

# TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS .....	13
2. MI A PROJEKTFINANSZÍROZÁS? .....	16
2.1. A projektfinszírozás fejlődése .....	16
2.2. A projektfinszírozás sajátosságai .....	18
2.3. A projektfinszírozás és a privatizáció .....	21
2.4. A projektfinszírozás és a strukturált finanszírozás .....	23
2.5. Miért hasznos a projektfinszírozás? .....	25
2.5.1. A projektfinszírozás előnyei a befektetők számára .....	26
2.5.2. A projektfinszírozás előnyei kívülállók számára .....	29
3. A PROJEKTFINANSZÍROZÁS HITELPICAI .....	32
3.1. A kereskedelmi bankok .....	33
3.1.1. Projektfinszírozás regionális bontásban .....	33
3.1.2. A projektfinszírozásban részt vevő bankok .....	35
3.2. A kötvénypiac .....	37
3.3. A mezzanine és a hátrasorolt hitelek .....	39
3.4. A lízingfinanszírozás .....	40
3.5. A szállítói finanszírozás .....	42
3.6. Az állami finanszírozás .....	43
4. PROJEKTKIALAKÍTÁS ÉS PROJEKTMENEDZSMENT .....	44
4.1. Projektszponzorok és egyéb befektetők .....	44
4.2. A projekt kialakítása .....	47
4.3. A tanácsadók szerepe .....	48
4.4. Közös vállalatokkal kapcsolatos kérdések .....	49
4.5. A projektársaság .....	50
4.5.1. A projektársaság struktúrája .....	50
4.5.2. A részvényesi megállapodás .....	51
4.5.3. Irányítás és üzemeltetés .....	52
4.6. A közbeszerzés .....	53
4.6.1. Az előminősítés .....	54
4.6.2. Az ajánlatkérés .....	54
4.6.3. A versenytárgyalástól a szerződéskötésig .....	57
4.6.4. Versenykiírás más projektszerződésekre .....	58
5. EGYÜTTMŰKÖDÉS A HITELEZŐKKEL .....	60
5.1. A kereskedelmi bankok .....	60
5.1.1. Tanácsadók és vezető szervezők .....	61

5.1.2.	A szándéknyilatkozat .....	64
5.1.3.	A hitelezők és a közbeszerzési eljárás .....	65
5.1.4.	A bankok szerepvállalása .....	65
5.1.5.	A pénzügyi modell.....	66
5.1.6.	Finanszírozási adatlap, hiteljegyzés és dokumentálás .....	66
5.1.7.	Bemutató tájékoztató és szindikálás .....	68
5.1.8.	Ügynöki tevékenység .....	70
5.2.	A kötvénykibocsátás .....	70
5.2.1.	Befektetési bankok és hitelminősítő ügynökségek .....	71
5.2.2.	A 144A szabály .....	72
5.2.3.	A garantált kötvények .....	73
5.2.4.	Letétkezelők és vagyonkezelők .....	74
5.3.	Hitelek kontra kötvények .....	74
5.4.	A hitelezői tanácsadók szerepe .....	76
5.4.1.	Jogi tanácsadók .....	76
5.4.2.	Műszaki tanácsadók .....	76
5.4.3.	Biztosítási tanácsadók .....	77
5.4.4.	Modellauditor .....	77
5.4.5.	Egyéb tanácsadók.....	78
5.4.6.	A tanácsadók előzetes felkérése .....	78
5.4.7.	A tanácsadók díjazása .....	79
6.	PROJEKTSZERZŐDÉSEK (1): A PROJEKTMEGÁLLAPODÁS .....	80
6.1.	A felhasználói szerződés .....	81
6.1.1.	A felhasználói szerződés típusai .....	81
6.1.2.	Az áramvásárlási megállapodás struktúrája .....	83
6.1.3.	Erőmű megépítése .....	85
6.1.4.	Az erőmű működése .....	85
6.1.5.	A díjszabás .....	86
6.1.6.	A díjindexálás .....	88
6.1.7.	A kötbér .....	88
6.2.	A koncessziós szerződés .....	91
6.2.1.	A szolgáltatási szerződések .....	93
6.2.2.	A díjszerződések .....	95
6.3.	A projektmegállapodás időtartama .....	98
