

KÓNYA JUDIT

## A projektfinanszírozás jogi aspektusai<sup>1</sup>

A témaválasztást az indokolja, hogy a hazai szakirodalom átfogó módon nem foglalkozik ezzel a Magyarországon is virágkorát élő finanszírozási formával. Amint azt a későbbiekben kifejtjük, jogi szempontból biztosítékrendszerében tér el ez a hiteltípus a hagyományos vállalati hitelformáktól, hiszen itt a biztosíték maga a projekt, az ahhoz kapcsolódó szerződések és eszközök összessége. Ezen finanszírozási formát használják az EU által támogatott beruházásoknál és a köz- és magánszféra összekapcsolódásával megvalósuló (PPP) projekteknél is. Széleskörű alkalmazáshoz szükséges a makrogazdasági mutatók kedvező alakulása, a 10% alatti infláció és a stabil árfolyamok. Tekintettel arra, hogy a projektfinanszírozás számos specifikummal rendelkezik, amelyeket a jogi szakirodalom csak igen szórványosan dolgoz fel, így a cikk megkísérli legfontosabb elemeit összegezni és az esetleges problémagócokat feltárni.

### 1. FOGALMA, SAJÁTOSSÁGAI

A projekt szó – *Koltai József* projektszakértő szerint<sup>2</sup> – két latin szó egyesítéséből származik: „*pro*”, azaz „előre”, és „*jaceo*”, azaz „dobni” szavakból. A projekt lényegét tehát a projekció/vetítés, illetve a projektum/tervezet szavak adják vissza, hiszen a projekt egy jövőbeni helyzet előrevetítésén, illetve tervezésén alapul.

A magyar nyelvben szinonimájaként a nagyberuházás kifejezést is használják, de ez helytelen, mert e finanszírozás a specifikumai miatt egyedi jellemzőkkel bír, önálló finanszírozási forma.

*Peter K. Nevitt–Frank Fabozzi Projektfinanszírozás* című művének<sup>3</sup> kiadói előszava szerint a projektfinanszírozás több egy finanszírozási formánál: „*a projektfinanszírozás egyesek szerint lassan önálló résztudománnyá növi ki magát, mások szerint nem egyszerűen tudomány, hanem egyenesen művészet, mert a szaktudáson kívül intuíció, rendkívüli képzelőerő és kitűnő ötletek szükségesek sikeres műveléséhez.*”

A projektfinanszírozás egyik legelterjedtebb definícióját teszi közzé Peter K. Nevitt–Frank Fabozzi említett könyvében<sup>4</sup>, amely szerint az „*egy adott gazdasági egység finanszírozása, melyre a hitelező úgy tekint, hogy elsősorban annak pénzáramlása és jövedelme szolgál a kölcsön visszafizetésének forrásául, vagyontárgyai pedig a kölcsön biztosítékául.*”

Számtalan változata létezik a hagyományos, hitellel történő finanszírozáson kívül, úgymint lízingsel, kötvénnyel, vezetői kivásárlással, munkavállalói részvénytulajdonosi programmal, tőkeáttételes kivásárlással kombinált formák, valamint a nemzetközileg igen

1 A cikk a szerző PhD-dolgozatának egyik fejezete alapján készült.

2 K&K Pro Bt. projektfinanszírozási tanfolyami jegyzet

3 NEVITT, PETER K.–FABOZZI, FRANK: Projektfinanszírozás. Co-Nex Könyvkiadó Kft, Budapest 1997., 7. o.

4 Id. mű 11. o.

kedvelt, nagy infrastrukturális állami beruházások finanszírozását célzó, úgynevezett BOT („*build, own and transfer*” – „építsd meg, vedd tulajdonba, majd add át”), illetőleg BOOT („*build, own, operate and transfer*”, azaz „építsd meg, vedd tulajdonba, üzemeltesd és add át”) módozatok.<sup>5</sup> A könyv első kiadásában a szerzők a „projektfinanszírozás” kifejezéssel olyan sajátos pénzügyi eszközökre és ügyletekre kívántak utalni, amelyek lehetővé tették a projektfinanszírozási ügylet szervezői számára, hogy „*az adósságterhet, a működési kockázatot és a számviteli felelősséget harmadik felekkel megosszák, de a projekt bizonyos előnyeit azért megtartsák maguknak.*”

Jelen cikkben – részint azért, mert Magyarországon ez a legerterjedtebb, részint azért, mert a szerző is e projektfinanszírozási forma gyakorlati alkalmazása során szerzett speciális ismereteket<sup>6</sup> – az építési beruházásokkal (pl. bevásárló- és szórakoztatóközpont, iroda) kapcsolatos finanszírozásra koncentrálnak.

A definícióból következően ez a finanszírozási forma *eszközfinanszírozás*, hiszen a visszafizetés forrásait elsősorban a projekt termeli ki, de a tipikus projektfinanszírozásnál szükség van arra is, hogy a projekt bevételein kívül a „*szponzorok*” (befektetők) is garantálják a visszafizetést.

Igen lényeges különbség a „normál” finanszírozáshoz képest, hogy az adós, a projektvállalat legtöbbször a projekt céljára „frissen” életre hívott társaság, így múltbéli viselkedését, renoméját, referenciáit nem vagy nem kielégítően lehet megítélni. Ezért döntő módon a projekt életképessége és a projektet megvalósítani kívánó befektetők személyében rejlő kockázatok kell a hitelezőnek helyesen felmérnie.

A projektfinanszírozási mód alkalmazásának célja, hogy a projekt annak jövedelemtermeléséig ne jelenjen meg tartozásként a befektető mérlegében, és kikerüljön a kölcsön-szerződés megszorító kötelezettségvállalásainak hatálya alól (például a projektársaság vehessen igénybe rövid lejáratú hiteleket más pénzügyintézetől).

Előnye, hogy olyan hosszú futamidejű hitelezés is megvalósulhat, amely kis múltú vagy induló vállalatoknál egyébként elképzelhetetlen. A tulajdonosi garanciák csak átmenetiek, viszont a magasabb kamatok ellentételezik a hitelező oldalán a nagyobb kockázatot.

A sikeres projektfinanszírozás fokmérője, hogy mennyiben sikerül megcáfolni az alábbi kijelentés igazságát: „*A projektfinanszírozás elején a hitelfelvevőnek van tapasztalata, a hitelezőnek pénze, a projektfinanszírozás végén a hitelezőnek lesz tapasztalata és a hitelfelvevőnek meg pénze.*”

## 2. JELLEMZŐI

*Általános jellemzőiként* összefoglalva az előbbieken mondottakat, részben alapozva az idézett műre, részben konkrét tapasztalatokra az alábbiakat említhetjük:

- nagy tőkekoncentráció, magas hiteligény;
- magas tőkeáttétel, a hitel részaránya általában magasabb, mint a saját tőke (min. 50–50%, max. 80–20%);

<sup>5</sup> Id. mű 9. o.

<sup>6</sup> A szerző egy nemzetközi ügyvédi iroda magyar partnerirodájának tagjaként több nagy bank építési projektje – irodaház, bevásárló- és szórakoztatóközpont – megvalósításának a jogi feladatait látta el.

- a jövőbeni *cash flow* dominál;
- speciális biztosítékrendszere van (általában a biztosíték maga a projekt, illetve az ahhoz kapcsolódó eszközök és szerződések, de bizonyos egyéb garanciák is lehetségesek);
- hagyományos reorganizációra nincs mód (a megvalósult beruházás hasznosítás szempontjából nem bontható elemeire);
- külső szakértők alkalmazása nélkülözhetetlen (műszaki, jogi, pénzügyi);
- részletes szerződéses rendszerben valósul meg, ahol a projektszerződések nagy részét már a hitelszerződés megkötése előtt aláírják;
- a kockázatok kezelése a szerződéses kapcsolatokon keresztül történik;
- a finanszírozás általában kis tőkeigényű, új társaság létrehozásával történik, vagy meglévő társaság elkülönített projektjeként;
- a „normál” hitelezésnél nagyobb kockázatú, korlátozottabbak a garanciák, hosszabb a megtérülési- és futamidő;
- munkaigényesebb a projekt előkészítése és monitorálása;
- költségesebb a hagyományos finanszírozásnál az alkalmazott szakértők költségei és a banki költségek miatt.

Amiért mégis ezt a finanszírozási módot választják a befektetők, az az a szempont, hogy nem érinti a befektető (szponzor) mérlegét (*off balance sheet*) és hitelképességét a finanszírozás. A hitelezők számára pedig azért vonzó finanszírozási forma, mert magasabbak a banki díjak (nem kamatjellegű bevételek).

A projektf finanszírozás Koltai József projektszakértő meghatározása szerint (klasszikus definíció ugyanis nem létezik) „*elsősorban a jövőbeni cash flow-ra épülő, általában minimum 0,5–1 Mrd projektköltséggel járó ügylet, mely egy speciális finanszírozási forma (hitelezői szempontból banki szolgáltatásforma), technika alapján valósul meg.*”

A banki finanszírozásban *önálló üzletág*, a strukturált finanszírozás egyik területe. Szektorális alkalmazási területeként említhetjük az energiaszektort (erőműfejlesztés, kőolaj- és gáztávvezeték, tárolók, fűtőtornyok építése); közlekedés (autópályák, vasút, kikötők, repülőtér, logisztikai központok építése); telekommunikáció (telefonhálózat fejlesztése, adatátviteli hálózatok fejlesztése); ingatlanszektor (szállodák, bevásárlóközpontok, ipari parkok létesítése); önkormányzati infrastrukturális projektek (ivóvízellátás, szennyvízellátás, környezetvédelmi beruházások).

Ez a technika azonban nem alkalmazható a 0,5 Mrd projektköltség alatti ügyleteknél, tőkehiányos szponzorok esetében, innováció, fejlesztés, azaz kockázati tőkét igénylő ügyleteknél.

### 3. A PROJEKTFINANSZÍROZÁS MENETE

A projektf finanszírozási ügylet megvalósításának menete úgyszólván minden projekt esetében azonos lépésekben játszódik le:

Az *első lépés* (i) a *tervezés*, előzetes megvalósíthatósági tanulmány alapján befektetői döntés a projektre.

A *második lépés* (ii) a pénzügyi tanácsadó, a jogi szakértő és a független mérnök kiválasztása.

A *harmadik lépés* (iii) a bank(ok) kiválasztása, aminek a módja ajánlatkérés, részletes hitelfeltétel-rendszer (*term sheet*) kidolgozása árazással. A bank kiválasztásánál döntő szempont a befektetői hozam kalkulálása, ami függ a megkívánt saját erő nagyságától, a hitel árazásától (kamatok, költségek), a törlesztési ütemezéstől és a pénzkivételi lehetőségtől. Emellett fontos a szakmai felkészültség, elérhetőség, jó munkakapcsolat és a *term sheet* egyéb elemei is. Összefoglalóan tehát Koltai József idézett művének megfogalmazása szerint „*a hitelfelvevőnek biztosnak kell lennie abban, hogy a hitelező reális, rugalmas és pozitív módon fog megoldást keresni, ha a szerződéssel kapcsolatban esetleg problémák merülnének fel.*”

A *negyedik lépés* (iv) a projekt bevizsgálása a bank által választott külső szakértők részvételével (*due diligence*), a pénzügyi banki modell (*base case*) véglegesítése. E fázisban kell elkészíteni a bevételre vonatkozó tanulmányokat (pl. forgalmi tanulmány, piaci tanulmány a vásárlóerőre nézve). Az elkészített pénzügyi modell a hitelszerződés melléklete.

Az *ötödik lépés* (v) a hitelszerződés és egyéb projekt szerződések megkötése.

## 4.A FINANSZÍROZÁS PÉNZÜGYI VETÜLETEI

### 4.1. Pénzügyi modell

A projektfinanszírozás egyik lényeges ismérve, hogy az a jövőbeni *cash flow*-ra épül, ezért a pénzügyi tervezés (pénzügyi modell) az ügylet egyik legfontosabb eleme.

