

**E-STAR ALTERNATÍV ENERGIASZOLGÁLTATÓ NYRT.
„CSŐDELJÁRÁS ALATT”**

FIZETŐKÉPESSÉG HELYREÁLLÍTÁSÁT CÉLZÓ PROGRAMJA

ÉS

MÓDOSÍTOTT EGYEZSÉGI JAVASLATA

Budapest, 2013. február 18.

Tartalomjegyzék

I. Vezetői Összefoglaló

- A/ Az E-STAR Alternatív Nyrt. által indított csődeljárás célja
- B/ A csőd kialakulásához vezető helyzet
 1. A tőkehelyzet megromlása
 2. Cash-flow helyzet alakulása, likviditási probléma
 3. Energiaszolgáltatási piaci helyzet változása
 4. A finanszírozás általános helyzete
 5. A Társaság értékeinek megőrzése
 6. Kötvényfinanszírozási konstrukció
 7. Regionális terjeszkedési stratégia
 8. Költséggazdálkodás
 9. Reorganizációs folyamatok elindítása
 10. Jogi eljárások
- C/ A csődeljárás helyzete, javaslat a hitelezők felé
- D/ A csődegyezés elfogadása utáni helyzet
- E. A csődegyezésben vállalt kötelezettségek ellenőrzése

II. Az E-STAR Alternatív Nyrt. „cs.a.” általános jellemzői, jelenlegi helyzete

1. Társaság története és alaptevékenysége
2. Társaság jogelődjei, cégformájában bekövetkezett változások
3. A Társaság alaptőkéje
4. A Társaság részvényei
5. A Társaság által kibocsátott és tőzsdére bevezetett egyéb értékpapírok:
6. A Társaság működésének időtartama
7. Üzleti év
8. A Társaság nyilvánosságra hozatalra vonatkozó szabályai, a hirdetmények közzétételi helye
9. A Társaság tevékenységi köre
10. A Társaság története, alaptevékenysége
11. Tulajdonosi struktúra
12. A Társaság Igazgatósága
13. A Társaság képvisellete, a cégjegyzés módja
14. A Társaság Felügyelő Bizottsága
15. A Társaság Audit Bizottsága
16. A Társaság könyvvizsgálója:
17. A Társaság részesedései

III. Az E-STAR Alternatív Nyrt. jelenlegi helyzetéhez vezető okok

1. A 2009. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése
2. A 2010. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése
3. A 2011. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése
4. A 2012. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése

IV. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” jelenlegi helyzete

1. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” jogi helyzete
2. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” jelenlegi helyzetének értékelése, a Társaság fennálló kötelezettségei, tartozásai
3. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” vagyona, eszközei 2012. november 30-i állapot szerint
4. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” kötelezettségei, tartozásai 2012. november 30-i állapot szerint

V. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” fizetőképesség helyreállítását célzó program és egyezségi javaslata

1. Bevezetés
2. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” reorganizációs Program
3. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” egyezségi javaslata
4. A Társaság kötelezettségvállalásai a reorganizációs program és az egyezségi megállapodásban vállalt kötelezettségek teljesítéséhez
5. A hitelezők által elfogadni javasolt program végrehajtása, ellenőrzése

I. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Az E-STAR Alternatív Nyrt. „cs.a.” (a továbbiakban: **E-STAR** vagy **E-STAR Alternatív Nyrt.** vagy **Társaság** vagy **Adós**) az alapítása óta eltelt időszakban meghatározó pozíciót ért el az alaptevékenységi körébe tartozó hő-, távhő- és villamosenergia-szolgáltatási tevékenységhez kapcsolódóan, nemcsak a magyarországi, hanem a közép-kelet-európai regionális, elsősorban az önkormányzati területhez kapcsolódó piacokon is. Ezen tevékenység folytatásával jelentős árbevételt, mérleg szerinti nyereséget és saját tőke növekményt ért el a 2010. év végéig.

A Társaság által megvalósított üzleti modell megtalálta azt a piaci szegmest (kezdetben önkormányzatok energetikai beruházása, azok finanszírozása és üzemeltetése, később ipari és lakossági energiaszolgáltatási szegmens), ahol reális lehetőség nyílt arra, hogy megfelelő források bevonása esetén a tevékenységhez kapcsolódóan a kockázatnak megfelelő jövedelmet lehessen elérni. A kialakított konstrukciók kezdetben megfelelő kockázatmegosztást jelentettek az együttműködő felek számára az önkormányzati kockázat – állami kockázat területén, emellett jelentős előnyt biztosítottak az önkormányzatoknak azzal, hogy kézzelfogható energiamegtakarítást tudtak a beruházások megvalósítása esetén az üzemeltetés során elérni.

A Társaság, tulajdonosainak támogatásával hosszútávon megbízható partnere volt mind a finanszírozó kereskedelmi bankoknak, mind a Társaság alvállalkozóinak, valamint a tevékenység megrendelőinek. A Társaság által elkészített és a menedzsment által támogatott jelen reorganizációs program célja, hogy meggyőzze a kötvényesi, banki valamint szállítói hitelezőit és korábbi alvállalkozóit arról, hogy érdemes pozitív hozzáállással, a fizetési határidők módosításával, engedmények nyújtásával segíteni a Társaság reorganizációs programjának megvalósítását, hiszen ezzel a magatartással megteremtik annak lehetőségét, hogy a Társaság - ha jelentősen csökkentett hazai termelőkapacitásokkal és racionalizált költségstruktúrával is, de - folytathassa gazdasági tevékenységét, és eleget tudjon tenni a fennálló tartozásaiból eredő kötelezettségei jelentős részének. Egyedül a sikeres csődeljárás lehet alkalmas arra, hogy a Társaság referenciáit, a korábbi években felhalmozódott szakmai tapasztalatát továbbhasznosítsa és a csődeljárásban vállalt kötelezettségek teljesítése során sikeres gazdasági és jövedelemtermelő tevékenységet tudjon a továbbiakban is folytatni.

A/ Az E-STAR AlternatívNyrt. által indított csődeljárás célja

A Társaság célja, hogy a 2012. év elejétől elindított, a kedvezőtlen külső hatások következtében szükségessé vált, a Társaság 2012. évi üzleti tervében már részletesen bemutatott **restrukturálási folyamatokat a csődeljárás keretében befejezze**, kialakítsa azt a kötelezettségállomány-szintet, amelynek törlesztésére a kialakult gazdasági helyzetére tekintettel reális lehetősége nyílik, továbbá tevékenységének átszervezésével az eredményes reorganizációt követően folyamatosan törlessze a csődeljárás keretében fennálló tartozásait, és a hitelezőkkel történő megegyezés eredményeképp tőkehelyzete rendeződjön. További cél a Társaság **likviditásának helyreállítása**. A Társaság a korábbi piaci súlyát megtartani nem tudja, de lehetősége megmarad, hogy továbbra is meghatározó szereplő maradjon az alaptevékenységének számító hő-, távhő- és villamosenergia-szolgáltatási tevékenységben, elsősorban a regionális piacon. A Társaság hisz abban, hogy sikeres csődegyezséget követően a 2013. évtől ismételten képes lesz a nyereséges gazdálkodásra, a saját tőkéje növelésére. Egyúttal a Társaság a továbbiakban megbízható partnere kíván lenni a csődegyezésben jelentős áldozatokat vállaló hitelezőknek (kötvénytulajdonosok, szállítók, banki finanszírozók), és a csődmegállapodásban vállalt kötelezettségét teljesíteni kívánja.

B/ A csőd kialakulásához vezető helyzet

A hőszolgáltatási, távhő-szolgáltatási és közvilágítási tevékenységet folytató E-STAR Alternatív Nyrt. fizetőképessége 2012. évben folyamatosan gyenge volt és romlott, majd a helyzet a 2012. október 24. napján esedékes kötvénylejárattal szembeütközésével, a GREP Zrt. által kezdeményezett felszámolási eljárás miatt, valamint a cégcsoport teljes fennálló hitelállományának Raiffeisen Bank Zrt. általi felmondásával vált kritikussá.

Ebben a helyzetben a Társaság vezetésének értékelnie kellett, hogy az összes hitelező érdekeit helyezi előtérbe a csődeljárás megindításával (amely biztosítja a Társaság rendelkezésre álló eszközeinek felhasználásával a **teljes körű hitelezői állomány arányos kielégítését**, nyilvánvalóan olyan módon és mértékben, melyre a Társaság eszközei lehetőséget biztosítanak), vagy lehetőséget teremt arra, hogy a Raiffeisen Bank Zrt. a hitelszerződéseikhez kapcsolódó biztosítékai érvényesítésével teljes körű kielégítést nyerjen a Társaság tevékenységének teljes ellehetlenítésével.

A Társaság tulajdonosai 16/2012. (11.02.) számon hozott közgyűlési határozatukkal a csődeljárás megindításának lehetősége mellett döntöttek, és ennek megfelelően a Társaság csődeljárás kezdeményezése érdekében kérelmet terjesztett elő a Fővárosi Törvényszékhez, amely eljárást a Fővárosi Törvényszék 2012. december 13. napján elrendelt.

