



Süli Nikoletta<sup>1</sup>

## A szindikált hitelezés versenyjogi kockázatai

### Loan syndication and its potential competition risk

#### Abstract

Debt is a critical source of finance for the European and market economy in general. One of the main contributors to debt finance is the syndicated loan market. A syndicated loan facility is where several lenders come together to share credit risk in order to provide loans to a borrower in a single loan facility agreement. The character of a syndicated loan facility triggers the assessment of implications of Article 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), including the Horizontal Guidelines for Articles 101. The essay summarizes the assessment of the research undertaken for Directorate-General (DG) for Competition based on the competitive dynamics of the syndicated loan process, how various issues and market features might manifest themselves in the loan syndication market through identifying potential risk, and the evidence for particular safeguards.

**Tárgyszavak:** szindikált hitelezés, verseny, EUMSZ 101. és 102. cikk, információs aszimmetria, erőfölény  
**Keywords:** syndicated loan, competition, TFEU 101 and 102, information asymmetry, collective dominant position

#### Bevezető

A tanulmány az Európai Bizottság Versenypolitikai Főigazgatósága által megrendelt jelentésen („jelentés”) alapul, melynek célja a szindikált hitelezés hatékonyságának és működésének vizsgálata volt a versenyjogi kockázatok felmérése mellett. A jelentés készítői a Europe Economics és Euclid Law.<sup>2</sup> A jelentés előzményei között szerepel az LMA (Loan Market Association)<sup>3</sup> 2014. május 30-án megjelent közleménye, amely szerint „ideje

felhívni a tagok figyelmét arra, hogy tegyék meg a szükséges intézkedéseket abból a célból, hogy a szindikált hitelezésben érintett banki szereplők a versenyjogi normák elvárásainak megfelelően járjanak el.”<sup>4</sup>

„A hitelezés a gazdaság működésének egyik fő motorja, melyen belül a szindikált hitelezés a legnagyobb méretű, vagy speciális beruházások esetén nélkülözhetetlen finanszírozási technika.”<sup>5</sup> A jelentés hat állam szindikált hitelezésére fókuszál, így

<sup>1</sup> Az ELTE Állam és Jogtudományi Kar Nemzetközi Magánjogi Tanszék PhD-hallgatója. Köszönetnyilvánítás: hálával és köszönettel tartozom dr. Papp Mónika adjunktusnak, PhD, aki a jelentés fordítására és az arról készített tanulmány megírására ösztönzött, folyamatosan támogatott, azt szakmailag lektorálta. Köszönöm továbbá dr. Szendrő Szabolcs ügyvédnek a szakmai észrevételeit és javaslatait.

<sup>2</sup> A tanulmány szinte teljes terjedelmében az angol nyelvű jelentés saját fordítású rövidített ismertetését tartalmazza.

<sup>3</sup> Az LMA hitelpiaci jelentőségét mutatja, hogy 1996-os megalakulása óta jelenleg 69 országban honos 760 piaci szereplő és szervezet tartozik a tagjai közé.

<sup>4</sup> [https://www.lma.eu.com/documents-guidelines/documents?itemid=323&search\\_str=NOTICE ON THE APPLICATION OF COMPETITION LAW TO SYNDICATED LOAN ARRANGEMENTS#item-323](https://www.lma.eu.com/documents-guidelines/documents?itemid=323&search_str=NOTICE ON THE APPLICATION OF COMPETITION LAW TO SYNDICATED LOAN ARRANGEMENTS#item-323) Letöltés ideje: 2021. 02. 21.

<sup>5</sup> Jelentés, 5.

Franciaország, Németország, Hollandia, Egyesült Királyság, Spanyolország és Lengyelország hitelpiacára, és annak három fő szegmensére: a vállalati kivásárlásokra, a projektfinanszírozásra és az infrastrukturális beruházásokra. A kiválasztott országok szindikált hitelezése ezen szegmensekben egyebekben az EU finanszírozási piacának harmadnegyedét teszi ki a vizsgált 2010–2017. első fél évéig terjedő időszakban.

## 1. A vizsgálati szempontokat meghatározó keretrendszer

*„Az európai gazdaság finanszírozása egyik fő forrása a bankhitel. A szindikált hitelezés speciális hitelezési technika, ahol több hitelnyújtó nyújt hitelt közösen egy hitelfelvevőnek, a hitelezés feltételeit pedig egyetlen hitelszerződésben rögzítik a felek. A technika alternatívája a kétszereplős – egy hitelező-egy adós – hitelkonstrukciónak, illetve a vállalati kötvénykibocsátásnak mint finanszírozási megoldásnak.”<sup>6</sup>*

Sajátossága tehát több hitelező jelenléte, megállapodása és összehangolt magatartása egy szerződésen belül és egy adóssal kapcsolatban. Ez a specifikum a szindikált hitelezés „sine qua non”-ja, amely felveti egyrészt Az Európai Unióról szóló szerződés és az Európai Unió működéséről szóló szerződés egységes szerkezetbe foglalt változata (EUMSZ) 101. és 102. cikke alkalmazásának és értelmezésének szükségességét, másrészt A Bizottság közleménye – Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról („Bizottsági közlemény”) vizsgálatát. Erre tekintettel a jelentés készítői a szindikált hitelezés versenyjogi szempontú vizsgálatát az EUMSZ és a Bizottsági közlemény elveivel és megállapításaival összhangban határozták meg.

Ahhoz, hogy megértsük a jelentés által vizsgált helyzeteket, feltárt kockázatokat és javasolt megoldásokat, ismernünk kell a hitelezési technika fő jellemzőit; azaz a szereplőit, működési mechanizmusát és a hitelezési és befektetési piac szereplői működését meghatározó európai uniós szabályozó eszközöket.

## 2. A szindikált hitelezés fő jellemzői

*„Ez a finanszírozási technika a kétoldalú hitelezés vagy a vállalati kötvénykibocsátás alternatíváját jelenti, amely kétségtelen, hogy előnyökkel jár a hitelezők és az adósok szempontjából is, de versenyjogi kockázatokat is hordoz. Ilyen kockázat lehet a piaci kereslet-kínálat nem megfelelő találkozásának problémája, a horizontális információcsere, az ún. közös erőfölény és az információs aszimmetria.*

A hitelezők számára ösztönzőként hat, hogy a kamaton túl pénzforgalmi – biztosítékok kezelésével –, adminisztrációs feladatokkal járó díjakkal is jár, valamint a bilaterális alapon – a hitelezőkkel szemben érvényesülő szabályozói korlátozások miatt – nem finanszírozható piacok és adósok elérését biztosítja, a hitelezők kockázati kitettséget csökkenti. Az adós számára pedig a legnagyobb előny, hogy ezzel nő a hitelhez jutási esélye.

*Hátrányként említhetjük ugyanakkor, hogy korlátozhatja az adós ráhatását a piaci szereplőkkel való közvetlen együttműködésére, valamint az adósról nézve hátrányosan befolyásolhatja az árazást, így a kamatot, a díjak összegét és rendszerét vagy az esetleg a hitelhez kapcsolódó mellékszolgáltatások rendszerét.”<sup>7</sup>*

## 3. A speciális hitelezési megoldás gazdasági és versenyjogi szempontból releváns működését a három fő piaci szegmens, a fő típusok, a fő szereplők, a hitelezési folyamat és a hitelpiac működését befolyásoló szabályozó eszközök leírása mentén mutatja be a jelentés.

### 3.1. Fő piaci szegmensek

**3.1.1.** A vállalati kivásárlások finanszírozását a banki szaknyelv akvizíciós hitelnek nevezi, amely a vállalatfelvásárlásokhoz kapcsolódik, és „a vételárát (részben) fedező és finanszírozó, általában hosszú lejáratú hitel”<sup>8</sup>. A lényege tehát, hogy a vevő a hitelpiachoz fordul forrásért, amelyből megvásárolja a céltársaságot.