A jó pénzügyi modell áttekinthető, kellőképpen részletes, makrogazdasági és mikrogazdasági előrejelzéseket tartalmaz, és nem reálforintban (devizában) kifejezett, forintra mindig átszámolt, ha devizában történik a finanszírozás, lefedi a hitel teljes futamidejét, a projektszerződésekben rögzített értékekre, illetve indexálásra épül.

A pénzügyi modell készítésénél tehát a *cash flow* tervezése a döntő szempont, bár a tulajdonosi pénzkivétel osztalékkágon történik, és az a mérleg szerinti eredménytől függ, azaz a mérleg és eredménykimutatás adatai is fontosak. A projekt életképessége az adott *ágazati átlagprofit függvénye*, a projekt az adott ágazatban jellemző megtérülést produkálja. A modell *kiindulópontja hipotézis*, amely nem a kormányzati prognózison alapul. A költségek tekintetében nem az átlagos inflációs kulccsal kalkulál. Befektetés szempontú prognózist (hitel-ár iránti elképzeléseket, úgymint tőkemegtérülés, osztalékpolitika) is tartalmaz a modell.

Pénzügyi modellt a befektetők illetve a nekik dolgozó pénzügyi tanácsadók is készítnek. A hitelező bankok ugyancsak összeállítanak egy konzervatívabb saját modellt – ügylettől függően modellauditor részvételével –, a saját vagy a meglévő modellt finomíthatják az érzékenységvizsgálat (lásd később) eredményeivel. A pénzügyi modellt, amely a hitelszerződés szerves része, a szerződő feleknek el kell fogadniuk.

A modell *háttértáblázatokból* és *alaptáblázatokból* tevődik össze. A *háttértáblázatok* makrogazdasági előrejelzéseket tartalmaznak az infláció és a modellben használt devizák árfolyamaira is. Emellett kellően részletezett bevételi tervet és forgalomtervet, valamint

költségnemenkénti bontásban költségtervet is mellékelni kell. Külön táblázatban szerepel a hitel lehívása, a kamat fizetése, törlesztése; az amortizáció számítása is külön táblázatban részletezendő.

Az *alaptáblázatok* öt kimutatást ölelnek fel: a beruházási *cash flow*-t; az eredménykimutatást; a *cash flow*-tervet; a mérlegtervet és a pénzügyi mutatók számítását.

A pénzügyi modellt a beruházás időszakára havi bontásban, az üzemeltetés periódusára éves (féléves) kimutatással kell általában elkészíteni; ez a bevételszerzéshez idomul, ami szezonális is lehet.

## 4.2. A saját erő biztosítása

Lényeges megemlíteni a *saját erő* biztosításának különböző formáit, mivel az a tulajdonosi garancia alapja, hiszen a tulajdonosi garancia általában nem a hitel visszafizetésére, hanem a saját erő készpénzben való biztosítására vonatkozik.

Így az első saját-erő-kategória a projektársaság *jegyzett tőkéje* (alaptőke, törzstőke), a második típusú saját-erő-forma a tulajdonosi vagy egyéb *alárendelt hitel*. Megjegyzendő, hogy az alárendelt hitel nem azonos a hátrasorolt kötelezettséggel. A magyar jogban nincs rá jogi fogalom. Az alárendelt hitel a projekthittel azonos módon van nyilvántartva a projektársaság könyveiben (*tehát nincs hátrább sorolva*); az, hogy alá van rendelve a projekt-hitelnek, csupán hitelszerződésben vállalt kötelezettség.

A *harmadik* saját-erő-biztosítási mód a projektből származó, beruházás alatti *szabad cash flow*, míg a *negyedik* kategória a tulajdonosi garancia, amely bizonyos, az adós által a hitelszerződésben vállalt pénzügyi feltételek nemteljesülése esetén áll be.

Állami támogatás csak bankgarancia mellett fogadható el saját erőnek. A pénzügyi kockázatok megosztása miatt a saját forrásszint az iparági kockázatokat tükrözi, így pl. szálloda, távközlés terén 40–50% saját erő az ideális, az iparban 30%, energetikai projektnél 20–25%, bevásárlóközpont létesítése esetén 15%.

## 4.3. A pénzügyi mutatók

A pénzügyi modell legfontosabb elemei a *pénzügyi mutató(k)*, amely(ek) a hitelmonitoring alapeszközei közé tartoznak. A pénzügyi mutatók közvetlenül vagy közvetett módon az *adósságszolgálati képességéről* adnak információt egy adott évben vagy a hitel teljes futamideje alatt.

A hitelszerződésben *általában 2-3 pénzügyi mutató* szerepel. A mutatókra a hitelszerződés határértékeket állapít meg, amelyet a hitelfelvevőnek teljesítenie kell (*pénzügyi kötelezettségvállalások*).

A pénzügyi mutatókat lehet tényadatokra (pl. mérlegadatok) vagy tervezett számokra építve (aktualizált pénzügyi modell értékei) meghatározni.

*Az összhitel/EBITDA mutató*

Az egyik használt alapmutató az *összhitel/EBITDA* (különösen a távközlési koncessziós projekteknél használják). Az EBITDA (bruttó cash flow) az alábbi angol szavak rövidítéséből

származik: E – *earnings* (bevétel), B – *before* (előtt), I – *interest* (kamat), T – *taxes* (adók), D – *depreciation* (értécsökkenés tárgyi eszközökre), A – *amortization* (értécsökkenés).

A vállalkozás üzemi eredményét jelöli adó-, kamat-, értécsökkenés- és amortizáció levonása előtt.

Az összhitel/EBITDA egy adott évre mutatja a hitel terhét a projektársaság jövedelemtermelő képességére vetítve. Induló értékét a hitel/saját erő arány befolyásolja, az üzemeltetési szakasz kezdetén a mutató a banki gyakorlat szerint kb. 5-6 körül van. A türelmi idő lejártá után a futamidő első harmadában a mutató jelentősen csökken.

#### *A kamatfedezeti mutató*

A másik mutató a kamatfedezeti mutató (*interest coverage ratio – EBITDA/kamatköltség*). A mutató értéke azt fejezi ki, hogy a társaság éves üzemi eredménye az adott évi kamatköltség hányszorosát fedezi. Induló értéke általában a banki gyakorlat szerint 1,2–2,5 között van, várható értékét befolyásolja a hitel pénzneme (HUF vagy devizahitel), de a mutatóban az árfolyamvesztés nem jelenik meg.

#### *A hitel/saját erő aránymutató*

A harmadik, lényeges pénzügyi mutató a hitel/saját erő arány (*debt/equity ratio*).

Ez a mutató nem egy adott időpontban, hanem egy adott időszakban – általában a *beruházási időszakban* – dinamikusan mutatja a hitel és saját tőke arányát. Számításánál a *bankhiteleken kívül a szállítói hiteleket és a hiteljogviszonyt megtestesítő értékpapírokat* viszonyítjuk a saját erőhöz. Az elvárt arány függ az ágazattól, illetve a projektszerződésektől. A hitel/saját tőke arány is lehet pénzügyi kötelezettségvállalás tárgya. A hitellel kapcsolatos probléma esetén az átstrukturálás alapvető eszköze a hitel/saját erő csökkentése a saját erő (elsősorban tulajdonosi hozzájárulás) növelésével. Ezért kockázati szempontból rendkívül fontos a fő tulajdonosok pénzügyi ereje (jövőbeli is), rugalmasságuk és együttműködési készségük. Ha egy meglévő társaság valósít meg új projektet, úgy a jegyzett tőke és tőketartalék helyett azt az összeget kell feltüntetni, amelyet a társaság az elkülönített projekt részére saját forrásként biztosít.

A saját tőke összetétele is fontos a hitelezőknek: a tulajdonosok tegyenek be jelentős pénzt a projektbe a hosszú távú elkötelezettség érdekében. A számviteli törvény szempontjából lényeges az *alaptőke/tulajdonosi hitel aránya (1:4 arány alatt szankcionált)*. Kifejezetten magas hitel/saját erő aránynál a hitelszerződésben azt is ki lehet kötni, hogy a hitelező további saját erő biztosítását írja elő, ha a projekt az előírt pénzügyi paramétereknek nem felel meg, pl. adósságszolgálatot veszélyeztető projektköltség-túllépésnél.

#### *Az ADSCR mutató*

A legfontosabb projektfinanszírozási pénzügyi mutató az ADSCR (*Annual Debt Service Coverage Ratio – éves adósságszolgálati fedezeti mutató*). Az adós *szabad rendelkezésű pénzállományát mutatja* az adókötelezettség figyelembevételével; azaz, hogy a rendelkezésre álló szabad pénzmennyiség hogyan viszonyul az aktuális időszak tőke- és kamatfizetési kötelezettségeihez.

Az ADSCR *minimálisan elvárt értéke* a banki gyakorlat szerint 1,2–1,3 között van tulajdonosi pénzkivétel után is. Az 1 fölötti rész igen lényeges elem a kamatmarzs megállá-

pítésához, a bankok tartalékot képeznek, ezért a *defaultszint* az 1,1. Ennél a szintnél a bank beavatkozik a kifizetésekbe, pl. letiltja a tulajdonos menedzsmentdíját. Az 1,3 szint esetében 30%-kal több cash van az adóstársaságnál, mint amennyi az adósságszolgálathoz szükséges. Ez biztonságossá teszi a bank számára a hitelezést. 1,3 felett a bank a kamatmarzs egy részéről lemond a projektkockázatok csökkentése érdekében, és engedélyezi a tulajdonosi pénzkivétet.

Lényeges megjegyezni, hogy a valóságban nem a pénzügyi modellnek kell megfelelni, mert az terv csupán, hanem az adósságszolgálati mutatóknak.

A múltira vonatkoztatott adósságszolgálati mutatószámítás a tulajdonos általi pénzkivét alapja, a jövőre vonatkozó mutató szerepe a monitoringnál van, az esetleges újra modellezésnél, illetve a pénzügyi csődhelyzetben.

A projektffinanszírozás specifikuma, hogy a bankon belül a projektffinanszírozó szakembert a kockázat megítélésénél mindig a vállalkozás pénztermelő képessége érdekli, nem a mérleg, mert a projekt mindig mérleg szerinti veszteséggel (tőkevesztés) indul, később ad csak a mérlegben nyereséget.

#### **4.4. Az érzékenységvizsgálatok**

A hitszerződés aláírását megelőzik a hitelnyújtó által végzett, a *pénzügyi modellre vonatkozó* érzékenységvizsgálatok, amelyek az információs memorandum fontos részei. Először a pénzügyi alapesetre készítik el, lényeges változás bekövetkezésekor a projekt élettartama alatt újra elvégzendő. Az érzékenységvizsgálat az egyes *kockázati tényezők* súlyát és projektre gyakorolt *hatását* mutatja be, egyben felhívja a befektetők és hitelezők figyelmét azokra a veszélyekre, amelyek elkerüléséhez a projekt sikere érdekében a legnagyobb odafigyelés szükséges. Módszerét tekintve a vizsgálat bizonyos tényezők módosító hatását egyenként vizsgálhatja, illetve néhány tényező módosító hatását egyidejűleg is elemezheti, ez utóbbi alapján készül a „*worst case scenario*” (legrosszabb eset forgatókönyve).

A minden egyes érzékenységvizsgálatban kiszámított pénzügyi mutató, illetve a befektetés-jelenérték számítása (Net Present Value – NPV) ad információt az adott kockázati tényező hatásairól.

Az érzékenységvizsgálat kiterjed annak a megállapítására, hogy az árbevétel milyen maximális mértékű csökkenése mellett képes a projekt kitermelni az adósságszolgálathoz szükséges bevételeket. (A törlesztő részletek változtatása nem annyira az érzékenységvizsgálathoz, mint inkább a projekt átstrukturálásához tapad.)

