



MEMORANDUM

SZIGORÚAN BIZALMAS!

CÍMZETT : Kocsis Tamás, kabinetfőnök-helyettes, NFM
FELADÓ : Nemescsói András
Molnár Gábor
DÁTUM : 2011. február 07.
TÁRGY : Malév felszámolásával kapcsolatos kérdések

Az alábbi összefoglaló célja a Malév Zrt. („Malév”)

- (a) felszámolására irányuló eljárás egyes kiemelt fontosságú lépésének azonosítása,
- (b) a Malév hitelezőinek szelektív kielégítésével kapcsolatos szabályok bemutatása,
- (c) a Malév felszámolása esetén az esetleges állami kitettség/állami mögöttes felelősség főbb kérdéseinek elemzése, továbbá
- (d) a Budapest Airportot/Hochtief Konzorciumot finanszírozó hitelezői szindikátusba történő belépéssel mint a Malév felszámolásának a Budapest Airportra történő továbbgyűrűződésének kockázatát részben csökkentő lépéssel kapcsolatos főbb szempontok felvázolása.

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A. FELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁSSAL KAPCSOLATOS MEGJEGYZÉSEK

- **A felszámolás időkerete:** a Malév felszámolása során elérhető bevételek maximalizálása előreláthatólag a Malév eszközeinek (pl. leányvállalatainak) *működő vállalkozásként* történő értékesítését igényli. Ez csak a felszámolás gyors és hatékony lebonyolítása esetén lehetséges. A hatályos Csódtörvény („Cstv.”) alapján *elméletileg* ugyan viszonylag gyorsan is lebonyolítható egy felszámolás, a *gyakorlatban* a folyamat rendszerint több hónapos csúszást szenved. A Malév felszámolása során ezen csúszások egyrészt a felszámolási bíróság, a felszámoló és a kormányzati stratégiai stáb *példátlanul szoros, előkészített együttműködése* révén lenne elkerülhető; egy Alitalia-típusú „irányított felszámolás” esetében pedig az eljárást tovább gyorsító *jogszabály-módosításokra* is szükség lenne.
- **Az eljárás megindítása:** javasoljuk, hogy a felszámolást ne a Malév indítsa saját maga ellen, hanem a *Malév valamelyik hitelezője kezdeményezze*. Ezáltal elkerülhetővé válik a Malév saját maga ellen

Horváth és Társai DLA Piper -
együttműködésben a DLA Piper UK LLP-
vel - a DLA Piper nemzetközi jogi
szolgáltató szervezet tagja.

További információért látogasson el
honlapunkra: www.dlapiper.com. Irodánk
listája szintén a honlapunkon található.

Központi telefonszám:
+36 1 510 1100

indított felszámolásával együtt járó (időelőtti) nyilvánosság (közgyűlés összehívása), továbbá a jogszabályban erre az esetre előírt előzetes munkavállalói konzultációs kötelezettség. A VEB-nek nincs vétőjoga a felszámolás elindítása vonatkozásában, bárki is indítsa azt.

- Felszámoló kiemelt szerepe: a felszámolónak kiemelt szerepe van a felszámolás lebonyolításában, a cég felszámolás alatti továbbműködtetésében. Emiatt időben azonosítandó, hogy a felszámolói névjegyzékben szerepel-e egyáltalán olyan felszámoló társaság, amely *szaktudását, bizalmi helyzetét illetően alkalmas a Malév felszámolására*. Alternatívaként mérlegelendő egy olyan *jogszabály módosítás, amely alapján „stratégiai felszámolások” esetében a kormány által kinevezett biztos folytatná le az eljárást (e biztos státusza/függetlensége részletes kidolgozást igényel)*. A felszámoló személyén túlmenően azt a *tanácsadói stábot* is azonosítani kell (szükség szerint ideértve a Malév jelenlegi menedzsmentjének releváns tagjait), amely a Malév továbbműködtetéséhez, illetve eszközei értékesítéséhez szükséges ágazat specifikus szakértelemmel támogatni tudja a felszámolót a felszámolás során.
- Hitelezői választmány: a hatályos Cstv. a hitelezők által választott testület, az ún. hitelezői választmány számára erős jogokat biztosít a felszámolás folyamata vonatkozásában (pl. adós továbbműködésének jóváhagyása, felszámoló leváltásának kezdeményezése, értékesítés formájának meghatározása). A felszámolási eljárás egy esetlegesen megosztott hitelezői választmány általi késleltetésének megakadályozása érdekében megfontolásra javasoljuk egy olyan jogszabály-módosítást, amely a „stratégiai felszámolások” körében a választott testület helyett például egy kormány/bíróság által kinevezett *„független szakértőre” bízna a felszámolás hitelezői szempontú felügyeletét*, amely módosítás egyúttal szűkítené is a hitelezői érdekvédelem mozgásterét. Mérlegelhető lehet *e funkció teljes kiiktatása is a felszámolási folyamatból a „stratégiai felszámolások” körében*. E lépések által a VEB mozgásteré is jelentősen szűkülne.
- Működés továbbfolytatása a felszámolás alatt: a Cstv. alapján a hitelezői választmány hozzájárulásával az adós a felszámolás alatt is továbbfolytathatja tevékenységét. A működés *tényleges* továbbfolytathatósága szempontjából azonban figyelembe veendő, hogy (a) a felszámolás elrendelése valószínűleg számos Malév partner szerződése szerint automatikusan felmondási jogot biztosít a Malév partnere számára, (b) kockázataikat csökkentendő a partnerek „előrefizetést” kérhetnek – ennek kapcsán kérdés, hogy a Malév likviditási helyzete a finanszírozás ilyen jellegű átrendezését egyáltalán lehetővé teszi-e, továbbá (c) felszámolás esetén szoros együttműködésére lesz szükség a Nemzeti Közlekedési Hatósággal is, tekintettel arra, hogy a vonatkozó EU Rendelet alapján a pénzügyi nehézségbe került légitársaságok működési engedélyének bevonására / ideiglenes működési engedély kiadására is sor kerülhet.

- Vagyonértékesítés: a Malév eszközei (így a leányvállalatok) értékesítésének előkészítéseként pontosan azonosítandók az eszközökön fennálló biztosítékok, mivel azok jelentősen befolyásolhatják az eszközértékesítést. Példaként említve: a Malév leányvállalata, az Aeroplex Kft. eszközein a Budapest Airport Zrt.-nek és a RÜK Kft.-nek zálogjoga van, ami alapvetően megnehezítheti e leányvállalat *going concernként, működő vállalkozásként* történő értékesítését. Az Aeroplex Kft. eszközei a Malév felszámolásának elrendelésével ugyanis nem kerülnek a felszámoló által kontrolált felszámolási vagyon körébe, így a Budapest Airport Zrt. és a RÜK Kft. mint zálogjogosultak a Malév felszámolásának elrendelése ellenére is érvényesíthetik a leányvállalattal szemben fennálló zálogjogukat, lényegében „kiüresítve” ezáltal ezen társaságokat.

B. A HITELEZŐK SZELEKTÍV KIELÉGÍTÉSÉVEL KAPCSOLATOS KÉRDÉSEK

- Törvényi kielégítési sorrend: bizonyos hitelezői követeléseknek a Cstv. maga is erős pozíciót biztosít – ebben a körben különösen a zálogjoggal biztosított követelések, továbbá a „felszámolás költségei” (ideértve pl. a munkabéreket és az adós felszámolás alatti továbbműködtetésével kapcsolatos költségeket) emelendők ki. A zálogjogosultak (ideértve pl. a Budapest Airport Zrt.-t, továbbá a RÜK Kft.-t) esetében például a zálogtárgy értékesítéséből származó bevétel a Cstv. alapján eleve „szelektív módon” kizárólag a zálogjogosultat illeti.
- A felszámolás kezdete előtt: van bizonyos mozgástér a hitelezők szelektív kezelésére – pl. a felszámolás kezdete előtti 60 napon kívül lehet szelektíven teljesíteni a hitelezők követeléseit (azok nem válnak visszakövetelhetővé a felszámolási eljárásban), 90 napon kívül pedig a hitelezőkkel kötött szerződések is „előnyösebbé tehetők” a hitelezők számára (pl. egy korábban biztosítatlan követelés utólag biztosítottá alakítható).
- A felszámolás kezdetét követően: a hitelezők szelektív kezelésére nincs lehetőség, a hitelezőknek a Cstv. szerinti sorrendet sértő kielégítése büncselekménynek minősül; így pl. a felszámolás elrendelését követően a rendelkezésre álló forrásokból az egyik biztosítatlan hitelező kielégítése a többi rovására esőbüncselekmény lenne.
- Harmadik személy általi kielégítés: amennyiben a Malév valamely hitelezőjét egy harmadik személy (pl. a többségi tulajdonos Magyar Állam) fizetné ki, az teljes mértékben kívül esne a Cstv. és a Büntető Törvénykönyv körén; állami forrásokból történő kielégítés esetében azonban figyelemmel kell lenni az államháztartással, továbbá az állami támogatásokkal kapcsolatos jogszabályokra.