<sup>6</sup> Jelentés, 19.

<sup>7</sup> Jelentés, 19–20.

<sup>8</sup> Bankmenedzsment, banküzemtan. Budapest, 2018. Szerkesztette: KOVÁCS LEVENTE–MÁRSI ERIKA, 163.

**3.1.2.** A projektfinanszírozás lényegében egy hosszú futamidejű, kiemelt méretű beruházás finanszírozása, amely jelentős összegű idegen forrást, azaz hitelt, valamint a beruházó saját forrását, azaz saját tőkét igényel. A szindikált hitelezés jelentősége a projektfinanszírozás területén, hogy lehetővé teszi a kockázat megosztását a hitelezők között. A projekt során létrejövő jövőbeli bevétel biztosítja a hitel visszafizetését, míg a projekt vagyontárgyai, így a létrejövő eszközök, jogok és követelések együttesen alkotják a hitel biztosítékait.

**3.1.3.** Az infrastrukturális beruházások a projektfinanszírozás speciális ága, a megkülönböztetés alapja a projekt természete, mely jelen esetben az energia- és közműberuházásokat, a közlekedéshez kapcsolódó és telekommunikációs beruházásokat jelenti.

### 3.2. Fő típusok

„3.2.1. A »club-deal« vagy klubhitel esetében maga az adós hívja meg a hitelezők egy csoportját a hitelezés céljából, akik azután közösen vállalják a teljes igényelt hitelkeret rendelkezésre bocsátását további hitelezők bevonása, azaz további szindikálás nélkül. A klubhitel esetén az adós vezeti a tárgyalásokat, amíg az egyes hitelezők által biztosított hitelkeretek pontosan megállapításra kerülnek és a hitelszerződés hatályosul.

**3.2.2.** »Fully underwritten« vagy ún. előre lejegyzett szindikált hitelről beszélünk, amikor a hitel teljes összegét a vezető szervező(k) vállalja nyújtani, a hitelszerződés feltételrendszerét a vezető szervező és az adós állapítja meg, majd a vezető szervező további hitelezőket von be vagy kísérel meg bevonni a piacról a finanszírozás céljából, amely a szindikátuson belül további tárgyalási köröket eredményez.

**3.2.3.** »Best efforts« vagy »Commercially reasonably efforts«<sup>9</sup> hitelek esetén a vezető szervező(k) azt vállalja, hogy mindössze a hitel egy részét nyújtja, a szindikálás általános szakaszában pedig azon dolgozik, hogy további

bankokat vonjon be az ügyletbe, akikkel ezután közösen alakítják ki a hitelszerződés feltételrendszerét. A hitelszerződés így végül az adós, a vezető szervező(k) és a bevont bankok, azaz résztvevők között jön létre.<sup>10</sup>

### 3.3. Fő szereplők

„Az adós és szponzor a finanszírozási igény felmerülése esetén a tranzakciót kezdeményező felek. A szponzor tőkebefektető, aki az adós tulajdonosaként saját forrásával járul hozzá a projekt megvalósulásához. Vállalatfelvásárlás esetén a szponzor leggyakrabban egy magán tőkebefektetési társaság. Projektfinanszírozás vagy infrastrukturális beruházás esetén a szponzorok közé építési-kivitelezési vállalatok, ingatlanbefektetési társaságok vagy állami tulajdonú vállalatok tartoznak.

A vezető szervező az adós által megbízott bank vagy bankok szűk csoportja, amellyel a szindikálásra irányuló megállapodás és a hitelnyújtásra vonatkozó kötelezettségvállalás egészben vagy részben létrejön. Két legjelentősebb feladata a hitelezési folyamat kidolgozása és elindítása, valamint a szindikálás folyamatának alakítása, azaz további hitelezők vagy befektetők bevonása a finanszírozásba, azaz a hitel értékesítése.

A résztvevő az a hitelező, akit a vezető szervező von be a hitelezési folyamatba. Kisebbségi bankok, hedgefundok vagy intézményi befektetők tartoznak közéjük, akik akkor lépnek be a tranzakcióba, amikor a vezető szervező már kiválasztásra, a hitelezési struktúra és a hitelszerződés feltételrendszere már véglegesítésre került.<sup>11</sup>

### 3.4. A szindikált hitelezés folyamata

A folyamat rendkívül összetett, számtalan variációja van, azonban az alábbi három fő szakaszt lehet általánosságban megkülönböztetni: i) ajánlati szakasz, amikor a vezető szervező(k) kerül(nek) kiválasztásra és megbízásra; ii) a szindikálás általános szakasza és a résztvevők bevonása; iii) az ún. zárás utáni szakasz.

<sup>9</sup> A magyar piacon ismeretlen típus, magyar terminológia nincs, ezért csak a nemzetközi szakirodalom által használt »best efforts«, illetve »commercially best efforts« szóhasználat kerül jelölésre.

<sup>10</sup> Jelentés, 21–22.

<sup>11</sup> Jelentés, 22–24.

### 3.4.1. Ajánlati szakasz

„Az adós ajánlati felhívást küld a kiválasztott vezető szervező(k) számára. A vezető szervező(k) kiválasztásában az adós döntését korábbi tranzakciók és hitelezési tapasztalatok, meglévő partnerkapcsolatok vagy egy-egy hitelező adott földrajzi, szektor- vagy projektspecifikus ismerete befolyásolja. A tárgyalás ekkor még bilaterális módon folyik az adós és a potenciális vezető szervező(k) között, és a célja, hogy az egyes piaci szereplők »étvágyát« felmérje. Ennek a szakasznak a nélkülözhetetlen jogi alapküldetuma a titoktartási nyilatkozat, amelynek célja az érzékeny információk titokban tartása, a túlzott információáramlás versenyre káros hatásainak kiszűrése. A bilaterális tárgyalások során az egymással versengő hitelezőkkel külön, egymástól függetlenül kerülnek kialakításra a hitelszerződés lényeges feltételei, így a díjak mértéke, az érvényesíteni kívánt kamat, a dokumentáció tagolása és tartalma. A kialakított feltételeket egy ún. »grid« foglalja össze. A grid tárgyalása során előfordul, hogy egyes tagok visszalépnek, mely esetben az adós új tagokat hívhat meg. Az adós értelemszerűen a bilaterális tárgyalások során kapott legalacsonyabb kamatot és legkedvezőbb díjakat akarja érvényesíteni, amely nem feltétlenül elfogadható minden potenciális hitelező számára. A szakasz végén kerül kiválasztásra a vezető szervező vagy vezető szervezők csoportja.”<sup>12</sup>

### 3.4.2. Az általános szindikálás szakasza

„Ebben a szakaszban kerül sor a hitel »marketingjére« és további hitelezők, a résztvevők bevonására, akik bankok és intézményi befektetők is lehetnek.<sup>13</sup> Mihelyt tehát a vezető szervező(k) kiválasztásra került, az adós azzal bízta meg, hogy alakítson ki most már egy közös szindikálási stratégiát, amelynek célja további hitelezők bevonása, és az adós hiteligényének teljes kielégítése (a vezető szervező(k) által biztosítani vállalt hitelkeret ugyanis nem fedi az adós teljes hiteligényét). Az adós egy ún. white-listen határozza meg, hogy melyek azok a pénzügyi intézmények, akiket szívesen

látna a szindikátusban.<sup>14</sup> A vezető résztvevő információs memorandumot készít, és road-show keretében mutatja be a részvétel feltételeit a potenciális résztvevőknek. A szindikált hitel feltételeit az adós és a vezető szervező elvileg már rögzítették a szerződésben, azonban gyakori egy ún. »market flex« klauzula beépítése a megállapodásba, amely lehetővé teszi, hogy elégtelen piaci érdeklődés esetén a vezető szervező kedvezőtlen irányba módosítsa a hitel feltételeit. Ez a lehetőség az adós szempontjából rendkívül előnytelen, mivel az eredetileg megállapított lényeges feltételek adósról hátrányos változását eredményezheti. Előfordulhat azonban, hogy a piaci érdeklődés olyan nagy, hogy »reverse flex« keretében kedvezőbb feltételeket lehet érvényesíteni. A szakasz zárásaként a vezető szervezők javaslatot tesznek az adós számára egyrészt a szindikátusba bevonandó hitelezők körére, másrészt pedig a hitelezők által rendelkezésre bocsátani vállalt hitelkeretek elosztására a szindikátus tagjai között, azaz az allokációra. Az ügylet tulajdonképpen az allokációval valósul meg, és ezzel hatályosul a hitelszerződés.