A *legfontosabb* érzékenységvizsgálati szempont a *tervezett bevételek csökkenésére* vonatkozik, mert ez okozhatja a projekt bukását, illetve átstrukturálásának szükségességét.

A hozamot leginkább az adósságszámlán tartandó 3-6 havi összeg, a kamat, a törlesztési ütemterv és a pénzkivételi lehetőség szabályozása befolyásolja. Az adósságszolgálati számlán tartandó összeg, illetve a feltöltés időpontja hatást gyakorol a hitel összegére és a kifizethető osztalékra is.

## 5. A FINANSZÍROZÁS JOGI ALAPJAI

A jogi alapok taglalásánál vissza kell kanyarodnunk az e finanszírozás egyik sajátosságaként említett jogi tanácsadói szerepkörre. A jogi tanácsadó szerepe – eltérően a „normál” hitelszerződésnél betöltött szerepétől – sokkal árnyaltabb, összetettebb, és megelőzi a hitel-dokumentumok elkészítésében játszott szerepét.

A projektrészvétel elkezdődik (i) a megfelelő pénzügyi struktúra kiválasztásában; (ii) a szponzori részvétel terjedelmének és rendelkezésre állásának megfogalmazásában; (iii) a hitelezők közötti kapcsolatot illető jogi felépítés kialakításában; (iv) a projektszámlák rendszerének és a fizetés menetének kiépítésében, koncentrálna a legnagyobb biztonságot nyújtó számla meghatározására. Általában a jogi tanácsadó világítja át a projektársaságot – a projektben fejlesztésre szánt ingatlan jogi helyzetének elemzésével együtt (*legal due diligence*). *Cross boarder* finanszírozás esetében segítenie kell a külföldi jog alapján kikötött jogi biztosítékok megítélésében, az adó- és devizakérdésekben is.

A hitelezés kulcskérdése a megfelelő biztosítéki rendszer. Itt a biztosítékok jogi helyzetét (ide értve a prioritási szabályokat), érvényesíthetőségét illetően kell tanácsokat adnia, akár jogi szakvélemény keretében. *Klasszikus* jogi tanácsadói feladat (i) a szerződéses rendszer kialakítása, ide értve annak a meghatározását, hogy milyen szerződések megalkotására van szükség; (ii) milyen engedélyek szükségesek a megvalósításhoz (azok hogyan ruházhatók át szükség esetén a finanszírozóra); (iii) a felmondási rendnek és időzítésének a meghatározása; (iv) a projektbe történő belépési (*step-in*) és kilépési (*step-out*) jogok megfogalmazása.

A projektdokumentumok elkészítése előtt tüzetesen fel kell mérni a *jogi kockázatokat*. Ezek közül ehelyütt csak a legfontosabbakra irányítjuk rá a figyelmet:

- a projekt megvalósítási helyszínének jogi infrastruktúrájában rejlő problémák;
- a jogi biztosítékokra (pl. zálogjog, opció, engedményezés) vonatkozó jogszabályok;
- a biztosítékok érvényesíthetőségére vonatkozó jogszabályok, pl. közjegyzői okiratba foglalás szükségessége, prioritás az egyes biztosítékok között a végrehajtásban;
- ingatlantulajdonra vonatkozó speciális előírások, pl. bejegyeztetés, széljegy hatálya, kisajátítás, elbirtoklás;
- vitarendezés, külföldi ítéletek végrehajthatósága;
- a választott jog kötelezően alkalmazandó előírásai;
- a szellemi alkotásokhoz fűződő jogok védelme;
- a versenyjogszabályok korlátozó rendelkezései;
- a biztosítékok megoszthatósága, biztosítéki ügynök használatának jogi lehetősége a konzorcialis formában nyújtott finanszírozásnál.

### 5.1. A projektdokumentáció

A finanszírozás komplexebb, nagyobb költségekkel és nagyobb adminisztrációval jár, mint a „normál” hitelezés, ezáltal a jogászok munkája is jóval összetettebb, mint ahogy azt az egyéb finanszírozási formáknál megszoktuk. Így sokkal több dokumentumot kell készíteni és véleményezni, mint a nem projektf finanszírozást szolgáló hitelezésnél.



A projektdokumentáció áll:

- (i) megvalósíthatósági tanulmányból,
- (ii) szerződésvázlatból,
- (iii) a hitelszerződésből és a projektszerződésből.

### 5.1.1. A megvalósíthatósági tanulmány (*Feasibility Study*)

A projektfinanszírozás *megvalósíthatósági tanulmány* készítésével indul, amelyben fel kell mérni: (i) a projektkockázatokat (jogi kockázatok, jóváhagyások, jogszabályváltozás); (ii) a megvalósítási költségeket (építési költség, késedelem); (iii) a szerződők gyakorlottságát és hitelképességét; (iv) a beszállítók megbízhatóságát; (v) a minőségi és árkérdéseket; (vi) a technológiai megvalósíthatóságot; (vii) a projekt értékesíthetőségét; (viii) az üzemeltető tapasztalatát; (ix) a kamat és hozamkockázatokat; (x) a környezetvédelmi kockázatokat stb.

Az előbb részletezett kockázatok értékelése érdekében a nevezett dokumentum első sorban azt a kérdést vizsgálja, hogy a projekt cash flow-jának fedeznie kell a finanszírozás törlesztőrészletein és kamatain túl a projekt cash-szükségletét, működési költségeit és a vésztartalékokat is, a jövőben várható *pénzáramlás elemzése* rendkívül fontos.

### 5.1.2. Szerződésvázlat (*term sheet*)

A specifikumok érzékeltetése végett a szerződéses kikötések összefoglalójának (szerződés-vázlat), úgynevezett *term sheet*nek a bemutatásán keresztül teszünk kísérletet arra, hogy vizsgáljuk e finanszírozási mód sajátosságait. A szerződésvázlatban az ennek alapján készítendő szerződésben szabályozandó minden kérdéskört részletesen rendeznek a felek, de néhány csak jelzésszerűen jelenik meg (pl. a szavatossági nyilatkozatok nem pontról pontra szerepelnek, csak a „szokásos szavatossági nyilatkozatok” elnevezéssel).

Terjedelmi okokból jelen cikkben csak a legjellemzőbb kérdéskörökre térünk ki.

Először néhány csokorba szedett, jellemző kikötést kívánok megemlíteni.

- Az általában gazdaságilag gyenge adóson kívül *a szponzorok szerepvállalása* miatt azok gazdasági státuszára vonatkozó adatoknak kiemelt szerepük van, ugyanis erre épül kötelezettségvállalásuk az adós nemteljesítése, illetve a projektköltségek túllépése esetén.
- *A kamatmeghatározás* eltér a „normál” hitelezésben érvényes kamatmeghatározástól, minthogy a projekt megvalósulása után az előre kalkulált módon csökkenhet.
- A hitel *lejárati időpontja* sem egyszerűen egy fix dátumhoz kötött, minthogy – alternatív módon – a projekt befejezése és a dátumszerű véghatáridő közül a korábban bekövetkező tekintendő a végső lejárati időpontnak.
- Nem szokásos a „normál” hitelszerződésben, hogy az adós *kötelező előtörlesztést* vállal, a projektfinanszírozásban legtöbbször a cash flow-többlet előtörlesztésre használandó fel, ugyanígy a megengedett eszközértékesítések árbevétele is a hiteladósság csökkentésére fordítandó.
- A projekthitel-szerződés előírja *kötelező tartalékalapok* létesítését is, úgymint: adósságszolgálati, készpénzfedezeti, tőkevisszapótlási alapok, amelyek mind a hitelező projektkockázatát hivatottak csökkenteni.

- A projekt csak hosszú távon képes kitermelni a finanszírozás költségeit, ezért a hitelező elemi érdeke, hogy biztosítva lássa *hosszú távú szerződésekkel* a projekt rentábilis működéséhez szükséges termékek, nyersanyagok és energia ellátását. Az erre vonatkozó szerződések a hitelszerződések mellékleteit képezik.
- A projekt stabilitását szolgálják a projektszerződések lényegi módosításának, a *megrendelések megváltoztatásának* és a projekt üzemeltetését végző társaság elmozdításának tilalmára vonatkozó kötelezettségvállalások.
- A hitelszerződést kísérő speciális *jogvélemény* – akár külön jogvélemény formájában – szavatolja, hogy a projektingatlan tulajdonjogi helyzete a projekt megvalósulásához rendezett.

A term sheetben olykor csak megemlített, speciális klauzulákat a hitelszerződés részletesen kifejti. Ehelyütt néhányat kicsit részletesebben szeretnék az olvasó elé tárni.

#### *A hitelszerződés kikötései*

##### *(i) Kötelező előtörlesztés*

A projektfinanszírozás sajátossága – éppen azért, mert a visszafizetés legfőbb biztosítékai a projektbevételek – az, hogy bizonyos cash flow-elemek és rendkívüli árbevételek kötelező előtörlesztésre fordítandók. Így – a kamatperiódusonként meghatározott összegekben történő előtörlesztési lehetőség mellett – előtörlesztésre kell használni a cash flow-terv alapján a működéshez nem szükséges készpénzhányadot és a megengedett eszközértékesítésből származó bevételeket.

##### *(ii) Újabb pénzügyi adósságok vállalása*

Már említettük, a projektfinanszírozás egyik előnye – a projekt megvalósítása miatt –, hogy módot ad az adósnak arra, hogy bizonyos tiltó kötelezettségvállalásait enyhítse, így bizonyos engedmények érhetők el az újabb adósságok létesítése, illetve további biztosítékok terén.

*Az alapeset* változatlanul az, hogy újabb pénzügyi adósságot a hitelező előzetes, írásbeli hozzájárulása nélkül nem lehet vállalni; ez a hozzájárulás azonban ésszerűtlenül nem tagadható meg, és a hozzájárulásról a kézhezvételtől számított 30 napon belül határozni kell. Mindezen tiltás a cash flow-modellben<sup>7</sup> kifejezetten meghatározott adósságokon kívüli esetekre vonatkozik.

Ilyen *kivételek* tehát: a kamat- és árfolyamkockázat mérséklésére kidolgozott stratégia megvalósítása; más hitelintézet által nyújtott, rövid lejáratú forgóeszköz-finanszírozások egy bizonyos összeghatárig, amennyiben az (azok) mindenkor, minden szempontból teljesen alárendeltek a projektfinanszírozási hitelszerződésnek.

##### *(iii) Speciális kikötések*

Az alább tárgyalandó klauzulák annyiban speciálisak, hogy projektfinanszírozásban betöltött jelentőségüket tekintve, részletesebb kifejtést igényelnek, illetve a „normál” hitelszerződésekben tipikusan nem fordulnak elő.

<sup>7</sup> A *cash flow-modell* a hitelfeltevő által számítógépes módszerrel elkészített, az adós cég aktuális és bizonyos időszakra tervezett készpénzáramlását bemutató modell, amelyet a hitelező hagy jóvá. A cash flow-modell a hitelfeltevő általában negyedévenként felülvizsgálja.

### *Környezetvédelmi klauzula*

A környezetvédelmi polgári jogi felelősségnek – amelynek keretében okozott kárért a fokozott veszélyvel járó tevékenységre vonatkozó szabályok [*vétikességre tekintet nélküli felelősség* Ptk. 345.§ (1) bek.] az irányadóak – azért van kiemelkedő jelentősége, mert a környezetet veszélyeztető, szennyező vagy károsító, valamint a környezetvédelmi előírásokat megszegő tevékenységért annak az ingatlanok tulajdonosát és használóját terheli egyetemleges felelősség, amelyen a tevékenységet folytatják, illetve folytatták.