C. A MALÉV FELSZÁMOLÁSA EREDMÉNYEKÉPPEN FELMERÜLŐ ÁLLAMI KITETTSÉG

- Budapest Airporttal kapcsolatos kitettség: a Malév felszámolása esetén a legnagyobb állami kitettséget a Budapest Ferihegy Nemzetközi Repülőtérre vonatkozó Vagyonkezelési Szerződésnek a Budapest Airport Zrt. ellehetetlenülése, finanszírozási szerződéseinek felmondása következtében történő megszűnése jelenti. A hatályos Vagyonkezelési Szerződés szerint a szerződés megszűnésének *valamennyi* esete (történjen az bárkinek felróható okból is)¹ az MNV Zrt. több száz milliárd forintot fizetési kötelezettségét vonja maga után. E kockázat elsődlegesen úgy kontrollálható, ha a Budapest Airport Zrt. finanszírozási szerződéseinek felmondására irányuló Hitelezői Szindikátusi döntés a hitelezői konzorciumon belüli blokkoló kisebbség révén megakadályozható. Emellett arra is mindenképpen szükséges figyelni, hogy a Malév felszámolása önmagában ne lehetetlenítse el a Budapest Airport Zrt. működését, illetve kötelezettségei (pl. fejlesztési kötelezettségei) teljesítését.

- A Malév hitelezőivel szembeni esetleges mögöttes állami felelősség: érdemben egyetlen jogszabályhely, a Cstv. szerinti ún. wrongful trading tilalom alapján tűnik felvethetőnek. Ezen - kialakult jogértelmezéssel nem rendelkező - jogszabályhely „hitelezőbarát” értelmezése alapján felvethető lenne, hogy a Magyar Államot (mint ún. „shadow director”-t) azért terheli felelősség a Malév hitelezőivel szemben, mivel elmulasztotta felszámolni a Malévet akkor, amikor már látnia kellett, hogy a felszámolás elkerülhetetlen, és mivel ez a késlekedés további vagyonszertést eredményezett. E megközelítés egyik ésszerű olvasata alapján a Magyar Állam mögöttes felelősségét megalapozó vagyonszertés az az összeg lenne, amellyel a *Malév saját tőkéje a Malév felszámolásának időpontja, illetve azon időpont között csökkent, amikor a Magyar Államnak fel kellett volna számolnia a Malévet* (ennek legkorábbi időpontja az újraállamosítás időpontja, azaz 2010. február). Megjegyzendő, hogy a hatályos jogszabály pontatlan szövegezése miatt olyan értelmezés is lehetséges, mely szerint a vagyonszertés bekövetkezése esetén a mögöttes felelősség *nem korlátozódik a késlekedéssel okozott vagyonszertésre (saját tőke csökkenésre), hanem az a kielégítetlenül maradt hitelezői követelések teljes összegére kiterjed.*

A Magyar Állam fentiek szerinti mögöttes felelősségével szemben számos érv lenne felhozható. Ezen felelősség csökkentése, illetve megszüntetés érdekében megfontolásra javasoljuk továbbá a Cstv. érintett rendelkezésének módosítását az alábbiak szerint:

(a) A fenti felelősséget a *vezető tisztségviselőknél túl a többségi tulajdonosra* (a Malév esetében a Magyar Államra) kiterjesztő

¹ A Vagyonkezelési Szerződés hitelezői konzorciummal is egyeztetett újratárgyalása, illetve közös megegyezéssel történő megszüntetése esetén lenne csak mód eltérni a Vagyonkezelési Szerződésben rögzített szabályoktól.

(eleve ellentmondásos értelmezésű) jogszabályi fordulat kerüljön törülésre a törvényből. E módosítás eredményeképpen megszűnne az a jogalap, amelyre hivatkozással egyáltalán felvethető lenne a Magyar Állam mögöttes felelőssége.

- (b) Kerüljön tisztázásra, hogy a wrongful trading-gel érintett személy *felelőssége az általa okozott vagyronvesztés mértékére korlátozott* (azaz a mögöttes felelősség nem a kielégítetlenül maradt hitelezői követelések teljes összegére kiterjedő korlátlan felelősség).

D. A HITELEZŐI SZINDIKÁTUSBA TÖRTÉNŐ BELÉPÉS

- Belépés a Hitelezői Szindikátusba. A rendelkezésünkre álló hitelszerződések a hitelek átruházhatóságát lényegileg nem korlátozzák, így a Hitelezői Szindikátusba történő belépés megvalósíthatónak tűnik. A belépés kapcsán vizsgálandó lesz, hogy a Hitelezői Szindikátusba belépni szándékozó hitelező köteles-e a Hitelezői Szindikátus felé esetleg szenzitív információkat feltárni (pl. a mögöttes sub-participánsként² álló személyek kilétéről).
- Blokkoló pozíció, kontroll pozíció. Ha egy hitelező (vagy hitelező kör) 33,1/3 százalékot elérő részesedést szerez a Budapest Airportot/Hochtief Konzorciumot finanszírozó Hitelezői Szindikátusban, akkor blokkolási pozícióval, ha pedig 66,2/3 százalékot meghaladó részesedést szerez, akkor kontroll pozícióval fog rendelkezni a szindikátusi döntéshozatalban, ideértve a hitelszerződések alapján történő jogok (pl. szerződés felmondás) gyakorlásáról szóló döntéseket is.
- Korlátozottak a blokkolási és a kontroll jogok. Sem a blokkolási, sem a kontroll pozíció nem teljes körű, nem abszolút. A többségi döntéshozatal (és egyúttal a blokkoló kisebbséget) korlátozó főbb körülmények az alábbiak:
 - (a) Fedezeti hitelezők: a blokkoló kisebbség biztosítása. Amennyiben az adós által az egyes hitelek tekintetében megkötött (kamat-, árfolyam- stb.) fedezeti ügyletek felei azonos rangsorban foglalnak helyet a hitelezőkkel, úgy az összesített hitelezői részesedésbe beszámítandók az e fedezeti hitelezők esedékes és lejárt követelése is, aminek eredményeképpen a hitelekben fennálló egyéni hitelezői részesedések (szavazati jogok) mértéke felhígulhat. A Hitelezői Szindikátusban történő blokkoló kisebbséget biztosító részesedés meghatározása, megszerzése és

² Sub-participáció a hitelezők közötti átruházás közvetett formája az úgynevezett "al-participáció" (*sub-participation*) és ennek különféle típusai. Az ügylet lényege, hogy szerződéses viszony kizárólag a hitelező és a participáns hitelező között jön létre, melynek során a participáns vállalja a mögöttes azonnali finanszírozói (*funded participation*) vagy kockázatviselői (kvázi kezesi) (*risk participation*) szerepet.

fenntartása során így a fedezeti ügyleteket³ is célszerű figyelembe venni.

- (b) *Egyéni hitelezői érdekvérvényesítés.* A blokkoló kisebbség megszerzésével sem zárható ki, hogy egy hitelező önállóan próbálja meg a már esedékes és lejárt (például elmulasztott kamatfizetésből származó) követelését az adóssal szemben érvényesíteni, vagy arra hivatkozva akár az adós felszámolását kezdeményezni. Ezen egyedi és kizárólag a már lejárt hitelrészre vonatkozó hitelezői fellépések azonban - többségi hitelezői támogatás hiányában - nem eredményezhetik a teljes hitel esedékessé tételét, felmondását.
- (c) *A hitelezők ügynökének esetleges „partizán akciója”.* A hitelszerződések felmondásának a Hitelezői Szindikátus nevében történő gyakorlása a hitelezők ügynökének (Bayerische Landesbank) a feladata. Az ügynök főszabályként a többségi hitelezők utasításai szerint köteles feladatait ellátni, azonban többségi hitelezői utasítás hiányában is jogosult (de nem köteles!) eljárni, ha megítélése szerint az a hitelezők érdekeinek védelmében szükséges. Egy olyan kardinális kérdésben, mint egy felmondási esemény deklarálása, nem valószínű, hogy az ügynök önállóan, többségi hitelezői instrukció nélkül eljárna, mivel az instrukció hiányában történő eljárás vélhetően nagyobb kockázatot (potenciális felelősséget) jelentene számára, mint a cselekvéstől való tartózkodás. Ugyanakkor, *egy adott hitelezői kör erőteljes nyomása, különösen pedig az ügynökkel szembeni esetleges kártalanítási kötelezettségvállalása növeli egy többségi hitelezői instrukció nélküli ügynöki eljárás valószínűségét.* E kockázat csökkentése érdekében kiemelt fontosságú lenne a *szoros, kooperatív kapcsolat kialakítása a Bayerische Landesbankkal mint a Hitelezői Szindikátus ügynökével.*

- További vizsgálat szükségessége. Tekintettel arra, hogy a Budapest Airport/Hochtief konzorcium finanszírozási szerződéseire az angol jog az irányadó, mindképpen szükségesnek tartjuk annak elemzését, hogy az angol jog alapján a jelen helyzetben felmerülhet-e a Magyar Állam kártérítési felelőssége a többi hitelezővel szemben (különösen arra tekintettel, hogy a Magyar Állam a hitelezői oldalra belépve *hitelezőként akár a többi hitelező kárára is* megpróbálja megakadályozni saját fizetési kötelezettségét). Továbbá, mivel jelenleg nem áll rendelkezésünkre a Hitelezői Szindikátussal kapcsolatos teljes és hatályos dokumentáció, a releváns kérdések elemzését mindenképpen szükséges ismételt elvégezni akkor, amikor a Hitelezői Szindikátusba történő belépés előkészítése keretében megismerhetővé válik a teljes és hatályos hiteldokumentáció.

