

[Kezdőlap](#) » Hírek

Így csinálj pénzt a bedőlt ingatlanokból!

2010.10.19 17:11

Egyre több az olyan cég, amely az utóbbi egy-két év eseményeinek hatására képtelen megfelelően fenntartani és üzemeltetni a tulajdonát. Őket célozza meg a Reconcept, amely tanácsadással és vásárlással is meg kíván jelenni az úgy nevezett "distressed asset" piacon. Pihál Zsolttal, a cég ügyvezető partnerével beszélgettünk az új vállalkozás alapkoncepciójáról, a jelenlegi tevékenységükről és jövőbeni terveikről, és elsősorban a bukott eszközökben, fejlesztésekben rejlő üzleti lehetőségekről.

Pihál Zsolt meghívott előadója lesz a november 4-én megrendezésre kerülő [Portfolio.hu Property Investment Fórumnak](#).



Portfolio.hu: Hogyan épül fel ez az új cég, és mi az alapkoncepciójuk?

Pihál Zsolt: A Reconcept tulajdonosainak üzleti elképzelése az volt, hogy szakmai és finanszírozási háttérük révén gründolnak egy kifejezetten "distressed asset" menedzsment vállalkozást, amely profilszerűen foglalkozik a jelen körülmények közt leértékelődötté vált eszközökkel. Elsősorban olyan eszközökre fókuszálunk, amelyeknél az adott instrumentum becsült vagy tapasztalt piaci értéke alacsonyabb, mint a jelenlegi könyv szerinti érték. Ilyen helyzetben, túl a pénzügyi és adósságszolgálati problémákon, újszerű, a gyakorlatban eddig tömegesen nem tapasztalt pénzügyelméleti vagy jogi problémák is előjönnek. Erre

hoznék egy példát. Az eszközök (cégek, ingatlanok) jelenlegi tulajdonosai (akik a negatív tényleges saját tőke ellenére jogilag tulajdonosok) a hitelezők (akik közgazdasági értelemben már tulajdonosnak tekinthetők) pénzén akár szélsőségesen nagy kockázatot is felvállalnak, hiszen ha az alacsony esély mellett pozitív kimenetelt eredményez, akkor az lényegileg emeli a tulajdonosi részesedésük értékét. Ha pedig mégsem fordul termőre a döntés, az nekik akkor sem gond, mivel a korlátolt felelősség (bizonyos jogi kivételektől eltekintve) általában védelmet biztosít: nullánál kevesebbet nem érhet a részesedésük. Úgy gondoltuk, ez olyan téma, melyet ma az érintettek (hitelfelvevők és hitelnyújtók) nem megfelelően menedzselnek Magyarországon.

A Reconcept az ilyen és hasonló problémák "újrarendelésére" szakosodik, reorganizációs és restrukturálási tanácsadóként, valamint befektetőként.

Egyfelől a magunk és a befektetőink pénzt befektetjük olyan kedvező árazású pozíciókba, amelyek a jelenleg kibontakozó újraárazódás során alakulnak ki. Erre szolgál eszközül a nemrég indult ingatlanalapunk. Ahol tranzakció van jelenlegi piaci árakon, ott mi szívesen megjelenünk vevőként. Ezzel támasztjuk a piacot, megállítjuk a tranzakciók hiánya miatt néhány szegmensben tapasztalható óriási áresést, hiszen csak a teljesen beszorult eladók adnak el alacsony árakon. Minél inkább megjelennek a vevők, annál inkább lesz likviditás, ami mindenkinek kedvez. Nyilvánvalóan nem nonprofit vállalkozás lennénk, vagyis jó áron kívánunk venni, de nagyobb tömegben és strukturáltan. Emellett tanácsadási és menedzsment szolgáltatást is kínálunk a partnereknek.

P.: Milyen piaci folyamatok generálták ön szerint ezt a helyzetet? Milyen lépésekre lenne szükség a helyzet javítása érdekében?