6.4.	A projekttervek, a kivitelezés, a szerződések és a finanszírozás ellenőrzése .....	99
6.5.	A pótlólagos költségek megtérítése .....	100
6.5.1.	A felhasználó és a közsférabeli partner szerződésszegése .....	100
6.5.2.	A követelmények megváltoztatása .....	100
6.5.3.	A jogszabályi változások .....	100
6.5.4.	Rejtett hibák .....	101
6.6.	<i>Vis major</i> .....	101
6.7.	A felhasználó és a közsférabeli partner közbelépési joga .....	102
6.8.	A projektmegállapodás megszűnése .....	103

6.8.1.	Idő előtti megszűnés a projektársaság hibájából .....	103
6.8.2.	Idő előtti megszűnés a felhasználó vagy a közsférabeli partner hibájából .....	108
6.8.3.	Idő előtti megszűnés <i>vis major</i> miatt .....	110
6.8.4.	Opcionális idő előtti megszűnés .....	110
6.8.5.	A szerződésfelmondási díj adóvonzata .....	111
6.8.6.	A BOOT/BOT/BTO szerződések lejárata .....	111
6.9.	A hitelek refinanszírozásának és a saját tőke újraértékesítésének hatása a projektmegállapodásra .....	112
6.9.1.	A hitelek refinanszírozása .....	112
6.9.2.	A saját tőke eladása .....	113
6.9.3.	Mit számít mindez? .....	114
7.	PROJEKTSZERZŐDÉSEK (2): KIEGÉSZÍTŐ SZERZŐDÉSEK .....	116
7.1.	A fővállalkozási szerződés .....	116
7.1.1.	A szerződés tartalma .....	118
7.1.2.	A munkák elkezdése .....	119
7.1.3.	A tulajdonos kockázata .....	119
7.1.4.	A fővállalkozói díj és a fizetési feltételek .....	120
7.1.5.	A kivitelezés ellenőrzése .....	120
7.1.6.	A teljesítés .....	121
7.1.7.	<i>Vis major</i> .....	122
7.1.8.	A kárátalány és a szerződés megszűnése .....	122
7.1.9.	A szerződés felfüggesztése és a szerződés felmondása a fővállalkozó kezdeményezésére .....	124
7.1.10.	Biztosítékok .....	125
7.1.11.	Vitás esetek rendezése .....	125
7.2.	Az üzemeltetési és karbantartási szerződés .....	125
7.2.1.	A szerződés tartalma .....	126
7.2.2.	Szolgáltatások .....	126
7.2.3.	A vállalkozói díj .....	127
7.2.4.	Ösztönzők és kötbérek .....	127
7.2.5.	Nagykarbantartásra kötött szerződés .....	128
7.3.	A beszállítói szerződések .....	128
7.3.1.	A beszállítás kérdései .....	128
7.3.2.	A fizikai szállítás kockázata .....	131
7.3.3.	Árképzés .....	131
7.3.4.	Biztosítékok .....	131
7.3.5.	<i>Vis major</i> és a jogszabályok változása .....	132
7.3.6.	Hibás teljesítés és a szerződés megszűnése .....	132
7.4.	Engedélyek és jogosultságok .....	133
7.4.1.	Projektengedélyek .....	133
7.4.2.	Beruházási és finanszírozási engedélyek .....	134
7.4.3.	Úthasználati és szolgálmi jogok .....	135

7.4.4.	Közös létesítmények .....	135
7.5.	Az állami támogatási megállapodás .....	136
7.6.	A biztosítások .....	138
7.6.1.	A kivitelezés idejére kötött biztosítások .....	138
7.6.2.	Az üzemeltetés idejére kötött biztosítások .....	141
7.6.3.	Az önrész .....	142
7.6.4.	A hitelezők követelményei .....	142
7.6.5.	A viszontbiztosítás .....	144
7.7.	A közvetlen megállapodások .....	144
8.	KERESKEDELMI KOCKÁZATOK .....	148
8.1.	A projektfinanszírozási kockázatok csoportosítása .....	148
8.2.	Kockázatértékelés és kockázatmegosztás .....	148
8.3.	A kereskedelmi kockázatok elemzése .....	150
8.4.	Az üzleti megvalósíthatóság .....	151