Ez annyit jelent, hogy környezeti kárért való felelősség, az általános elévülési időn belül, a *hitelszerződés megkötése előtti öt évben is* felmerülhet, amelyért a hitelszerződés futamideje alatt kell helytállni.

Ugyancsak lényeges Ptk.-beli szabály, hogy a 341.§ (1) bekezdése szerint a bíróság még a károsodás bekövetkezése előtt, annak veszélye esetén, nemcsak eltilthatja a veszélyeztetőt cselekményétől, hanem kötelezheti a „*kár megelőzéséhez szükséges intézkedések megtételére és – szükség szerint biztosíték adására*”. Ez a szabály „*a polgári jogi felelősségtől idegenszerű objektív megoldás*” (Ptk.-kommentár), amely azonban súlyos, a hitelező érdeklődésére is számot tartó következményekkel járhat az adóra nézve.

A kiemelt jelentőségű adósi *megerősítő kötelezettségvállalások* közé tartozik, hogy köteles haladéktalanul *értesíteni* a hitelezőt, ha

- (i) a környezetvédelmi jogszabályok megfeleltetése érdekében hatósági felszólítást kap, valamint
- (ii) az olyan tényállásról, amely ésszerűen alapot adhat arra, hogy jövőbeni környezetvédelmi kötelezettséggel és költséggel járjon;
- (iii) környezetvédelmi jogszabályok bírsággal szankcionált megszegéséről akkor is, ha a bírságot még nem szabták ki, de annak kiszabása – a tényállás alapján vagy a hatóság közlése szerint – várható;
- (iv) olyan hatósági ideiglenes intézkedés következett be, amely a projekt leállításával jár.

Emellett az adós köteles egyéb olyan lényeges eseményt is haladéktalanul hitelezője tudomására hozni, amelynek következtében felelőssé válhat veszélyes anyagoknak a környezetbe áramlásáért, vagy értesítést kap olyan állapotról, amely környezetvédelmi jogszabály megszegéséről szóló hatósági értesítéshez vezethet, illetve olyan környezetvédelmi jogszabály változása várható, amely az adóra nézve lényegesen kedvezőtlen hatással lehet.

Amennyiben a hitelező megalapozott véleménye szerint a környezetvédelmi jogszabályok szerinti adósi felelősség áll fenn, az adós köteles környezetvédelmi vizsgálatot indítani a hitelező által jóváhagyott környezetvédelmi szakértő bevonásával, és a vizsgálat által feltárt hiányosságokat saját költségén orvosolni.

### *Vis maior*

A projektfinanszírozásban a hitelezői kockázatok körében nem elhanyagolható a „*vis maior*”, magyar jogi terminológiára lefordítva: az érdekbeli lehetetlenülés kockázata.

*Eörsi Gyula* szerint „*érdekbeli lehetetlenülés áll fenn, ha a szerződéskötés után beállott körülmények olyan helyzetet hoznak létre, hogy a szerződést csak előre nem látott, rendki-*

vüli nehézségek, aránytalan áldozatok árán lehetne teljesíteni, és ezt a kötelezettől elvárni nem lehet”.<sup>8</sup>

Eörsi professzor egy igen lényeges gondolattal egészíti ki az érdekbeli lehetetlenülésnek a szerződés teljesítésére gyakorolt hatását<sup>9</sup>: „Jogunk... általában nem ismeri el, külön szerződési megállapodás hiányában, a *clausula rebus sic stantibus* elvét (a körülmények lényeges megváltozására hivatkozás elvét). Az elv alkalmazásának a Ptk.-ban biztosított lehetőségei között van az ajándékozási szerződés” (illetve a hitelszerződés – a szerző megjegyzése).

„Ezért a szerződéskötéskor fennállott körülmények megváltozása – ha annak ellenkezőjét ki nem kötötték – a szolgáltatási kötelezettséget nem befolyásolja, legfeljebb bírói szerződésmódosításra vezethet a Ptk. 241.§ alapján.”

A Ptk. 241. §-a csak mérlegelési lehetőséget biztosít a bíróságnak, hogy módosítsa a szerződést, ha (i) a felek tartós jogviszonyában (ilyennek minősül a szállítási szerződés, vállalkozási szerződés, hitelszerződés); (ii) a szerződéskötés után olyan kedvezőtlen változás történik; (iii) amelynek következtében a szerződés teljesítése valamely fél jogos érdekét sérti.

A fentiekből az a következtetés vonható le, hogy a bírói szerződésmódosítás még az (i)–(iii)-ig terjedő *konjunktív feltételek* fennforgása esetén is a bíróság diszkrécionális joga. Ezért a feleknek olyan jogviszonyban, mint a projektfinanszírozás, részletesen szabályozni kell azon esetek körét, amelyek kiválthatják az *érdekbeli lehetetlenülésre* való hivatkozást, valamint rendelkezni kell arról is, hogy az milyen feltételek mellett, mennyi idő elteltével szünteti az meg a szerződést.

A „*vis maior*” nemzetközileg elfogadott doktrína, amely a nemteljesítés jogi következményei alóli mentesség eseteit taglalja. A klauzula „mélysége”, az alkalmazásának körébe eső események felsorolása – mint látni fogjuk – különböző. Közös bennük az, hogy a *felek akaratán kívül bekövetkező, előre nem látható vagy bár előre látható, de el nem kerülhető vagy emberi erővel meg nem változtatható eseményeket* jelöl.

Az UNIDROIT (a magánjog egységesítésére alakult nemzetközi intézet) 1994-ben fejezte be a „*Nemzetközi Kereskedelmi Szerződések Alapelveinek*” („*Alapelvek*”) megszövegezését. Az Alapelvek 7.1.7. cikke „*Erőhatalom*” elnevezéssel alkotta meg a jelen kötetben „*vis maior*”-ként aposztrofált klauzulát az alábbiak szerint:

„*A fél nem felelős a nemteljesítésért, ha bizonyítja, hogy a nemteljesítést olyan akadály okozta, amely ellenőrzési körén kívül esett, és ésszerűen nem lehetett tőle elvárni, hogy a szerződés megkötésének idejében az akadályt számításba vegye vagy elkerülje, vagy annak következményeit elhárítsa.*”

Az erőhatalom körébe tartozik a nemzetközi szerződésekben szinte minden esetben

- (i) a háború (hadüzenettel vagy anélkül) vagy egyéb katonai tevékenység;
- (ii) sztrájkok, munkások kizárása és egyéb munkaügyi zavargások;
- (iii) felkelések és zavargások;
- (iv) kisajátítás, rekvirálás, elkobzás vagy államosítás;
- (v) törvények, szabályok vagy előírások megváltozása;
- (vi) blokádok, illetve kikötők vagy dokkok egyéb okból történő lezárása;

8 EÖRSI GYULA: Kötelmi jog, Általános rész, egységes jegyzet. Tankönyvkiadó 1987., 173–174. o.

9 EÖRSI GYULA: id. mű 174. o.

- (vii) természeti katasztrófák;
- (viii) járványok, karantén;
- (ix) ionsugárzás, nukleáris vagy radioaktív sugárszennyezés.

Emellett a nyersanyag vagy egyéb, a projekt működtetéséhez szükséges anyagok szállítói oldalán fennálló kockázatok is lehetnek *vis maior* kockázatok. Egyrészt a hitelszerződés igyekszik e kockázatok egy részét az adós által kötendő biztosítással kivédeni (ezekre a *vis maior* klauzula nem vonatkozik!), másrészt a tranzakciós dokumentumokban, például fővállalkozási szerződés, körültekintően rendeztetni e kérdést (bár a szerződés az adós és a fővállalkozó között jön létre, a hitelező – az engedményezés miatt – aláírás előtt felülvizsgálja azt).

A legnagyobb biztosítékot a hitelező számára az jelenti, ha a *vis maior* kockázatot a *szponzorokkal* vállalhatja fel.

A klauzula megfogalmazásánál tekintettel kell lenni arra, hogy a teljesítést elmulasztó félnek *értesítenie kell* a másik felet az akadályról és annak teljesítési képességére kifejtett hatásáról. Amennyiben az akadály csak átmeneti (a szerződésnek rendelkezni kell ennek időtartamáról), annak megszűnte után – meghatározott póthatáridőben – a teljesítést pótolni kell. Természetesen az akadály fennállásának idején (a kimentés időszakában) a nemteljesítés jogkövetkezményei nem állnak be.

#### *Pénzügyi kötelezettségvállalások*

A pénzügyi kötelezettségvállalás bármelyik, a hitelszerződésben előírt pénzügyi mutató teljesítésére vonatkozhat (így hitel/saját erő; összhitel/EBITDA; kamatfedezeti mutató, éves adósságszolgálati mutató – ADSCR).

A mutatók számíthatók múltbeli mérlegadatok alapján, pl. a számítást megelőző 6–12 hónap vagy megelőző naptári év. Néhány mutató esetében a hitelezők azok futamidő alatti erősödését írják elő (az idő függvényében sávosan).

A hitelszerződés a mutatók számítását jövőbeni adatok alapján (aktualizált pénzügyi modell) is előírhatja, így pl. a számítást követő 12 hónap, naptári év vagy bármelyik naptári év alapján.

A fedezeti mutatók nem teljesülése *szankciók* alkalmazását vonja maga után, így

- további lehívás megtagadásra kerül (*draw stop*);
- nincs osztalék- vagy egyéb pénzkivét;
- teljesítési garanciák lehívása;
- szerződésszegési eseménynek minősül, a hitelszerződés azonnali hatállyal felmondható, és ezáltal a teljes tartozás esedékessé tehető.

#### *Törlesztési alternatívák*

A törlesztési ütemtervet három tényező befolyásolja:

- projektársaság cash flow-ja;
- pénzkivételi lehetőségek meghatározása a hitelszerződésben;
- biztosítékok értékének változása.

A törlesztésnél az alábbi kérdések merülnek fel:

- az első törlesztésnek biztonságosan teljesíthetőnek kell lennie;
- a törlesztési ütemezés *négy módon* történhet:
- egyenletesen növekedő ütemű törlesztés;
- annuitáshoz közelítő (induláskor);
- változó (pl. üzemeltetés elején nagy);
- futamidő végén jelentős törlesztéssel (*balloon* vagy *bullet*). A balloon befektetőbarát megoldás, mert a hitelszerződés utolsó szakaszában kb. 50% a törlesztés, míg bullet törlesztés esetében egyösszegű végtörlesztésre kerül sor.

A törlesztésnél mások a szempontjai a hitelfelvevőnek és a hitelezőnek. A hitelfelvevő mihamarabbi pénzkivételt és a pénzügyi terhek ésszerű csökkentését akarja. A hitelező elképzelései szerint a törlesztési ütemtervnek figyelembe kell vennie a kockázatokat, és igazodnia kell a projekt pénzügyi teljesítőképességéhez. Alacsony kockázatú projekt esetében a halasztott törlesztés a bevétel szempontjából előnyös.

#### *A tulajdonosok pénzkivételi lehetőségei*

A pénzkivételi lehetőséget befolyásolja, hogy a saját erőt milyen formában bocsátották a projekt társaság rendelkezésére. (Megjegyzés: a tulajdonosi garancia is a saját erő részének számít.)

Általános pénzkivételi előfeltétel: a *pénzkivét legkorábbi időpontjának* meghatározása. Az első törlesztés időpontja előtt nem kerülhet sor pénzkivételre. Lehet pl. az üzemeltetés első évéhez vagy megfelelő mértékű (1,3-t meghaladó) ADSCR-mutatóhoz kötni. Célszerű figyelembe venni, hogy ha a mutató számításánál múltbeli adatokra támaszkodnak, úgy a pénzkivételre a várási időszak hosszú lehet.

A pénzkivét egy adott értéknek megfelelő pénzügyi mutató mellett történhet, amely szigorúbb, mint a pénzügyi kötelezettségvállalásnál meghatározott érték. További feltétel az adósságszolgálati számla megfelelő feltöltöttsége, valamint – ha a saját erő jegyzett tőke – bizonyos mérleg szerinti eredmény elérése.