P. Zs.: Magyarországon tavaly év végéig az volt a tipikus eljárás, hogy a befektető még a normál jogi



keretek között vagy megpróbált egyezkedni a hitelezőivel, vagy nem, és ha azt gondolta, hogy ezt így nem akarja vagy nem tudja vállalni, akkor a társasága felszámolásba került, és a befektető ebben az eljárásban próbált valahol egyezsége jutni a hitelezőkkel. Akár volt az eszközökre vevő a felszámolás során, akár nem – és akkor az eszköz töredékáron visszakerülhetett az eredeti tulajdonos érdekkörébe –, óriási veszteségek jelentkeztek, miközben a felszámolási költségek magasak voltak. Ez nem megfelelő helyzet, és főleg nem a transzparens, jóhiszemű vállalkozások és finanszírozók érdekét szolgáló gyakorlat. Úgy látjuk, a szabályozás jó irányba halad, másfelől most tényleg tömegével jönnek elő a hasonló esetek, azt gondoljuk tehát, egy ilyen játszmában mindenkinek érdeke, hogy a nem kívánatos költségeket és veszteségeket minimalizálni tudja. Ha a cég tényleg nem ér annyit, mint amennyi hitele van, akkor vegyék át a hitelezők a céget, de irányítottan és strukturáltan. Adott esetben a jelenlegi menedzsment akár benne is maradhat, a tulajdonos is fenn tud tartani egy irányított kisebbségi részesedést, legyen elővásárlási joga, ha majd újraindul az üzlet, és az eredeti hitelező megkapta a megállapodásban rögzített hozamát. A finanszírozó pedig kapja meg, ami a kockázatvállalásért jár neki: igaz ugyan, hogy nagy veszteséget szenvedett el, de ha tőkévé konvertálja a hitelét, akkor részesedhet abból a felértékelődésből, amely egy majdani ár-visszarendeződésnél meg tud valósulni.

P.: Vannak már konkrét projektek, amelyek lezárultak?

P. Zs.: Több tanácsadási megbízásunk van folyamatban, viszont egy ilyen projekt az összetettsége miatt – akár éven túli átfutással – időt igényel.

P.: Nagyon elkülöníti a tanácsadást. Inkább ezen van a hangsúly?

P. Zs.: Transzparensen és prudensen kívánunk működni. Olyan tranzakciókban, ahol tanácsadók vagyunk, nem lehetünk befektetők. Tanácsadásnál vannak ügynevezett csődtanácsadói megbízásaink, ahol ténylegesen strukturált hitel-tőke konverzióra kerül sor. A hitelezők tulajdonosi pozícióba kerülnek, a jelenlegi tulajdonos pedig kap egy kontrollpozíciót. Ezáltal mindkét fél szempontjából megspórolhatók a nagyon komoly felszámolási költségek és az egész, többéves felszámolási procedúra. Amikor felszámolásba kerül a cég, a hitelezők már csak az eszközeik nyomott értékét tudják realizálni. A mi eljárásunk mentén egy normál, kontrollált és mindenki által ellenőrzött (csőd)eljáráson keresztül tud továbbműködni a cég, ki tud jönni a csődből, miközben persze a tulajdonosi köre megváltozhat.

A tanácsadási tevékenységünkötől szervezetileg és jogilag leválasztott befektetési üzletágunk keretein belül, a magánbefektetői és intézményi pénzeket olyan instrumentumokba kívánjuk befektetni, ahol ez az eredményes csődmenedzsment nem tudott megvalósulni, másfelől pedig vannak olyan helyzetek, ahol végrehajtási, felszámolási eljárásokból lehet nyomott áron vásárolni, vagy az eladók jelen árak mellett is tranzakciót kívánnak kötni.

P.: Pontosan milyen formában is várható a koncepció megvalósulása?