Itt kell megemlíteni a hitelezéshez kapcsolódó mellékszolgáltatások rendszerét, amelyek közül egyesek elválaszthatatlanok a hitelszerződéstől, és a konstrukció működése alapfeltételként szolgálnak. Ilyenek a kamat- és árfolyamváltozásokat kivédeni szolgáló fedezeti ügyletek kötését biztosító szolgáltatás (hedging services), a szindikátus tagjai egymás közötti adminisztrációját biztosító szolgáltatás, a pénzforgalmi szolgáltatások, a letétkezelési szolgáltatások, amelyek pénz- vagy értékpapír-biztosítékok nyilvántartására, kezelésére szolgálnak, az egyéb biztosítéki nyilvántartások vezetésére, a biztosítékok folyamatos értékelésére, érvényesítésére és végrehajtására irányuló szolgáltatások. Ezen szolgáltatásokat versenyjogi szempontból azzal a szemüveggel érdemes megvizsgálni, hogy az adott helyzetben mennyiben biztosított az adós szabadsága ezen szolgáltatások beszerzésére más piaci szereplőktől, vagy mennyire kerül megkötésre a keze ezen szolgáltatások a szindikátus tagjaitól történő igénybevételére.”<sup>15</sup>

<sup>12</sup> Jelentés, 32–42.

<sup>13</sup> Értelemszerűen klubhitelben – a fentebb bemutatott okok miatt – erre a szakaszra nem kerül sor, hiszen az első szakaszban kiválasztott tagok teljes egészében lefedik a szindikátust, és vállalják az adós teljes hitelszükségletéhez szükséges forrás nyújtását.

<sup>14</sup> Az Európai Unióban elterjed white list helyett az USA-ban black listet használ az adós, azaz azt határozza meg, hogy kit nem látna szívesen a szindikátus tagjai között.

<sup>15</sup> Jelentés, 43–48.

### 3.4.3. A post-closure vagy zárás utáni szakasz

„A szakasz onnan kapta az elnevezését, hogy a hitelkeretekallokációja megtörténik, azaz a teljes hitelkeret »leosztásra« kerül és a hitelszerződés hatályosul (a megnevezéssel ellentétben tehát nem zárul a hitelezés, hanem éppen ellenkezőleg, elkezdődik).

Ekkor történik a hitel »értékesítése« a másodlagos piacon, valamint a hitel refinanszírozása vagy az adós pénzügyi nehézségei esetén annak restrukturálása.

A hitelezőknek számtalan indokuk lehet a hitel vagy annak egy részének az értékesítésére, így pl. a hitelporfóliójuk átrendezése, bizonyos koncentrációs (iparági, földrajzi, ügyfél-) kockázatok csökkentése, kedvezőbb tőkekitettségek elérése, és így további hitelezési lehetőségek megnyílása, vagy magasabb kamattal, hozammal kecsegtető befektetések, hitelkihelyezések előtérbe kerülése. Egyes intézményi befektetők – mint a hedge fundok – pedig kifejezetten a gyors megtérülést szem előtt tartva a másodlagos piacon való értékesítésben érdekeltek.<sup>16</sup> A másodpiaci értékesítés feltételeit az adós igyekszik a hitelszerződésben és az alapul szolgáló kezdeti ajánlati felhívásban rögzíteni. A restriktió egyrészt az adós érdekeit védi – biztosítja, hogy a szindikátusban azok a tagok maradjanak, akikkel eredetileg szerződni kívánt, vagy akik az ún. white listen szerepeltek –, ugyanakkor a másodlagos piac beszűkülését is eredményezheti.

Erre a szakaszra jellemző a hitel refinanszírozása, illetve a hitel restrukturálása.

A refinanszírozás a hitelezés alapvető jellemzője – és az adós elemi érdeke –, különösen projekt- és infrastruktúrális hitelek esetén, amikor a beruházás

a kivitelezés szakaszából a működés szakaszába lép, és a csökkenő kockázatok miatt kedvezőbb kamatfeltételek érhetők el. A refinanszírozásban új piaci szereplők szabadon vesznek részt.

Ezzel ellentétben, amikor a finanszírozás átalakítását az adós pénzügyi nehézségei, esetleges szerződésszegése alapozza meg. A szerződésszegés megnyilvánulhat akár a hitel dokumentációjában rögzített pénzügyi kovenánsok<sup>17</sup> sérülésében vagy tényleges fizetési kötelezettségek megsértésében. Bármelyik előfordulása azt jelzi, hogy az adós fizetési nehézséggel küzd vagy várhatóan azzal fog küzdeni. Ebben az esetben elkerülhetetlen a szerződéses feltételek újratárgyalása, a hitel restrukturálása. A szindikátus tagjainak a megváltozott körülményekre tekintettel módosítaniuk kell a hitelszerződést. A már meglévő szerződés többnyire konkrét feltételeket tartalmaz ilyen esetekre a tárgyalások kezdeményezése és lebonyolítása céljából, valamint szabályozza a hitelezők közötti információátadást és megosztást. Az adós pénzügyi nehézségei, esetleges szerződésszegése esetén előálló helyzet versenyjogi szempontból több vizsgálendő kérdést vet fel, melyek a 4. fejezetben kerülnek bemutatásra.<sup>18</sup>

### 3.5. Szabályozási keretrendszer

„Lényeges a hitelezési piaci szereplők, illetve intézményi befektetők tevékenységét és ezzel magát a szindikált hitelezési piac működését befolyásoló uniós szabályozási keretrendszer ismerete, melyek a CRR rendelet<sup>19</sup> és CRD IV irányelv<sup>20</sup>, valamint a Szolvencia II irányelv.<sup>21</sup>

<sup>16</sup> A szindikált hitelek vagy azok egy része értékes eszközosztálynak minősül a befektetési piacon azon intézményi befektetők számára akik alternatív befektetéseket és magas kamatokat remélnek.

<sup>17</sup> „A kovenánsok a hitelszerződésben definiált, a vállalat működtetésére vonatkozó korlátozások a hitel futamideje alatt. Ezek egy típusa az ún. pénzügyi kovenánsok, amelyek jellemzően számviteli (tipikusan tőkeáttételi, adósság/EBIT, kamatfedezeti, nettó eszközérték) mutatókra kötnek ki – a mutató tartalma szerint – minimum vagy maximum értékeket, amelyek megsértése esetén a hitelező bank jogosulttá válik büntető vagy korlátozó intézkedésekre, legrosszabb esetben a hitel azonnali visszahívására.” FLESH Ádám: A vállalati kockázatkezelés értékteremtő képességének rendszerezése és modellezése. Hitelintézeti Szemle, 2009, 8. évfolyam, 1. szám. 52., [http://epa.niif.hu/02700/02722/00039/pdf/EPA02722\\_hitelintezeti\\_szemle\\_2009\\_1\\_049-082.pdf](http://epa.niif.hu/02700/02722/00039/pdf/EPA02722_hitelintezeti_szemle_2009_1_049-082.pdf).