Fontos a pénzkivét konkrét időpontjait is meghatározni, így törlesztési vagy kamatfizetési időpontokban, mert a pénzkivételre is felhasználható szabad cash flow mennyisége legjobban a törlesztési időpontokban látszik, és ez nyújtja a hitelező részére a legnagyobb biztonságot. A pénzkivételt lehet ADSCR-hez kötni oly módon, hogy az még a kivétel után is megfelelő mértékű legyen (pl. 1,5 felett).

A banki gyakorlatban a pénzkivételre akkor kerülhet sor a rendelkezésére álló szabad cash flow terhére, ha az adósságszolgálati számla megfelelően fel van töltve, a törlesztések szerződészerűen zajlottak le, és megfelelő működő tőkemennyiséggel rendelkezik a projekt társaság.

#### *(iv) A lehívások feltételül szolgáló speciális nyilatkozatok*

A projektfinanszírozás – természeténél fogva – a lehívásban a „normál” hitelezésnél nem használt dokumentumok adós általi rendelkezésre bocsátását követeli meg. Így

- az adós köteles nyilatkozni arról, hogy (i) a projektbe a tervezett költségvetés szerinti összeget fektették be; (ii) a projekt készütsége a tervezettnél megfelel; (iii) költségütlépés nem várható. Természetesen az adósnak valóságghű nyilatkozatot kell

adnia mindezekről, amelyet a független mérnöknek saját nyilatkozatában meg kell erősítenie;

- a független mérnök nyilatkozata az adósi nyilatkozat megerősítésén túlmenően tartalmazza, hogy (i) a projekt építési költségének összege az előirányzatot nem lépi túl; (ii) az építési ütemterv idő és költség szempontból is tartható; (iii) az építés a rögzített mérföldkő-előírásoknak megfelelően halad; (A mérföldkövek az építési ütemterv fő szakaszait, a meghatározott határidőre elvégzendő munkák „csomópontjait” jelölik.)
- jogerős építési engedély megléte;
- igazolás az adós megfelelő feltőkésítéséről, amennyiben az adós csupán a projekt megvalósítására létesült, nem megfelelő tőkeháttérrel rendelkező társaság;
- érvényes bérleti szerződések legalább a projekt befejezésétől számított 5 (öt) éves periódusra, a hitelező által jóváhagyott mintaszerződés szerint, az első lehívásnál legalább a projektterület 50 (ötven) százalékára (a teljes területre nézve a felek által megállapodott további lehívásoknál) aláírásra kerültek, amelyek bérleti díjából származó bevételek elérik a hitelezővel megállapodott összeghatárt;
- igazolás az adó- és vámhatóságoktól, az illetékes önkormányzattól, a társadalombiztosítástól arra nézve, hogy az adósnak nincs feléjük fennálló tartozása;
- az adós lényeges tényeket, illetve azok nemlétét megerősítő nyilatkozata (*Bring Down Certificate*).

Az adós az említett nyilatkozatában *köteles megerősíteni*, hogy

- a hitelszerződésben vállalt felelősségvállaló nyilatkozatai a lehívás időpontjában is teljes mértékben valósak és hatályban vannak épp úgy, mint a hitelszerződés megkötésekor;
- az adós minden kötelezettségvállalásnak eleget tett, amelynek a hitelszerződés szerint eleget kellett volna tennie;
- nem következett be szerződésszegés;
- nem következett be semmiféle kedvezőtlen változás, amely a projektre, az adós működésére, kilátásaira nézve lényegesen negatív hatású;
- semmiféle olyan jogszabályváltozás nem következett be (beleértve az adó- és környezetvédelmi jogszabályokat is), amely a hitelező számára megtiltaná a kölcsönök folyósítását vagy annak költségeit lényegesen növelné;
- az adós ügyvédjének jogvéleménye.

Az adós ügyvédjének nem csupán a hitelszerződésnek az adóst kötelező voltával, érvényesíthetőségével, az adós létevel és felhatalmazottságával kell foglalkoznia, hanem a projektintézetlen jogi helyzetére nézve külön jogvéleményben kell megerősítenie az adós tulajdonjogát, az ingatlan tehermentességét, és a hitelező javára létesített jelzálogjog bejegyzését.

### *Biztosítékok*

A hitelfedezetként használt biztosítékok – a hagyományosan használt zálogjogok, óvadékok mellett – speciális biztosítékokkal is bővülnek, például a projekttel kapcsolatos számlaszerződésekkel. Emellett nagyobb jelentősége van a szerződések és a biztosítások engedélyezésének és a különféle bankgaranciáknak.

*(i) Engedményezés*

Az engedményezés – a jogosult követelésének másra történő átruházását – a Ptk. XXVII. fejezete tartalmazza. A Ptk. az engedményezést nem biztosítékként fogalmazza meg, és ezért nem említi a XXIII. fejezetében a szerződést biztosító mellékkötelezettségek között, amelyek a klasszikus hitelbiztosítékok körébe tartoznak.

A „klasszikus” engedményezés ugyanis olyan követelés átruházását jelenti, amellyel a szolgáltatás teljesítésének eredeti jogosultja felcserélődik egy új jogosulttal. Tehát nem a teljesítés mellett, annak biztosítékaul szolgáló, feltételhez kötött alanyváltozást valósít meg.

A Ptk. diszpozitivása azonban nem zárja ki, hogy érvényesen létrejöjjön – *Salamonné Solymosi Ibolya*<sup>10</sup> szóhasználata szerint – az úgynevezett „fiduciárius engedményezés”, amely lehetővé teszi, „*hog a hitelező az eredeti követelését is érvényesítse*” az adóssal szemben.

A biztosítéki célú engedményezésnél a felek biztosítéki megállapodásban rendezik jogviszonyukat. Az engedményezés nem teljesítési, hanem biztosítéki célú, az engedményező tartozása mellé és nem helyébe lép az engedményes – az engedményező hitelszerződésbeni kötelezettségének nemteljesítése esetén közvetlenül léphet fel az engedményezett követelés kötelezettjével szemben.

*Leszkoven László*<sup>11</sup> szerint az engedményes kifelé korlátlan rendelkezési joggal bír a követelés tekintetében, az engedményezővel szembeni jogviszonyát viszont a biztosítéki megállapodás határozza meg. *Bacsa György*<sup>12</sup> szerint a Legfelsőbb Bíróság irányadó döntései alapján a biztosítéki engedményezővel szembeni felszámolási eljárásban, annak megindításától kezdve az engedményes a követelésről nem rendelkezhet, az a csődvagyron részét képezi. A Cstv. szerint a biztosítéki engedményes hitelező nem minősül privilegizált hitelezőnek, a biztosítéki engedményezést ugyanis a Ptk. nem ismeri el hitelbiztosítékként, így a Cstv. sem ad védelmet az ilyen hitelezőnek. *Bacsa György* megállapítja<sup>13</sup>, hogy a biztosítéki engedményezés és a követelésen fennálló zálog között két fontos eltérés állapítható meg:

- (i) követelés zálogjogosultja nem válik hitelezővé, szemben a biztosítéki engedményezéssel;
- (ii) a zálogjog egy feltételekhez kötött értékesítési pozíciót tesz lehetővé, míg a biztosítéki engedményes mozgásterét a biztosítéki megállapodás szabja meg.

A végrehajtási eljárásban a biztosítéki engedményezés jelenleg – a jogintézmény nem szabályozottsága miatt – nem tisztázott. „*Leszkoven szerint az engedményes a végrehajtási eljárásban, még ha csak biztosítéki célból került is sor az engedményezésre, a követelésen fennálló jogát biztosíthatja a jelenlegi szabályozás alapján a foglalás feloldása iránti igényperrel.*” Szükséges volna az igényper mellett a zálogjogosulthoz hasonlóan a végrehajtási eljárásban való bekapcsolódás jogát is biztosítani a biztosítéki engedményesnek.

Az engedményezésnek a projektfinanszírozásban kiemelt jelentősége van, mert a projekt mint elsődleges biztosíték csak úgy töltheti be szerepét, ha az adós szerződésszegése esetén a hitelező hozzájuthat az adós valamennyi harmadik személytől járó, a projekttel kapcsolatos bevételéhez, illetve végső esetben az engedményezett szerződésekbe való belépéssel

10 SALAMONNÉ DR. SOLYMOSI IBOLYA: A szerződések biztosítékai. Agrocent Kiadó 1999., 221. o.

11 LESZKOVEN LÁSZLÓ: A fiduciárius engedményezés jogi természetéről, *Gazdaság és Jog* 2002/3., 13–17 o.

12 BACSA GYÖRGY: Engedményezés biztosítéki célból. 2003. OTDK, www.ajk.elte.hu

13 BACSA GYÖRGY: id. mű



(erről az engedményezés körén túlmutató jogi megoldásról még később szót ejtünk) megmentheti a projekt sorsát. (Pl. ha a projekt megvalósítása közben merül fel a súlyos adósi szerződésszegés.)

Ilyen szerződés a projekt megvalósításával kapcsolatos fővállalkozói (építési) szerződés, a bérleti szerződés, az üzemeltetési szerződés stb.

Az ítélezési gyakorlat a biztosítéki típusú engedményezést *ab ovo* nem utasítja el, ugyanakkor több azonos tényállású ítéletben ellentmondóan ítélte meg a Legfelsőbb Bíróság azt a kérdést, hogy a jövőbeni követelés engedményezhető-e.

A Ptk. az engedményezést kizáró esetek körében nem sorolja fel a jövőben keletkező követelések engedményezését, de a biztosítékok között a jövőbeni és feltételes követelés zálogjoggal [251.§ (2) bekezdés] való biztosítását kifejezetten említi. A Ptk. kommentár 883. oldalon közölt álláspontja szerint *a jövőben lejáráó és feltételhez kötött követelés is engedményezhető.*

A bankgyakorlat – véleményünk szerint helyesen – arra a jogi álláspontra alapítva létesít engedményezési szerződéseket, hogy jogszabályi tiltás hiányában a szerződéses szabadság elve lehetővé teszi olyan szerződésekben foglalt követelések engedményezését, amelyeknél a követelések pontosan meghatározhatók.

Salamonné Solymosi Ibolya *több*, a gyakorlatban meghonosodott *engedményezési mód-szert említi*, amelyek közül az egyik leggyakoribb a *felfüggesztő feltételhez* (adós szerződésszegéséhez) *kötött* engedményezés, amikor az engedményezett szerződés kötelezettjét az engedményező által *„előre aláírt okirattal”* az engedményes csak akkor értesíti, ha az engedményező (adós) nem teljesíti a hitelszerződésben vállalt kötelezettségeit.

A gyakorlatban ismert olyan konstrukció is, hogy az engedményezési szerződés aláírásával a kötelezettet a *„biztosítéki”* engedményezésről a felek *közösen értesítik*, de az engedményezés folytán az engedményes kezéhez történő teljesítés csak az engedményes külön értesítésével áll be. Az értesítés kifejezetten felhatalmazza a kötelezettet, hogy a *külön értesítés* (adós szerződésszegése a hitelszerződésben) megküldéséig az adósnak mint eredeti jogosultnak teljesítsen fizetést.

Ez annyit jelent, hogy a kötelezett tudomást szerez arról – és ezt az értesítés aláírásával el is ismeri –, hogy biztosítéki engedményezés létesült, ténylegesen már a kötelezett új jogosulthoz történő teljesítési kötelezettségének a keletkezése előtt. Az adós hitelszerződésbeni szerződésszegése nyomán a hitelező egyszerű értesítése lépteti életbe az engedményezett szerződés kötelezettjének kizárólag az engedményes felé történő joghatályos teljesítését. Ne felejtjük el, hogy a hitelszerződésben a *cross default* kikötés miatt az is szerződésszegés, ha az adós valamely lényegi szerződésben – ez lehet engedményezett szerződés is – vállalt kötelezettségeit nem teljesíti.