³ A 2009-es módosításokkal egységes szerkezetbe foglalás nyolc fedezeti hitelezőt tüntetett fel.

1. A FELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁS KIEMELT LÉPÉSEI

1.1 A felszámolási eljárás célja, a felszámolási eljárás időigénye

Gyors és szervezett felszámolás fontossága. A felszámolási eljárás során a fizetéképtelen adós jogutód nélküli megszüntetése kerül sor. Az eljárás során a hitelezők a rendelkezésre álló forrásokból a Cstv.-ben előírt rend szerint nyernek (részleges) kielégítést. A Malév felszámolása esetén fontos lenne annak biztosítása, hogy a felszámolás szervezeten, a lehető leghatékonyabban és leggyorsabban kerüljön lebonyolításra. Ez nagyban hozzájárulhatna a felszámolás során realizálható bevételek maximalizálásához⁴, továbbá a Malévvel kapcsolatos piaci és szociális következmények szükségtelen elhúzódásának elkerüléséhez.

Felszámolás időigénye a hatályos jogszabályi keretek között: szokásos menetrend vs. ideális menetrend. A felszámolás időigényét az 1. sz. Mellékletben mutatjuk be. Az 1. számú Mellékletben párhuzamosan vázoltunk fel egy (a) „szokásos” felszámolási időrendet, továbbá (b) egy „best case” időrendet. A best case scenárió egyelőre a hatályos jogszabályi keretek között mutatja be, hogy a felszámolási eljárás egyes lépéseire *elméletileg* milyen legrövidebb idő alatt kerülne sor. Ugyanakkor tény, hogy a vázolt best case scenárió példátlan mértékű (egy szokásos felszámolásnál soha nem tapasztalt szintű) együttműködést igényelne az érintett kulcsszereplők, így különösen az eljáró bíróság, a felszámoló és a kormányzati stratégiai stáb között.

Felszámolás vs. Alitalia-típusú „irányított felszámolás”. Az alábbiakban a Malév felszámolását mint önmagában álló (azaz kiválasztott vevő és előzetesen egyeztetett tartalmú eszközcsoomag átruházás nélküli) eljárást vizsgáltuk. Az Alitalia-típusú „irányított felszámolás” (az „Új Malév” projekt) az alábbiakban jelzett jogszabálymódosításokon túlmenően további jogszabály módosításokat is igényelhet. Ezen módosítások körét a potenciális vevő, az értékesítendő eszközcsoomag és az értékesítési struktúra azonosítását követően lehetne meghatározni.

1.2 A felszámolási eljárás megindítása

A felszámolási eljárást alapvetően vagy maga az adós cég indítja maga ellen, vagy valamelyik hitelezője. A jelen esetben azt javasoljuk, hogy a Malév valamelyik hitelezője nyújtsa be a Malév elleni felszámolási kérelmet tekintettel arra, hogy ezáltal elkerülhetővé válik

- (a) a felszámolás megindításának idő előtti nyilvánosságra kerülése (t.i. amennyiben a Malév maga ellen kezdeményezné a felszámolást, akkor ez a döntés közgyűlési döntést igényelne maga után vonva a közgyűlésekkel

⁴ Egy szervezeten lezajló felszámolás keretében történő értékesítés lehetővé tenné a Malév bizonyos vagyonelemeinek (pl. leányvállalatok) "going concern"-ként történő eladását, ami nagyobb bevételt eredményezhetne, mint egy összeomlott, nem működő cég eszközeinek "darabonkénti" értékesítése egy elhúzódó felszámolás keretében. A Malév esetében azonban az is tény, hogy bármilyen hatékonyan történjen is a Malév eszközeinek értékesítése, a felszámolás során realizálható bevételek előreláthatólag messzemenően nem lesznek elégségesek a Malév hitelezőinek kielégítéséhez.

kapcsolatos nyilvánossági követelményeket - ld. pl. előzetes meghívó kiküldése, KELER részvétele), továbbá

- (b) az üzemi tanács, szakszervezetek (előzetes) tájékoztatásával, a velük folytatandó előzetes konzultációval kapcsolatos jogszabályi kötelezettségek.

A fentiek kapcsán megjegyezzük, hogy a 2010. február 26-án kelt ún. ötoldalú megállapodás, amely a Malév „visszaállamosításáról” rendelkezett, a Malév közgyűlésének egyes határozataival kapcsolatban a VEB előzetes írásbeli hozzájárulását írja elő. A felszámolás megindítása nem tartozik ezen döntések közé. Amennyiben pedig a felszámolási eljárást nem a Malév, hanem egy hitelező indítaná, akkor a VEB-nek végképp semmilyen ráhatása/rálátása nem lenne a folyamat megindítására.

1.3 A felszámoló

A Malév igazgatóság funkcióvesztése. Külön is kiemeljük, hogy a felszámolás elrendelésétől kezdődően a felszámolónak kritikus szerepe van a felszámolás alá került cég működtetésében, mivel a felszámolás kezdő időpontjával az igazgatóság elveszíti az adós irányításával kapcsolatos jogait.

A feladat ellátására alkalmas felszámoló előzetes azonosítása. A hatályos Cstv. szerint felszámolóként kizárólag a felszámolói névjegyzékben szereplő gazdasági társaság jelölhető ki. A felszámoló kiemelt szerepére, továbbá ezen rendelkezésre tekintettel előzetesen felmérendő, hogy a felszámolói névjegyzékben jelenleg van-e olyan felszámoló társaság, amely a szakértelmét, bizalmi helyzetét illetően egyáltalán alkalmas lehet a Malév felszámolásának lebonyolítására. Ezen kérdés kapcsán a jogalkotás lehetősége is felmerül: kiemelt fontosságú cégek felszámolása esetében esetleg nem csak a felszámolói névjegyzékben szereplő gazdasági társaság, hanem egy megfelelő szakértelemmel rendelkező, kormányzat által kijelölt szakértő is lefolytatná a felszámolást. A garanciális szempontok, a hitelezői érdekek védelme miatt azonban ezen szakértő státusza megfontolt kidolgozást igényel (pl. függetlenség vs. utasíthatóság kérdése, amit az EU Bizottság vizsgált az Alitalia-ügy kapcsán).

A felszámolót támogató szakmai/stratégia stáb előzetes azonosítása. Az iparág jellegére, a Malév működésének volumenére tekintettel szinte bizonyos, hogy bárki legyen is a felszámoló, egymagában nem lesz képes a Malév továbbműködtetésével, a Malév eszközeinek értékesítésével kapcsolatos feladatokat ellátni. Erre tekintettel kulcsfontosságú, hogy a feladat ellátására alkalmas felszámoló azonosításával egyidejűleg a felszámoló folyamatos/napi szintű szakmai/stratégiai támogatását biztosító stáb is azonosításra kerüljön, ideértve szükség szerint a Malév jelenlegi menedzsmentje releváns tagjainak integrálását ebbe a felszámolót támogató stádba.

1.4 Hitelezői választmány

Erős hitelezői jogosultság - alternatív hitelezői érdekvédelem javasolt. A Cstv. bizonyos esetekben jelentős beleszólási jogot enged a hitelezőknek a felszámolási folyamatba. A hitelezők e jogukat bizonyos esetekben egyénileg, bizonyos esetekben pedig egy választott testületen, a hitelezői választmányon keresztül gyakorolják. A hitelezői választmány jogköreit érzékeltetendő,

- a felszámoló jogszabálysértése, hitelezők tájékoztatásnak elmaradása esetén a hitelezői választmány kezdeményezheti a felszámoló felmentését,
- az adós tevékenységének a felszámolási eljárás alatti továbbfolytatásához a hitelezői választmány hozzájárulása szükséges,
- a hitelezői választmány jelentős jóváhagyási jogokkal rendelkezik az adós vagyonának értékesítése vonatkozásában is (pl. értékesítés formája, az értékesítés időzítése, kötelező értékbecslés készítése, értékesítési ár kapcsán).

A fentiekre tekintettel kifejezetten megfontolandónak tartjuk a Cstv. olyan értelmű módosítását, amely „stratégiai felszámolások” esetében a hitelezői érdekek védelmét a hitelezői választmánytól eltérő formában biztosítja annak érdekében, hogy a going concern értékesítést ne lehetetlenítse el egy esetlegesen döntésképtelen, megosztott, partikuláris érdeket képviselő hitelező választmány (ami a gyakorlatban gyakran előfordul). Még továbbmenve, olyan módosítás is elképzelhető lenne, amely szerint indokolt esetben a hitelezői érdekeket csupán a felszámoló inherens törvényi kötelezettségei biztosítanák, azaz a felszámolón túlmenően semmilyen további személy, illetve testület sem csatornázná be elkülönülten a hitelezői érdekeket a felszámolási eljárásba.