1. A tőkehelyzet megromlása

A Társaság csődhelyzetének kialakulását a piaci helyzet romlása mellett alapvetően az okozta, hogy a Társaság a 2010-2011. években a tevékenysége folytatásához, a regionális fejlesztési stratégiájának megvalósításához olyan forrást vont be 10 milliárd Ft összegű kötvénykibocsátási program keretében, amely lehetővé tette a Társaság hő- és távhőszolgáltatási projektfejlesztési tevékenységének finanszírozását és forrásszerkezetének diverzifikálását, a vállalatcsoport újonnan indítandó hő- és távhő-szolgáltatási projektjeinek finanszírozását. Azonban az első esedékes kötvénysorozat lejáratakor a Társaság, illetőleg ezen projektek cash-flow termelő képessége nem volt elegendő a tőke- és kamatfizetés teljesítéséhez szükséges likvid források biztosítására a későbbiekben részletesen kifejtett külső okok miatt. A Társaság vezetése, igazgatósága és az egyik meghatározó részvényes az elmúlt két évben jelentős erőfeszítéseket tettek a Társaság működőképességének fenntartása érdekében. Jelentős forrásokat juttatva a Társaságnak az esedékes kötelezettségek rendezésére, egyéb biztosítékok nyújtásával lehetőséget teremtettek a tevékenység fenntartására, azonban 2012. év második felére már eljutottak anyagi teljesítőképességük határára. A Társaság helyzetét tovább nehezítette, hogy az elmúlt években több száz millió Ft kiszámlázott árbevétele nem térült meg. A ma rendelkezésre álló információk szerint reálisan azzal kell számolni, hogy a Társaság kintlévőségének jelentős része nem fog megtérülni az önkormányzatok pénzügyi-gazdasági helyzetének nagymértékű romlása következtében. Ez a kintlévőség nagy része veszteségként leírásra fog kerülni.

A 2012. december 31-i előzetes mérlegében a Társaság - igazodva a realitásokhoz - jelentős értékvesztést számolt el a mérlegében szereplő befektetések, valamint követelések után, amellyel jelentős veszteséget és tőkevesztést mutat ki, ugyanakkor ezzel a valós piaci értékhez közelíti a mérlegében szereplő eszközök nyilvántartási értékét. Ez alapvetően átrendezi a Társaság tőkehelyzetét, amelynek eredményeként negatív saját tőke alakul ki, amely negatív saját tőke rendezésére csak a sikeres csődeljárás keretében nyílik lehetősége a Társaságnak. A hitelezők által vállalt engedmények révén lesz lehetőség a pozitív tőkehelyzet visszaállítására, és ezáltal a törvényes működés feltételrendszerének biztosítására.

Az E-STAR Alternatív Nyrt. csődeljárásához vezető okok közül az egyik legjelentősebb a tőkehelyzet drasztikus negatív irányú változása, azaz a negatív saját tőke kialakulása. 2012. év folyamán több külső tényező megközelítőleg egy időben történő együttes hatásának, illetve a megváltozott piaci - szabályozói környezet eredményeként jelentős veszteség alakult ki a korábban jelentős nyereséget elérő Társaságnál.

Az E-STAR cégcsoport korábban, 2010. évben konszolidált szinten szignifikáns nyereséget ért el (1.437.696 ezer Ft), amelynek keretében az E-STAR Alternatív Nyrt. is 946.577 ezer Ft nyereséget termelt. Ez alapvetően azt jelentette, hogy a gazdasági válság ellenére a vállalat évről évre növekvő nyereséget tudott elkönyvelni, amelyek mellett projektportfóliójának kockázati besorolása Magyarországon nem változott. **A megváltozott piaci környezet, valamint a bevétel kiesése, a finanszírozási költségek növekedése azonban alapvetően átrendezte a Társaság tőkehelyzetét.**

2. Cash-flow helyzet alakulása, likviditási probléma

A Társaság 2012. évben fokozatosan romló likviditási spirálba került, egyrészt az akvizíciókhoz kötődő sajátterörész finanszírozása miatt, másrészt a kibocsátott kötvényekhez kapcsolódó kamatfizetés miatt. A Társaság lépései, amelyek a megfelelő likviditási pozíció biztosítására vonatkoztak, a be nem folyt vevőkintlévőségek következtében csak átmeneti megoldást jelentettek a fennálló és lejáró banki tartozások fizetése. 2012. év végére a Társaságot

egyetlen bank finanszírozta, a Raiffeisen Bank Zrt. **A Társaság finanszírozó bankjának döntése, a cégcsoport hitelszerződéseinek lejárttá tétele 2012. december elején egyértelműen lehetetlenné tette, hogy a Társaság likviditása rövid távon rendeződjön és a tulajdonosok sem tudtak további likvid forrást juttatni a Társaságnak.** Új forrásokat a Társaság a bankszektorból bevonni nem tudott, és a kialakult likviditási problémát már saját forrásaiból sem tudta megoldani.

A cash-flow alakulására vonatkozó részletes információk:

- a) A magyarországi önkormányzati és intézményi portfólió folyamatos nemfizetése miatt romló likviditás, a folyamatos nemfizetések miatt növekvő kötelezettségállományok egyre növekvő likviditási rést keletkeztettek.
- b) A Társaság magyarországi operációjában az ügyfelek 100%-ban önkormányzatok, illetve állami intézmények (az EETEK-akvizíció során megszerzett, majd 2012 októberében értékesített RESZ-projekt kivételével). A 2011-12-es esztendőben a korábban is komoly likviditási problémákkal küzdő önkormányzatok finanszírozási helyzete tovább romlott, alapvetően két okból:
 - o az általános reál gazdasági helyzet romlásával az önkormányzatok saját jogon szerzett bevételei (pl. iparűzési adó, illetékek stb.) alapját jelentő tevékenységek beszűkültek, a bevételek csökkentek.
 - o a központi költségvetés kiigazítási kényszere miatt a korábbi gyakorlattal szemben kisebb mértékben, lassabban ítétek oda célzott támogatásokat.

Mindez odáig vezetett, hogy a partner önkormányzatok egy része - a számára jelentős energia-megtakarítást biztosító – E-STAR Alternatív Nyrt.-vel kötött szerződéséből eredő szerződéses fizetési kötelezettségeit sem volt képes teljesíteni.

- c) 2012 folyamán alapvetően megváltozott a magyarországi kereskedelmi bankok finanszírozási készsége és képessége, amely azt jelentette, hogy új forrásokat bevonni a bankrendszeren keresztül a Társaságnak nem sikerült. Az előzőekben részletezett okok miatt kialakult nehezen finanszírozható, magas kockázati profillal rendelkező magyarországi cégcsoport és anyavállalat helyzete ellehetlenítette a zárt konstrukcióban történő finanszírozást is a vállalat terhelhető eszközeinek vonatkozásában is (ez alapvetően a RESZ-projekt vételárának refinanszírozását jelentette volna).
- d) Az EETEK-akvizíció refinanszírozásának és restrukturálásának elmaradása, az abból tervezett hosszú távú pénzáram/osztalék elmaradt.
- e) A korábban kibocsátott kötvényekhez kapcsolódóan 2012 tavaszán a Társaság még saját forrásainak átcsoportosításával és a Társaság meghatározó tulajdonosa által nyújtott, a kötvény kamatfizetéséhez rendelt tulajdonosi kölcsön nyújtásával lehetőséget tudott teremteni a kamatfizetési kötelezettség teljesítésére, viszont 2012 őszén a lejárt E-Star 2012/A jelű kötvényének 2012. október 24. napján esedékes tőketörlesztési és kamatfizetési, valamint a 2016/C sorozatú kötvény 2012. november 30. napján esedékes kamatfizetési kötelezettségének teljesítésére már nem tudta megteremteni a szükséges forrásokat.
- f) A 2011. évben felvett rövid távú hiteleknek lejáratára 2012. év volt, nem lehetett meghosszabbíttatni, illetve a korábbi tervekkel ellentétben a bankok gyorsított tőketörlesztést írtak elő, amely kifizetések túlzott nagyságú és nem tervezett tőketörlesztést generáltak 2012. évben. Az elsőként, azaz a 2012. október 24. napján lejárt E-Star 2012/A jelű kötvények refinanszírozása nem volt lehetséges további hitelfelvétellel, hiszen a későbbiekben lejárt kötvények és a folyamatosan csökkenő pénzáram nem nyújtottak megfelelő fedezetet a lejárt kötvényeket kiváltó új hitel felvételére vagy újabb kötvények kibocsátására.

3. Energiaszolgáltatási piaci helyzet változása

2011. évtől Magyarországon a megváltozott jogi-szabályozási környezet következtében (pl. KÁT-rendszer drasztikus megváltoztatása, vagyonkezelési konstrukció jogszabályi háttérének lényeges módosulása) lényegében új projektek nem indultak, a korábban elindított projektek esetében pedig az önkormányzatok fizetési nehézségei a tartozások felhalmozásához, valamint jogi eljárások kialakulásához vezettek. Mindez természetesen negatívan befolyásolta a Társaság magyarországi operációját, a korábban stabilnak hitt, alapítás óta kialakított önkormányzati és állami portfólióját is. A Társaság időben érzékelte a megváltozott körülményeket, próbálta a kialakult helyzetet kezelni, lehetőségekhez képest átütemezésekkel, a bírósági út elkerülésével. Az **energiapiac újraszabályozása** a Társaság tevékenységére is hatással volt, így a Társaság helyzetét is nehezítette a villamos energiáról szóló 2007. évi LXXXVI. törvény módosításáról szóló 2011. évi CLXXXV. törvény (a továbbiakban: **Moratóriumtörvény**) Parlament által történt elfogadása, amely alapján fűtési időszakban az állami és önkormányzati intézményekben nemfizetés esetén sem korlátozható a szolgáltatás.

4. A finanszírozás általános helyzete

A Társaság finanszírozása korábban alapvetően a kereskedelmi bankok projektfinanszírozására épült. A Társaság finanszírozási elképzeléseinek fókuszja 2010. évtől alapvetően a vállalatfinanszírozás irányába mozdult el. Ennek keretében valósultak meg a tőkepiacról történő forrásbevonások is, amelyeket utólag is gazdaságilag megalapozott döntésnek kell tekinteni. A 2011. év végétől beszűkülő magyarországi hitelezési gyakorlat, valamint az önkormányzati nemfizetések 2012. év végére megoldhatatlan likviditási helyzet elé állították a Társaság managementjét.

A Társaságot finanszírozó bank (évközben a CommerzbankZrt., decemberben a Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.) kivonult a Társaság finanszírozásából.

