

Bevezetés

Könyvünkkel a hazai pénzügyi irodalomban létező űrt szeretnénk kitölteni. Magyarországon a sorra megvalósuló beruházásoknak és sikeresen megépített projekteknek köszönhetően a strukturált finanszírozási iparág az 1990-es évek közepétől indult rohamos fejlődésnek: a strukturált finanszírozás hazai története már mintegy 15 éves múltra tekint vissza.

Mindezek ellenére strukturált finanszírozási témában magyar szerzőktől még nem született szakkönyv. Igaz ugyan, hogy a strukturált finanszírozás egyes részterületein néhány angol nyelvű alpművet lefordítottak már magyarra (pl. E. R. Yescombe: A projektfinanszírozás alapjai. Panem, 2008), de ezek inkább elméleti ismereteket és nemzetközi kitekintést adnak, a hazai gyakorlatban csak kevéssé használhatók.

A strukturált finanszírozás további részterületein (pl. mezzanine, kivásárlásfinanszírozás) pedig egyáltalán nincs jelenleg magyar szakirodalom.

A bizonyos szintű minimális pénzügyi alapismeretet feltételező könyvünket a strukturált finanszírozással kapcsolatba kerülők számára gyakorlati kézikönyvnek szánjuk. A szerzők mindegyike a strukturált finanszírozási üzletág hazai megszületése óta az iparág különböző részterületein tevékenykedik.

A könyv szerzői a témák kiválasztásában és 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 könyvünkhöz kapcsolódó, a kiadó honlapjáról (www.alinea.hu/strukturalt.php) letölthető Excel mellékletben is rendelkezésre bocsátjuk, így azok bárki által követhetők és – igény szerint – módosíthatók.

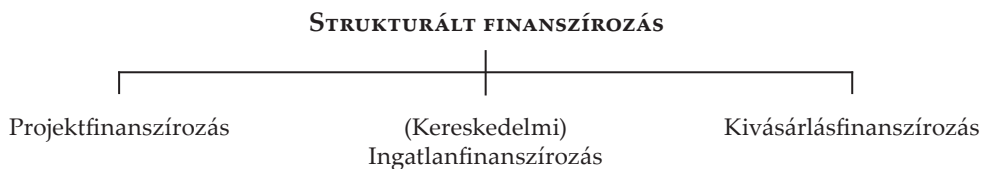
Könyvünk hasznos lehet a hazai bankok vállalatfinanszírozási vagy strukturált finanszírozási területein dolgozó pénzügyi és jogi szakembereknek. Ezenkívül érdekes lehet a hazai vállalatoknál, projektcégeknél dolgozó pénzügyesek számára is ezen jelenleg még kevéssé ismert finanszírozási technikák megértéséhez. Úgy gondoljuk –

különösen a kivásárlásfinanszírozási és a mezzanine fejezetek – érdeklődésre tarthatnak számot a Magyarországon aktív magántőkealapok és kockázati tőke-alapok körében. A vállalati és banki szektor szereplőin túl a könyv hasznos ismereteket tartalmaz a piacon aktív pénzügyi és jogi tanácsadók részére is.

A strukturált finanszírozási ismeretek hazai szakemberek körében való elterjedése hatékonyabb, áttekinthetőbb és transzparensőbb pénzügyi struktúrák kialakítását teszi lehetővé a hazai vállalatok körében, amely jelentős mértékben segítheti a nemzetgazdaság fejlődését is. Ezért – álláspontunk szerint – a témakört részletesebben oktatni kellene a hazai felsőoktatási intézményekben is, amelyek nagy részénél ez a tudás jelenleg sajnos nem elérhető.

Strukturált finanszírozásra sokféle meghatározás létezik. Könyvünk a strukturált finanszírozást gyűjtőfogalomként értelmezi, amely magába foglalja a (klasszikus) projektfinanszírozást, a (kereskedelmi) ingatlanfinanszírozást és a kivásárlásfinanszírozást.

1. ábra. A könyv által használt definíció



A kivásárlásfinanszírozáshoz kapcsolódóan a könyvben kitérünk a mezzanine (alárendelt) finanszírozás sajátosságaira is.

Sokszor a projektfinanszírozásba beleértik az ingatlanfinanszírozást is, mi – habár elfogadjuk, hogy sok a hasonlóság a két szegmens között – a két területet külön kezeljük. Könyvünk csak érintőlegesen foglalkozik a tulajdonos által lakott lakóingatlanok finanszírozásával, mivel – álláspontunk szerint – az eltérő sajátosságok miatt inkább a lakossági jelzálog-hitelezéshez tartozik.

Egyes szakkönyvek a strukturált finanszírozásba beleértik a strukturált kereskedelemfinanszírozást és az értékpapírosítást (securitisation) is. Mi ezzel a két területtel részletesen nem foglalkozunk.

Könyvünk három fő részből áll. Az első rész a strukturált ügyletek pénzügyi és hazai jogi háttérét ismerteti. Érintőlegesen foglalkozunk az ügyletek adóhatásaival is, de ezek részletes elemzése nem célunk. Áttekintjük a tranzakciókkal kapcsolatos kockázatokot és azok lehetséges kezelését, különös tekintettel az emberi (szoft) tényezőkre.

A strukturált finanszírozási termékeket bemutató rész a három részterület (klasszikus projektfinanszírozás, kereskedelmi ingatlanfinanszírozás, kivásárlásfinanszírozás, illetve mezzanine) sajátosságaira tér ki. Minden résznél bemutatunk megvalósult magyarországi eseteket*, amelyeknél – szem előtt tartva az üzleti titokra vonatkozó szabá-

* Kivétel a mezzanine finanszírozási rész. A magyarországi kis elterjedtség miatt egy osztrák tranzakciót ismertetünk.

lyozásokat – az alkalmazott pénzügyi struktúrákat csak nagyvonalakban áll módunkban leírni. Gyakorlati példák szemléltetik igazán, hogy milyen üzleti helyzetekben és milyen célokra lehet a különböző strukturált finanszírozási termékeket alkalmazni.

Annak érdekében, hogy a pénzügyi struktúrákat részletesebben át tudjuk tekinteni, a strukturált termékeket bemutató második rész minden fejezetében a konkrét ügyleteken kívül ismertetünk egy kitalált esetet is. Az adott ügyletekhez az Excel mellékletben szerepeltetünk egy-egy interaktív pénzügyi modellt is, amely akár módosítható.

Végezetül könyvünk zárórésze kitér a bajba jutott strukturált ügyletek lehetséges átstrukturálására, illetve a gazdasági válság tükrében előrejelzést próbál adni a strukturált finanszírozás hazai jövőjével kapcsolatban.

Könyvünkben törekedtünk arra, hogy minimalizáljuk az angol szakkifejezések szerepeltetését. Ahol lehetséges, a magyar megfelelőt alkalmazzuk, a nemzetközi megnevezés feltüntetése mellett, mely utóbbi lehetőséget ad a nemzetközi gyakorlatban használt kifejezések azonosítására és a további kutatáshoz is támpontot nyújthat.