<sup>18</sup> Jelentés, 53–62.

<sup>19</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról [2013] HL L176/1 2013. 06. 27.

<sup>20</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről [2013] HL L176/338 2013. 06. 27.

<sup>21</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2009/138/EK irányelve (2009. november 25.) a biztosítási és viszontbiztosítási üzleti tevékenység megkezdéséről és gyakorlásáról (Szolvencia II) [2009] HL L335/1 2009. 12. 17.

A CRR alapvetően a hitelintézetek és befektetési vállalkozások esetében a tőke megfelelés, a nagy-kockázat-vállalás, a likviditás és a tőkeáttétel szabályait tartalmazza, a CRD – a jelentés szempontjából jelentősként és értelemszerűen több más szabályozói célon kívül – a hitelintézetek és befektetési vállalkozásoknál alkalmazandó tőkepufferekre vonatkozó előírásokat tartalmaz.

A tőke megfelelési előírások CRR-ben rögzített szigorú szabályai közvetlenül érintik a hitelezési piacot, mivel az erre a piacra jellemző hosszú futamidejűnek minősülő hitelekhez, azaz kitettségekhez emelt mértékű kockázati súlyt, magasabb tőkekövetelményt rendelnek. A magasabb tőkekövetelménnyel járó költségeket (a lekötött tőke nem eredményez hozamot) a hitelintézet magasabb kamatelvárásokkal hajlandó kompenzálni.

A CRR bevezette a tőkeáttételi mutató számítását és annak kötelezően elérendő szintjét. A tőkeáttételi mutató egy százalékos érték, amely úgy jön ki, hogy a hitelintézet tőkemennyiségét el kell osztani a hitelintézet teljes kitettségével. Értelemszerűen, a hitelező által szerződött hitel-, illetve hitelkeret-vállalás mint kitettség hatással van a hitelező tőkeáttételi mutatójának alakulására.

A CRR továbbá ún. likviditásfedezeti minimumkövetelményeket írt elő, amelyek célja, hogy súlyos stresszhelyzetben a pénzügyi intézmény harminc napig képes legyen áthidalni a likviditás be- és kiáramlások közötti esetleges egyensúlyhiányt. Ez az előírás a rendelkezésre tartott – leszerződött, de még nem lehívott – hitelkeret esetében egy további kötelezettséget jelent a hitelintézetnek, nevezetesen, hogy a hitelkerettel azonos összegű likvid eszközt kell fenntartania. A likvid eszközök jellemzően alacsonyabb hozamot biztosítanak, valamint fenntartásuk költséggel jár. Mivel ezeket a költségeket a hitelintézet nem feltétlenül tudja vagy képes áthárítani, ez csökkenti a profitabilitását, és értelemszerűen kevesebb tőkét tud allokálni ezekhez az üzletekhez, ami pedig azt eredményezi, hogy alacsonyabb hitelösszeggel tud egy szindikált hitelügyletbe hozzájárulni.

A CRR ún. nagykockázat-vállalásra vonatkozó előírásai szerint egy intézmény kitettsége egy ügyféllel vagy az egymással kapcsolatban álló ügyfelek csoportjával szemben akkor tekinthető nagykocká-

zat-vállalásnak, ha értéke eléri vagy meghaladja a szavatoló tőke 10%-át.

A Szolvencia II – hasonlóan a CRR szabályaival – a biztosítók és viszontbiztosítók tőkekövetelményeivel szemben határoz meg szabályokat. Ez a szabályozás is egy komplex, kockázatalapú tőkekövetelmény-rendszert vezetett be, amely hasonló a fentebb bemutatott CRR szabályaihoz, így ezen intézményi befektetők a szindikált hitelekbe történő befektetést mint kitettséget kockázaterzékeny szavatoló tőke-szükségletük számítása során kötelesek figyelembe venni.

Ennek tükrében már jól érthető, hogy mi határozza meg, hogy adott ügyletben mekkora hitelkeret-vállalás, kitettség mellett vesznek részt a piaci szereplők, és rámutat, hogy hosszú futamidejű, kiemelt méretű beruházások finanszírozása esetén a hitelezés csak egy együttműködő, összehangolt hitelezői csoport, szindikátus keretében valósítható meg.<sup>22</sup>

#### 4. A versenyjogi kérdések vizsgálata

„A jelentés általános versenyjogi vizsgálata a szindikált hitelezés és az EUMSZ 101. és 102. cikkének a megfeleltethetőségéből indul ki. Ezt követően a hitelezési folyamat egyes állomásai mellett felbukkanó tényleges kockázatok szisztematikus vizsgálata és azon megoldások, védelmi mechanizmusok leírása található, amelyek az esetleges versenytorzító vagy korlátozó hatást mérsékelhetik vagy megszüntetik.”<sup>23</sup>

##### 4.1. A szindikált hitelezés és az EUMSZ 101. cikkének kapcsolata

„A szindikált hitelezés sajátossága, hogy igényli a hitelezők közötti együttműködést, a megállapodást a hitelezők és az adós között olyan kérdésekben, mint a finanszírozási kapacitás, tőkeszükséglet, az árazás, egységes feltételrendszer és az egyes bankok hozzájárulási aránya a nyújtott hitelhez. A sikeres együttműködéshez, a hitelnyújtáshoz az információk megosztása és egyeztetése elkerülhetetlen a piaci szereplők között. Számítalan olyan tény merül fel tehát, amely versenyjogi szempontból kérdéseket vet fel és vizsgálatot kíván.”<sup>24</sup>

<sup>22</sup> Jelentés, 79–83.

<sup>23</sup> Jelentés, 147.

<sup>24</sup> Jelentés, 148.

„Az EUMSZ 101. cikk (1) bekezdése tiltja a vállalkozások közötti megállapodást vagy összehangolt magatartást, amely hatással lehet a tagállamok közötti kereskedelemre, és amelynek a belső piacon belüli verseny megakadályozása, korlátozása vagy torzítása a célja, vagy ilyen hatással bír. A 101. cikk (3) bekezdése ugyanakkor felmentést ad a hivatkozott 101. cikk (1) bekezdésében foglalt rendelkezések alkalmazásától, amennyiben a megállapodás vagy összehangolt magatartás előnyei – így az áruk termelésének vagy forgalmazásának javulása, műszaki vagy gazdasági fejlődés előmozdulása – meghaladják a hátrányos hatást, feltéve hogy lehetővé teszi a fogyasztók méltányos részesedését az előnyből, valamint kizárólag nélkülözhetetlen korlátozásokot ró az érintett vállalkozásokra, és nem teszi lehetővé a kérdéses áruk jelentős része tekintetében a verseny teljes megszüntetését.”<sup>25</sup> Vagyis az EUMSZ 101. cikkének (3) bekezdése alapján dönthető el, hogy a hatékonysági előnyök versenyt támogató hatása jelentősebb-e a versenykorlátozásnál, amennyiben egy megállapodás egyébként versenykorlátozó jegyekkel is bír. A Bizottsági közlemény<sup>26</sup> 24. pontja szerint „Ha egy megállapodás célja versenykorlátozó, tehát jellege alapján alkalmas a verseny korlátozására az EUMSZ 101. cikk (1) bekezdése értelmében, akkor nem szükséges megvizsgálni egy megállapodásnak a piacra gyakorolt tényleges vagy lehetséges hatásait.” Ugyanakkor, a Bizottsági közlemény 25. pontja az Európai Unió Bíróságának állandó ítélkezési gyakorlatára utal, amely szerint „annak értékeléséhez, hogy egy megállapodás versenykorlátozó célú-e, figyelembe kell venni a megállapodást, az általa elérni kívánt célokat és azokat a gazdasági és jogi összefüggéseket, amelyeknek részét képezi.”<sup>27</sup> Előfordulhat tehát, hogy egy horizontális együttműködési megállapodásnak nincs versenykorlátozó célja, mely esetben „a megállapodás tényleges és potenciális hatásainak elemzésével kell eldönteni, hogy van-e érzékelhető versenykorlátozó eredménye.”<sup>28</sup> Ezt fogalmazza meg a Bíró-