A Társaság fő finanszírozó bankja (**Raiffeisen Bank Zrt.**) látva az árbevétel folyamatos csökkenését, a felhalmozódott és - likvid források híján – várhatóan nem rendezhető kötvénytartozásokat, a jelentős összegű veszteséget, meghozta azon döntését, hogy **a Társaság részére új forrásokat nem biztosít, a lejáró hiteleket nem hosszabbítja meg, illetve a le nem járt hiteleknél is gyakorolja hitelfelmondási jogát.**

A meg nem fizetett kötvénytartozás (2012/A kötvény) által kilátásba helyezett és elindított jogi eljárások ellen a Társaság pénzügyi források biztosításával védekezni nem tudott, számára egyértelműen csak az a lehetőség maradt, hogy csődeljárás keretében kérjen védelmet, biztosítva ez által a vagyon megőrzését, és lehetőséget teremtve a Társaság rendezett feltételrendszer melletti újjászervezésére, reorganizációjára.

5. A Társaság értékeinek megőrzése

A csődeljárást megelőzően a Társaság jelentős súlyt fektetett arra, hogy megőrizze azokat az értékeket (**piaci kapcsolatok, működőképesség, piaci referenciák, vagyoni értékek**), amelyek lehetőséget teremtenek számára a tevékenység újjászervezésére. A Társaság és a cégesoport továbbra is jelentős önkormányzati projektekkel rendelkezik, mely önkormányzati projektek megfelelő cash-flow-t generálnak a következő években, amennyiben a projektek megfelelő operációja biztosított és az önkormányzatok pénzügyi-gazdasági helyzete drasztikusan nem változik negatív irányba.

Ugyanígy komoly üzleti értéknek kell tekinteni mind a lengyelországi akvirált társaságokat, mind a korábbi portfólióból egyedülként megmaradt romániai projekt társaságot (Gyergyószentmiklós), amelyeken keresztül lehetőség nyílik a reorganizációs program és a reorganizációs program alapjául szolgáló, mellékletében szereplő üzleti terv megvalósítására és olyan források generálására, amelyek lehetővé teszik a fennálló hitelezői tartozások törlesztését.

6. Kötvényfinanszírozási konstrukció

A Társaság kötvénykibocsátási konstrukción keresztül vont be a finanszírozásába mintegy 10 milliárd Ft összegű külső forrást. Ezen forrásbevonás mindenféleképp indokolt volt, ennek felhasználására racionálisan és a Társaság

hosszú távú stratégiai érdekeinek figyelembe vételével került sor, és a források felhasználása révén jelentős érték került a Társaság tulajdonába.

A kötvénykibocsátással, intézményi és lakossági befektetőkön keresztül történő forrásbevonás lehetővé tette, hogy a Társaság finanszírozása diverzifikálódjon és megvalósuljon a Társaság által tervezett nemzetközi terjeszkedés, ennek révén diverzifikálódjanak az országgokkázatok és a vállalatcsoport ügyfeleinek összkockázata is mérséklődjön.

A földrajzi terjeszkedés és a megvalósuló EETEK-akvizíció tette lehetővé, hogy a korábban szinte teljesen a magyarországi államháztartásra épülő klientúra kiegészüljön nemzetközi és hazai lakossági és ipari fogyasztókkal.

7. Regionális terjeszkedési stratégia

A vállalat stratégiai terve alapvetően azon alapult, hogy a belső piac mellett a hazai önkormányzati tapasztalatokat hasznosítva jelentős jövedelmet lehet realizálni a környező országokban végrehajtott fejlesztések, akvizíciók révén. Ehhez megfelelő partnereket talált egyrészt a banki finanszírozók, másrészt a kötvénykibocsátást lejegyző kötvényesek részéről. Az EETEK-akvizíció vételárát a vállalat ugyan teljes egészében kifizette, azonban a megvásárolt elemek restrukturálására már nem maradt forrás.

Az EETEK-akvizíció finanszírozását egy magyarországi nagybank ígérete alapján a Társaság managementje az akvizíciós szerződések aláírásakor biztonságban tudta. Az aláírást követő napokban a bank azonban visszalépett a finanszírozástól, nehéz helyzet elé állítva a managementet. A Társaság a nemzetközi terjeszkedés célját szolgáló kötvényprogramból származó forrásoknak egy- egykorábban alapvetően az akvizált romániai projektek beruházásaira szánt - részét kénytelen volt az EETEK-akvizíció finanszírozására fordítani. Ezzel egyidejűleg a Társaság a román beruházások finanszírozására és az EETEK-akvizíció refinanszírozására tárgyalásokat kezdeményezett nemzetközi és magyarországi hitelintézetekkel, valamint az EBRD-vel.

A megvásárlást követően a vállalat azonnal megpróbálta az akvizíció refinanszírozását, amelynek stratégiai jelentősége lett volna, hiszen az ehhez részben felhasznált rövid lejáratú kötelezettségeket el lehetett volna nyújtani és teljesen a cégcsoporti pénzáramhoz lehetett volna illeszteni.

8. Költséggazdálkodás

2012. év elejétől a Társaság drasztikus intézkedéseket tett a költséggazdálkodás területén, melynek keretében **jelentős mértékben lecsökkentette a cégcsoport központi költségeit, a nyereséget nem termelő külföldi érdekeltségeinek tevékenységét beszüntette.** A Társaság felszámolta a Lengyelországban létrehozott ún. „másodlagos” cégközpontot. Ezt meghaladóan minden olyan veszteséget termelő vállalatbezárásra került 2012 első félévében, ahol további szignifikáns beruházások voltak szükségesek, illetve a koncessziót adó fél nemteljesítése/csak részbeni teljesítése miatt kialakult likviditási rés finanszírozása gondot jelentett, valamint a nemfizető önkormányzatokkal szemben a Társaság felmondta szerződéseit, az esetek jelentős részében megállapodott a szerződő partnereivel, kisebb részben perek indultak a Társaság jogos igényeinek érvényesítése érdekében.

A 2012-es üzleti év költséggazdálkodáshoz kapcsolódó legfontosabb stratégiai lépései a következők voltak:

- Központi költségek racionalizálása, leépítése elsősorban a Társaság 100%-os leányvállalatában, az E-STAR Management Zrt.-ben.
- Lengyelországi szervezetek költségcsökkentése, üzleti modell elemzése és racionalizálása.
- Veszteséget termelő egységek elemzése/racionalizálása/leépítése/bezárása elsősorban Romániában (Zilah, Marosvásárhely).
- Megállapodások kötése, engedmények adása az egyes problémásabb önkormányzati projektek vonatkozásában, a további veszteség megelőzése érdekében közös akarattal történő szerződésbontások.
- Az egyre növekvő szállítói állomány folyamatos kezelése, a szállítói tartozások átstrukturálása, egyes esetekben jelentős engedmény elérése. A lengyelországi társaságok cash-flow-jára és vagyonára alapított, az E-Star Polska által felvett 36 millió PLN összegű, ötéves lejáratú kölcsön bevonása.

A központi szervezet a 2010-2011. években a további növekedési stratégiához illeszkedve került kialakításra, így az elmaradt növekedés miatt túlzott nagyságúvá vált és költségstruktúrája sem volt paritásban a vállalat

eredménytermelő képességével. 2012. év végére a cégcsoport központjában dolgozók létszáma 10 fő alá csökkent. A központi költségek a 2011. évi összesen kb. 9 millió EUR/év (amelyből kb. 2,5 millió EUR-t a projektekhez kapcsolódó különböző külső tanácsadói díjak tettek ki) nagyságról 2012. év második felére kb. 1,5 millió EUR/év nagyságú szintre csökkentek. Ez a jelentős megtakarítás teljes egészében 2013-ban fog megmutatkozni, mivel 2012-ben a fenti csökkentés több lépcsőben és jelentős egyedi plusz költségek (pl. végkielégítések) mellett valósult meg.

9. Reorganizációs folyamatok elindítása

Annak ellenére, hogy a fentiekben leírt legtöbb stratégiai cél teljesült, a vállalatnak az önkormányzati, állami cégek nemfizetési/likviditási kockázatát nem sikerült kezelnie.

2012. január 1 napjával a megyei önkormányzatoktól a megyei intézményfenntartók átvettek különböző, korábban a megyei önkormányzatok által ellátott feladatokat, így különösen a Társaság hőszolgáltatási szerződéseivel érintett intézményeket. Az átvétellel sajnos folytatódott a korábbi nem fizetési tendencia, sőt a probléma egyre akutabbá vált. 2012. év folyamán a Társaság folyamatosan próbált megállapodni a problémás önkormányzatokkal és intézményekkel. A tárgyalások azonban sajnos nem vezettek eredményre. A Moratóriumtörvény következtében (fűtési időszakban nem lehetséges a hő- illetve távhőszolgáltatásokat szüneteltetni vagy a szerződést felmondani) a Társaság egyre rosszabb helyzetbe került, mivel költségoldalán a költségek havi rendszerességgel (főleg a megvásárolt gázköltség) jelentkeztek, de a fedezetükre árbevétel nem generálódott.

A magyar portfólió legnagyobb projektjei kerültek értékesítésre különböző diszkontráták alkalmazásával. Ekkorra azonban a helyzet már eszkalálódott, továbbá az e projektekből származó bevételek legnagyobb részét a Társaság szerződéses kötelezettségeinek eleget téve törlesztésként a bankoknak, illetve a lejárt követelésekkel rendelkező szállítóknak fizette meg. A fennmaradó összeget pedig az adósságkonszolidáció részeként a kötvényprogram lezárására meghirdetett visszavásárlási ügyletre fordította a vállalatcsoport. A diszkonton történő kötvényvisszavásárlás a csődeljárást megelőzően a Társaság által indított adósságkonszolidáció egyik utolsó és egyben meghatározó eleme. A Társaság által kommunikált diszkont a vállalat által maximálisan nyújtható és rendelkezésre álló források alapján került kikalkulálásra.