8.5.	Befejezési kockázatok .....	152
8.5.1.	Az építési terület megszerzése és a hozzáférés biztosítása .....	152
8.5.2.	Engedélyek .....	153
8.5.3.	A fővállalkozó .....	154
8.5.4.	Az építési költségek túllépése .....	157
8.5.5.	Bevételek az építési szakaszban .....	161
8.5.6.	Késedelmes befejezés .....	161
8.5.7.	Nem kielégítő teljesítmény az építkezés befejezése után .....	163
8.5.8.	Harmadik személyek kockázata .....	163
8.5.9.	Nem fix áras, nem rögzített futamidejű fővállalkozási szerződések .....	165
8.6.	Környezeti kockázatok .....	166
8.7.	Működési kockázatok .....	167
8.7.1.	Technológia .....	167
8.7.2.	Általános üzemeltetés .....	168
8.7.3.	A működési költségek túllépése .....	169
8.7.4.	A projekt rendelkezésre állása .....	169
8.7.5.	Karbantartás .....	170
8.7.6.	Teljesítményromlás .....	171
8.8.	Árbevételi kockázatok .....	171
8.8.1.	Felhasználói szerződés .....	172
8.8.2.	Koncessziós szerződés .....	173
8.8.3.	Fedezeti szerződés .....	173
8.8.4.	Árkülönbözeti szerződés .....	174
8.8.5.	Hosszú távú értékesítési szerződés .....	174
8.8.6.	Árkockázat és volumenkockázat .....	175
8.8.7.	Igénybevételi kockázat .....	177
8.8.8.	A felhasználó és a közszférabeli partner kockázatai .....	179
8.9.	Beszállítási kockázatok .....	180
8.9.1.	Beszállítói szerződés .....	181

8.9.2.	Mikor nincs szükség beszállítói szerződésre? .....	184
8.9.3.	Víz és szél .....	184
8.9.4.	Ásványianyag-készletek .....	184
8.9.5.	Egyéb közszolgáltatások .....	185
8.9.6.	Hulladékelhelyezés .....	185
8.10.	<i>Vis major</i> .....	185
8.10.1.	A <i>vis major</i> és a biztosítás .....	185
8.10.2.	Átmeneti <i>vis major</i> események .....	187
8.10.3.	Tartós <i>vis major</i> események .....	189
8.11.	A szerződések nem megfelelő összehangolása .....	189
8.12.	Visszkereseti jog igénye a projektszponzorokkal szemben .....	190
9.	MAKROGAZDASÁGI KOCKÁZATOK .....	193
9.1.	Az infláció .....	193
9.1.1.	Inflációval indexált finanszírozás .....	194
9.2.	A kamatláb kockázat .....	195
9.2.1.	Kamatláb-csereügyletek .....	196
9.2.2.	Maximált kamatláb és más eszközök .....	202
9.2.3.	A kamatláb-fedezeti ügylet mértéke és időpontja .....	203
9.2.4.	Pótlólagos költségek .....	203
9.2.5.	Az ismételt betételekötés kockázata .....	204
9.2.6.	Kamatláb-fedezeti ügylet a finanszírozási zárás előtt .....	204
9.3.	Az árfolyamkockázat .....	205
9.3.1.	Árfolyamkockázatok lefedezése .....	206
9.3.2.	Finanszírozás egynél több devizában .....	207
9.3.3.	Helyi devizában befolyó bevételek konverziója .....	208
9.3.4.	Helyi devizában megszerezhető biztosítékok .....	209
9.3.5.	Katasztrofális devizaleértékelés .....	209
10.	POLITIKAI KOCKÁZATOK .....	211
10.1.	A projektek és a politika .....	211
10.2.	A politikai kockázatok csoportosítása .....	212
10.3.	Devizaátválthatóság és devizaátutalhatóság .....	213
10.3.1.	Zárt projektek .....	214
10.3.2.	Barterkereskedelem .....	215
10.3.3.	Külföldön vezetett számla .....	215
10.4.	Állami kisajátítás .....	215
10.5.	Háborúk és zavargások .....	216
10.6.	Jogszabályok változása .....	217