1.5 A működés folytatása

Elvileg lehetséges a működés folytatása. A Cstv. nem teszi kötelezővé a felszámolás alá került cég működésének azonnali beszüntetését, a felszámoló az adós tevékenységét a gazdasági tevékenység „ésszerű befejezéséhez szükséges” mértékben tovább folytathatja (hitelezői választmány esetén a választmány utólagos jóváhagyásával). A működés továbbfolytatása kapcsán megemlítendő, hogy a gazdasági tevékenység „ésszerű befejezéséhez szükséges” működéssel összefüggő költségek az ún. „felszámolási költségek” részét képezik (pl. a munkabérrel egyetemben), azaz ezen költségek a kielégítési sorrendben kitüntetett helyen szereplő tételek; a Cstv. így ésszerű kontextust teremt a működés továbbfolytatásához.

Megnyíló felmondási jogok, piaci reakciók - likviditási mozgástér. A Malév tevékenységének a felszámolási eljárás alatti folytatásának *elvi* lehetőségétől függetlenül figyelembe kell venni, hogy a kereskedelmi szerződésekben gyakran szerepel olyan kitétel, amely a szerződéses partner felszámolásának elrendelése esetén automatikusan feljogosítja a másik felet a szerződés felmondására. Így, még amennyiben a Malév folytatni is kívánná működését a felszámolás alatt, a partnerei viszont gyakorolják ezen jogukat, akkor a működés továbbfolytatásának tényleges lehetősége kérdésessé válhat. Míg a szerződéses partnerek kockázatai „előfizetés” révén csökkenthetőek, és ezzel a működés fenntartható, elemzést igényel, hogy a

Malév rendelkezik-e olyan likvid forrásokkal, amelyek a felszámolás elrendelését követően ezt a finanszírozási módozatot lehetővé teszik.

Működési engedély visszavonása - ideiglenes működési engedély kiadása. Az Európai Parlament és a Tanács 1008/2008/EK rendeletének 9. cikke szerint az illetékes engedélyező hatóság „felfüggesztheti vagy visszavonhatja a működési engedélyt, amennyiben már nincs meggyőződve arról, hogy az adott közösségi légi fuvarozó a tényleges és lehetséges kötelezettségeit 12 hónapos időtartamra teljesíteni tudja. Az illetékes engedélyező hatóság mindazonáltal kiadhat ideiglenes, legfeljebb 12 hónapra szóló engedélyt a közösségi légi fuvarozó pénzügyi átszervezésének időtartamára, feltéve, hogy ez nem veszélyezteti a biztonságot, és ez az ideiglenes engedély adott esetben tükrözi az AOC-ben bekövetkezett esetleges változásokat, és az ideiglenes engedély időtartama alatt valós esély mutatkozik a pénzügyi helyzet kielégítő rendezésére. [...] Amennyiben [...] a **közösségi légi fuvarozó ellen fizetéseképtelenséget állapítanak meg**, vagy hasonló eljárást indítanak, az illetékes engedélyező hatóság haladéktalanul elvégzi az általa engedélyezett légi fuvarozó pénzügyi helyzetének alapos vizsgálatát, és e cikkel összhangban a vizsgálat eredményei alapján három hónapon belül felülvizsgálja a működési engedély érvényességét. Az illetékes engedélyező hatóság tájékoztatja a Bizottságot a működési engedély érvényességével kapcsolatos döntéséről.” Ezen közösségi jogszabályi háttér miatt a Malév felszámolása esetén, a Malév továbbműködtetése szempontjából a Nemzeti Közlekedési Hatósággal való szoros együttműködés is kiemelt fontosságú lesz, tekintettel a Malév működési engedélyének visszavonásával/ideiglenes működési engedély kiadásával kapcsolatos jogszabályi kötelezettségekre, illetve jogosultságokra.

1.6 Vagyoneértékesítés

Vagyontárgyak, terhelt vagyontárgyak. A Malév felszámolása során történő eszközértékesítés előkészítése kapcsán részletes elemzést igényel a Malév vagyontárgyainak jogi helyzete. A cégnyilvántartás és a zálogjogi nyilvántartás lekért adatai alapján (ld. 2. sz. Melléklet) megállapítható, hogy a Malév egyik leányvállalatának, az Aeroplex Kft.-nek a vagyonán zálogjog van bejegyezve a Budapest Airport Zrt. és a RÜK Kft. javára. Ez felveti annak a lehetőségét, hogy a Malév felszámolásának elrendelése esetén ezen zálogjogosultak végrehajtják az Aeroplex Kft. eszközein fennálló zálogjogukat. Tekintettel arra, hogy a *Malév* felszámolásának elrendelése nem jár automatikusan a leányvállalatok felszámolásának elrendelésével, a *leányvállalatok* jelzáloggal terhelt egyes vagyontárgyai kívül vannak a felszámoló által kontrollált „felszámolás körébe tartozó vagyonon”, így az említett értékesítést a Cstv. nem akadályozza. Ezen előkérdések tisztázása különösen a két Malév leányvállalatnak a felszámolás keretében, going concern-ként történő értékesítés szempontjából releváns mivel az ésszerű áron történő értékesítést nyilvánvalóan ellehetetleníti, ha a Malév felszámolás keretében értékesítendő Malév leányvállalatokból egyes zálogjogosultak a leányvállalat eszközein alapított zálogjoguk végrehajtásával „kihordják” az eszközöket.

Szakértők bevonása. Az érintett iparág speciális jellegére tekintettel a Malév eszközeinek a felszámolás során történő értékesítésére a Cstv. szerinti „hagyományos” értékesítési módszerek (pályázat, árverés) nem feltétlenül alkalmasak (ld. pl. slotok értékesítése). Az értékesítés szakszerű, hatékony lebonyolítása érdekében ezért időben azonosítandó, hogy mely vagyonelemek azok, amelyek

értékesítése speciális szakértelmet igényel, továbbá azonosítandók azok a közreműködők (ideértve esetleges nemzetközi értékesítési specialistákat), akiket a felszámolónak be kell vonnia a felszámolás során történő értékesítésbe.

2. HITELEZŐK POZÍCIÓJA

2.1 Törvényi kielégítési sorrend: zálogjogosultak, „felszámolási költségek” erős pozíciója

A felszámolási eljárás alapvető célja, hogy a felszámolás végéig realizált bevételek a jogszabályban rögzített sorrend szerint kerüljenek felosztásra a hitelezők között. A Cstv.-ben rögzített felosztási sorrendből két csoport emelendő ki:

- a felosztási sorrend legelső helyén a zálogjoggal biztosított hitelezők állnak annyiban, amennyiben a zálogtárgy értékesítésből befolyó összeg a követelése erejéig alapvetően a zálogjogosultat illeti meg, majd
- a „felszámolási költségek” (ez többek között felöleli a munkabéreket, a felszámolás kezdő időpontját követő működés ésszerű befejezésével kapcsolatos költségeket, továbbá a felszámolás közvetlen költségeit).

Ahogy az 1.6 pontban jeleztük, feltétlenül szükséges pontosan feltárni, hogy a Malév és leányvállalatai vagyontárgyain jelenleg mely hitelezőknek, milyen hitelbiztosítéka áll fenn, mivel ez az érintett eszközök értékesítési lehetőségein túlmenően az érintett hitelezők tárgyalási pozícióját is meghatározza.

2.2 Hitelezők előnyben részesítése - mozgástér

Felszámolás elrendelését követő szelektív hitelezői kielégítés - csődbűncselekmény.
A Büntető Törvénykönyvben szabályozott csődbűncselekmény egyik tényállása szerint (Btk. 290.§ (5)) „Aki a felszámolás elrendelését követően valamely hitelezőjét a [Cstv-ben] meghatározott kielégítési sorrend megsértésével előnyben részesíti, vétséget követ el, és két évig terjedő szabadságvesztéssel büntetendő.” Erre tekintettel a felszámolás kezdetét követően már nincs jogszerű lehetőség a hitelezők szelektív kielégítésre, ha az sértené a kielégítési sorrendet (pl. az egyik biztosítatlan követelés kielégítése a rendelkezésre álló forrásokból a többi biztosítatlan követelés jogosultjainak kárára).

Felszámolás elrendelését megelőző szelektív hitelezői kielégítés - Cstv. A Cstv. 40.§ rendelkezik azokról a felszámolás kezdete előtti ügyletekről, amelyet a felszámoló vagy a hitelezők a felszámolás során megtámadhatnak. Ezen ügyletek közül kettő emelendő ki:

- a *hitelező vagy a felszámoló* megtámadhatja a felszámolási eljárás lefolytatására irányuló kérelem bíróságra történő beérkezése napját megelőző **90 napon belül** és azt követően **kötött szerződését vagy más jognyilatkozatát**, ha annak tárgya egy hitelező előnyben részesítése, különösen egy fennálló szerződésnek a **hitelező javára történő módosítása vagy biztosítékkal nem rendelkező hitelező számára biztosíték nyújtása**.