10. Jogi eljárások

A Társaság rákényszerült arra, hogy több alkalommal is jogi eljárás keretében kényszerítse ki a szolgáltatások teljesítésének ellenértékéhez kapcsolódó kifizetéseket. A költséggazdálkodás racionalizálásához kapcsolódóan is sor került szolgáltatás korlátozására, szüneteltetésére, illetőleg néhány szerződés megszüntetésére, peres és nemperes eljárások megindítására, amely eljárások jelenleg is folyamatban vannak.

C/ A csődeljárás helyzete, javaslat a hitelezők felé

A csődeljárás során a Társaság teljes körűen eleget tett a törvényi előírásoknak mind a Társaság hitelezői, mind a Vagyonfelügyelő, mind a csődeljárást lefolytató törvényszék felé. Ennek keretében határidőben közzétette nyilvános közleményét a csődeljárás elindításáról, egyenként értesítette az ismert hitelezőit a csődeljárás megindításáról, a törvény szerinti határidőben kitűzte az első egyezségi tárgyalást, és szintén határidőben elkészítette reorganizációs programját, biztosította annak megtekinthetőségét. **A Társaság külön figyelmet fordított arra, hogy Társaság részéről az alapvetően nem ismert hitelezői kategóriába tartozó, kötvénnyel rendelkező hitelezőit külön is tájékoztassa a csődeljárás megindításáról, ennek érdekében az értékpapír-forgalmazóktól tulajdonosi megfeleltetést kért a csődeljárás kezdő időpontjában fennálló kötvénytulajdonosokról, és őket közvetlenül, egyénileg is tájékoztatta a csődeljárás megindításáról és a szükséges lépések megtételéről.**

A Társaság reorganizációs programja alapvetően azon alapul, hogy a csődeljárás keretében a **Társaság és cégcsoport tevékenységéből keletkező teljes szabad cash-flow-t fel kívánja használni csődeljárásba bejelentett és a Vagyonfelügyelő által nyilvántartásba vett hitelezői tartozások rendezésére a reorganizációs programban meghatározott konstrukció szerint.** A Társaság azt kéri a hitelezőitől, hogy tegyék lehetővé, hogy az ajánlatban szereplő nagyságrendben és a reorganizációs tervben szereplő konstrukcióval fizesse vissza tartozását. A hitelezők együttműködése és a konstrukció elfogadása lehetőséget biztosíthat a Társaságnak arra, hogy vissza tudja pótolni azt a tőkevesztést, amelyet 2012. december 31-i mérlegében elszámol, elsősorban a

Társaság mérlegében szereplő kapcsolt vállalkozások irányában fennálló (tartósan adott, illetve rövid lejáratú)követeléseire, valamint a tartós befektetéseire.

A Társaság azt kéri a hitelezőitől, hogy együttműködésükkel tegyék lehetővé működésének és likviditásának helyreállítását, ezáltal tőkehelyzetének rendezését, és mind a biztosított, mind a nem biztosított hitelezők részére megoldást nyújt javaslatával, amely mindkét hitelezői csoport számára csak az eredeti elvárt hozam tekintetében jelenthet veszteséget, amely azonban sikeres gazdasági-pénzügyi körülmények között jelentősen mérsékelhető. A csődmegállapodás teljesítése érdekében a reorganizációs programban szereplő feltételek mentén a Társaság maga is jelentős erőfeszítéseket tett és tesz a tevékenységének racionalizálása és költséggazdálkodási stratégiájának felülvizsgálata kapcsán.

A Társaság által vállalt fizetési feltételek

A jelen fizetőképesség helyreállítását célzó reorganizációs program elkészítésének időpontjában még nem áll rendelkezésre a bejelentett hitelezői igények végleges összege és besorolása a hitelezők által benyújtott észrevételek és a bíróság által el nem bírált kifogások miatt. Bizonytalanságot jelent, hogy a Társaság rendelkezésére álló források is rendkívül nehezen tervezhetők, mivel a legjelentősebb tételek a Társaság mérlegében szereplő befektetések cash-flow termelő képességének felmérésén alapulnak, és amely nyilvánvalóan több bizonytalanságot rejt mind az önkormányzati, mind a környező országokbeli szabályozó hatásokra tekintettel.

Mindezek mellett a Társaság tiszteletben kívánja tartani azt az alapelvet, hogy sikeres csődegyezés esetén mind a biztosított, mind a nem biztosított kategóriába sorolt hitelezők nagyobb arányú megtérüléssel tudjanak számolni, mint a nem kívánatos alternatív lehetőség, vagyis a felszámolási eljárás bekövetkezése esetén valószínűsíthető megtérülés.

Ennek megfelelően rendezni kívánja a következő kötelezettségek teljesítését:

- a) A Csődtörvény 11. § (1) bekezdés a) pontja alá tartozó kötelezettségek

A Társaság 100 %-os mértékben köteles kielégíteni a Csődtörvény 11. § (1) bekezdés a) bekezdése alá tartozó kifizetéseket, amelyek közül a legjelentősebb tétel energiaszolgáltatók felé fennálló kötelezettségek, az elmaradt munkabérek, azok közterhei, valamint a munkaviszonyok megszüntetéséhez kapcsolódó juttatások és azok közterhei.

- b) Biztosított hitelezői és a nem biztosított kategóriába tartozó kötelezettségek

A biztosított kategóriába és nem biztosított kategóriába tartozó hitelező(k) felé a Társaság 100%-os kielégítést tervez biztosítani a jelenleg fennálló tőketartozásokra, amely a tervek szerint a 2013-as üzleti évben valósulhatna meg teljes hitel/követelés-tőke konverzió formájában. Ennek eredményeképp sem a kötvényeseknek, sem a szállítói hitelezőknek nem kellene tőkeveszteséget elszenvedniük.

D/ A csődegyezés elfogadása utáni helyzet

A csődegyezési javaslat szerint, amennyiben a hitelezők a csődegyezési megállapodást elfogadják, egy olyan **újraszervezett társaság** jön létre, amely rendelkezik az alábbi eszközökkel és előnyökkel:

- a) A Társaság reorganizációs programja alapvetően arra épül, hogy a csődegyezés elfogadása után lényegében egy olyan holdingszerű cégcsoport alakul ki, amelynek vezető cége már jelentős tartozásokkal nem rendelkezik, azonban folyamatos bevételekre tesz szert saját alaptervekenyisége okán, illetve a tulajdonában lévő társaságok osztalékfizetése és fennálló követeléseinek érvényesítése révén.
- b) A Társaság által megkezdett reorganizációs program utolsó, de egyben legfontosabb eleme, hogy a Társaság tőkehelyzete, finanszírozási struktúrája rendezésre kerüljön, és a Társaság fizetési kötelezettségei összhangba kerüljenek a rendelkezésre álló forrásokkal.

- c) A jelenlegi elképzelések szerint a Társaság képes lesz megtermelni azokat a forrásokat, amelyek szükségesek a folyamatos működés feltételeinek fenntartáshoz és a szerződésekben vállalt kötelezettségek teljesítéséhez. Ennek alapvető feltétele, hogy sor kerüljön a csődeljárásban a hitelezők részéről olyan együttműködésre, amely lehetővé teszi a tervek szerint a 2013-as üzleti évben a teljes hitel/követelés-tőke konverzió végrehajtását, amely lehetővé teszi a Társaság likviditási egyensúlyának fenntartását, és lehetővé teszi, hogy a folyamatosan megképződő forrásokból biztosítani tudja a működőképességet.
- d) A Társaság tőkehelyzete a csődegyezség keretében vállalt feltételekkel jelentős mértékben javul, lehetőséget biztosít a jövedelmező gazdálkodás megteremtésére, és egyúttal megteremti a hitelképesség feltételrendszerét, azaz a Társaság megbízható partnere lehet a következő időszakban a hitelezőknek. A reorganizációs program végére a Társaság saját tőkéje várhatóan ismét pozitív lesz, megfelel a törvényi előírásoknak, ezáltal a csődhelyzet előtti állapotot is meg fogja haladni a saját tőke értéke. A Társaság álláspontja szerint a minden hitelezőnek az érdeke, hogy a Társaság tevékenysége tovább folytatódjék, és lehetőség nyíljon az önkormányzatokkal szembeni követelések realizálására.
- e) A Társaság határozott elképzelése, hogy reorganizációs programjával, az abban foglalt konkrét intézkedésekkel meg tudja győzni hitelezőit arról, hogy érdemes áldozatokat vállalni a Társaság működőképességének megtartása érdekében, és be kívánja bizonyítani, hogy hosszabb távon a banki finanszírozóknak megbízható adós, az egyéb finanszírozók, a kötvénytulajdonosok számára is elfogadható megoldást tud nyújtani.

E. A csődegyezségben vállalt kötelezettségek ellenőrzése

A Társaság a hitelezők érdekében az általuk kívánt módon és mértékben biztosítja a csődmegállapodás teljesítésének ellenőrzését, azon túlmenően, hogy továbbra is betartja a törvényekben számára előírt közzétételi kötelezettségeit.

II.

AZ E-STAR ALTERNATÍV NYRT. „CS.A.” ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI, JELENLEGI HELYZETE

A Társaság nyilvános részvénytársasági formában működik.

1. Társaság története és alaptervekenysége

Cégnév:	E-STAR Alternatív Energiaszolgáltató Nyrt. „cs.a.”
Rövidített cégnév:	E-STAR Alternatív Nyrt. „cs.a.”
A társaság angol neve:	E-STAR AlternativeEnergy Service Plc.
A társaság angol rövidített neve:	E-STAR AlternativePlc.
Székhely:	1122 Budapest, Székács utca 29.
Fióktelepe:	8413 Eplény, Veszprémi u. 66. A. ép.
Adószám:	13719069-2-43
Székhely országa:	Magyarország
Telefonszám:	06-1- 279-3550
Fax:	06-1- 279-3551
Irányadó jog:	magyar
Tőzsdei bevezetés:	Budapesti Értéktőzsde Varsói Értéktőzsde

2. Társaság jogelődjei, cégformájában bekövetkezett változások

A Társaság korlátolt felelősségű társaságként jött létre, majd zártkörűen működő részvénytársasággá és ezt követően nyilvánosan működő részvénytársasággá alakult át az alábbiak szerint:

Regionális Fejlesztési Vállalat Korlátolt Felelősségű Társaság

Alakulás dátuma:	2000.05.17.
Bejegyzés dátuma:	2000.06.29.
Megszűnés dátuma:	2006.06.12.