10.6.1.	A jogszabályok változásának hatása a projektszerződésekre .....	218
10.6.2.	A jogszabályi változások költségeinek finanszírozása .....	220
10.7.	Kvázipolitikai kockázatok .....	221
10.7.1.	Szerződésszegés és bírósági ítélet .....	221
10.7.2.	Regionális kockázatok .....	222
10.7.3.	Rejtett kisajátítás .....	223

11. POLITIKAI GARANCIÁK, POLITIKAI KOCKÁZATOK BIZTOSÍTÁSA .....	224
11.1. A politikai kockázatok csökkentése .....	224
11.2. Exporthitel-ügynökségek .....	225
11.3. Exporthitelek .....	226
11.3.1. Az exporthitelek szerkezete .....	227
11.3.2. Az OECD-megállapodás .....	228
11.3.3. Kockázatvállalás és a kockázatviselés terjedelme.....	229
11.3.4. Készpénzfedezet .....	231
11.3.5. Az exporthitel-ügynökségek által nyújtott támogatások előnyei .....	232
11.4. Feltétel nélküli biztosítás és finanszírozás .....	233
11.4.1. Politikai kockázati biztosítás sajáttőke-befektetésekre .....	233
11.4.2. A fejlesztési pénzüzetek .....	235
11.5. Az exporthitel-ügynökségek és szolgáltatásaik .....	236
11.5.1. Egyesült Államok (Export-Import Bank) .....	236
11.5.2. Egyesült Államok (OPIC) .....	238
11.5.3. Kanada (EDC) .....	240
11.5.4. Japán (NEXI/JBIC) .....	240
11.5.5. Franciaország (COFACE) .....	241
11.5.6. Németország (Hermes/KfW) .....	241
11.5.7. Olaszország (SACE/Simest) .....	242
11.5.8. Egyesült Királyság (ECGD) .....	242
11.6. Nemzetközi pénzüzetek .....	244
11.6.1. A Világbank .....	245
11.6.2. Nemzetközi Pénzügyi Társaság (IFC) .....	248
11.6.3. Nemzetközi Fejlesztési Társulás (IDA) .....	249
11.6.4. Multilaterális Beruhásbiztosítási Ügynökség (MIGA) .....	250
11.6.5. Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB) .....	251
11.6.6. Afrikai Fejlesztési Bank (AfDB) .....	252
11.6.7. Amerikaközi Fejlesztési Bank (IADB).....	252
11.6.8. Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) .....	253
11.6.9. Európai Befektetési Bank (EIB) .....	254
11.6.10. Skandináv Befektetési Bank (NIB) .....	256
11.6.11. Iszlám Fejlesztési Bank (IDB) .....	257
11.7. Magánbiztosítók .....	257
12. PÉNZÜGYI MODELLEZÉS ÉS PÉNZÜGYI ELEMZÉS .....	259
12.1. A modell inputjai .....	260
12.2. A modell outputjai .....	261
12.3. Makrogazdasági hipotézisek .....	261
12.3.1. Az infláció .....	262
12.3.2. A nyersanyagok tőzsdei árfolyama .....	262
12.3.3. A kamatlábak .....	263
12.3.4. Devizaárfolyamok, devizaválasztás és a modellszámítás .....	263
12.3.5. A GDP és a közlekedés fejlődése .....	264

12.4.	A projektköltségek és a projekt finanszírozása .....	264
12.4.1.	A projektköltségek .....	264
12.4.2.	A projekt finanszírozása .....	266
12.5.	Működési bevételek és működési költségek .....	266
12.6.	A hitelek lehívása és az adósságszolgálat .....	267
12.7.	Számviteli és adózási kérdések .....	268
12.7.1.	A projektköltségek aktiválása és a költségek leírása .....	268
12.7.2.	Az osztalékcsapda .....	270
12.7.3.	A negatív sajáttőke-érték .....	272
12.7.4.	Az adófizetések ütemezése .....	273
12.7.5.	Az általános forgalmi adó .....	273
12.7.6.	A forrásadó .....	273
12.7.7.	A devizaárfolyamok és az adók .....	273
