési cash flow miként oszlik meg a beruházás finanszírozására felhasznált saját forrás és az idegen forrás között illetve, hogy ez milyen mértékben biztosíthatja a saját erő megtérülését, és az adósságszolgálat fedezetét.

### 4. Fejezet: Strukturált Tranzakciók Pénzügyi Összeállítása, Pénzügyi Strukturálás

Miután döntés született arról, hogy egy strukturált tranzakciót érdemes megvalósítani, fontos annak elemzése, hogy milyen forrásból finanszírozható az adott beruházás. Alapvető kérdés annak vizsgálata, hogy az ügylet finanszírozásához használt saját forrás honnan származhat, és milyen formában jelenhet meg. A fejezet első, bevezető része erről nyújt áttekintést.

A tranzakciók finanszírozási szerkezetének strukturálásához ezen kívül kulcsfontosságú valamilyen pénzügyi modell használata. A pénzügyi modell segítségével határozható meg a tranzakció jövőbeni működési pénzáramlásának nagysága, időzítése (Ci), illetve az, hogy ez hogyan oszlik meg a hitelezők és a tulajdonosok között. A fejezet fő része a pénzügyi modellezéssel foglalkozik.

Ebben a részben elsőként áttekintést adunk arról, hogy hogyan is történik a pénzügyi modellezés. Igyekszünk minél több gyakorlati útmutatót adni, azok számára, akik pénzügyi modellezéssel foglalkoznak. A pénzügyi modellezés folyamatának könnyebb megérthetősége miatt ismertetünk egy konkrét pénzügyi modellt is, amelyet a Excel mellékletben is elérhetővé tettünk. Ezt követően áttekintjük azokat a pénzügyi struktúrát érintő elemeket, amelyeket a pénzügyi modellezés segítségével lehet kialakítani. Ez érinti mind az ügyletelőkészítési, mind a hitel folyósítását követő ügyletmonitoring fázist. Végezetül a modellezéshez szorosan kapcsolódva, bemutatjuk az érzékenyvizsgálatok folyamatát és lényegét. Érzékenyvizsgálatok alkalmazásával elemezhetők a „normális” helyzetektől eltérő scenáriók, illetve azok hatása a kialakított pénzügyi struktúrára.

## **5. Fejezet: Finanszírozási Kockázatok, Kockázatok Kezelése**

A strukturált ügyletek finanszírozási kockázatai, azok kezelése a könyv egyik fő témája, az összes fejezet tartalmaz erre vonatkozó részleteket. Az 5. és 6. Fejezet kifejezetten a kockázatokra koncentrál. A kockázatok általános elemzését és csoportosítását követően részletesen áttekintjük a különböző pénzügyi és üzleti kockázatokat. Kiemelt hangsúlyt helyezünk a tulajdonosi kockázat vizsgálatára.

## **6. Fejezet: A Tulajdonosi és a Menedzsment Kockázat, az Emberi Tényezők Serepe az Ügylet Sikerében**

Az előző fejezetben a kockázatok elemzése során már volt szó a tulajdonosi kockázatról, annak elsősorban pénzügyi aspektusáról. Ha egy adott ügylet kockázatát minősítjük, a tapasztalatok szerint legalább annyira fontos a „kit finanszíroznak” kérdéskör felderítése, elemzése, mint a „mit finanszíroznak”. Ráadásul ez még az ingatlanfinanszírozásra, projektfinanszírozásra is igaz, ahol – a szóban is benne van – projekteket valósítanak meg a hitelfelvevők és finanszíroznak a bankok, legtöbbször pénzügyi múlt nélkül.

A fejezetben elsősorban a tulajdonosokkal kapcsolatos emberi tényezőket elemezzük. A legtöbb strukturált ügyletben a tulajdonosok komoly szerepet vállalnak: munkát, időt, monitoringot; sokszor arányában többet is, összehasonlítva egyéb hagyományos vállalati területtel, az ott végzett munkaráfordítással.

## **JOGI ALAPELVEK**

### **7. Fejezet: A Strukturált Finanszírozási Dokumentáció, Elvek és Jogi Strukturálás**

A 7. 8. és 9. Fejezetek a strukturált ügyletek kiemelt jogi vonatkozásaival foglalkoznak. Ezek részben nemzetközi standardok által meghatározottak, részben speciálisak, amelyeknek tartalmát a magyar jogrendszer és jogszabályok határozzák meg.