Regionális Fejlesztési Vállalat zártkörűen működő Részvénytársaság

Bejegyzés dátuma:	2006.06.12.
-------------------	-------------

RFV Regionális Fejlesztési, Beruházó, Termelő és Szolgáltató Nyilvánosan Működő Részvénytársaság

Változás időpontja:	2007.03.12.
---------------------	-------------

A részvények Budapesti értéktőzsdére történő bevezetésére 2007. május 29-én került sor.

E-STAR Alternatív Energiaszolgáltató Nyrt.

Változás időpontja:	2011.02.17.
Bejegyzés kelte:	2011.03.04.

3. A Társaság alaptőkéje

A Társaság jelenlegi alaptőkéje 26.400.000,- Ft azaz huszonhatmillió-négyszázezer forint, amely teljes egészében készpénzből áll.

4. A Társaság részvényei

Az alaptőke 2.640.000 db 10,- Ft névértékű névre szóló, dematerializált, szabályozott piacra bevezetett tőzsrészvényből áll.

Név	Kijelzés módja (Ticker)	Értékpapírkód (ISIN)
E-STAR részvény	E-STAR	HU0000089198

5. A Társaság által kibocsátott és tőzsdére bevezetett egyéb értékpapírok:

Név	Kijelzés módja (Ticker)	Értékpapírkód (ISIN)
E-STAR 2015/A kötvény	E-STAR2015/A	HU0000347802
E-STAR 2016/C kötvény	E-STAR2016/C	HU0000347794
RFV 2014/A kötvény	RFV2014/A	HU0000346432

Az E-STAR 2012/A sorozatú kötvény 2012. október 24. napjával lejárt, ezért a Társaság már nem kötvényként, hanem kötelezettségként tartja nyilván az értékpapírból származó tartozását.

6. A Társaság működésének időtartama

A Társaság határozatlan időtartamra alakult.

7. Üzleti év

A Társaság jogelődjének, a Regionális Fejlesztési Vállalat Korlátolt Felelősségű Társaságnak az első üzleti éve 2000. június 29-től 2000. december 31-ig tartott, a további üzleti évek január 1-én kezdődtek és december 31-én zárultak, tehát megegyeztek a naptári évvel.

8. A Társaság nyilvánosságra hozatalra vonatkozó szabályai, a hirdetésmények közzétételi helye

A Társaság hirdetményeit az alábbiak szerint teszi közzé:

1. A Társaság hirdetményeit honlapján (www.e-star.hu), illetőleg szükség szerint a Budapesti Értéktőzsde Zrt. honlapján (www.bet.hu) teszi közzé. A Társaság a Tpt. 56.§ (3) bekezdése szerint definiált szabályozott információkat a PSZÁF által üzemeltetett honlap (www.kozzetetelek.hu), a hivatalosan kijelölt információátviteli rendszer) valamint média részére is köteles megküldeni.
2. A társaság hirdetményeit abban az esetben teszi közzé a Céglözlönyben, ha ezt számára jogszabály kötelezően előírja.
3. A Társaság 2011. március 22. napjától a Lengyel Pénzügyi Felügyeleti Hatóság (*Komisja Nadzoru Finansowego*) által fenntartott elektronikus információs hálózati (ESPI) rendszeren keresztül is nyilvánosságra hozza közleményeit.
4. A hirdetésmények közzétételére, azok rendszerességére és tartalmára a vonatkozó jogszabályok, BÉT, KELEK, PSZÁF szabályozások az irányadók.

9. A Társaság tevékenységi köre

A Társaság tevékenységi körébe a tevékenységek egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR'08) szerint a következők tartoznak:

A Társaság tevékenységi köre:

3530	Gőzellátás, légkondicionálás (főtevékenység)
3311	Fémfeldolgozási termék javítása
3312	Ipari gép, berendezés javítása

3314	Ipari villamos gép, berendezés javítása
3521	Gázgyártás
4110	Épületépítési projekt szervezése
4221	Folyadék szállítására szolgáló közmű építése
4222	Elektromos, híradás-technikai célú közmű építése
4312	Építési terület előkészítése
4321	Villanyszerelés
4322	Víz-, gáz-, fűtés-, légkondicionáló-szerelés
4329	Egyéb épületgépészeti szerelés
4332	Épületesztalos szerkezet szerelése
4399	Egyéb speciális szaképítés
4671	Üzem-, tüzelőanyag nagykereskedelme
6209	Egyéb információ-technológiai szolgáltatás
7111	Építészmérnöki tevékenység
7112	Mérnöki tevékenység, műszaki tanácsadás
7120	Műszaki vizsgálat, elemzés
7211	Biotechnológiai kutatás, fejlesztés
7219	Egyéb természettudományi, műszaki kutatás, fejlesztés
7490	M.n.s. egyéb szakmai, tudományos, műszaki tevékenység
8110	Építményüzemeltetés

10. A Társaság története, alaptevékenysége

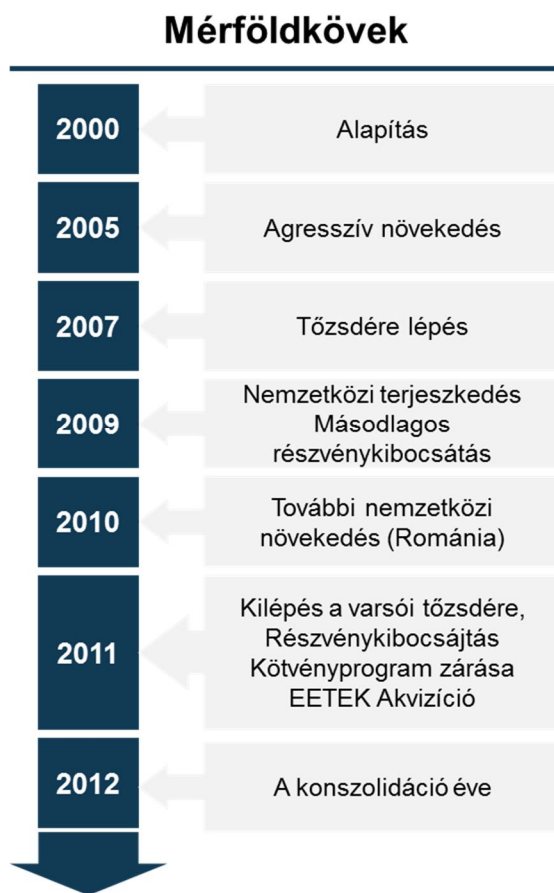
A Társaság (illetve jogelődje) 2000. június 29-én azzal a céllal jött létre, hogy leendő ügyfelei részére megtakarításból megterülő – elsősorban energetikai – beruházásokat hajtson végre, amelyek hosszú távú üzemeltetése mellett hatékonyan szolgáltat energiát ügyfelei részére.

A Társaság kezdetben Magyarországon valósított meg sikeres hőszolgáltatási, közvilágítási és konyhatechnológiai beruházásokat, döntően az önkormányzati szférában. A térségünkben is megváltozó gazdasági és társadalmi elvárások miatt egyre nagyobbá vált a Társaság által kínált megoldásokra az igény, ami lehetővé tette a hazánkban megerősödő és referenciákat szerző Társaság régiós terjeszkedését is.

Mivel térségünkben az önkormányzatok még inkább alulfinanszírozottak, a közintézmények fűtéstechológiája még inkább elavult, így jelentősebb megtakarítások érhetőek el, ezért a Társaság/cégcsoport figyelme a 2010. üzleti évtől kezdődően növekvő mértékben fordult a környező országok, elsősorban Románia és Lengyelország felé.

Az azóta eltelt időszakban a Társaság a kelet-közép-európai térség egyre meghatározóbb, megújuló energia felhasználására alapozó, energiamegtakarítást célzó projekteket megvalósító társaságává, illetve cégcsoportjává vált, ugyanakkor ezzel párhuzamosan folyamatosan egyre erősebb likviditási problémákkal is szembekerült.