- a *felszámoló* az adós nevében visszakövetelheti az adós által a felszámolási eljárás lefolytatására irányuló kérelem bíróságra történő beérkezése napját megelőző **60 napon belül** és azt követően **nyújtott szolgáltatást**, ha annak eredménye egy hitelező előnyben részesítése **és a szolgáltatás nem minősül a rendes gazdálkodás körébe tartozó szolgáltatásnak**. Hitelező előnyben részesítésének minősül **különösen valamely tartozás esedékesség előtti kiegyenlítése**.

A fenti két rendelkezés fordított olvasataként az állapítható meg, hogy

- a felszámolás elrendelését eredményező felszámolási kérelem bíróságra történő érkezését **90 nappal megelőzően** az egyes hitelezőkkel kötött szerződések módosítása, ideértve pl. pozíciójuk javítása (biztosíték nyújtása egy korábban biztosítatlan követelés vonatkozásában) **nem** ütközik a jogszabályokba - ezen az időszakon túlmenően azonban már nem javítható a hitelezők szerződéses pozíciója,
- a felszámolás elrendelését eredményező felszámolási kérelem bíróságra történő érkezését **60 nappal megelőzően** akár szelektíven is ki lehet elégíteni a hitelezőket, ez a kielégítés **a rendes gazdálkodás körébe nem tartozó szolgáltatások, illetve még nem esedékes követelések** esetében is történhet,
- még a felszámolás elrendelését eredményező felszámolási kérelem bíróságra történő érkezését megelőző **60 napon** belül is jogszerűek az adós által **a rendes gazdálkodás körében nyújtott szolgáltatásai**, akkor is ha azok eredménye egy hitelező előnyben részesítése.

Állami támogatás, államháztartási szabályok. A teljesség kedvéért megjegyzendő, hogy teljes mértékben kívül esik a Cstv. és a Btk. keretein, ha a felszámolás alatt álló cég hitelezőjének követelését nem maga az adós társaság, hanem valamely harmadik személy teljesíti (ideértve a felszámolás alatt álló cég tulajdonosát). A Malév esetében azonban figyelemmel kell lenni arra, hogy amennyiben a Malév valamely hitelezőjének a követelését a Malév helyett valamely más állami szerv/társaság teljesítené, akkor ezen kifizetésnek mind az államháztartási törvénnyel, mind az állami támogatásokra vonatkozó szabályokkal összhangban kell állnia.

3. ÁLLAMI KITETTSÉG

A Malév felszámolása esetén kiemelt fontosságú kérdés, hogy a Magyar Állam veszteségei a Malév vagyonának (így az állammal szemben fennálló tartozásainak) elvesztésére korlátozódik-e, vagy vannak olyan körülmények, amelyek miatt a Magyar Állam veszteségei jelentősen meghaladják ezt az összeget.

3.1 Budapest Airport: közvetett hatás

A Malév felszámolása esetén a Budapest Airport Zrt.-vel szembeni áttételes fizetési kötelezettség jelenti a legnagyobb kockázatot. Ahogy korábbi elemzéseinkben bemutattuk, abban az esetben, ha a Budapest Airport Zrt. nem tudna eleget tenni a Hochtief-Konzorciumot finanszírozó bankokkal szembeni, illetve az MŰV Zrt.-vel szembeni szerződéses kötelezettségeinek (ideértve a hitelek törlesztésével, a pénzügyi mutatókkal kapcsolatos kötelezettségeinek), netalántán fizetéseképtelenné válna, akkor

sor kerülhet a Vagyonkezelési Szerződés megszüntetésére. A Vagyonkezelési Szerződés megszűnésének minden esetében⁵ (azaz függetlenül attól, hogy az milyen okból, kinek felróhatóan szűnne meg) az MNV Zrt.-t az elszámolás során rendkívül jelentős (változó összegű, de mindenképpen több száz milliárd forintos) fizetési kötelezettség terheli.

E kockázat kezeléséhez, azaz a Vagyonkezelési Szerződés megszüntetésének megakadályozásához szükséges lenne a hitelezői konzorcium belül legalább a blokkoló pozíció megszerzése. Az ezzel kapcsolatos szempontokat az alábbi 4. fejezetben foglaltuk össze.

Emellett arra is mindenképpen szükséges figyelni, hogy a Malév felszámolása önmagában ne lehetetlenítse el a Budapest Airport Zrt. működését, illetve kötelezettségei (pl. fejlesztési kötelezettségei) teljesítését. Amennyiben ugyanis a Malév felszámolása ellehetetlenítené a Budapest Airport Zrt. működését, illetve kötelezettségei teljesítését, úgy a privatizációs szerződések (így a Vagyonkezelési Szerződés) újratárgyalása is szükségessé válhat annak érdekében, hogy elkerülhető legyen a Vagyonkezelési Szerződésnek a Budapest Airport Zrt. mulasztása miatti megszüntetése.

3.2 Mőgöttes felelősség a Cstv. alapján („wrongful trading”)

A Malév felszámolása esetén a Malév egyes hitelezői várhatóan fel fogják vetni a Magyar Államnak a Malév tartozásaiért fennálló mőgöttes felelősségét. Ezen felvetés legkézenfekvőbb jogalapjaként a Cstv. „wrongful trading” tilalma (33/A. §) szolgálhat.

A „wrongful trading” tilalmának célja. Az angol jogból átvett „wrongful trading” tilalmának célja a társaságok vezető tisztségviselőinek arra való ösztönzése, hogy attól az időponttól kezdődően, amikor már látják, vagy kellő gondosság mellett látniuk kellene, hogy a társaság fizetéképtelensége elkerülhetetlen, már ne a társaság, hanem a hitelezők érdekeinek szem előtt tartásával járjanak el.

Mőgöttes állami felelősség lehetősége. A Cstv. említett szabálya ugyan alapvetően a Malév vezető tisztségviselői felelőssége szempontjából releváns, e felelősség a Cstv. egy kiterjesztő szabálya miatt az MNV-re/Magyar Államra mint többségi tulajdonosra is irányadó lehet. A Cstv. a vezető tisztségviselők felelősségét ugyanis kiterjeszti azon személyre is, „aki a gazdálkodó szervezet döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakorolt” („shadow directors”). E kiterjesztő szabály alapján a Malév hitelezői várhatóan fel fogják vetni a Magyar Állam mint a Malév „döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakoroló” személy mőgöttes felelősségét a Malév által ki nem elégített hitelezői követelések vonatkozásában.

Megjegyzendő, hogy amennyiben ez a kiterjesztő szabály törlésre kerülne a törvényből (vagy legalább pontosításra kerülne, amelyre egyébként is nagy szükség

⁵ A Vagyonkezelési Szerződés hitelezői konzorciummal is egyeztetett újratárgyalása, illetve közös megegyezéssel történő megszüntetése esetén lenne csak mód eltérni a Vagyonkezelési Szerződésben rögzített szabályoktól.

lenne), akkor a Magyar Állam alábbiak szerinti mögöttes felelősségét eleven nem lehetne felvetni a Cstv. e szabályára alapozva.

A jogszabályi tilalom. A Cstv. 33/A. § szerint a hitelező vagy a felszámoló a felszámolási eljárás ideje alatt kérheti a bíróságtól annak megállapítását, hogy „azok, akik a gazdálkodó szervezet vezetői voltak [ideértve a gazdálkodó szervezet döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakoroló személyt is] a felszámolás kezdő időpontját megelőző három évben, a fizetési képtelenséggel fenyegető helyzet bekövetkeztét követően ügyvezetési feladataikat nem a hitelezők érdekeinek elsődlegessége alapján látták el, és ezáltal a gazdálkodó szervezet vagyona csökkent, vagy a hitelezők követeléseinek teljes kielégítését megghiúsították ... A fizetési képtelenséggel fenyegető helyzet bekövetkezte az az időpont, amelytől kezdve a gazdálkodó szervezet vezetői előre látták vagy ésszerűen előre láthatták, hogy a gazdálkodó szervezet nem lesz képes esedékességkor kielégíteni a vele szemben fennálló követeléseket. A keresetben vagyoni biztosíték nyújtása is kérhető a hitelezők követelésének kielégítése céljából. A bíróság által megállapított biztosíték teljesítéséért az adós gazdálkodó szervezet többségi befolyással rendelkező tagja [jelen esetben a Magyar Állam] kezesként felel. ...”

A Malév igazgatósági tagjainak helyzete. A Malév államilag delegált jelenlegi igazgatósági tagjainak felelőssége kapcsán jegyezzük meg a Cstv. azon rendelkezését, miszerint „mentesül a felelősség alól a ... vezető, ha bizonyítja, hogy a fizetési képtelenséggel fenyegető helyzet bekövetkeztét követően az adott helyzetben az ilyen tisztséget betöltő személytől elvárható valamennyi intézkedést megtette a hitelezői veszteségek elkerülése, csökkentése, továbbá az adós gazdálkodó szervezet legfőbb szerve intézkedéseinek kezdeményezése érdekében.” A rendelkezésünkre álló adatok alapján vélelmezzük, hogy a Malév jelenlegi igazgatósági tagjai e rendelkezéssel összhangban jártak, illetve járnak el (ideértve a Malév közgyűlés rendszeresen ismétlődő összehívását a tőkehelyzet rendezése érdekében, vélelmezve továbbá, hogy a Malév ésszerű, a hitelezők érdekeit is szem előtt tartó működést folytat), így valószínűleg az igazgatósági tagok személyes felelőssége nem lenne megállapítható a Cstv. szóban forgó rendelkezése alapján.