ság az egyébként magyarországi relevanciával bíró C228/18. sz. ügyben, mikor ezt írja: „80. E tekintetben hozzá lehetne tenni, hogy a Bíróság régóta elismeri, hogy azokra a megállapodásokra, amelyek »jogszerű célkitűzést« követnek, nem szükségszerűen vonatkozik az EUMSZ 101. cikk (1) bekezdése. (44) Ez azt jelenti, hogy az olyan megállapodásokra, amelyeknek mind versenyt elősegítő, mind pedig versenyellenes hatásuk van, csak akkor vonatkozhat az EUMSZ 101. cikk (1) bekezdésében meghatározott tilalom, ha a versenyellenes hatás fölénybe kerül.”<sup>29</sup>

„A szindikált hitelezésnek számos olyan aspektusa van, amely más kontextusban versenykorlátozó célú megállapodásnak minősülhetne. A szindikált hitelezéshez vezető piaci körülmények, gazdasági és jogi összefüggések vizsgálata alapján látható, hogy a megállapodás és a feltételek rögzítése lényeges és elkerülhetetlenül velejáró feltételei annak, hogy az adós hitelhez jusson. Ilyen megfontolások alapján alkalmasabb a hitelezők közötti megállapodást abból a szempontból vizsgálni, hogy az hatásánál fogva versenykorlátozónak minősülhet-e, és a megállapodás alkalmazását meghatározó jogi és gazdasági háttérhez kapcsolódó megfontolásokat áttekinteni. A jogi és gazdasági háttér mellett azt a sajátos összetevőt is vizsgálni kell, hogy a hitelezők az adós egyértelmű megbízása és irányítása mellett folytatják a tárgyalásokat, az adóstól származó utasítások és megbízás, a teljes folyamat transzparenciája és a felek kölcsönös képviselője teszik sajátossá a konstrukciót, amely önmagában nem jelenti azt, hogy a megállapodás nem lehet versenykorlátozó, mindenesetre egy kiemelt jelentőségű tényező a helyzet versenyszempontú értékelése során. Kulcsfontosságú annak a vizsgálata is, hogy a hitelezők egyedül képesek lettek volna-e a hitelnyújtásra, azaz a megállapodás hiányában az érintett felek vagy potenciális felek között a verseny létrejött volna-e.” Az Iránymutatás maga a 30. pontban akként fogalmazza ezt meg, miszerint „az együttműködés tárgyát képező

<sup>25</sup> Jelentés, 148.

<sup>26</sup> A Bizottság közleménye – Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról.

<sup>27</sup> A Bizottság közleménye – Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról.

<sup>28</sup> A Bizottság közleménye – Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról [Hivatalos Lap C 11., 2011. 1. 14.].

<sup>29</sup> C228/18. sz. ügy, <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=2B79EA1362C3AC6C927F4B05C46B5EAA?text=&docid=217497&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=501796> 80. szakasz. Letöltés 2020. 12. 12.

projekt vagy tevékenység önálló véghezvitelére objektív tényezők alapján – például a felek korlátozott műszaki lehetőségei miatt – nem képes versenytársak közötti horizontális együttműködési megállapodások a 101. cikk (1) bekezdésének értelmében általában nem járnak versenykorlátozó eredménnyel, kivéve, ha a felek a projektet kevésbé szigorú korlátozások mellett is véghez tudták volna vinni.”<sup>30</sup> A szindikált hitelezés esetén tehát vizsgálni szükséges, hogy fennáll-e az a körülmény, miszerint a tagok önmagukban nem lettek volna képesek a hitelcél megfinanszírozni a kockázat mérete vagy a szabályozói korlátok miatt.”<sup>31</sup>

„Nem beszélhetünk továbbá arról, hogy a lehetséges hitelezők között a verseny teljesen kizárt lenne. A hitelezők versenyeznek egymással mind a szindikátusba történő bekerülés, valamint az azon belül betöltött szerepekért is, és a verseny a hitelezés során fennmarad, hiszen a szerepekből ki lehet esni.

Amennyiben tehát a szindikált hitelezés vizsgálata során megállapításra kerül, hogy a megállapodás a verseny korlátozására alkalmas hatású lehet, az egyéb szempontok összevetésével még mindig elképzelhető, hogy az megfelel az EUMSZ 101. cikk (3) bekezdésének.”<sup>32</sup>

Vizsgálendő ugyanakkor, hogy a hitelezők megvalósítanak-e olyan magatartást, amely már a verseny korlátozására alkalmas és kívül esik a hitelezés fent bemutatott elkerülhetetlen gyakorlatán, és amely a hitelezők vagy az adós döntéshozatali függetlenségét csorbítja. A hitelezés folyamatának azonosított mozzanatait, amelyek szorosabb értelemben versenyjogi kockázatot jelentenek, szélesebb értelemben pedig a teljes hitelezési piac versenyképes működését hátrányosan befolyásolhatják, a 4.3. pont mutatja be részletesen.

#### 4.2. A szindikált hitelezés és az EUMSZ 102. cikkének kapcsolata

„Az EUMSZ 102. cikke tiltja a gazdasági erőfölénnyel való visszaélést. Az Italian Flat Glass-ügyben hozott bizottsági határozat szerint gazdasági erőfölénnyel való visszaélést valósíthat meg önmagában az a tény, ha olyan gazdasági kötelek van egyes szereplők között, ami dominanciát jelent más piaci szereplők felett. Az egyesített C-395/96 P és C-396/96 P ügyben a Bíróság az erőfölénnyel való visszaélést szövetségbe tömörült gazdasági szereplők esetén vizsgálta.”<sup>33</sup> Ez azt jelenti, hogy önálló vállalkozások közös domináns pozíciót<sup>34</sup> élvezhetnek.

Kétségtelen, hogy adódhatnak olyan körülmények, amikor a hitelezők szindikátusba tömörült csoportja együttesen olyan piaci erőt élvez, hogy más piaci szereplőktől és az adóstól függetlenül képes cselekedni és befolyásolni a helyzetet. Ilyen eset, amikor az adós fizetési nehézségbe kerül, szerződésszegő állapot fenyeget, melyben a közös hitelszerződés alapján az adóssal szembeni fellépés a hitelezők között összehangolt magatartást eredményez, és erőfölénnyel való visszaélésnek minősülhet. A szerződésszegő állapot, valamint a szindikátus javára a többi piaci szereplővel szemben fennálló információs aszimmetria ráadásul beszűkíti az alternatív hitelezési forrásokat.

Ebben a helyzetben a szindikátus tagjainak olyan magatartása, amely az eredeti hitelszerződésben vagy ajánlati felhívásban nem szereplő szolgáltatások nyújtását teszik feltétellé a hitelkonstrukció fenntartását célzó hitel restrukturálása vagy refinanszírozása érdekében, vagy magasabb kamatfelárakat diktálnak, az erőfölénnyel való visszaélés vizsgálatát indokolhatja.”<sup>35</sup>

<sup>30</sup> Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról 30. pont [Hivatalos Lap C 11., 2011. 1. 14.].