A Társaság történetének legfontosabb eseményeit az alábbi ábra foglalja össze rövid, vázlatos formában:



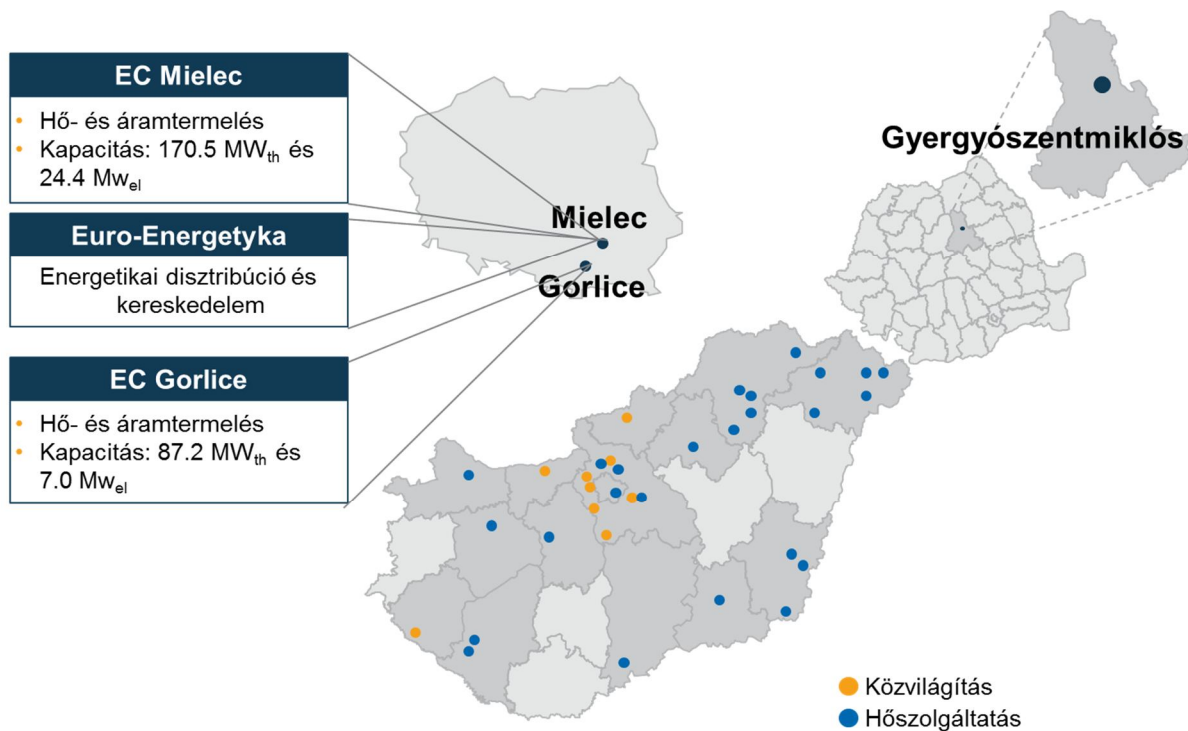
A Társaság jelenleg az egyetlen, tőzsdén jegyzett, valódi ún. ESCO cég (Energy Service Company, azaz energiamegtakarítást megvalósító vállalat) Magyarországon. A Társaság minden egyes projektjére egyedi megoldást dolgozott ki, amely független bármilyen technológiától és szolgáltatótól. A kidolgozott projekteket fővállalkozóként, megfelelő finanszírozás bevonásával bonyolította le.

A Társaság üzleti tevékenységének fókuszában ma ugyanazok a törekvések állnak, mint az alapításkor, ám az alkalmazott technológiák folyamatosan a világ élvonalához igazodnak.

Az E-STAR Alternatív Nyrt. a projektek előkészítése során először megvizsgálta/megvizsgálja, hogy az ügyfelek energiafogyasztási helyein milyen lehetőségek nyílnak a felhasználás racionalizálására, majd olyan beruházásokat valósít meg, melyek révén jelentős megtakarítás érhető el. A projektekben további üzleti értéket jelent, hogy a beruházások kivitelezése után az E-STAR AlternatívNyrt. innovatív energetikai szolgáltatásokat nyújt, a partnerek energiarendszereit hosszú távon üzemelteti és karbantartja.

A Társaság egyben egy három, közép-európai országban tevékenykedő energetikai cégcsoport holdingközpontjaként is működik.

A teljes E-STAR cégcsoport tevékenységének földrajzi megoszlása a 2013. év eleji állapot szerint az alábbi ábrán látható:



A csoport egészének legfontosabb szolgáltatásai (üzletágai) a következők:

- hatékony hő- és távhőszolgáltatás, fenntartható primer energiaforrásokra alapozva
- korszerű feszültségszabályozáson alapuló energiahatékony közvilágítási szolgáltatások nyújtása
- energiaellátó és -átalakító berendezések modernizációja, és hatékonyság kiaknázása

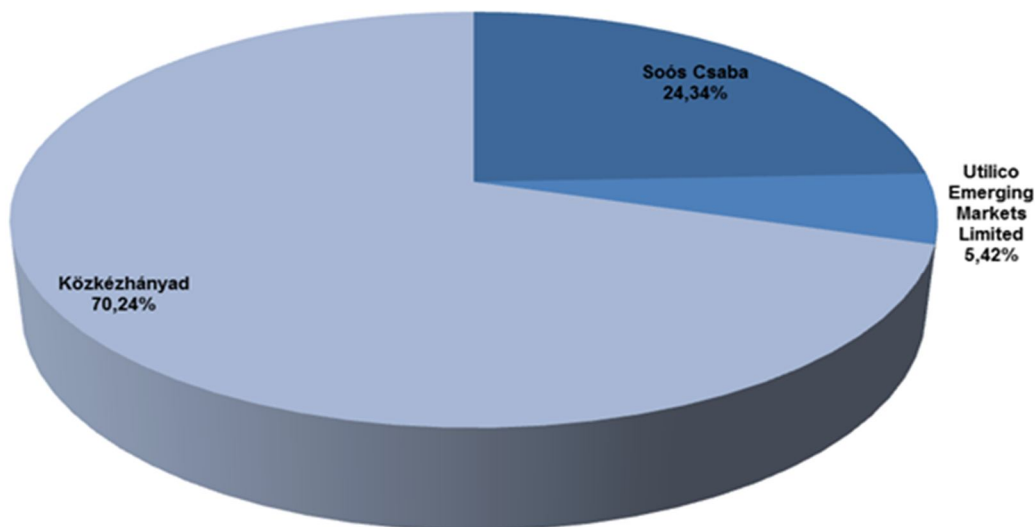
A Társaság üzleti tevékenységeinek listája az EETEK-cégcsoport akvizíciója révén az alábbi elsődleges üzleti tevékenységek végzésével egészült ki:

- energiatermelés, -kereskedelem, valamint -disztribúció Lengyelországban.

11. Tulajdonosi struktúra

Az E-STAR Alternatív Nyrt. a budapesti és varsói értéktőzsdén jegyzett nyilvános részvénytársaság. A Társaságnak összesen 2.640.000 db, egyenként 10 Ft névértékű törzsrészevénye került kibocsátásra. A tőzsdéken folyamatos kereskedés zajlik, a tulajdoni viszonyok így napról napra változnak. A tőkepiaci törvény előírásai alapján minden tulajdonos, aki 5% feletti tulajdoni hányadot ér, köteles ezt a Társaság és a PSZÁF részére jelezni, amely ezt a hivatalos kommunikációs csatornákon keresztül közzéteszi. A törvény rendelkezései értelmében a bejelentési kötelezettség bizonyos, meghatározott tulajdoni arányok átlépésekor szintén kötelező.

Az E-STAR AlternatívNyrt. jelenlegi tulajdonosi szerkezete a következő (2013. január 18-i állapot):



A Társaság részvényeinek több, mint 70%-a úgynevezett „közkezhányadba” esik, azaz 5% alatti tulajdonosok kezében van. A nevesített tulajdonosok között a legnagyobb részesedéssel (24,34%, azaz 642.445 db törzsrészvény) Soós Csaba, a Társaság jogelődjének társalapítója, a Társaság vezérigazgatója és Igazgatóságának elnöke rendelkezik.

Nevesített részesedéssel továbbá egy külföldi bejegyzésű részvényalap, az Utilico Emerging Markets Limited (5,42%, azaz 143.088 db törzsrészvény) rendelkezik.

12. A Társaság Igazgatósága

Az E-STAR Alternatív Nyrt. Igazgatósága három főből áll.

Igazgatósági tag neve	Beosztása
Soós Csaba	Igazgatóság Elnöke
Molnos Dániel	Igazgatósági tag
Maximilian N. Teleki	Igazgatósági tag

A Társaság ügyvezető szerve az Igazgatóság, amely jogait és kötelezettségeit, feladatait testületként gyakorolja a gazdasági társaságokról szóló törvény és egyéb vonatkozó jogszabályok rendelkezései szerint. Az Igazgatóság feladat- és hatáskörébe tartozik mindazon döntés meghozatala, amely törvény vagy az alapszabály felhatalmazása alapján nem tartozik a közgyűlés vagy más szerv hatáskörébe. Az Igazgatóság működését, feladat- és hatáskörét a gazdasági társaságokról szóló törvény és az Igazgatóság ügyrendje szabályozza.

Az Igazgatóság tagjait a közgyűlés választja meg határozatlan időtartamra. A Társaság alkalmazottai felett a munkáltatói jogokat a vezérigazgató, a vezérigazgató felett az Igazgatóság gyakorolja. A közgyűlés felhatalmazása alapján az Igazgatóság jogosult a döntések előkészítése érdekében bizottságok, tanácsadó, illetőleg egyéb testületek működésének engedélyezésére.

13. A Társaság képvisellete, a cégjegyzés módja

Az Igazgatóság tagjainak képviselleti és cégjegyzési joga az alábbi:

Soós Csaba:	Együttes bármely igazgatósági taggal
Molnos Dániel:	Együttes Soós Csaba igazgatósági taggal
Maximilian N. Teleki:	Együttes Soós Csaba igazgatósági taggal

14. A Társaság Felügyelő Bizottsága

A Társaság Felügyelő Bizottsága háromtagú, rendszeresen tájékozódik a Társaságban bekövetkezett jelentős eseményekről, részt vesz a beszámoló-készítés -ellenőrzés folyamatában, majd elfogadja azt és erről jelentést készít. A Felügyelő Bizottság tagjai:

FB tag neve	Beosztása
Bakacsi Gyula	FB Elnöke
Dáczy Gábor	FB tag
Csaba Balázs	FB tag

A Felügyelő Bizottság a gazdasági társaság legfőbb szerve számára ellenőrzi a Társaság ügyvezetését. E körben a vezető tisztségviselőktől felvilágosítást kérhet, a Társaság könyveit, iratait megvizsgálhatja. A Felügyelő Bizottság háromtestületként jár el, tagjai közül választ elnököt.

A Felügyelő Bizottság feladat- és hatáskörére, szervezetére és működésére a gazdasági társaságokról szóló törvény rendelkezései és ügyrendje megfelelően irányadóak. A Felügyelő Bizottság tagjainak megbízatása határozatlan időtartamra szól.