A Magyar Állam helyzete. Tekintettel arra, hogy a Cstv. 33/A. §-nak semmilyen kialakult jogértelmezése nincs Magyarországon, az alábbiakban egy agresszív hitelezői értelmezést („worst case scenárió”) vázolunk fel, majd azt követően jelezzük, hogy egy ilyen értelmezést milyen módon lehetne vitatni.

- *Worst case scenárió.* Ezen értelmezés alapján attól kezdve, amint a Magyar Állam mint többségi tulajdonos látta, vagy látnia kellett volna, hogy a Malév „menthetetlen” (nem lesz képes esedékességkor kielégíteni a vele szemben fennálló követeléseket), a „hitelezők érdekeinek elsődlegessége” alapján kellett volna eljárnia. Tekintettel arra, hogy a Gt.-ben előírt kifejezett kötelezettség szerint súlyos tőkevesztés esetén vagy megfelelő nagyságú tőkepótlást (pozitív saját tőkét) kell biztosítani, vagy fel kell számolni az érintett társaságot, a Cstv. idézett rendelkezése értelmezhető úgy, hogy **amikor a Magyar Állam mint többségi tulajdonos észlelte (vagy észlelnie kellett volna) a Malév felszámolásának elkerülhetetlenségét, akkor nem halogathatta volna a Malév felszámolását, mivel az azonnali felszámolással megakadályozta volna a Malév további „vagyonsökkenést”. Ezen értelmezés szerint a „hitelezők érdekeinek**

szem előtt tartásával” történő eljárás a Malév azonnali felszámolását jelentette volna. A jelen esetben ezen időpillanat legkorábban a Magyar Állam ismételt többségi tulajdonossá válásakor, az ötoldalú megállapodás 2010. február 26-i megkötését követően lehetett.

A Cstv.-ben említett „vagyonvesztésnek” ésszerű olvasatban azt az összeget lehetne tekinteni, amennyivel a Malév saját tőkéje a felszámolás tényleges elrendelése és azon időpont között csökkent, amikor a Magyar Államnak el kellett volna indítania a Malév felszámolását (a fentiek szerint ez az az időpont, amikor a Magyar Állam a visszaállamosítás révén többségi tulajdont szerzett a Malévben). Megjegyezzük, hogy a Cstv. a „vagyon” alatt bizonyos esetekben csak a befektetett eszközök és forgóeszközök összességét érti, így olyan olvasat is elképzelhető, miszerint a „vagyonvesztés” nem a saját tőkében, hanem az eszközoldalban bekövetkezett változást jelenti. A jelen esetben azonban *vélelmezzük*, hogy a vagyonvesztés szempontjából releváns fenti két időpont között a saját tőke csökkenése nagyobb volt, mint az eszközoldal csökkenése, azaz a saját tőke alapú megközelítés testesíti meg a worst case scenáriót.

Amennyiben a fentiek szerint megállapítható a vezető/mögöttes irányító felelőssége, akkor a Cstv. szerint azon hitelezők, akik nem nyernek kielégítést a felszámolás keretében, kérhetik a bíróságtól, hogy a bíróság a ki nem elégített követelés megfizetésére kötelezze az adós volt vezetőjét (ideértve a gazdálkodó szervezet döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakoroló személyt is). Ezen jogszabályi rendelkezés alapvető problémája, hogy **nem rendezi világosan, hogy (a) a felelősség mértékének a felső határa-e az a vagyonvesztés, amit a mulasztás okozott (ok-okozati kapcsolat), vagy (b) nincs ilyen összefüggés és amennyiben a felszámolás megindítására késedelmesen került sor, akkor a mulasztó vezető valamennyi kielégítetlen hitelezői követelésért korlátlan felelősséggel tartozik.** Tekintettel arra, hogy ez a pontatlanság alapvetően befolyásolja a Magyar Állam potenciális felelősségének mértékét, kifejezetten javasoljuk e jogszabályi rendelkezés - egyébként is nagyon célszerű - módosítását annak egyértelművé tétele érdekében, hogy e felelősség semmilyen körülmények között ne lehessen nagyobb, mint a mulasztás által okozott vagyonvesztés.

- *Védekezési lehetőségek.* A fenti worst case értelmezés kapcsán megjegyezzük, hogy egy Magyar Állami elleni, Cstv. 33/A. §-on alapuló per esetében számos olyan érvet lehetne előterjeszteni, amellyel megkérdőjelezhető lenne a Magyar Állam mögöttes felelősségének fennállta, ideértve többek között
 - a felszámolás elkerülhetetlenségének észlelési időpontjának vitatását (pl. a turnaround plan végrehajtásának lehetősége, befektető keresésre irányuló bizonyítható erőfeszítések),
 - a „hitelezői érdekek szem előtt tartásának” alternatív értelmezését (az értékesítés halasztását indokoló kedvezőtlen világgazdasági körülmények, a konkrét operáció során alapvetően ésszerűnek minősíthető, nem

hazardírozó döntéshozatal, a Magyar Állam által a Malévbe fektetett források),

- a „vagyonvesztés” értelmezésének kérdése (pl. eszköz oldal vs. saját tőke; *aggregált* vagyoni helyzet vs. hitelezői veszteséget okozó *konkrét* ügyletek vizsgálata).

Egyéb felelősök (korábbi vezető tisztségviselők, shadow directorok). A Cstv. hatályos rendelkezéséből kifolyólag a hitelezőkkel szembeni károkozás nem csupán a felszámolás időpontjában hivatalban lévő vezetőkkel szemben vethető fel, hanem azokkal szemben is, akik a felszámolás kezdő időpontját megelőző három évben voltak a gazdálkodó szervezet vezetői (ideértve a gazdálkodó szervezet döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakoroló személyeket is).

Így, amennyiben egyáltalán felmerülhet a Magyar Állam hitelezőkkel szembeni mögöttes felelőssége az újraállamosítást követő időszak vonatkozásában, akkor a korábbi vezetők / shadow directorok felelőssége is felmerülhet az újraállamosítás előtti időszak vonatkozásában.

4. BELÉPÉS A HITELEZŐI SZINDIKÁTUSBA

4.1 A Budapest Airport Zrt./Hochtief-Konzorcium hitelezői kitettsége

A rendelkezésünkre álló információk szerint 2009. augusztus 3. napján a Budapest Airport Zrt./Hochtief-Konzorcium finanszírozását biztosító hitelkereteket egy 31 bankból álló hitelezői szindikátus („Hitelezői Szindikátus”) biztosította. A szóban forgó hitelkeretek az alábbiak:

- (a) "A" hitelkeret (830 millió EUR): ennek célja tagi (részvényesi) kölcsön megvásárlása volt (tudomásunk szerint a teljes hitelkeret lehívásra került);
- (b) "B" hitelkeret (400 millió EUR): ennek célja az elsőbbségi "B" részvények megvásárlásának finanszírozása volt (tudomásunk szerint az összesen 400 millió EUR összegű hitelkeretből 370 millió EUR került lehívásra, a fennmaradó hitelkeret-rész pedig törlésre került); a törlesztések eredményeképpen: a "B" kölcsön 2009 végén 322 millió EUR-ra csökkent;
- (c) "Capex" hitelkeret (300 millió EUR): ez a hitelkeret a fejlesztési kötelezettségeket finanszírozza, tudomásunk szerint 2009-ig 96 millió EUR került lehívásra a hitelkeret terhére; és
- (d) "Működő Tőke" hitelkeret (20 millió EUR): ennek célja általános vállalatfinanszírozás, tudomásunk szerint 2009-ig ennek a keretnek a terhére nem került kölcsön lehívásra.

A fentiek alapján a tényleges banki finanszírozói tőketartozás 2009-ben hozzávetőlegesen 1.248 millió EUR, míg az elvi maximális banki finanszírozói tőkekintlévőség 2010-ben 1.472 millió EUR volt⁶.

A fenti hitelkeretek végső lejáratára 2014. december 31.