<sup>31</sup> Jelentés, 148–149.

<sup>32</sup> Jelentés, 149.

<sup>33</sup> Compagnie maritime belge transports SA (C-395/96. P. sz. ügy), Compagnie maritime belge SA (C-395/96. P. sz. ügy) és Dafra-Lines A/S (C-396/96. P. sz. ügy) kontra az Európai Közösségek Bizottsága.

<sup>34</sup> „Collective dominant position”. Judgment of the Court (First Chamber) 10 March 1992. Joined cases T-68/69, T-77/89 and T-78/89. Bár a Bíróság megsemmisítette a határozatot, azt a fontos tény kimondta, hogy előfordulhat, hogy önálló vállalkozások együtt ún. közös domináns pozíciót élvezhetnek.

<sup>35</sup> Jelentés, 149–150.



### 4.3. A szindikált hitelezés állomásai, illetve sajátosságai miatt előforduló lehetséges kockázatok és azon megoldások, melyek az esetleges versenytorzító vagy korlátozó hatást mérsékelhetik vagy megszüntethetik

#### 4.3.1. Ajánlati szakasz, vezető szervező(k) kiválasztása

„Ebben a fázisban a legnagyobb versenyjogi kihívást a horizontális információmegosztás, a piaci szereplők közötti túlzott információcsere, valamint az esetleg előálló összehangolt magatartás és megállapodások jelentik.

A potenciális hitelezők felmérése során nyilvánosságra hozott általános és ügyletspecifikus információ, a versenytársak közötti információcsere elsősorban az árazásra és a hitelezés egyéb lényeges feltételeire vonatkozó információ idő előtti feltárásával járhat, amely végső soron befolyásolhatja az adós által közzétett ajánlati felhívásra adott válaszokat, a hitelezőknek a részvételről való döntését.

Bizonyos információcsere ugyanakkor nélkülözhetetlen az ajánlat benyújtását megelőzően a finanszírozás sajátos természete miatt – így például a szabályozási előírások betartása, hitelezési limitek vizsgálata érdekében –, amelyek önmagukban egyrészt nem bírnak versenykorlátozó hatással, másrészt kielégítik a 101. cikk (3) bekezdés szerinti feltételeket.

Ahol az információcsere kifejezetten az adós egyetértése vagy jóváhagyása mellett történik és transzparens, bizonyítja, hogy az információcsere önmagában nem versenykorlátozó, valamint jelzi, hogy az információcsere valamennyi szereplő szükségesnek és nélkülözhetetlennek találta az eset körülményei miatt. Ilyen eset, amikor maga az adós jelöl ki egy vezető szervezőt, akinek a feladata, hogy felállítsa a kezdeti befektetői csoportot, akik majd a szindikátus tagjait képezik, és a hitel-feltételeket kialakítják a többi lehetséges résztvevővel, és ebben az esetben az adós kifejezetten megbízza ezen hitelezőket meghatározott információk megosztásával a hitelfeltételek kidolgozása és megállapítása érdekében.

Sajátos helyzet, amikor a potenciális hitelezők eleve konzorciumba tömörülnek, és közösen nyújtanak be ajánlatot. Ez esetben szintén elkerülhetet-

len és nélkülözhetetlen a konzorcium tagjai közötti információcsere.

Felmerül a veszélye azonban, hogy az információcsere összehangolt magatartáshoz vezethet, és a létrejövő megállapodások csökkentik a lehetséges ajánlatok számát vagy torzítják a résztvevők körét. Nem kizárt ugyanis, hogy megállapodások arra irányuljanak, hogy egyes piaci szereplőket kizárjanak vagy a potenciális piaci szereplők számát csökkentsék, vagy kifejezetten a távolmaradásra, a szindikálás meghiúsítására törekcsenek. Ez utóbbi jellegzetes példája, amikor egy hosszú időre visszanyúló, sikeres hitelező-adós kapcsolatban a hitelező nem akar más versenytársakat az ügyfele érdekkörébe engedni.

Maga az adós eljárása is vezethet nemkívánatos versenytorzító hatáshoz, amikor ragaszkodik egy meghatározott hitelezőhöz, aki által diktált feltételekhez értelemszerűen a többiek igazodnak, még akkor is, ha az nevezetesen kedvezőtlenebb az adós számára.

Ezek a magatartások értelemszerűen mind alkalmasak a verseny korlátozására, a hitelezési feltételeket az adós hátrányára torzíthatják, és piaci összjátékszázhoz vezethetnek.<sup>36</sup>

Ami a nemzetközi kitekintést és a konkrét jogeseteket illeti, érdemes megemlíteni a török versenyhatóság által 2017-ben, a 17-39/636-276. sz. ügyben hozott határozatot, amelyben a hatóság jogsértőnek találta egy szindikátus tagjainak magatartását, és bírsággal sújtott a tagok közül két bankot, akik a hitelezés során jogosulatlan módon érzékeny információkat osztottak meg egymással az adós hozzájárulása nélkül.<sup>37</sup>

A jelentés szerzői több megoldást javasolnak az ajánlati szakaszban lehetséges versenytorzító hatások elkerülése érdekében.

„A megoldás egyrészt a szeparáció, amely mind a lehetséges ajánlattevők egymástól elkülönült kezelését és távoltartását jelenti, valamint vonatkozik a hitelezők szervezetén belüli szeparációra, azaz az ún. »kínai fal« elvárása érvényesülésére is. Ez utóbbi megakadályozza az elkülönült szervezeti egységek közötti információáramlást, így az üzleti tervezés területét, amely a szindikátusban való részvétel feltételeit elemzi és dönt róla, valamint magát az üzleti területet, amely a hitelfeltételek kialakításáért felelős. A verseny hatékonyságát pedig az egyes

<sup>36</sup> Jelentés, 152–155.

<sup>37</sup> [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR\(2018\)17/en/pdf.Section 29–30. 10. Letöltve: 2021. 02. 21.](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR(2018)17/en/pdf.Section%2029-30.10.Letoltve:2021.02.21)

hitelezők elkülönítése, a lényeges szerződéses feltételek bilaterális tárgyalásokon való kialakítása biztosítja. Ugyanakkor, mivel bizonyos információcsere nélkülözhetetlen az ajánlat benyújtását megelőzően, a megfelelően kidolgozott titoktartási nyilatkozatok szabályozzák az információcsere mélységét és minőségét, valamint a piaci szereplők magatartását, továbbá biztosítják a bilaterális tárgyalások titkosságát. Kétségtelen, hogy nehéz akár a »kínai fal« elve vagy a titoktartási nyilatkozatokban elvárt magatartások betartatása. Ezért előfeltétel, hogy a piaci szereplőknél alapos versenyjogi ismeretekre vonatkozó oktatás valósuljon meg, amelyben kiemelt figyelem jut a verseny sérelmére elkövetett cselekmények következményeire, valamint annak piactorzító hatására.<sup>38</sup>

Konzorciumba tömörülő hitelezők mint közös ajánlattevők esetén továbbá megoldást jelent, ha az adós más konzorciumot is felhív az ajánlattételre.

Végül, de nem utolsósorban elengedhetetlen az adós felé történő transzparens működés és kommunikáció, mivel az adós által ismert, kért, illetve elvárt feltételek erős védelmi vonalat képeznek egy lehetséges későbbi versenyszempontú vizsgálatnál.

#### 4.3.2. Az általános szindikálás szakasza

„A szindikált hitelezés ezen szakaszában további hitelezők kerülnek bevonásra, és a piaci étvágytól függően a hitelszerződés feltételei módosulhatnak.