15. A Társaság Audit Bizottsága

A részvénytársaságnál háromtagú Audit Bizottság működik, amelynek tagjait a közgyűlés a Felügyelő Bizottság tagjaival azonos időtartamra választja meg.

AB tag neve	Beosztása
Csaba Balázs	AB Elnöke
Dáczy Gábor	AB tag
Bakacsi Gyula	AB tag

Az Audit Bizottság feladat- és hatáskörébe tartozik mindaz, amit törvény, illetőleg felhatalmazása alapján a létesítő okirat a hatáskörébe utal. Az Audit Bizottság elnökét tagjai közül választja, határozatait egyszerű szótöbbséggel hozza.

16. A Társaság könyvvizsgálója:

A Társaság választottkönyvvizsgálójának feladata, hogy gondoskodjon a számviteli törvényben meghatározott könyvvizsgálat elvégzéséről, és ennek során mindenképp annak megállapításáról, hogy a gazdasági társaság számviteli törvény szerinti beszámolója megfelel-e a jogszabályoknak, továbbá megbízható és valós képet ad-e a Társaság vagyoni és pénzügyi helyzetéről, működésének eredményéről.

E-STAR Alternatív Energiaszolgáltató Nyrt. „csődeljárás alatt”

(székhelye: 1122 Budapest, Székács utca 29., cégjegyzékszám: 01-10-045428, adószám: 13719069-2-43)

A Társaság könyvvizsgálója:

Név: Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
Székhelye: 1068 Budapest, Dózsa György út 84/c.
Cégjegyzékszám: 01-09-071057
Kamarai nyilvántartási szám: 000083

A könyvvizsgálatért személyében felelős:

Név: Horváth Tamás okleveles könyvvizsgáló
Lakcíme: 1029 Budapest, Ördögárok u. 100.
Anyja neve: Grosz Veronika
Könyvvizsgálói engedélyszám: 003449

17. A Társaság részesedései

Az E-STAR AlternatívNyrt. konszolidációs körébe a következő leányvállalatok tartoznak:

	A társaság neve	Ország	Alaptőke	Tulajdoni hányad (%)	Szavazati jog (%)
1	E-STAR Alternatív Nyrt.	Magyarország	26 400 000 HUF	-	-
2	E-STAR ESCO Kft.	Magyarország	3 000 000 HUF	100%	100%
3	E-STAR Geotherm Kft.	Magyarország	3 000 000 HUF	100%	100%
4	E-STAR Management Zrt.	Magyarország	5 000 000 HUF	100%	100%
5	E-STAR Táv hőfejlesztési Kft.	Magyarország	1 000 000 HUF	100%	100%
6	Veszprém Megyei Fűtés- és Melegvíz-szolgáltató Non-Profit Kft.*	Magyarország	510 000 HUF	49%	50%
7	RFV Józsefváros Szolgáltató Kft.	Magyarország	3 000 000 HUF	49%	70%
8	Fejér Megyei Energiaszolgáltató Nonprofit Kft.	Magyarország	510 000 HUF	49%	51%
9	RFV Slovak s.r.o.	Szlovákia	200 000 SKK	100%	100%
10	E-STAR Polska Spółka Z o. o.	Lengyelország	31 965 600 PLN	100%	100%
11	E-STAR Management Polska Spółka z o. o.	Lengyelország	5 250 500 PLN	100%	100%
12	Euro-Energetyka Spółka Z o. o.	Lengyelország	500 000 PLN	51%	51%
13	E-STAR Elektrociepłownia Gorlice Spółka z o. o.	Lengyelország	19 842 500 PLN	73%	73%
14	E-STAR Elektrociepłownia Mielec Spółka z o. o.	Lengyelország	9 994 000 PLN	85.37%	85.37%

E-STAR Alternatív Energiaszolgáltató Nyrt. „csődeljárás alatt”

(székhelye: 1122 Budapest, Székács utca 29., cégjegyzékszáma: 01-10-045428, adószáma: 13719069-2-43)

15	EC-Energetyka Spółka Z o. o.	Lengyelország	300 000 PLN	51.66%*	51.66%*
16	Termoenergy SRL	Románia	6 960 RON	99.50%	99.50%
17	E-STAR Centrul de Dezvoltare Regionala SRL	Románia	525 410 RON	100%	100%
18	E-STAR ZA Distriterm SRL	Románia	40 000 RON	51%	51%
19	E-STAR Energy Generation SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
20	E-STAR Mures Energy SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
21	E-STAR Alternative Energy SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
22	E-STAR Heat Energy SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
23	E-STAR AR Energy SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
24	E-STAR CL Distriterm SRL	Románia	200 RON	100%	100%
25	E-STAR OR District Heating SA	Románia	90 000 RON	99.99%	99.99%
26	E-STAR Investment Management SRL	Románia	15 000 RON	99.93%	99.93%
27	EETEK Limited	Ciprus	1 000 000 EUR	100%	100%
28	E-STAR Kockázati Tőkealap-kezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Magyarország	5.000.000 HUF	100%	100%

*Az Euro Energetyka az EC Energetyka részvényeinek és szavazati jogainak 48,34%-os tulajdonosa.

III.

AZ E-STAR ALTERNATÍV NYRT. JELENLEGI HELYZETÉHEZ VEZETŐ OKOK

A Társaság nyilvánosan működő részvénytársaság, a részvényeivel folyó kereskedés 2007. május 29-én indult meg a Budapesti Értéktőzsdén. A Társaság nyilvánosan működő részvénytársasági formájára és tőzsdei jelenlétére tekintettel számos nyilvános információ állt és áll rendelkezésre a Budapesti Értéktőzsde és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) által működtetett honlapon valamint a Társaság saját honlapján is. A Társaság betartván a törvényi előírásokat minden jelentős gazdasági eseményekről folyamatosan megjelentette közleményét, ezzel informálta mind a részvényeseit, mind pedig a kötvényeseket. Ettől függetlenül az alábbiakban az elmúlt évek jelentős eseményeit összefoglaljuk az alábbiak szerint:

1. A 2009. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése

Az E-STAR Alternatív Nyrt. 2009. év végi beszámolója mind tőkeszerkezeti, mind likviditási oldalról rendezett képet mutatott. A Társaság 2009-ig alapvetően kisebb méretű és alacsony komplexitású energetikai projekteket bonyolított le és üzemeltetett hosszú távon. Az alacsony komplexitású projektekhez a Raiffeisen Bank Zrt.-től jutott projekthitelekhez. 2009-re a projektek száma a negyvenhez közelített és minden projekt mögött konkrét egyedi projektfinanszírozás volt. A projektek cash-flow-jából a hitel biztonsággal megtérült, a hitelek biztosítottak voltak a megrendelő önkormányzatok készfizető kezessége és/vagy követelést terhelő zálogjog által. A projektek DSCR-mutatója átlagosan 2,5 feletti volt.

A Társaság 2009-ben döntött először a nemzetközi terjeszkedés mellett, amelyet közel két éves előkészítési folyamat alapozott meg. A 2008. év őszén kirobbant, kezdetben banki, pénzügyi, majd gazdaságivá transzformálódó válság az energiaszektorra is negatívan érintette.

2009-től már magyar tulajdonosi háttérrel is elérhetővé váltak a környező országokban megvalósítható nemzetközi projektek. A nemzetközi terjeszkedés kockázatosabb volt a korábban a Társaság által megvalósított projekteknél részben földrajzi elhelyezkedésüknél fogva, részben azért mert idegen országokban idegen jogszabályozási és üzleti környezet várt a Társaságra. A nemzetközi terjeszkedést a Társaság alapvetően nyilvános részvénykibocsátással finanszírozta. A 2009 nyarán bevont 1,1 milliárd Ft összegű tőke javította a Társaság tőkeszerkezetét és egyszersmind készpénz forrásként szolgált a terjeszkedéshez.

A saját tőke növelésén túl a Társaság alapítói/vezető tisztségviselői tulajdonosi kölcsönökkel javították a Társaság készpénz pozícióját. A Makra József és Soós Csaba által nyújtott tulajdonosi hitelek nagysága 720 millió Ft volt.

sorszám	Mutatósámok megnevezése	Mutatósámok képlete	Mutatósámok értéke 2009. december 31.
	Likviditási mutatók		
1	Likviditási ráta	Forgóeszközök/ Rövidlejáratú kötelezettségek	0,88
2	Likviditási gyorsráta	(Forgóeszközök- Készletek) / Rövidlejáratú kötelezettségek	0,84
	Adósságszolgálat		
1	Kamatfedezet	Üzemi tevékenység eredménye/ Fizetett kamatok és kamat jellegű kötelezettségek	3,52
	Tőkeszerkezet		
1	Eladósodottság aránya 1.	Kötelezettségek/ Eszközök összesen	0,51
2	Eladósodottság aránya 2.	Kötelezettségek/ Sajáttőke	1,12

3	Nettó eladósodottság	(Kötelezettségek - Követelések) / Eszközök összesen	0,85
	Eredmény		Összegek ezer Ft-ban
1	EBIT	Adó és kamatfizetés előtti eredmény	789 856
2	EBITDA	EBIT-értékcsökkenés	895 309

2. A 2010. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése

A 2010. év változást hozott a Társaság operatív vezetésében és ennek következtében az üzleti filozófiájában is.

Makra József helyére 2010 januárjában új vezérigazgató érkezett a Társasághoz, Kassai Ákos személyében, akit a Társaság Közgyűlése a Társaság igazgatósági tagjává is megválasztott.

Az új üzleti filozófia a hiteltől való növekedés, a Társaság készpénztermelő képességéhez maximalizált eladósodottság és a kockázatosabb, de magasabb hozammal kecsegtető befektetések irányába történő elmozdulás volt.