P. Zs.: A már működő tanácsadó és szolgáltató társaságunk, a vagyonkezelő társaságunk és a stratégiai partner befektetési alapkezelőnk (Indotek-Investments) által kezelt ingatlanbefektetési alapunk mellett vállalati részesedésekbe fektető alap létrehozását is tervezzük. Előrehaladott tárgyalásokat folytatunk, dolgozunk a jogi és szervezeti formán. A magyar tőkepiaci törvény szabályozása miatt valószínűleg nem befektetési alapkezelőn keresztül fogjuk megvalósítani. Lehet, hogy kockázati-kealapkezelői forma lesz a megfelelő, ezt még meglátjuk. Kevesen mozognak ezen a piacon professzionálisan; alkalmi, eseti érdeklődők, üzletek vannak, mi azonban ezt komolyabban gondoljuk. Az angolszász piacokon ez teljesen szokványos üzemág, cégenként több tucat ember foglalkozik ilyen portfóliókkal Londonban. Velük kapcsolatban vagyunk, és adott esetben nemzetközi partnerekkel együttműködve nézünk tranzakciókat.



P.: A befektetési alap rész hogyan nézne ki?

P. Zs.: A Reconcept Turn-Around Property Fund I. befektetési alapot a PSZÁF már regisztrálta, a befektetési jegyek keletkezése zajlik, ez a jogi lépés már az alap létrehozásának a célegyenese. A befektető személyéről nem tudok nyilatkozni, intézményi befektetőkéről beszélünk, illetve a Reconcept csoport mögötti befektetők koinvesztáltak. Az alap "turn around" ingatlan pozíciókat kíván létrehozni, ez annyiban különbözik a mi szóhasználatunkban a "distressedtől", hogy itt nem teljesen "döglött" ingatlanokról van szó, mert az ingatlanok rendelkeznek némi cash-flow-generáló képességgel, szerződésállománnyal, de az nem elég egy normál tőkeáttétel melletti adósságszolgálatra. A befektetési politikánk szerint tulajdonképpen minden ingatlan szóba jöhet, szívesen foglalkozunk bármilyen típusú ingatlannal, ha megfelelő áron, megfelelő hozamszinten tudunk vásárolni. Az alap megcélzott saját tőkéje 11 milliárd Ft, ami konzervatív tőkeáttétellel párosulva a mai piacon komoly erőt és likviditást biztosít. A megcélzott ügyletméretünk az 1-5 millió euró közötti eszközérték, de szívesen foglalkozunk kisebb és nagyobb ügyekkel is. Transzparens, átlátható, prudens működést építünk ki, a másik oldalról pedig azt az eredményes hozamtermelést, ami a többségi tulajdonosunk érdekkörébe tartozó Indotek csoportra jellemző, át kívánjuk ültetni erre az alapra is. A jelenleg vizsgált üzleti lehetőségek és folyamatban lévő tárgyalások bizakodásra adnak okot.

P.: Milyen típusú ingatlanból várható nagyobb mennyiség az alapba?

P. Zs.: Minden ingatlannal szívesen foglalkozunk, mindösszesen egyetlen szigorú tiltást tartalmaz a befektetési politikánk: állami, önkormányzati vagyont nem szeretnénk vásárolni. A jó áron történő vásárlás szándéka olyan kérdéseket vett fel az állami partnerek esetében, amelyekre mi nem tudjuk a válaszokat. A későbbi terveinkben szerepel tematikus alapok indítása.

P.: A lakóingatlanokat kizárták ebből a körből?

P. Zs.: Nem, viszont nem hiszem, hogy tömegével lesz az alapban lakóingatlan, már csak azért sem, mert ezek az eszközök több szempontból is problémásak. A kész lakásoknál lehet a legkevésbé realizáltatni a piac szerint egyébként ténylegesen keletkező értékvesztést, mert a bank vagy nagy tőkeáttétellel finanszírozza, és akkor banki oldalon hatalmas veszteséget kellene leírni, vagy már magánszemélyek tulajdonában van, akik meg nem tudnak annyi veszteséget elszenvedni. Itt a "bedölt" lakásépítkezések jelentenek lehetőséget, amelyeknek pedig a jogi struktúrája elég bonyolult. Olyan járulékos jogi kockázatok jelentkeznek a magánszemély vevők - az egyébként sok szempontból helyes törvényi védelem - miatt, amelyeket nem feltétlen kívánunk vállalni.