A strukturált ügyletek pénzügyi és üzleti összeállítása nem képzelhető el megfelelő jogi háttértudás nélkül. Hiába alakítunk ki egy üzleti szempontok alapján indokolt finanszírozási struktúrát, ha azt nem lehet megfelelően leképezni és tükröztetni a jogszabályi környezetben is. Ezért a jogi strukturálás a strukturált ügyletek „finomhangolását”, részleteit is jelenti. A pénzügyi modell, pénzügyi elemzések és az üzleti megfontolások szerint összeálló struktúrát mindig jogi elemzésnek is alá kell vetni, amely sokszor még átgondoltabb és részletesebb vizsgálatot igényel. A jogi és üzleti szempontok ráadásul egymással iteratív kapcsolatban lehetnek: az eredeti üzleti koncepció alapján kialakított struktúrát jogi elemzés alá vesszük, aminek eredménye visszahathat a pénzügyi struktúrára.

Ezért egy jó strukturált finanszírozó nem képviselheti csak az egyik oldalt: részben közgazdásznak, de ügyfélteke másik részén jogásznak is kell lennie. Ugyanez természetesen a strukturált finanszírozással foglalkozó jogászokra is igaz: nem lehetnek „egyszerűen jogászok”, érteni kell az üzleti szempontokat is és elő kell segíteni azok érvényesülését.

### **8. Fejezet: Hitelszerződés**

A strukturált ügyletek alapvető jogi dokumentuma a hitelszerződés. A strukturált ügyleteknél alkalmazott hitelszerződések felépítése, kialakítása – a tranzakciók általános jellemzőivel összhangban – egyediek, és

hosszas előkészítést igényelnek. A szerződések kialakítása nem korlátozódhat csak az ügyletben részt vevő jogi tanácsadókra, abba az üzleti oldalnak is alaposan és aktívan bele kell folynia.

A 8. Fejezetben a strukturált hitelszerződéseknél felmerülő főbb kérdéseket tárgyaljuk, és iránymutatást kívánunk adni a javasolt gyakorlathoz kapcsolódó eljárásokra vonatkozóan.

## **9. Fejezet: Biztosítékok és Biztosítéki Célú Struktúrák**

A strukturált ügyletek legtöbbször biztosított hitelek. Az ügyletek kialakításánál a cash flow tervezése, és a pénzügyi modellezése mellett a biztosítéki rendszer megfelelő pénzügyi és jogi kialakítása a legnehezebb feladat. A strukturált ügyletek biztosítékai közé nem csupán a különböző magyar jogintézmények által hagyományosan elismert biztosítékok tartozhatnak: a hitelezők biztonságát növelhetik egyéb, a jogintézmények által nem kifejezetten biztosítékként meghatározott, illetve olyan konstrukciók is, amelyek hatásukat szempontjából tekinthetők csak „biztosítékoknak”. Ennek megfelelően a Könyv leghosszabb fejezete a biztosítékok és biztosítéki célú struktúrákról szóló rész, amelyen belül három alfejezetet különítettünk el. A 9/A Fejezet azokat a strukturált ügyleteknél alkalmazható biztosítékokat mutatja be, amelyeket a Ptk. is kifejezetten biztosítéki céllal szabályoz és ismer el. A 9/B Fejezet olyan biztosítékkal foglalkozik, melyekre vonatkozó mögöttes jogintézményeknek a Ptk-ban szabályozott elsődleges funkciója nem a biztosíték alapítás. Végezetül a 9/C Fejezet a strukturált ügyletekben használt biztosítékok harmadik, csoportját ismerteti, amelyhez olyan biztosítéki fajtákat sorolunk, melyek valamilyen jellemzőjük vagy hatásuk eredményeként adhatnak biztosítéki előnyt a hitelezőnek.

A könnyebb áttekinthetőség, és kezelhetőség érdekében a strukturált ügyleteknél alkalmazható biztosítéki fajtákat, illetve azok jellemzőit egy külön áttekinthető táblázatban a 4. számú Mellékletben összefoglaltuk.

## **EGYEDI RÉSZ**

### **10. Fejezet: Projektfinanszírozás**

A hazai és a kontinentális pénzügyi piacokon nagyon sok tévhit kering a projektfinanszírozásról. Gyakran a strukturált finanszírozás rokon értelmű kifejezéseként használják, és mindent beleértene, ami nem tartozik a hagyományos, mérleg alapú vállalatfinanszírozás területébe.