A jelentés szerint ebben a szakaszban versenytörzítő hatása lehet, amennyiben a vezető bankok a megbízás keretein túlterjeszkednek, vagy olyan feltételeket támasztanak, melyek mesterségesen emelik az árat, a díjakat, további költségelemeket támasztanak, vagy csökkentik a rendelkezésre álló hitel nagyságát az adós által az ajánlati szakasz elején előadott feltételekhez képest. Bármely eljárás vagy megállapodás amely ezen feltételek bekövetkezésével jár, a market flex jogosulatlan érvényesítéséhez vezethet, és versenykorlátozónak minősülhet.<sup>39</sup>

„A jelentés azt javasolja, hogy az adós alkalmazza a szeparációs technikát, és a lényeges szerződéses feltételek közül a kulcskérdésekben, így az árazásban, kamatfelárban már korábban, bilaterális tárgyalások során megállapodásra jusson a szindikátus vezető tagjaival, valamint a market flex feltételeit, illetve az attól való eltérés módját és feltételeit pontosan határozza meg. Legoptimálisabb helyzetben a tárgyalásokat csak az adminisztratív kérdésekre, és a további szindikálásra, refinanszírozásra, annak időzítésére, módjára kell korlátozni ebben a szakaszban. Javasolt az adós aktív bevonása ebbe a szakaszba, ezzel biztosítandó, hogy a tárgyalások az adós eredeti megbízásával és elvárásaival összhangban maradjanak. Lényeges továbbá egy olyan stratégiát kialakítani az adós részéről, amely lehetővé teszi, hogy egyes ajánlattevők kiejthetők legyenek még ebben a szakaszban is, mellyel biztosítható, hogy a legmagasabb kamatfelárat diktáló piaci szereplőktől ezen szakaszban meg lehet válni.<sup>40</sup>

#### 4.3.3. A mellékszolgáltatások

„A mellékszolgáltatásokkal kapcsolatban a jelentés kétféle versenykorlátozó kockázatot azonosított. Egyrészt a tisztességtelen árukapcsolás esetét, amely abban nyilvánulhat meg, hogy a hitelezők között olyan megállapodás jön létre, amely a hitelkonstrukcióhoz nem illeszkedő, ahhoz nem szükséges szolgáltatások igénybevételétől teszi függővé a szindikátusban való részvételt. Másrészt a verseny sérelmével járó hitelezői megállapodásokat, melyek a hitelkonstrukcióhoz illeszkedő, de túlárazott mellékszolgáltatásoktól teszi függővé a részvételt.<sup>41</sup>

Érdemes megemlíteni ebben a kérdésben az FCA (Financial Conduct Authority)<sup>42</sup> versenyjogi főosztályának a banki keresztértékesítéssel és a korlátozó szerződéses megállapításokkal kapcsolatos megállapításait, amelyet 2016. októberben hoztak nyilvánosságra Befektetési és vállalatfinanszírozási banki piaci tanulmány címmel, és amely az egyik legnagyobb kockázatként azonosította azt a banki gyakorlatot, amely további szolgáltatások igénybe vételétől teszi függővé magát a hitelnyújtást, illetve meghatározott feltételek mellett a hitelnyújtást, illetve az adóssal kö-

<sup>38</sup> Jelentés, 155–157.

<sup>39</sup> Jelentés, 173–175.

<sup>40</sup> Jelentés, 175–176.

<sup>41</sup> Jelentés, 183.

<sup>42</sup> A pénzügyi szektor prudenciális felügyeleti szerve az Egyesült Királyságban.

tendő szerződésbe olyan klauzulát épít be, amely az adós lehetőségeit a jövőre nézve szűkíti.

Konkrét jogesetként a spanyol versenyhatóság 2018-ban hozott 1579/16 sz. határozata szolgál, amelyben szindikált hitelezéshez kapcsolódó, fedezeti célú derivatív (származtatott) ügyletek, nevezetesen kamatswap kötésre vonatkozó szolgáltatás versenykorlátozó, rögzített árak melletti nyújtása miatt bírságolt 91 000 000 000 euró összegre a hatóság négy bankot. Az indoklás értelmében a bankok kihasználták az információs aszimmetriából adódó előnyüket az adóssal szemben, és a derivatív szolgáltatások ilyen összehangolt módon történő, a valós piaci áraknál magasabb áron történő eladásának módja, amely sérti a versenyjogi normákat.<sup>43</sup>

A jelentés kockázatkezelési javaslatként az adós felkészültségére, a szeparációs tárgyalási technikára, valamint a versenyjogi ismeretek elvárására helyezi a hangsúlyt. *„A hitelfelvevőnek pontos ismeretekkel kell rendelkeznie – azaz felkészülten kell a tárgyalást megkezdeni –, hogy mely szolgáltatások nélkülözhetetlenek az adott hitelezés esetében, illetve mely szolgáltatások szerezhethők be a piacról függetlenül a szindikátus tagjaitól. Ennek megfelelően az ajánlati felhívásban érdemes nevesíteni a mellékszolgáltatásokat, amelyeket az adós igénybe kíván majd venni, és az egyes potenciális hitelezőkkel külön-külön tárgyalni ezen feltételekről.*

*Az illetéktelen és jogosulatlan információáramlást megakadályozó »kínai fal« elvárásnak az egyes mellékszolgáltatások nyújtására szakosodott szervezeti egységek – így pl. a pénzforgalmi terület, befektetési szolgáltatási vagy a jogi terület – és az üzleti területek között is érvényesülnie kell az adott hitelező szervezetén belül. Megkerülhetetlen továbbá annak a hangsúlyozása, hogy az alapelvek betartása és betartatása, azaz a tisztességtelen vagy versenytorzító piaci magatartásoktól való távolmaradásnak nélkülözhetetlen előfeltétele a piaci szereplőknél a kiterjedt versenyjogi ismeretekre vonatkozó oktatás és elvárásrendszer érvényesítése.<sup>44</sup>*

#### 4.3.4. A másodlagos piaci értékesítés szakasza

A másodlagos piaci értékesítés során a szindikált hitel vagy annak egy része értékesítésre kerülhet.

*„A posztoszindikálás alatt hátrányosan befolyásolhatja az értékesítést és versenykorlátozónak minősülhet a szindikátus tagjai összehangolt magatartása.*

*A hátrányos összehangolt magatartásnak a potenciális károsultjai elsősorban azok lehetnek, akik újabb hitelezőként – további bankok, kockázati-tőke-alapok vagy intézményi befektetők – lépnek be a hitelkonstrukcióba, valamint maga az adós, aki így kedvezőtlenebb kamatfeltételek mellett juthat hozzá a finanszírozáshoz (a refinanszírozott hitel nem eredményez a számára kedvezőbb kamatfeltételeket). Súlyos hátrányos hatással bír ugyanakkor ez az összehangolt korlátozó magatartás magára a hitelezési piacra nézve is, mivel a szindikátus tagjai likviditását is hátrányosan érintheti, a szindikátus tagjai összehangolt magatartása csökkentheti az egyes tagok önálló, autonóm, a szabályozói környezet által elvárt mozgásterét is.<sup>45</sup>*

Lehetséges megoldásként a jelentés a másodlagos piaci értékesítés szabályaira vonatkozó pontos és részletes feltételek beépítését látja indokoltnak a szindikátus tagjai és az adós között létrejött szerződésbe, amely az egyes tagok és a piaci szereplők – mint potenciális befektetők – számára is világos kereteket biztosít; így például az adós kötelező bevonását az értékesítésbe, az értékesíthető hitel méretére vonatkozó minimum feltételeket, projekt-hitel vagy infrastrukturális beruházás esetén ún. „embargó”, tehát értékesítési tilalom bevezetését a kivitelezés meghatározott szakasza alatt vagy ellenkezőleg, kifejezett értékesítési kötelezettséget a projekt megvalósulását követően, vagy az értékesítésnek az adós jóváhagyásától való függővé tételét.