P.: Az Indotek összegyűlt üzemeltetési tudását is fel kívánják használni?

P. Zs.: Minden ilyen alapra igaz, hogy abban az esetben, ha az Indotek mint üzemeltető cég a legjobb ajánlatot tudja tenni az üzemeltetésre, akkor ő nyeri el ezeket a megbízásokat. A befektetők szerintem azért bízzák ránk a pénzüket, hogy ezeket a meglévő szinergiákat az ő érdekükben is ki tudjuk használni.

Egy hotel üzemeltetése azonban teljesen más feladat.

Az ingatlanbefektetések közt szerintem a hotelek képviselik az egyik legnehezebb műfajt. Ezeket erre specializálódott kollégáknak kell kezelni, még egy ingatlanbefektető, -fejlesztő társaságon belül is. Sok szálloda ma azért is van bajban, mert ezt a nézetet nem mindenki osztotta. Több, korábban más területen sikeres vállalkozás gondolta, hogy ők nagyon jó hotelüzemeltetők vagy hoteltulajdonosok lesznek. Sajnos tévedtek, ez egy külön szakma, sőt inkább "művészeti ág".

P.: Az ingatlan földrajzi elhelyezkedésével kapcsolatban melyek a preferenciák?

P. Zs.: Számomra a lokáció jelentős részben árazási kérdés. Adott árszinten a legjobb lokációkat kell megcélozni, de pusztán a lokáció miatt nem lehet befektetési célpontokat kizárni.



P.: Vagyis elképzelhető, hogy nem kiemelt lokációban vásárolnak?

P. Zs.: Megpróbáljuk a megfelelő üzleti koncepciót ráhúzni arra az ingatlanra, amely aktuálisan a látókörünkbe kerül, de persze ez sokszor nem egyszerű. Nem melleleg portfóliót építünk, a diverzifikációnak sok szempontból meg kell jelennie. Az egyik a lokáció, a másik az ingatlantípus: például nemcsak ipari ingatlan vagy iroda lesz a portfólióban. Minden szempontból próbálunk diverzifikálni, a kockázatkezelési politikánkban ez le is lesz fektetve, a PSZÁF és a befektetők ezt teljes joggal számon is kéri.

P.: Mikor fogalmazódott meg először a fejükben, hogy itt az ideje a bukott fejlesztésekből, cégekből lehetőséget kovácsolni?

P. Zs.: Mi úgy gondoljuk, hogy a válságban a lehetőséget kell nézni. Abban a szerencsében volt részem, hogy olyan szakmai műhelyben dolgoztam korábban, ahonnan már a válság köztudatban lévő kezdete, azaz a Lehman bedőlése előtt is látható volt, hogy nem fog a korábbi gyakorlat, paradigma sokáig fennmaradni. A másodlagos hitelpiacokon például olyan folyamatok voltak megfigyelhetőek, amelyek minket óvatosságra, koncepcióváltásra intettek. Azt persze nem gondoltuk, hogy ez a válság ilyen mély, összetett és elhúzódó lesz.

Ilyen értelemben már régóta van alkalmam azon gondolkodni, hogyan lehet ebből továbblépni, új elképzeléseket megvalósítani, azt az elvet követve, hogy minden válság egyúttal kibontakozás kezdete is. Persze a hangzatos elképzelésekhez az is hozzátartozik, hogy még mi is tanuljuk ezt az üzletet, csak talán mások előtt járunk. Ezt a lépéselőnyt kívánjuk hosszú távon fenntartani.

[belépes](#) | [impresszum](#) | [portfoliofinansialis.hu](#)