A projektfinanszírozás egy nagyon összetett, intenzív előkészítő munkát igénylő, hosszú futamidejű finanszírozási forma. Semmiképpen nem jelent olyan finanszírozási tranzakciókat, amelyek a hagyományos mérleg alapú finanszírozás keretei között nem jutnának finanszírozási forráshoz.

A projektfinanszírozás magas szintű tőkeáttétellel jár, a résztvevő szereplők között pénzügyi és jogi strukturálás segítségével osztja fel a projektkockázatokat, a felek kölcsönös megállapodása alapján. Ebben a fejezetben a projektfinanszírozási fogalom tisztázását követően a felek közötti kockázat-megosztási formákat tekintjük át.

A projektfinanszírozási ügyletek szektorról szektorra különböznek, ezért nagyon nehéz „általános” projektfinanszírozási technikáról beszélni, a tranzakciók egyediek. Néhány alapelv azonban közös, ezek ismertetésére törekszünk a továbbiakban.

### **11. Fejezet: Ingatlanfinanszírozás**

A strukturált finanszírozási termékek közül talán az ingatlanfinanszírozási terület fejlődése volt a leglátványosabb a 2000-es évek első évtizedében Magyarországon. Az ingatlanfinanszírozási hitelterméket a legtöbb hazai kis- és nagybank kínálta ügyfelei részére.

Az ingatlanfinanszírozás mind struktúrájában és szerződéses rendszerében, mind kockázati szempontból sok hasonlóságot mutat a klasszikus projektfinanszírozással. Figyelembe véve azonban azt, hogy az ingatlanfinanszírozási tranzakciók száma sokkal nagyobb, mint a klasszikus projektügyletek előfordulása, illetve tekintettel arra, hogy az ingatlanfinanszírozás tárgya „egyszerűbb” és jobban megfogható (egy ingatlan), mint egy projektügylet (amely sok mindent magába foglalhat a mobiltelefonhálózat-fejlesztéstől a naperóművekig), az ingatlanfinanszírozási ügyletek könnyebben standardizálhatók.

Ebben a részben az ingatlanfinanszírozás-specifikus elemekre térünk ki részletesen. Megpróbáljuk csoportosítani a különböző hiteltípusokat és ingatlanfajtákat, illetve azt megelőzően bemutatjuk az ingatlanfinanszírozás során alkalmazott egyedi mérőszámokat, amelyek segítik a felmerülő kockázatok jobb megértését és elemzését.

A leírtak során elsősorban a kereskedelmi ingatlanok jellemzőire koncentrálnak. Ezenkívül kitérünk az értékesítési célú lakóingatlanok kivitelezésfinanszírozására, ami ugyan nem tartozik a kereskedelmi ingatlanfinanszírozásba, de sok hazai pénzintézet foglalkozik vele strukturált finanszírozás keretei között.

## **12. Fejezet: Kivásárlásfinanszírozás**

Kivásárlásfinanszírozás alatt egy vállalat, (vagy egy vállalati részfunkció) más vállalat, vagy befektető általi megvásárlását értjük. Tágabb értelmezést alkalmazva, kivásárlási tranzakciók közé sorolhatók a vállalati tőkestruktúrát átalakító tranzakciók is. Ilyenekre abban az esetben kerülhet sor, ha egy vállalat működési kockázatához képest túl alacsony, vagy túl magas hitelállománnyal rendelkezik.

A kivásárlások finanszírozásához legtöbbször kivásárlási hitelek és saját forrást használnak fel. A kivásárlásfinanszírozási tranzakciók általában magas tőkeáttételt eredményeznek, ezért a hitelezők szempontjából a kivásárlásfinanszírozás az egyik legkockázatosabb finanszírozási területnek tekinthető.

Adóoptimalizálási okok miatt többször előfordul, hogy üzleti értelemben vett projektfinanszírozási, vagy ingatlanfinanszírozási tranzakció is cégvásárlás formájában valósul meg. Az ilyen jellegű tranzakciók csak részben jellemezhetők a „hagyományos” kivásárlási tranzakciók sajátosságaival. Ezek az ügyletek inkább csak jogi szempontból tekinthetők kivásárlásfinanszírozásnak, míg üzleti szempontból az előző két fejezetben leírtakkal jellemezhetők.

## **13. Fejezet: Mezzanine Finanszírozás**

A mezzanine finanszírozás azokban az esetekben juthat szerephez, amikor a meglévő finanszírozási szükségletet a tulajdonosok által rendelkezésre bocsátott saját erő, és az elérhető bankhitel összege nem fedezi. A mezzanine finanszírozás a vállalati igényeknek megfelelően rugalmasan alakítható, ezért fontos kiegészítő szerepet játszhat kivásárlásfinanszírozási, illetve vállalati beruházás-finanszírozási tranzakcióknál.