#### 4.3.5. Az adós fizetési nehézségei esetén előálló restrukturálás és refinanszírozás szakasza

Előállhat a helyzet, amikor az adós szerződészegést követ el. Ebben az esetben elkerülhetetlen a szerződéses feltételek újratárgyalása, a hitel átstrukturálása vagy refinanszírozása. A szindikátus szereplői – a pénzügyi nehézségre vonatkozó konkrét információk birtokában – információ-többlettel rendelkeznek az egyéb piaci hitelezővel szemben, mely alapján a restrukturálás során inflálhatják a hitel árát, azaz a kamatfeltételeket

<sup>43</sup> Érdekességképpen meg kell említeni, hogy a spanyol versenyhatóság vizsgálta, de nem találta versenyjogi szempontból sérelmesnek a mellékszolgáltatás és a főszolgáltatás, azaz a derivatív ügyletkötés és maga a hitelezés összekapcsolását.

<sup>44</sup> Jelentés, 184–185.

<sup>45</sup> Jelentés, 191.

hátrányosan módosíthatják, emelhetik, vagy tisztességtelen árukapcsolás útján további vagy újabb mellékszolgáltatások nyújtásától tehetik függővé. Ami pedig a hitel refinanszírozását illeti, az információs aszimmetria hátrányosan érinti az új befektetők belépését a szindikátusba, ami az indokoltnál magasabb kamatot eredményezhet, amely mindenképpen az adósra hátrányos kimenetnek minősül. Mind a két eset erőfölénnyel való visszaélés tilalmába ütköző magatartásnak minősülhet.

A jelentés megoldásként javasolja, hogy a szabályozó vagy felügyeleti hatóságok magatartási szabályokat írjanak elő a hitelezési piac szereplőinek, azon belül a restrukturálásért felelős szervezeti egységeknek, hogy miként bánjanak a pénzügyi nehézségekkel küzdő ügyfelekkel. Valamint csakúgy, mint az ajánlati szakasz és másodlagos piaci értékesítés szakaszában, a restrukturálásért és az üzletszerzéséért felelős szervezeti egységek egymástól való szeparálása, a »kínai fal« közöttük történő elvárása és érvényesítése nyújthat megoldást.

A versenyjogi kérdések lezárásaként érdemes megjegyezni, hogy az Előzményekben említett LMA-felhívás – a jelentéshez hasonlóan – az alábbiakra hívja fel a tagjai figyelmét, mint amelyek versenyjogi kockázatot hordoznak: a szindikátus megalapítása előtti általános piacfelmérés és az annak során nyilvánosságra kerülő érzékeny információk nem megfelelő védelme és kezelése a potenciális tagok által; az ajánlati szakasz, amely során indokolatlan kapcsolat és információcseré jöhet létre a bankok üzletszerzéséért felelős szervezeti egységei között, amelyek tiltott megállapodás kialakításához, az árak, illetve a feltételek bármely formában történő tisztességtelen befolyásolásához vezethet; a szindikátus tagjai között jogosulatlan és az adós hátrányára szolgáló megállapodások kötése és a hitelezési szerződési feltételek módosítása; a refinanszírozás szükségessége vagy esetleges fizetéképtelenség esetén az adós hátrányára kialakított megállapodások létrehozása.

## 5. A jelentés magyarországi hitelpiaci kapcsolatos alkalmazhatósága

Maga a jelentés javasolja a lengyel piaccal kapcsolatos megállapításoknak az EU hasonló sajátosságokkal rendelkező államai – „kisebb földrajzi

*kiterjedés, kisebb gazdaság, nem a közös devizát alkalmazó, kevesebb hitelpiaci szereplővel és kisebb ügyletszámmal, kevésbé jelentős ügyletmérettel működő hitelpiacok*<sup>46</sup> – esetében történő figyelembevételét.

A lengyel hitelezési piac jelentősen kisebb, mint a jelentés alapjául szolgáló másik öt ország hitelpiac, és különösen igaz ez a szindikált hitelezési piacára. Lengyelországot egyidejűleg átlagosan 2 ügylet, a lehetséges vezető hitelezők számát illetően 6-8 bank jellemez. Alacsony egyidejű ügyletgyakorissággal és kevés számú potenciális hitelezővel jellemezhető tehát a helyzet, ami versenyjogi szempontból a piaci szereplők beszűkülésének kockázatával, valamint azzal jár, hogy ezen hitelezők egymás üzletszerzési stratégiáját, hitelezési gyakorlatát jól ismerik, amely már eleve hátrányosan érinti a versenyt, és amelyet a jelentés egy kifejezett aggodalomra okot adó körülménynek minősít.

A mellékszolgáltatásokkal kapcsolatos versenyjogi megállapítások kisebb piacon fokozottan érvényesülnek, mivel a piaci szereplők száma nem oly számos, hogy az adós szabadon „válogathat” a szindikátus tagjain kívüli szolgáltatásnyújtók közül. Nagyobb az esélye tehát, hogy az adós kénytelen ezeket a szolgáltatásokat a szindikátus tagjaitól igénybe venni, amely a versenyfeltételeket alapján torzíthatja.

Sajátossága még továbbá a lengyel szindikált hitelezési piacnak, hogy az intézményi befektetők jelenléte – akár nyugdíjpénztárak, biztosító társaságok – jelentősen kisebb a jelentésben vizsgált többi piachoz képest, amely jelentősen befolyásolja a másodlagos piaci értékesítés lehetőségeit, és ezzel korlátozza az adós számára kedvezőbb feltételeket eredményező finanszírozási vagy refinanszírozási megoldásokat.

## Összegzés

A jelentés által feltárt kockázatok, vizsgálati szempontok és javaslatok továbbgondolásra készítetik mind a hitelpiacok szabályos működéséért felelős jogalkotókat és felügyeleti szerveket, mind a versenyfelügyeleti hatóságot, és végül, de nem utolsósorban magukat a hitelpiaci szereplőket.

Javaslatként az alábbi alapelvek fogalmazódhatnak meg, mint amelyeket érdemes az adósoknak és hitelezőknek egyaránt betartani.

<sup>46</sup> Jelentés, 219.

Alapvető elvárás a pontosan rögzített mandátum, amely az együttműködés pontos módját, mértékét rögzíti. Ezen belül a visszakereshető tények között kell szerepelnie az adós azon szándékának, hogy milyen felhatalmazást és mekkora körben biztosít a hitelezők számára, mint amelyeken belül egyeztetést folytathatnak, valamint az egyes piaci szereplőkkel megosztandó tények körét. A tagok közötti érintkezés szabályait érdemes írásba foglalni, és a tárgyalásokról részletes, visszakereshető feljegyzéseket készíteni. A „kínai fal” elvárást az egyes hitelezők és a hitelezőn belüli szervezeti egységek közötti kapcsolatot szabályozó eljárásrendben ér-

vényesíteni kell. A piaci szereplőktől elvárható, hogy a rendszeres versenyjogi témájú képzésben részesüljenek, a banki compliance terület felkészült szakértőkkel rendelkezzen. Említésre méltó az a piaci innováció, amely Nagy-Britanniában jött létre a másodpiaci hitelpiac élénkítése céljából. A kialakított online befektetési platform („szindikátusi szoba”) lehetővé teszi, hogy szofisztikált befektetők csatlakozzanak egy másodpiaci értékesítéshez online módon, ezzel biztosítva az adós számára legelőnyösebb feltételek melletti további finanszírozás bevonását. Ezen garanciális elemek mellett a versenyjogi kockázatok csökkenthetők.