Salamonné Solymosi Ibolya szerint<sup>14</sup> *„nem ritka az olyan szerződés sem, amelyben az engedményezés bontó feltételeként az a kikötés szerepel, hogy a biztosított követelést az engedményező kielégíti. Ebben az esetben az engedményezés hatályát veszti.”*

Az értesítés fenti funkcióján kívül betölt egy *feltételtől függő tartozásátvállalási* szerepet is. A projektfinanszírozás esetén ugyanis gyakorlati jelentősége van annak, hogy ha az adós szerződésszegése esetén a projekt az adós közreműködésével már nem fejezhető be,

14 SALAMONNÉ DR. SOLYMOSI IBOLYA: id. mű 221. o.

a hitelezőnek lehetősége legyen a projektszerződésbe az adós mint kötelezett helyébe lépni (*step-in*).

A Ptk. a kötelezett személyének megváltozására a *tartozásátvállalás* szabályait alkalmazza. A tartozásátvállaláshoz szükséges viszont a jogosult hozzájárulása. Ezért az értesítés az engedményezés viszonylatában a kötelezett (a tartozásátvállalás viszonylatában jogosult) általi aláírással létesít olyan lehetőséget a hitelező számára, hogy a tartozásátvállalás jogosultjának küldött értesítéssel (az adós szerződésszegése esetén) *beléphessen a szerződésbe* az adós helyébe mint kötelezett.

Az engedményezés *külön szerződéssel* történik, amelyben – amellet, hogy a felek szabályozzák, hogy az adós (engedményező) jogosult a hitelszerződésben nevesített bármely szerződésszegés elkövetéséig minden, az engedményezett szerződésből eredő jogra és követelésre – további, az engedményezett szerződéssel összefüggő kötelezettségátvállalások is szerepelnek.

Így az engedményező köteles az engedményezett szerződésbeni kötelezettségeit maradéktalanul teljesíteni, köteles az engedményest (hitelezőt) értesíteni az engedményezett szerződésből eredő szerződésszegésekről, akár az engedményező, akár az alapügyleti kötelezett (vagy más fél) követte el azt. Köteles továbbá értesítést küldeni – általában havonta – a projekt megvalósításával közvetlenül összefüggő – például fővállalkozási építési szerződés szerinti – teljesítések állásáról.

Az engedményező kötelezettséget vállal arra, hogy az engedményezett szerződést nem mondja fel, nem engedményezi, nem ruházza át, nem módosítja, nem mond le az abból eredő jogairól vagy nem hagy fel azok gyakorlásával, továbbá mindent megtesz annak érdekében, hogy az a hitelszerződésből eredő összes kötelezettsége teljesítéséig hatályban maradjon.

Az építésre vonatkozó fővállalkozói szerződés engedményezéséről szóló értesítés visszaigazolása sok esetben kiegészül annak a szabályozásával, hogy mi a következménye, ha a hitelező életbe lépteti az építési megállapodásból eredő kötelezettségek öfelé történő teljesítését (operatívva teszi az engedményezést), de nem hoz döntést 15 vagy 30 napon belül arról, hogy átvállalja-e az adósnak az építési megállapodásból származó kötelezettségeit. Erre az esetre nézve a fővállalkozó joggal kérheti, hogy a hitelező a szabott határidő lejártakor pénzügyileg számoljon el vele.

Az előbb említett 15 vagy 30 nap alatti időszakra a hitelező lemondhatja a fővállalkozót az építési megállapodás megszegése miatti következmények alkalmazásáról, így az ezen időszak alatt nem szüntetheti be a munkák végzését, és nem mondhatja fel az építési megállapodást.

A hitelező viszont hozzájárul ahhoz, hogy köteles az adós építési megállapodásból származó szerződésszegéseit orvosolni, ha úgy dönt, hogy kötelezettként belép a szerződésbe.

A biztosítéki célú engedményezésre azért szántunk viszonylag részletes kifejtést, mert ez a biztosíték igen jelentős szerepet tölt be e finanszírozási formánál, különösen a szerződésbe történő hitelezői belépés lehetősége miatt. Emellett említést érdemes az új Ptk. megalkotása kapcsán a jogintézmény létét megkérdőjelező nézet, amelyet egy hónappal ezelőtti kodifikációs javaslat tartalmazott:

*„A javaslat dologi biztosítékként kizárólag a zálogjogot ismeri el, ezért a gyakorlatban kialakult – és a jogirodalomban számos problémát generáló fiduciárius konstrukciókat megszünteti. Nincs lehetősége a feleknek tehát biztosítéki engedményezésben való megállap-*

podásra, azaz arra, hogy az engedményező követelését úgy engedményezze, hogy attól az engedményes az engedményezővel szemben fennálló követelését nemteljesítés esetén kielégíthesse, ha azonban az engedményező teljesít, az engedményezett követelés már nem illeti meg, azt vissza kell szolgáltatnia.”

Ez szemben áll a Ptk. koncepciójában azzal a nézettel, amelyet dr. Verebics János képvisel *Az új Polgári Törvénykönyv koncepciója* című írásban: „Az új Ptk.-ban az engedményezést alkalmassá kell tenni arra az esetre is, amikor a jogosultság átengedése biztosítékul szolgál.” (id. mű 68. o.)

Dr. Verebics az I. pl. Gfv. X 31608/1999, BH 2001/489 számú ítélet alapján leszögezi, hogy az üzleti életben használják e hitelbiztosítékot, „a szabályozásnak csupán azon bizonytalanságokat kell kiküszöbölnie: mi legyen a jogosultság átszállásának időpontja, mi a sorsa a kötelezettségeknél, stb.”

Egyetértek dr. Bacsa György álláspontjával, amely szerint a „fiduciárius engedményezés nem egyszerűen zálogpótló intézmény, itt nem a követelés megterheléséről van szó, hanem annak átruházásáról. A fiduciárius engedményezés lényege nem a zálogjogi szabályok megkerülése, hanem a rendelkezési jog megszerzésével (fiducia) történő erősebb hitelezői pozíciók kialakítása”.

Véleményem szerint a két jogintézmény fenti különbsége indokoltá teszi a biztosítéki engedményezés mint jogintézmény bevezetését megfelelő garanciákkal, és a zálogjoggá történő átminősítés elvetését. Az IMR által kormány-előterjesztésre szánt szövegtervezet egyszerűen hallgat az V. könyv 7. címében az engedményezés biztosítéki célra történő használhatóságáról, és a III. fejezetben sem említi a biztosítékok között.

#### (ii) A projekttel kapcsolatos számlaszerződések

A számlaszerződések az adós cash flow-jának ellenőrzésére, bevételeinek a hitelszerződésben meghatározott célra történő fordítására szolgálnak. Kiemelt jelentőségük a projektfinanszírozás lényegi elemében fogalmazható meg, nevezetesen abban, hogy a projekt bevételei képezik a hitelező legfontosabb biztosítékát a hitelösszeg visszafizetésére.

#### *Elszámolási számlaszerződés*

Az építési (például üzletközpont, szórakoztató- és bevásárlóközpont, hotel) projekteknel jellemző biztosíték az elszámolási bankszámla (meghatározott célra létesített pénzforgalmi számla) megnyitása és fenntartása. Erre köteles az adós a projekttel kapcsolatos *bérleti szerződések működési költségéből* származó összes bevételét elhelyezni. Az adós jogosult az elszámolási számlán lévő összegeket – mindaddig, amíg a hitelszerződésben szerződés-szegést nem követ el – a működési költségek megfizetésére, valamint a hitelszerződésben meghatározott fizetések teljesítésére fordítani.

A hitelező vállalja, hogy – a hitelszerződés rendelkezéseivel összhangban – a szükséges fedezet rendelkezésre állása esetén az adós elszámolási számlával kapcsolatos megbízásait teljesíti.

Elképzelhető olyan megoldás is, hogy a felek bérleti szerződések összes bevételére az adósságszolgálati fedezeti számlát létesítenek, azaz nincs külön elszámolási számla.

### *Építési számlaszerződés*

Az építési számla az adósnak a hitelszerződés életben léte alatti *összes bevételének kezelésére* szolgál. E számlán írja jóvá a hitelező az adós mint számlatulajdonos javára a szerződések alapján befolyó bevételeket, a projekt befejezése előtti időszakban és a hitelszerződés alapján az adós részére teljesített folyósításokat. Az építési számlán levő összegeket kizárólag a projektköltségek megfizetésére, illetve a hiteltartozások kiegyenlítésére lehet fordítani.

A projektköltségek megfizetésére történő felhasználáshoz be kell csatolnia az adósnak az esedékes projektköltségekre vonatkozó számlákat és a hitelező által a projekt ellenőrzésével megbízott független mérnök írásbeli jóváhagyását.

### *Adósságszolgálati fedezeti számlaszerződés*

A számla nevéből adódóan a hitelszerződésből származó adósságszolgálat (tőke-, kamatfizetések) teljesítésének fedezetére szolgál. A törlesztési időpontok szerint töltendő fel. E számlán kell elhelyezni az adósnak a *bérleti szerződésekből eredő összes bevételét* (kivéve a működési költségeket, amelyeket az elszámolási számlán helyez el, ha a szerződés külön létesít elszámolási számlát), legalább az adósságszolgálati számláról való kifizetés teljesítésétől számított következő 6 (hat) hónap alatt az adós által fizetendő valamennyi tőke- és előre jelzett kamatösszeg, illetve fizetendő költség vagy jutalék összegének (ha van ilyen) erejéig.

A hitelező a számlán elhelyezendő minimumösszeg meghatározásához számítógépes programot bocsát az adós rendelkezésére. A számlára befolyt, a minimális feltöltési kötelezettséget meghaladó többletösszeget az adós az adósságszolgálat teljesítésén kívüli más célra is felhasználhatja, arra nézve pénzforgalmi megbízásokat nyújthat be.

Az adósságszolgálati számlán keletkező kamat hozzáadandó a számla összegéhez, osztja annak sorsát, azaz csak a hitelszerződés szerinti célra használható fel.

### *(iii) Teljesítési garanciák*

A projektfinanszírozásban – minthogy a projektmegvalósítás különböző vállalkozási szerződésekben megtestesülő szerződéses kötelezettségek teljesítésére épül – nagy szerepet kapnak a vállalkozó, illetve annak bankja által nyújtott garanciák, amelyek az említett szerződéses kötelezettségek teljesítését szavatolják az adós mint „projekttulajdonos”, illetve a garanciák engedményezésével a finanszírozó bankja számára.

A hazai gyakorlatban a projektfinanszírozásban használt bankgaranciák feltétel nélküli, visszavonhatatlan fizetési ígéretei az építési vállalkozó által megbízott banknak, azaz úgynevezett „*akasztófa-garanciák*”.

A garántőr kedvezményezett, az adós (a bankgarancia engedményezése alapján a finanszírozó bank) *első írásbeli felszólítására, az alapjogviszony vizsgálata nélkül*, a kötelezett vagy bármely más fél által támasztott jogi kifogás vagy vita ellenére ígér fizetést.

A fizetés teljesítésének *feltétele* mindössze egy *lehívási értesítés*, amelyben a kedvezményezett nyilatkozik, hogy az építési vállalkozó mint alapügyleti kötelezett nem szerződés-szerűen teljesítette kötelezettségeit, a garancia kedvezményezettje (az adós mint beruházó) által megjelölt hiányosságokat pedig nem, vagy csak részben orvosolta a szerződés szerinti póthatáridőn belül.

A garancialehívás tehát általában nem igényli dokumentumok becsatolását a lehívási értesítőn felül.