A mezzanine finanszírozás tágabb értelemben az alárendelt (junior) finanszírozás egyik fajtája, amely alkalmazható projektfinanszírozási, ingatlanfinanszírozási és kivásárlásfinanszírozási ügyletek kiegészítő finanszírozásaként. Jelen fejezetben a mezzanine finanszírozás „szűkebb” értelmezését követjük, és azt mutatjuk be, hogy miként alkalmazható kivásárlásfinanszírozási illetve normál vállalatfinanszírozási ügyleteknél.

Magyarországon a 2000-es évek elején jelentek meg a mezzanine finanszírozást is biztosító alapok, de a finanszírozási forma szélesebbkörű elterjedése még várat magára. A pénzügyi válság következményei (nehezebb hozzájutás a szenior finanszírozáshoz, illetve saját tőkéhez) azonban várhatóan előtérbe helyezik a mezzanine finanszírozást Magyarországon is.

## **ZÁRÓ RÉSZ**

### **14. Fejezet: Strukturált Finanszírozási Ügyletek Átstrukturálása – Üzleti Alapelvek**

A strukturált finanszírozásban részt vevő felek talán csak a gazdasági válság hatására szembesültek azzal, hogy az ügyletek átstrukturálása milyen gyakori, és mekkora erőforrásokat köt le. Pedig hasonlóan ahhoz, ahogy természetes az, hogy egy strukturált finanszírozási ügyletet pénzügyileg elő kell készíteni, a szponzorok majd a finanszírozók részéről jóvá kell hagyni, a működés alatt folyamatosan ellenőrizni kell a tervszámok teljesülését, csaknem minden esetben természetesnek kell lennie annak is, hogy az ügyletet legalább egyszer pénzügyi szempontból is újra kell gombolni. Az átstrukturálás témakörének – terjedelmi okok miatt – csak két fejezetet szenteltünk, de a szerzők álláspontja és tapasztalata szerint, szerepének és súlyának a strukturált finanszírozási ügyleteknél ennél sokkal lényegesebbnek kell lennie.

A 14. Fejezet az átstrukturálással kapcsolatos üzleti alapelveket tekinti át, míg a következő, 15. Fejezet a kényeszerű átstrukturálás nemzetközi alapelveit és gyakorlatát mutatja be.

## 15. Fejezet: Strukturált Finanszírozási Ügyletek (Kényszerű) Átstrukturálása – Nemzetközi Alapelvek és a Gyakorlat

Az előző fejezetben bemutatott üzleti szempontok mellett fontos áttekinteni az átstrukturálások általános alapelveit és gyakorlatát is. Az előző fejezettel szemben ez a rész elsősorban a kényszerű átstrukturálási esetekről szól, amikor az ügylet már problémássá vált, valamilyen megerősítést vagy változtatást (összetett átstrukturálást) igényel.

A fejezetben ismertetendő eljárási standardok ismerete, és azok szakszerű alkalmazása problémás ügyleteknél minimalizálhatja a felek veszteségeit és időráfordítását. A fejezet elsősorban olyan átstrukturálások során alkalmazandó eljárásokat mutat be, amelyeknél az adósság több hitelfeltevővel szemben áll fent, azonban ezek természetesen – egyszerűsítve – bilaterális hitelkapcsolat esetén is alkalmazhatóak.

## 16. Fejezet: A Strukturált Finanszírozás Jövője, a Válság Pozitív és Negatív Hatásai

A fejezet a strukturált finanszírozás lehetséges jövőjét ismerteti. Ezt viszont jelentős részben a 2008-ban elindult és talán 2011-ben már végéhez közeledő válság határozza meg. Mint ahogy az emberi életben is a válság egy életre meghatározhatja gondolkodásunkat, sorsunkat (minél nagyobb a válság, annál jelentősebben) a gazdasági válság is maradandó és hosszú évekre meghatározó nyomot hagy a strukturált finanszírozásban Magyarországon és az egész világon.

Az elemzést, a válság hatását és a lehetséges védekezési módokat mind a hitelező bank, mind pedig a hitelfeltevő (céltársaság), illetve tulajdonosainak szemszögéből elvégezzük.

## A KÖNYV SZERZŐI

### Dr. Nádasy Bence



15 éves banki tapasztalattal rendelkezik a strukturált finanszírozás területén.