4.2 A Hitelezői Szindikátusban történő részesedésszerzés előnyei és korlátai

A Hitelezői Szindikátus egyes lépéseinek blokkolása. A fenti hitelkeretekkel kapcsolatos hitelezői döntések többségét (de nem mindegyiket!) a szindikátusi tagok kollektív módon, a többségi hitelezők, azaz a hitelszerződések alapján folyósított kölcsönökben 66,2/3 százalékos arányú részesedést meghaladó részesedéssel rendelkező hitelezők szavazatával hozzák meg. Ebből következik, hogy amennyiben egy hitelező (vagy hitelezői csoport) a Hitelezői Szindikátusban 33,1/3 százalékot meghaladó részesedést szerez, akkor ez a kisebbség a hitelező konzorcium **bizonyos** döntéseit blokkolni tudja. A Hitelezői Szindikátusban történő 33,1/3 százalékot meghaladó részesedés egy, a Magyar Állam érdekeit szem előtt tartó fél által így alkalmas lehet annak megakadályozására, hogy a Hitelezői Szindikátus a Malév felszámolásának a Budapest Airportra gyakorolt negatív hatása következtében a hitelszerződéseket felmondja, és/vagy a Budapest Airport Zrt. felszámolását kezdeményezze, a Vagyonkezelési Szerződés mindezek következtében történő megszűnése révén pedig az MNV fizetési kötelezettségét váltsa ki. Ahogy azt az alábbiakban bemutatjuk, a Hitelezői Szindikátuson belüli blokkoló kisebbségi pozíció megszerzése ugyan jelentős mértékben csökkenti a Hitelezői Szindikátus Budapest Airport/Hochtief Konzorcium elleni fellépésének kockázatát, azt azonban **teljesen nem küszöböli ki**.

A Hitelezői Szindikátus 66,2/3 százalékot meghaladó többséget igénylő, azaz egy 33,1/3 százalékot elérő kisebbséggel blokkolható döntések körébe alapvetően

- (i) a Hitelszerződések és az egyéb finanszírozási okiratok módosítása, továbbá
- (ii) a Hitelszerződések alapján történő valamely jog gyakorlása vagy annak gyakorlásáról történő lemondás tartozik – a Budapest Airportot/Hochtief Konzorciumot finanszírozó szerződések felmondása is alapvetően ebbe a körbe tartozna.

A blokkolás korlátozott volta. Míg a Hitelezői Konzorciumon belüli 33,1/3 százalékot elérő blokkoló kisebbség a fentiek alapján főszabályként képes megakadályozni a hitelszerződések alapján történő hitelezői konzorcium általi jogérvényesítést (pl. hitelszerződések felmondása), ez a blokkolás nem teljes körű az alábbiak miatt.

- (a) *Fedezeti hitelezők: a szavazati jogok felhígulása.* Ugyan a hitelezők egymás közötti megállapodása (Inter-creditor Agreement) részünkre nem került átadásra, a hitelezői szindikátusi szerződések jellemzően akként rendelkeznek, hogy amennyiben az adós által az egyes hitelek tekintetében megkötött (kamat-, árfolyam- stb.) fedezeti ügyletek felei azonos rangsorban foglalnak helyet a hitelezőkkel (azaz szenior hitelezőknek tekintendők), úgy

⁶ Forrás: Éves beszámolók.

az összesített hitelezői részesedésbe beszámítandók e fedezeti hitelezők esedékes és lejárt követelései is (azaz a fedezeti tartozásokat kölcsönnek kell tekinteni). Ennek eredményeképpen a hitelekben fennálló egyéni hitelezői részesedések (szavazati jog) mértéke erodálódhat, felhígulhat. A Hitelezői Szindikátusban történő blokkoló kisebbséget biztosító részesedés meghatározása, megszerzése és fenntartása során így a fedezeti ügyleteket⁷ is figyelembe kell majd venni.

- (b) *Hitelezői Szindikátuson belüli „al-szindikátus”*. A "Működő Tőke" hitelkeretre (EUR 20 millió) vonatkozó módosítások, illetve joglemondások tekintetében a "Működő Tőke" hitelkeret Hitelezőinek külön hozzájárulási joga van. Megjegyezzük, hogy 2009. augusztusában a "Működő Tőke" hitelkeretben csupán tíz hitelező vett részt, azaz ezen, viszonylagosan kis összegű hitelkeretben történő blokkolási/kontroll funkciók gyakorlásához, ezen hitelezők részesedésének vásárlása szükséges. Ahogy fentebb már megjegyeztük, tudomásunk szerint 2009-ig ennek a keretnek a terhére egyébként nem került kölcsön lehívásra.
- (c) *Egyéni hitelezői igényérvényesítés*. A blokkoló kisebbség megszerzésével sem zárható ki, hogy egy hitelező önállóan próbálja meg a már esedékes és lejárt (például elmulasztott kamatfizetésből származó) követelését az adóssal szemben érvényesíteni, vagy arra hivatkozva akár az adós felszámolását kezdeményezni. Ezen egyedi és kizárólag a már lejárt hitelrészre vonatkozó esetleges hitelezői fellépések azonban - többségi hitelezői támogatás hiányában - nem eredményezhetik a teljes hitel esedékessé tételét, felmondását.
- (d) *A hitelezők ügynökének esetleges „partizán akciója”*. A Hitelezői Szindikátus ügynöke (a jelen esetben a Bayerische Landesbank) egyrészt a hitelfelvevő és a Hitelezői Szindikátus kapcsolattartója, másrészt a hitelfolyamatok (pl. fizetések, hitelezői kör) adminisztrátora. A jelen kontextusban az ügynök szerepe azért érdemel külön figyelmet, mivel a hitelszerződések felmondása és a különböző jogkövetkezmények Hitelezői Szindikátus nevében történő gyakorlása (pl. tartozás esedékessé tétele illetve biztosítékok érvényesítése) az ügynök feladata.

Az ügynök főszabályként a többségi hitelezők utasításai szerint köteles eljárni. Erre tekintettel többségi hitelezői instrukció hiányában az ügynök nagy valószínűséggel nem tenne lépéseket a hitelezői jogok érvényesítése érdekében. Tény azonban, hogy az **ügynök többségi hitelezői utasítás hiányában is jogosult (de nem köteles!) úgy eljárni, ahogy az legjobb belátása szerint a hitelezők érdekeinek a leginkább megfelel.** Általában véve leszögezhető, hogy olyan materiális kérdésekben mint egy felmondási esemény deklarálása, **nem valószínű,** hogy az ügynök önállóan, többségi hitelezői instrukció nélkül eljárna, mivel az instrukció hiányában (különösen pedig egy, a Hitelezői Szindikátus által kifejezetten „leszavazott” instrukció ellenére) történő eljárás az ügynök számára nagyobb kockázatot jelenthet,

⁷ A 2009-es módosításokkal egységes szerkezetbe foglalás nyolc fedezeti hitelezőt tüntetett fel.

mint a cselekvéstől való tartózkodás. A kockázatok azonban mindig konkrét esetekben mérlegelendők. Egy adott hitelezői kör nyomása, különösen pedig az ügynökkel szembeni kártalanítási kötelezettségvállalása növelheti egy többségi hitelezői instrukció nélküli ügynöki eljárás (pl. hitelszerződés felmondása) valószínűségét. E kockázat csökkentése érdekében kiemelt fontosságú lenne a szoros, kooperatív kapcsolat kialakítása a Bayerische Landesbankkal, a Hitelezői Szindikátus ügynökével.

A teljesség kedvéért megjegyezzük, hogy a Hitelezői Szindikátuson belüli többségi pozíció (azaz a 66, 1/3-ot meghaladó részesedés) megszerzése már nem csupán döntések megakadályozását, de döntések meghozatalát (pl. joglemondás, szerződésmódosítás) is lehetővé tenné. Ennek kapcsán is megjegyzendő azonban, hogy még a többségi pozíció megszerzése sem biztosítana teljes körű kontrollt a Hitelezői Szindikátus döntéshozatala fölött, tekintettel arra, hogy bizonyos döntéseket⁸ a Hitelező Szindikátus csak egyhangúlag hozhat meg, illetve, hogy bizonyos személyeket (ügynök, fedezeti hitelezők) érintő egyes döntésekhez e személyek külön hozzájárulása is szükséges.