*Fajtái*

*Előleg-visszafizetési garancia:* a fővállalkozó nem szerződészerű teljesítése – a beruházó (adós) elállási jogának gyakorlása nélkül – kiváltja a garancia igénybevételét, azaz a teljesítés nélkül maradt, megfizetett előleg visszaadását. E garancia specifikuma, hogy akkor lép hatályba, ha a beruházó az előleget átutalta a fővállalkozó számlájára.

*Teljesítési/megvalósulási garancia,* amely biztosítja a projekt létrejöttét a szerződés kötése szerinti.

*Jó teljesítési garancia:* a projekt átvételét követő garanciális időszakban biztosítja a fővállalkozó szerződészerű teljesítését, és így általában kiváltja a garanciális kötelezettségek teljesítését biztosító vállalkozási díj visszatartását. A garancia igénybevételéhez – amint fent említettük – nem szükséges bizonyítani a garancia igénybevételének okát, elég a nem szerződészerű teljesítés tényének megjelölése (akár konkrétumok nélkül is).

A garanciák részleteinek ismertetése már egy külön cikk tárgya lehetne.

Amint az Építési Vállalkozók Országos Szakszövetsége megállapította 2005. december 20-i tényfeltáró elemzésében, a megrendelők „*likviditási problémák rendezése céljából lehívják a vállalkozó megbízásából kiállított feltétel nélküli bankgaranciákat. A bank fizet, de azonnal behajtja a vállalkozón a kifizetett összeget, a vállalkozó perelhet, mire igaza lesz, a pénz eltűnik.*”

Fentiek rámutatnak a megrendelők joggal való visszaéléseire a lehívás kapcsán (a lehívást sok esetben a szerződés felmondása kíséri), amit tetéz az a tény is, hogy nem számolnak el a vállalkozóval arról, mire fordítják a lehívott bankgaranciákat. Sok esetben ezek a lehívások hozzájárulnak ahhoz, hogy a vállalkozók felszámolási helyzetbe kerüljenek.

### 5.1.3. A projektszerződések

#### (i) Építési szerződés

A projekt megvalósításával összefüggő legfontosabb szerződés. Általában fővállalkozói típusú, a projekt kulcsrakész átadását biztosító építési szerződés, amely a Ptk. 401. §-nak megfelelően jön létre. Az „*általában*” arra utal: elképzelhető, hogy a tervezés nem a fővállalkozó felelőssége alá tartozik, ilyenkor generálkivitelezésről beszélhetünk, amennyiben a tervezésen kívüli munkák elvégzéséért, azaz a teljes kivitelezésért egy vállalkozó felel a megrendelő felé.

A projekt megvalósításának komplexitása azt igényli, hogy az építető megbízza egy szakértelemmel rendelkező szervezetet, amely projektmenedzserként irányítja a fővállalkozót. A projektmenedzser utasíthatja a legfontosabb kérdésekben a fővállalkozót bármely munka végrehajtása, átvétele, a munka felfüggesztése, újra elvégzetése, alvállalkozók bevonásának jóváhagyása, havi elszámolások ellenőrzése, jóváhagyása tekintetében. A fővállalkozó köteles a projektmenedzser utasításait betartani, különben súlyos szerződészegést követ el.

A projektmenedzser által jóváhagyott havi elszámolásokat (teljesítési igazolásokat) a finanszírozó bank által (külön szerződés keretében) megbízott, független mérnök ellenőrzi és hagyja jóvá, csak az ő jóváhagyása után lehet kifizetéseket teljesíteni a fővállalkozó részére.

Az építési szerződésnek mint a projekt létrehozása alapvető szerződésének összhangban kell állnia a hitelszerződés kritériumaival. *Három kockázatot* kell biztonságosan szabályoznia: a költségeket, a projekt megvalósulásának idejét és a minőséget.

A szerződés a *munka/feladat leírásával* indul. Amennyiben az eredeti tervektől el kell térni, annak módját részletesen szabályozni kell. Ha az eltérés költségnöveléssel jár, vagy az építési idő (*critical path* – kritikus út) növekedést jelent, a módosításhoz a hitelező hozzájárulása is szükséges. A költségnövekedés viselése, pl. szponzorok által, szintén részletesen szabályozandó. Ennek speciális esetei: a vis maior, a jogszabályi változás, a műszaki standard változása. A szerződésben a teljesítést garanciák (előleg-visszafizetési, befejezési/jóteljesítési, szavatossági [jótállási]), valamint kötbér (késedelmi) szavatolja. A fővállalkozási szerződés esetén a szerződés rendelkezik tartalékkeret előírásokról, a *soft cost*-ot is magában foglaló részletes költségvetésről, biztosításról, a jelentési kötelezettség szabályairól, megfelelő munkaerő (beleértve a művezetés/ellenőrzés) biztosításáról, a számla-benyújtás módjáról.

#### *A „befejezés” meghatározása*

A szerződés egyik sarokköve – ezért célszerű erről több szót ejteni – a befejezés (*completion*) meghatározása.

*Befejezésről* akkor beszélhetünk, ha

- az építési-technológiai szerelési munka (a kisebb hiányoktól eltekintve) lényegileg befejezettek tekinthető;
- minden működéshez szükséges engedély rendelkezésre áll;
- a még elvégzendő munkákról (hiánypótlás) a műszaki átadás-átvételi jegyzőkönyv rendelkezik, illetve a mellékletét képező átadási dokumentáció rendelkezésre áll;
- a hiánypótlási jegyzőkönyvet a független mérnök igazolta;
- a független mérnök havi jelentésében szereplő lényeges minőségi hibákat a projekt-társaság kijavította.

A befejezés teljesüléséről a projekt-társaságnak nyilatkoznia és azt a független mérnöknek igazolnia kell. A független mérnök által a korábbi előfeltételek teljesülése esetén kiadott igazolás dátuma a szerződés szerinti befejezés napja.

Az erre vonatkozó határidő betartása a hitelszerződésben rögzített kötelezettségvállalás. A „*végző befejezés*” (*final completion*) kritériuma, hogy a hiányszavak pótlását a független mérnök igazolja, valamint a jogerős végleges használatba vételi engedélynek is rendelkezésre kell állnia.

#### *A független mérnök*

Már eddig is említettük a projektfinanszírozás egyik hitelezői garanciájaként a független mérnök alkalmazását. Függetlensége a kivitelezőtől való függetlenséget takar. Nagy szerepe van a projektfinanszírozás hármasszögében, a *költség-idő-minőség optimalizálásában*, a megállapodott *projektbudgeten* belül tartásában. Alkalmazására már a hitelszerződés aláírása előtt megkezdődik, és általában a végleges befejezésig tart, bár a szavatossági kötelezettségek miatt azon is túlnyúlhat.

*Legfontosabb feladatai* közé tartozik:

- az építési tervek műszaki szempontból, valamint költség szempontból történő ellenőrzése;

- az építéssel kapcsolatos – elsősorban a kivitelezésre vonatkozó – szerződések ellenőrzése;
- az építési ütemterv, kritikus út vizsgálata;
- ún. *zero report* kibocsátása:
  - projektaudit végzése;
  - építési engedélyek vizsgálata;
  - projektteam megfelelésének vizsgálata;
- *equity* megnézése:
  - lobbiköltségek (kijárás – ingatlanfejlesztés előzetes költségei);
- kivitelező érdekeltségének vizsgálata;
- cash flow-elemzés (megvalósítható-e a feltüntetett építési költségből a projekt, piaci színvonalon vállalkoztak-e a kivitelezők, mert ha túl alacsony színvonalon vállalkoztak, úgy a bank a saját erőt ehhez állapítja meg, és a megvalósításhoz pótlólagos befektetés kell);
- *soft cost* mértéke a beruházási költségek százalékában megfelelő-e;
- tartalékkeret megfelelő mértékű-e;
- biztosítékok, biztosítás megfeleléséről véleményadás;
- rendszeres helyszíni vizsgálat;
- minőségellenőrzés;
- a beruházási költségtervezet szerinti felhasználás ellenőrzése;
- az engedélyezett terveknek való megfelelés ellenőrzése;
- a kiviteli/fővállalkozói számlák igazolása;
- havi jelentés a hitelnyújtó, illetve a hitelfelvevő részére;
- beruházás befejezésének igazolása (hibalista határidő és a visszatartandó összeg megjelölésével).

A független mérnökkel kötendő szerződést a hitelezőn kívül a hitelfelvevőnek is alá kell írnia, mert a független mérnökkel szemben számos kötelezettség terheli, és a független mérnök alkalmazásának költségei is a hitelfelvevőt terhelik.

#### (ii) A bérleti szerződések

A vizsgálatunk tárgyát képező építési projekteknel igen nagy jelentősége van annak, hogy a felépített szálloda, bevásárlóközpont stb. már előre rendelkezzen olyan bérlőkkel, amelyek a beruházás életképességét, sikerét és a megvalósítással kapcsolatos finanszírozás megtérülését biztosítják a hitelező számára. Mint láttuk a speciális lehívási előfeltételként funkcionáló nyilatkozatok ismertetésénél, a bérleti szerződések tartalmi elemeit egy hitelező által jóváhagyott *mintaszerződés* rögzíti. A már a hitelszerződés aláírása előtt létrejött bérleti megállapodásokat az adós köteles a hitelezőnek átadni, és szavatolni a hitelszerződésben, hogy a bérleti szerződések módosítások nélkül érvényben és hatályban vannak, azok tekintetében nem áll fenn szerződésszegés vagy olyan esemény, cselekmény vagy mulasztás, amely szerződésszegéssé válhat.

A bérleti szerződés igen részletes dokumentum, amely magában foglalja az adós mint bérbeadó általános szerződési feltételeit is. A bérleti szerződés *bérbeadóparti* dokumentum, sok részletszabálya közül néhány szót érdemes ejteni a bérlettel kapcsolatos fizetésekről, illetve a bérleményhasználattal kapcsolatos néhány jellemző szabályról.

*Bérelti díjak*

A bérelti díjakat, az üzemeltetési költségeket és a 3 (három) havi kauciót engedményezni kell a hitelezőre, és azokat a hitelezőnél vezetett projektszámlákra kell utalni és ott kezelni. Megfizetésük elmulasztását súlyos szerződésszegésnek tekintik a felek.

*Célhoz kötött bérleményhasználat*

A bérelti szerződés igen lényeges eleme a bérlő *célhoz kötött használati* jogának hangsúlyozása, amely kiterjed a bérlő bejelentett üzleti név alatt folytatott tevékenységére, amelyet a bérlet célját illetően nem lehet kiterjesztően értelmezni. Bármilyen eltérés a bérlő részéről súlyos szerződésszegésnek minősül, amely kiváltja a bérbeadó jogát az engedély nélkül folytatott tevékenység megakadályozására, akár előzetes intézkedések foganatosításával is. A szerződés sokszor még azt is rögzíti, hogy az üzleti tevékenység folytatásához szükséges adminisztrációs tevékenység hány százalékát teheti ki a bérleményhasználatnak.

A Ptk. 425. §-a is szankcionálja a rendeltetésellenes vagy szerződésellenes használatot, viszont a Ptk.-kommentár – a bírói gyakorlattal egyezően – kimondja, hogy „*ezt a rendelkezést nem lehet túlságosan megszorítóan értelmezni*”. A megállapítás azt jelenti, hogy mielőtt a bérbeadó „fizikailag” közbelép, azaz előzetes intézkedéseket foganatosít (ami általa birtokháborításnak minősített helyzet önhatalommal való megszüntetését jelzi), a 425. § (2) b) pontjában felsorolt felszólításának eredménytelennek kell lennie.

A bérbeadótól elvárható az is, hogy a Ptk. 4. § (4) bekezdésben foglalt „*adott helyzetben általában elvárható magatartás*” tanúsításával ne szankcionáljon azonnali hatályú felmondással „*bármilyen eltérést*”, például azt a bérlői magatartást, ha az üzleti tevékenységgel összefüggő adminisztratív célú felhasználás az előírt 5%-ot néhány százalékkal meghaladja.