Egyetemi tanulmányait a Budapesti Corvinus Egyetemen, illetve a hollandiai Universiteit Maastricht közgazdasági szakán végezte. Doktori tanulmányait részben az amerikai Northwestern Egyetem Kellogg Business School-jában folytatta, doktori disszertációjának témája a strukturált finanszírozás egyik területe: a banki értékpapírosítási folyamat.

Tanulmányai után a Kereskedelmi és Hitelbank Strukturált és Projektfinanszírozási területén dolgozott, majd 2004-től a strukturált hiteltermékekre fókuszáló osztrák Investkredit Bank AG magyarországi ügyvezető igazgatója. 2009-től a bank bécsi központjában a bank Kelet-Közép európai megújuló energia projektfinanszírozási tevékenységéért felelős. Rendszeresen oktat pénzügyi modellezés, ingatlanfinanszírozás témákban.

Az elmúlt 15 évben mintegy 750 millió eurónyi ingatlanfinanszírozási, projektfinanszírozási és kivásárlásfinanszírozási hitelportfólió kihelyezésében vett részt Magyarországon és a Kelet-Közép európai régióban.

### Dr. Horváth S. Attila



Horváth S. Attila húsz éves tapasztalattal rendelkezik társasági és nemzetközi joggal, valamint bank és pénzügyekkel, vállalati pénzügyekkel, M&A-vel és befektetésekkel kapcsolatos jogi területeken. Mielőtt hazai ügyvédi gyakorlatot kezdett, Horváth S. Attila 6 évig Londonban élt és dolgozott jogásként, miközben multinacionális társaságok szabályozására illetve pénzügyi tranzakciókra szakosodva LL.M fokozatú minősítést szerzett a vezető európai közgazdasági egyetemen, a London School of Economics-ban és MA fokozatot a Budapesti Corvinus

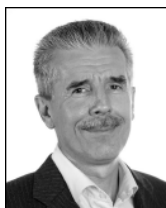
Egyetemen.

Alapító tag a Horváth és Társai Ügyvédi Társulásban. 1998-tól hat évet töltött a Martonyi és Kajtár Baker & McKenzie ügyvédi irodában, mint társult ügyvéd, részt vállalva az iroda pénzügyi és banki gyakorlata

kialakításában valamint képviselőt látott el tőkepiaci ügyletekben. A Chambers & Partners nemzetközi ügyvédműhely 2004 óta minden évben vezető finanszírozási és bankjogi ügyvédként ajánlotta, valamint többször kiemelten ajánlotta a restruktúrázási és fizetésképtelenségi terület jogi szakembereként.

Horváth S. Attila több éve rendszeres közreműködő jelentős projekt- és strukturált finanszírozási kurzusokban valamint meghívott előadóként rendszeres egyetemi előadásokat tartott a Közép Európai Egyetemen illetve a Budapesti Corvinus Egyetem MBA képzésén. Számos szakmai kiadványban publikált angolul és magyarul az Iroda főbb munkaterületeihez közel álló témákban.

### **Koltai József**



Egyetemi és főiskolai tanulmányait a Budapesti Műszaki Egyetemen illetve a Külkereskedelmi Főiskolán végezte. 1990-től 1999 tavaszáig az OTP Bankban dolgozott, itt ő építette ki a projektfinanszírozási üzletágat és azt hosszabb ideig vezette.

1999 tavaszán megalapította a családi tulajdonban lévő tanácsadó cégét (K&K-PRO Bt.), melyet a mai napig vezet. Fő tevékenysége az oktatás és a pénzügyi tanácsadás, hitelszervezés, elsősorban projektfinanszírozási, ingatlanfinanszírozási ügyletekhez kapcsolódóan.

Magyarországon megteremtette a projektfinanszírozási oktatást, 11 év alatt közel ezeröttszáz szakmabeli fordult meg tanfolyamain. A saját szervezésű tanfolyamok mellett rendszeresen tart előadásokat egyéb fórumokon, rendezvényeken is. Állandó üzleti partnerével, Vozáry Lászlóval 2002 óta végeznek pénzügyi tanácsadást, hitelszervezést, az általuk előkészített és folyósított hitelek volumene meghaladta a 100 millió eurót.

Célja, elkötelezettsége, hogy a magyarországi pénzügyi, banki világba tanfolyamain, előadásain, tevékenységén keresztül a szakmaisághoz kapcsolódóan szemléletet, gondolkodásmódot és tisztaságot vigyen.

###