12.7.8.	Az infláció és az adók .....	275
12.8.	Saját-tőke-megtérülés .....	275
12.8.1.	A nettó jelenérték .....	276
12.8.2.	A belső megtérülési ráta .....	278
12.8.3.	NPV- és IRR-számítások szerepe a befektetési döntésekben .....	278
12.8.4.	Nem készpénzalapú befektetések .....	280
12.9.	Hitelfedezeti mutatók .....	281
12.9.1.	Adósságszolgálati fedezeti mutató .....	281
12.9.2.	A hitel futamidejére számított fedezeti mutató .....	282
12.9.3.	Átlagos ADSCR és átlagos LLCR .....	283
12.9.4.	A projekt futamidejére számított fedezeti mutató .....	283
12.9.5.	Tartalékfedezeti mutató .....	284
12.9.6.	Fedezeti számítások .....	284
12.10.	Az alapeset és a feltevések módosítása .....	285
12.11.	Érzékenységi vizsgálatok .....	286
12.12.	Befektetéselemzés .....	287
12.12.1.	A befektetések megtérülése .....	287
12.12.2.	A sajáttőke-kötelezettség befizetésének időzítése .....	288
12.12.3.	A saját tőke újraértékesítésének hatása .....	289
12.12.4.	A refinanszírozás előnyei .....	292
13.	A FINANSZÍROZÁS STRUKTURÁLÁSA ÉS DOKUMENTÁLÁSA .....	293
13.1.	Az idegen tőke és a saját tőke aránya .....	294
13.1.1.	Az idegen tőke aránya .....	294
13.1.2.	A hitelfedezeti követelmények hatása .....	295
13.1.3.	Saját tőke nélküli projektek .....	296
13.1.4.	Az idegen tőke és a saját tőke arányának kimutatása .....	297
13.2.	Adósságszolgálat .....	297
13.2.1.	A finanszírozás futamideje .....	298
13.2.2.	Átlagos futamidő .....	298
13.2.3.	Törlesztési terv .....	300

13.2.4. Rugalmas törlesztés .....	304
13.3. A hitel és a saját tőke lehívása .....	305
13.3.1. A lehívás prioritásai .....	305
13.3.2. A hitellehívás folyamata .....	306
13.3.3. Rendkívüli finanszírozás .....	307
13.4. Kamatok és különböző díjak .....	308
13.5. A pénzáramlás ellenőrzése .....	310
13.5.1. Cash flow vízesés .....	310
13.5.2. Tartalékszámítás .....	311
13.5.3. A befektetők juttatásainak ellenőrzése .....	313
13.5.4. Készpénztöbblet előtörlesztésre fordítása .....	314
13.5.5. Készpénz-visszafizetés .....	316
13.6. Hitel-előtörlesztés és refinanszírozás .....	316
13.6.1. Jóváhagyott hitelek csökkentése .....	317
13.6.2. Részleges előtörlesztés .....	317
13.6.3. Refinanszírozás .....	318
13.7. Biztosítékok és garanciák .....	319
13.7.1. Jelzálog és a szerződéses jogok engedményezése .....	320
13.7.2. Zálogjog a projektársaság részvényein .....	322
13.8. A finanszírozási zárás és az előfeltételek .....	323
13.9. Nyilatkozatok és garanciák .....	326
13.10. Kötelezettségvállalások .....	328
13.10.1. Pozitív kötelezettségvállalások .....	328
13.10.2. Negatív kötelezettségvállalások .....	330
13.11. Nemteljesítési események .....	331
13.12. Elállás, módosítás, végrehajtás .....	333
13.13. Hitelezők közötti kérdések rendezése .....	335
13.13.1. Swapjegyzők .....	337
13.13.2. Fix kamatlábon hitelezők .....	338
13.13.3. Hitelezők különböző biztosítékokkal .....	338
13.13.4. Lízingbe adók .....	338
13.13.5. Hátrasorolt és mezzanine hitelezők .....	339
A LEGFONTOSABB KIFEJEZÉSEK ANGOL-MAGYAR SZÓTÁRA .....	341
TÁRGYMUTATÓ .....	346