A bérlőnek nincs joga a bérleményt kiüríteni, az ott folytatott tevékenységet a bérelti időszak lejárta előtt megszüntetni; ennek megszegése a teljes bérelti időszakra vonatkozó valamennyi fizetési kötelezettségével megegyező mértékű kötbér megfizetését vonja maga után.

Érdekes jogi kérdés, hogy ha a felek a fel nem róható lehetetlenülés (*vis maior*) körében nem rendezték azt az esetet, amikor a bérlő üzleti tevékenységének továbbfolytatását jogszabályváltozás indokolja, hivatkozhat-e erre mint a szerződésszegés jogkövetkezményeit elhárító mentesítő okra? Véleményem szerint igen, ez esetben ugyanis jogi lehetetlenülés következik be. A bérbeadó teljesítését megakadályozó jogszabályváltozások egyébként a bérelti szerződések nagy részében *vis maior*ként minősítettek.

Az említett szigorú rendelkezések inkább bérbeadó-centrikusak, amelyek a projekt eredeti céljának megfelelő megvalósítását célozzák, és mint ilyenek, szavatolják a hitelező számára, hogy nemcsak a felépítés ideje alatt, hanem remélhetőleg a hitelösszeg teljes visszafizetéséig szerződésileg előre rendezett módon, stabil bázison teremődnek meg a hitel visszafizetésének legfontosabb forrásai.

*(iii) Szponzori kötelezettségvállalás*

A projektfinanszírozás egyik legfontosabb sajátossága, hogy a projekt befektetőit – általában a projektársaság (adós) anyacégét vagy a cégcsoport más, szolvens tagjait – a hitelező *biztosítéknyújtó kötelezettként* bevonja a hitelszerződés részes feleként. Az anyacég általi finanszírozási kötelezettségvállalás az alábbiakat öleli fel: (i) a költségtüllépés finanszíro-



zása; (ii) az adós fizetési kötelezettségvállalása megszegésének elhárítása; (iii) az adós feltőkésítése.

Az (i) alatti *költség-tüллés finanszírozása* annyit jelent, hogy a szponzor köteles a projekt megvalósításához szükséges *tényleges költségeket* – amennyiben azok meghaladják a tervezett, hitelező által jóváhagyott projekt költségeket – hitellel vagy anyacég esetén tőkehozzájárással (alaptőke-emelés vagy eredménytartalék) *megfinanszírozni*. A szponzori hozzájárulást oly módon kell teljesíteni, hogy az – a független mérnök által meghatározott időtartamon belül – rendelkezésre álljon a projekt határidőre történő befejezése érdekében.

A (ii) alatti *adósi kötelezettségvállalások miatti helytállás* olyan *áthidaló kölcsön* rendelkezésre bocsátását jelenti, amellyel az adós helyett a szponzor finanszírozza a – meghatározott éves bérleti díjat biztosító – bérleti szerződések megkötésének hiányából származó bevételkiesést. Mint említettük, a bérletidíj-bevételek engedményezés tárgyát képezik, és a kölcsönösszegek visszafizetésének jelentős biztosítékaul szolgálnak.

A (iii) alatti *feltőkésítési kötelezettség* az anyacég mint szponzor közvetlen kötelezettségvállalása annak érdekében, hogy az adós jegyzett tőkéje a felvett hitel nagyságához képest megfelelő mértékű legyen.

A szponzor által nyújtott összes hitel a projekthitel-szerződésnek alárendelt.

A projektfinanszírozás sajátossága, hogy a szponzor valamilyen pénzügyi segítség formájában elősegíti az adós társaság hitelszerződésben vállalt kötelezettségeinek teljesítését. Ilyen módszer lehet az adós társaság tőkéjének megemelése, illetve az ún. *alárendelt kölcsön* nyújtása.

*A projektfinanszírozásnál a projektársaság általában külföldi anyacége (a szponzor) az általa nyújtott kölcsönt csak az adós által felvett hitelnek rendeli alá.*

*Az alárendelt hitelező pozícióját* is biztosítani kell szerződéses kikötésekkel annak érdekében, hogy az elsőbbségi hitelező követelésének kielégítése után teljes terjedelemben annak helyébe léphessen. Ennek módja a törvényi engedmény, amelynek alapján a biztosítékok is átszállnak az alárendelt hitelezőre. Ugyanakkor az alárendelt hitelező nem köteles helytállni az adós teljesítéséért.

Határozatlan időre szóló kötelezettségvállalás esetében biztosítani kell az alárendelt hitelező javára a szerződés alárendelt jellegének megszüntetését, felmondhatósággal.

Ez természetesen nem érintheti a felmondás hatályba lépésekor fennálló elsőbbségi kölcsönök elsőbbségi jellegét. A felmondás esetére az elsőbbségi hitelező ki szokta kötni a további hitelnyújtás megszüntetését.

*Az elsőbbségi hitelező pozícióját* védi az a szerződéses kikötés, amely szerint az elsőbbségi jelleg nem változik azzal, ha az elsőbbségi hitelező nem gyakorolja valamely, a szerződésben biztosított jogát, pl. nem érvényesíti valamely esedékes követelését. Az elsőbbségi hitelezőnek joga van továbbá ahhoz, hogy – ha az adóssal szemben több követelése áll fenn – akkor azt annak a követelésnek a javára számolja el, amelyik számára a legelőnyösebb. Az elsőbbségi hitelező nem köteles védeni az alárendelt hitelező pozícióját azzal, hogy a biztosítékok értékét gondosan megőrizze.

Az alárendelt hitelező követelése az *adós elleni felszámolási eljárás esetén is* mutatja annak alárendelt voltát. A 2006. évi VI. törvény a Cstv. (csődtörvény) módosításáról egyértelművé teszi az alárendelt hitelező kielégítési pozícióját azzal, hogy az 57. § (1) bekezdését

h) ponttal egészítette ki, amelybe sorolandók – többek között – azok a követelések, amelyek jogosultja a gazdálkodó szervezet tagja. Tekintettel arra, hogy az alárendelt kölcsönök az esetek többségében tagi kölcsönök, így azok – legyenek bár zálogjoggal biztosítottak – csak utolsó helyen kaphatnak kielégítést.

Az alárendeltség a következő *kötelezettségvállalásokat* takarja:

A szponzor az általa nyújtott kölcsönrel összefüggésben, a hitelező előzetes írásbeli hozzájárulása nélkül

- nem követelhet fizetést;
- nem élhet beszámítási jogával;
- nem változtathatja meg a nyújtott hitel lejáratát;
- nem vezethet végrehajtást az adós ellen;
- nem kezdeményezhet vagy támogathat csőd-, felszámolási, átstrukturálási eljárást az adóssal szemben;
- nem ruházhatja át, terhelheti meg az általa nyújtott kölcsön biztosítékait;
- nem rendelheti alá az általa nyújtott kölcsönt a projekthitelezőn kívül más hitelezőnek;
- nem ruházhatja át jogait és/vagy kötelezettségeit;
- nem tehet semmit, ami az alárendelést veszélyezteti.

Az alárendelt szponzori hitelek *a projekt bevételeiből fizetendők vissza*, de ennek az alábbi feltételei vannak: (i) a szponzori hiteleket a szponzor, számlákkal dokumentálva, a projekt költségeire fordította; (ii) a projekt-hitelszerződésben nem következett be szerződés-szegés; (iii) az adósságszolgálati fedezeti számla fél van töltve a szükséges mértékig.

A projekt költségtüllépésére nyújtott szponzori hitel alárendelése a projekthitel teljes visszafizetéséig fennmarad.

A szponzornak finanszírozásra vonatkozó kötelezettségvállalásain kívül egyéb (i) tiltó és (ii) megerősítő kötelezettségvállalásai is vannak.

*Tiltó kötelezettségvállalások:*

- nem ruházhatja át, nem idegenítheti el, nem terhelheti meg az adós társaságban fennálló érdekeltségét;
- nem szavazhat meg semmiféle osztalék- vagy más kifizetést az adós társaságban a hitelező hozzájárulása nélkül;
- nem deklarálnak szerződésszegést az alárendelt kölcsönszerződésben, amíg a projekt-hitel-szerződésből származó kötelezettségeit az adós teljes mértékben nem teljesíti;
- nem kezdeményezhet csőd- vagy felszámolási eljárást az adós vagy ön maga ellen; illetve nem adhat okot arra a törvényes előfeltételek teljesítésével, hogy harmadik fél ilyen eljárásokat kezdeményezzen a szponzor ellen, illetve ha harmadik fél mégis ilyen eljárást kezdeményezne, azt a kellő határidőben, jóhiszeműen vitatni köteles.

*A megerősítő kötelezettségvállalások*

A szponzor negyedéves mérleg- és eredménykimutatásainak, cash flow-modelljének a negyedév eltelte utáni 45 (negyvenöt) napon belül a hitelező részére történő rendelkezésre bocsátására, valamint auditált éves pénzügyi beszámolójának a pénzügyi év lezárásától számított 120 (százhusz) napon belüli megküldésére vonatkoznak.

### *Felelősségvállaló nyilatkozatok*

A szponzor *felelősségvállaló nyilatkozatokat* is köteles tenni, amelyekben nyilatkozik arról, hogy (i) a szükséges társasági felhatalmazásokkal rendelkezik a szponzori kötelezettségvállaláshoz; (ii) a kötelezettségvállalás nem ütközik jogszabályba, társasági alapszabályba, illetve a szponzorra nézve kötelezettségekkel járó szerződésekbe vagy olyan megállapodásokba, amelyekben a szponzor a szerződő fél; (iii) a kötelezettségvállalás a szponzor érvényes, kötelező és kikényszeríthető nyilatkozata. A szponzor köteles továbbá szavatolni tulajdoni részesedését és annak fennmaradását is az adóstársaságban.

A szponzori kötelezettségvállalás pénzügyi biztosítéki súlyát a szponzor *gazdasági stabilitása* adja, amelyet a hitelező bizonyos keretek között meg tud vizsgálni. Erre szolgálhat az átvilágítási eljárás keretében bekért dokumentumok felülvizsgálata.

A szponzori kötelezettség jogi biztosítéki súlyát pedig a *szponzor ügyvédjének jogvéleménye* szolgálja, amelyben a szponzor ügyvédje nyilatkozik a szponzor országának joga alapján megítélendő kérdésekről, úgymint

- a szponzortársaság jogi státuszáról;
- a szponzori kötelezettségvállalás aláírásakor szükséges felhatalmazásról;
- a kötelezettségvállalás érvényes, kikényszeríthető és kötelező voltáról;
- arról, hogy a kötelezettségvállalás nem vezet jogszabály, alapító dokumentumok, illetve szponzor által aláírt szerződések megsértéséhez;
- a jogválasztás és a joghatósági alávetés érvényességéről, az ítéletek (választottbírói döntések) végrehajthatóságáról.

A szponzor kötelezettségvállalásainak megsértése a projekthitel-szerződésben azonnali hatályú felmondási ok.

## **ÖSSZEFOGLALÁS**

A cikkben igyekeztem kitérni a projektfinanszírozás leglényegesebb elemeinek a tárgyalására. Természetesen – már csak terjedelmi okok miatt is – lehetetlen minden fontos ismertetést kellő mélységben elemezni, de úgy gondolom, hogy első lépésként értékelhető az igyekezet, amelyet e speciális finanszírozási forma megismertetésének szenteltünk.

A jogi kérdések közül a biztosítéki engedményezés szabályozása jelenti a projektfinanszírozás sarkalatos kérdését. Esetleges tiltása, zálogjoggá való átminősítése helyett fontos volna megfelelő garanciák bevezetése mellett szabályozni, érintve – egyebek mellett – a Cstv. hitelezői kielégítéséről szóló rendelkezéseit is.