4.3 A Hitelezői Szindikátusba történő belépés menete

A releváns hitelszerződések a szóban forgó hitelek átruházhatóságát lényegileg nem korlátozzák. Az átruházással (a Hitelezői Szindikátusba történő belépéssel) kapcsolatos főbb rendelkezések:

- (a) az átruházás történhet, többek között, bankra – a hitelfelvevő és az ügynök hozzájárulása csak akkor szükséges az átruházáshoz, ha az új hitelező nem Minősített Hitelező⁹;
- (b) az "A" vagy a "Capex" hitelkeretben fennálló részesedés átruházásának feltétele a másik hitelkeretben fennálló részesedés arányos és egyidejű átruházása – így *valószínűsíthető*, hogy az átruházásnak az összes hitelkeret (ide nem értve a "Működő Tőke" hitelkeretet) vonatkozásában arányosan kell megtörténnie;
- (c) az átruházás az ún. „átruházási igazolás” ügynök általi aláírásával hatályosul – ennek kapcsán a Hitelezői Szindikátusba belépni szándékozó új hitelező

⁸ (a) a „Többségi Hitelezők” meghatározása, (b) egy Hitelező javára a Szenior "A" / "B" Finanszírozási Okiratok alapján teljesítendő fizetések határidejének meghosszabbítása, (c) a kamatfelár, tőke, kamat, díj, vagy a hitelezőnek járó egyéb összeg csökkentésére; (d) hitelkeret növelése vagy rendelkezésre állásnak meghosszabbítására; (e) valamennyi hitelező hozzájárulásával módosítható rendelkezésekre (ez a Hitelszerződésekben két esetben jelenik meg: (i) "Működő Tőke" hitelkeret terhére forintban történő lehíváshoz való hozzájárulás; és (ii) alternatív kamatbázis meghatározása rendkívüli piaci esemény esetén az adott kölcsönben részesedéssel rendelkező összes hitelező által); (f) a Finanszírozó Felek jogai és kötelezettségei, a hitelezők személyében történő változás, a Finanszírozó Felek közötti felosztás, módosítások és joglemondások; (g) a biztosítékok megszüntetésére kivéve ha az megengedett értékesítésre tekintettel történik; vagy (h) irányadó jog, és jogérvényesítés

⁹ Minősített Hitelező (*Qualifying Lender*): az a bank vagy pénzügyi intézmény aki egy OECD tagországban banki engedéllyel rendelkezik; vagy az Alultőkésítési Szabályok szerint pénzügyi intézménynek minősül. Alultőkésítési Szabályok (*Thin Capitalisation Rules*) a társasági adóról szóló 1996. évi LXXXI törvény 8.§(1)(j) bekezdése szerinti alultőkésítési szabályokat jelenti.

esetlegesen a tranzakció tekintetében érzékeny információk átadására lehet köteles,

- (d) az átruházó hitelező a potenciális új hitelezőnek és potenciális sub-participánsnak információt adhat át például a Szenior "A" / "B" finanszírozási okiratokról, feltéve, hogy a potenciális új hitelező vagy sub-participáns **titoktartási kötelezettségvállalást ír alá**. Ez a titoktartási kötelezettségvállalás a hitelkeretben történő közvetett vagy közvetlen részesedésszerzés megtörténtével hatályát veszti, mivel a hitelszerződésekbe átruházással belépő új hitelezőre ettől kezdődően annak szigorú titoktartási rendelkezései lesznek irányadók; az „átruházó” hitelező és a sub-participáns közötti titoktartást pedig a sub-participációs szerződés rendezi. A prudens és általános megközelítés alapján a sub-participáns köteles bizalmasan kezelni minden, a hitelezőtől kapott információt.

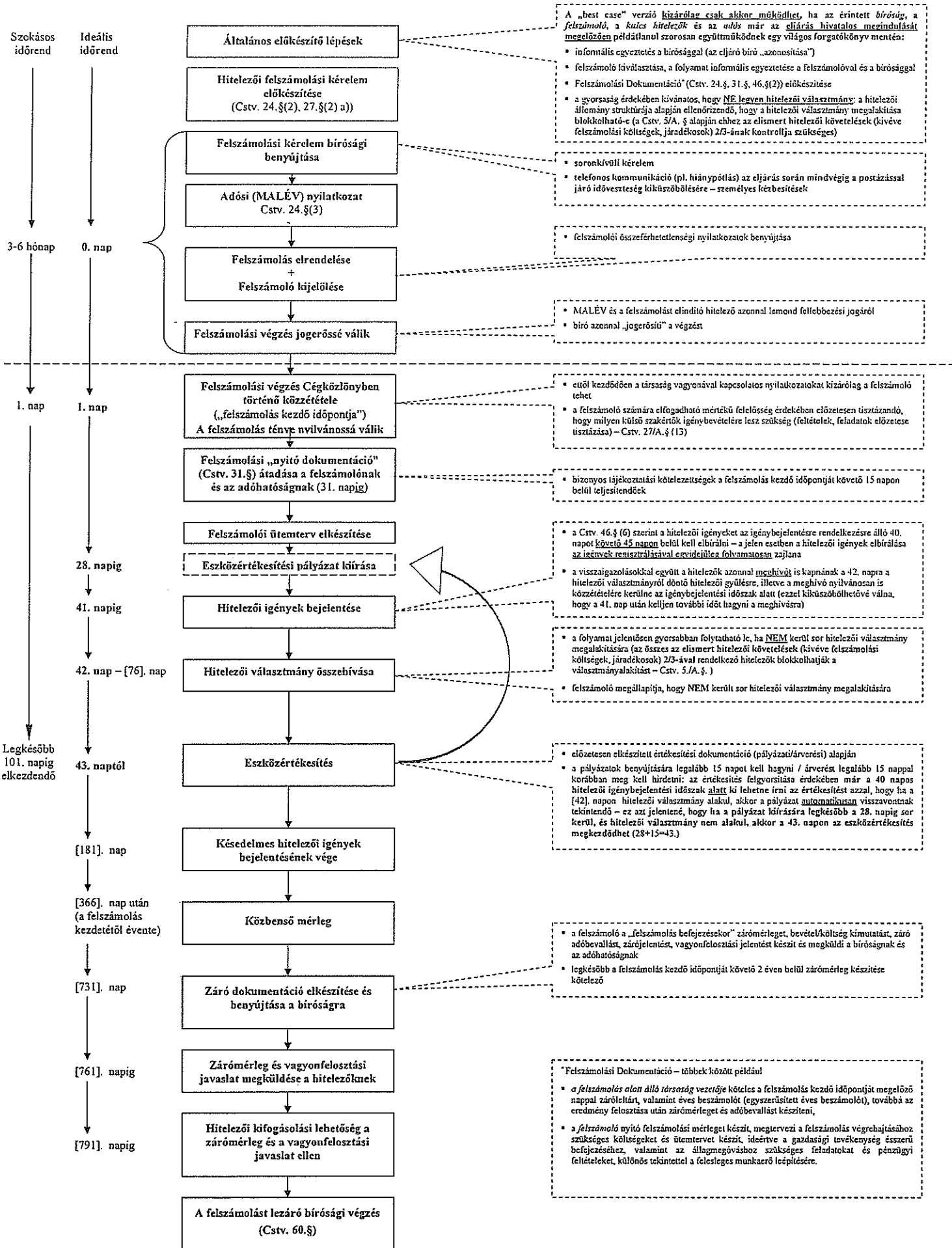
Megjegyezzük, hogy a pénzügyi válság egyik folyományaképpen 2008. szeptemberétől a piaci sztenderdek mint opcionális rendelkezések tiltják, illetve lényeges korlátok közé szorítják a hitelek hitelfelvevői illetve tulajdonosaik általi közvetett és közvetlen felvásárlását. Általános következmény, hogy az így megszerzett részesedések mellé szavazati jog nem társulhat. **A szóban forgó Hitelszerződések rendelkezésünkre álló verziói azonban ilyen rendelkezéseket nem tartalmaznak.**

Tekintettel arra, hogy a Budapest Airport/Hochtief konzorcium finanszírozási szerződéseire az angol jog az irányadó, mindképpen szükségesnek tartjuk annak külön elemzését, az angol jognak van-e olyan rendelkezése, amely a jelen helyzetben - amelyben a Magyar Állam a hitelezői oldalra belépve hitelezőként, akár a többi hitelező kárára, megpróbálja megakadályozni saját fizetési kötelezettségét - releváns lehet, ideértve mindenekelőtt annak vizsgálatát, hogy az angol jog szerint felmerülhet-e a Magyar Állam ilyen helyzetben való kártérítési felelőssége a többi hitelezővel szemben.

Mivel jelenleg nem áll rendelkezésünkre a Hitelezői Konzorciummal kapcsolatos teljes és hatályos dokumentáció, a fenti elemzést mindenképpen szükséges ismételt elvégezni akkor, amikor a Hitelező Szindikátusba történő belépés előkészítése keretében megismerhetővé válik számunkra a teljes és hatályos hitel dokumentáció.

1. sz. Melléklet

EGY IDEÁLIS („BEST CASE”) FELSZÁMOLÁS VÁZLATOS IDŐRENDJE



2. sz. Melléklet

Az Aeroplex Közép-Európai Légijármű Műszaki Központ Korlátolt Felelősségű Társaságot érintő zálogjogok a Cégnyilvántartás és a Magyar Országos Közjegyzői Kamara zálogjogi nyilvántartása szerint

	Zálogjog	Zálog tárgya	Zálogjogosult	Zálogkötelezett	Biztosított követelés
1.	üzletrészen alapított zálogjog	a Malév Zrt. üzletrésze az Aeroplex. Kft.-ben	Budapest Airport Zrt.	Malév Zrt.	n.a.
2.	üzletrészen alapított zálogjog	a Malév Zrt. üzletrésze az Aeroplex. Kft.-ben	RÜK Kft.	Malév Zrt.	n.a.
3.	keretbiztosítéki ingó zálogjog	az Aeroplex Kft. teljes vagyona, az egyediesítést követően meghatározott ingóságai	Budapest Airport Zrt.	Aeroplex Kft.	szolgáltatási jogviszony, legmagasabb összege 15,000,000,000 Ft
4.	keretbiztosítéki ingó zálogjog	meghatározott ingóságok	RÜK Kft.	Aeroplex Kft.	fizetési megállapodás, legmagasabb összege 15,000,000,000 Ft