Ennek megfelelően megindult a Társaság központjának személyzeti szempontú felkészítése a nagyobb nemzetközi üzletmérethez és üzletmenethez, mely egyúttal azonnali, 2009-es bázisra jelentős, központi költségekben megnyilvánuló költségnövekedést eredményezett. Mivel a létszám és költségnövekedés alapvetően a kifejezetten management célokra alapított E-Star Management Zrt.-ben valósult meg, ezek a költségek direkt módon nem jelentkeztek a Társaságban, azonban 2011-től kezdve az E-Star Management Zrt. által számlázott management szolgáltatások révén már igen.

Ezzel párhuzamosan a nyilvánosan meghirdetett cél a Társaság projektfinanszírozási alapú finanszírozási struktúrájának vállalatfinanszírozássá történő átalakítása volt. Ennek jegyében már 2010 áprilisában megtörtént az első „balance sheet” alapú hitel felvétele a CommerzbankZrt.-től és több nagy nemzetközi háttérű bankkal is megindultak a tárgyalások. 2010 májusától a Társaság már dolgozott a 2010 augusztusában a PSZÁF által is jóváhagyott, a további nemzetközi növekedést és a Társaság finanszírozásának diverzifikálását célzó 10 milliárd Ft összértékű kötvénykibocsátási alaptájékoztató megírásán. A PSZÁF jóváhagyást követően 2010. szeptember végén történt meg az első kibocsátás két milliárd Ft értékben, amelyet további hat kibocsátás követett.

Az E-STAR Alternatív Nyrt. 2010-2011. során a lenti összefoglaló táblázatban feltüntetettek szerint összesen bruttó 10.000.000.000,- Ft (azaz tízmilliárd forint) névértékben bocsátott ki vállalati kötvényeket, amelyek részben lakossági, részben intézményi befektetők által kerültek jegyzésre.

Az egyes kötvénysorozatokra vonatkozó főbb adatokat (megnevezés, kamat, lejárat), valamint az egyes jegyzési időszakokat és a jegyzések során értékesített összes kötvénymennyiséget a következő táblázat foglalja össze:

AZ ÖSSZES KIBOCSÁTOTT KÖTVÉNY TÍPUS SZERINTI BONTÁSBAN							
Értékpapírkód	Értékpapír megnevezése	Lejegyzett névérték (HUF)	Jegyzési időszak kezdete	Jegyzési időszak zárása	Kamat	Kamatfizetés időpontja	Lejárat*
HU0000346432	RFV 2014/A	2 000 000 000	2010.09.27	2010.10.01	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000346432	RFV 2014/A	1 376 400 000	2010.11.22	2010.11.26	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000346432	RFV 2014/A	408 600 000	2010.11.22	2010.12.03	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000346432	RFV 2014/A	824 800 000	2011.03.03	2011.03.07	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000346432	RFV 2014/A	292 900 000	2011.03.03	2011.03.11	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000347802	E-STAR 2015/A	463 900 000	2011.05.24	2011.05.26	FIX évi, 10.240%	február 12.	2015.02.12
HU0000347794	E-STAR 2016/C	1 430 500 000	2011.05.24	2011.05.26	VÁLTOZÓ, évi 6 havi BUBOR + 5.000% kamatfelár	november 30. és május 30.	2015.02.12
HU0000347802	E-STAR 2015/A	325 900 000	2011.05.24	2011.06.03	FIX évi, 10.240%	február 12.	2016.05.30
HU0000348081	E-STAR 2012/A	772 300 000	2011.06.27	2011.06.29	FIX évi 8.925%	október 24.	2012.10.24
HU0000348081	E-STAR 2012/A	645 800 000	2011.07.29	2011.08.02	FIX évi 8.925%	október 24.	2012.10.24
HU0000346432	RFV 2014/A	1 000 000 000	2011.08.12	2011.08.17	FIX évi 10.440%	február 12.	2014.02.12
HU0000347802	E-STAR 2015/A	458 900 000	2011.08.12	2011.08.18	FIX évi, 10.240%	február 12.	2015.02.12
ÖSSZESEN		10 000 000 000					

A Társaság hő- és távhő-szolgáltatási projektfejlesztői tevékenységének és nemzetközi terjeszkedésének finanszírozása és forrás szerkezetének diverzifikálása céljából határozott nyilvános kötvénykibocsátás útján történő forrásbevonás mellett. A kötvénykibocsátással a Társaság likviditása is tervezhetőbbé vált, hiszen a banki finanszírozásnál lényegesen gyorsabban tudott forráshoz jutni, amivel lehetővé vált számára a gazdasági és pénzügyi szükségsszerűségekre, illetve felmerült lehetőségekre történő gyorsabb reagálás.

Romániában gyakorta a Magyarországon tapasztaltnál nagyobb hőveszteséggel és tetemesebb költséggel üzemeltetnek régi, korszerűtlen hálózatokat, így a Társaság a romániai terjeszkedés és beruházás által, az energiafelhasználás fűtőkorszerűsítésén keresztül történő hatékonyabbá tételével a magyarországinál gyorsabb megtérülésre és magasabb profitra látott lehetőséget. A Társaság ezen elvárásait megerősítették a koncessziós szerződések előkészítése és megkötése során az önkormányzatok által tett kötelezettségvállalások és előrejelzések. A Társaság a Romániában elnyert önkormányzati távhőfejlesztési beruházási projektek (Gyergyószentmiklós, Marosvásárhely, Zilah) megvalósítása érdekében, a koncessziós szerződésekkel összhangban a helyi önkormányzatokkal közös vállalatokat hozott létre és működtetett, a kötvényprogram során bevont források felhasználásával beruházásokat valósított meg.

2010-ben két koncessziós területen nyert el szolgáltatási jogot a Társaság Romániában: Zilahon és Marosvásárhelyen. Az első kötvénykibocsátások alapvetően a megnövekedett vállalatközi költségek finanszírozását, a 2009-ben megkezdett gyergyószentmiklói projekt befejezését és a frissen akvizitált zilahai és marosvásárhelyi projektek elindítását, illetve annak előkészítését finanszírozták. Az új koncessziós területeken a Társaság romániai leányvállalatai 2010 decemberében vették át a szolgáltatást és ekkor indult be a szinte teljesen felújított/modernizált eszközökön a gyergyószentmiklói hőtermelés, elosztás és szolgáltatás.

2010 negyedik negyedévben kezdte meg a Társaság a cégcsoport lengyelországi terjeszkedésének előkészítését.

sorszám	Mutatószámok megnevezése	Mutatószámok képlete	Mutatószámok értéke 2010. december 31.
Likviditási mutatók			
1	Likviditási ráta	Forgóeszközök/ Rövidlejáratú kötelezettségek	2,84
2	Likviditási gyorsráta	(Forgóeszközök- Készletek) / Rövidlejáratú kötelezettségek	2,68
Adósságszolgálat			
1	Kamatfedezet	Üzemi tevékenység eredménye/ Fizetett kamatok és kamat jellegű kötelezettségek	2,69
Tőkeszerkezet			
1	Eladósodottság aránya 1.	Kötelezettségek/ Eszközök összesen	0,65
2	Eladósodottság aránya 2.	Kötelezettségek/ Sajáttőke	2,01

3	Nettó eladósodottság	(Kötelezettségek - Követelések) / Eszközök összesen	0,85
Eredmény			
1	EBIT	Adó és kamatfizetés előtti eredmény	811 953
2	EBITDA	EBIT-értékcsökkenés	936 678

3. A 2011. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése

2011-ben a folytatódó kötvénykibocsátások és a megkezdett romániai beruházásokon túl elkezdődött az EETEK-akvizíció előkészítése.

Az EETEK-akvizíció és restrukturálásának finanszírozását a Társaság jelentős mértékben banki források bevonásával, hitelfelvétel útján, valamint részben a kötvényprogram keretében bevont források felhasználásával tervezte finanszírozni. A Társaság több hitelintézettel is előrehaladott tárgyalásokat folytatott az akvizíció tárgyában és egy jelentős piaci részesedéssel rendelkező magyar hitelintézettel előzetes megállapodás is létrejött az akvizíció finanszírozására.

Az EETEK-akvizíció finanszírozását a Társaság egy magyarországi nagybank ígéretére alapozva biztonságban hitte egészen addig, amíg a hitelintézet a szerződés csomag felek közötti letárgyalását és az akvizíció tőzsdei bejelentését követően vissza nem lépett a projekt finanszírozásától, majd később az akvizíció során megszerzett cégcsoport restrukturálásának finanszírozásától is, ezzel a Társaságot kényszerhelyzetbe hozva, hiszen a Társaság mindkét esetben a hitelintézettel létrejött előzetes megállapodásra is tekintettel állapodott meg szerződéses partnereivel az akvizíció tárgyában.

A már aláírt szerződések szerinti vételárfizetési kötelezettségét a Társaság csak úgy tudta teljesíteni, hogy a Társaság közgyűlésének korábbi felhatalmazása értelmében a Társaság Igazgatósága döntött a Társaság alaptőkéjének 10%-os megemeléséről, valamint a tervezettnél magasabb összegű kötvényforrást kényszerült bevonni a finanszírozásba.

A fentiek következtében ugyan a Társaság elérte célját és sikeresen zárta az EETEK-akvizíciót, ezzel belépve a lengyel energetikai piacra és jelentős potenciállal rendelkező ipari fogyasztókkal bővítette magyarországi operációját, ugyanakkor több, a 2011-es évre beütemezett romániai befektetését is kénytelen volt elhalasztani, valamint likvid források szűkébe került.

Ezzel a kibocsátási tájékoztató alapján bevonható további kötvényforrások is kimerültek.

A Társaság 2011. május 16. napján az EETEK-cégcsoport 100%-os részesedésének megvásárlására vonatkozó üzlet rész adásvételi szerződést írt alá. A megállapodás értelmében a Társaság a közép-európai régió egyik első "cleantech" vállalataként 1998-ban alapított EETEK-cégcsoport tulajdonjogát szerezte meg 21 millió EUR vételár ellenében, amelynek pénzügyi teljesítése 2012 júliusára maradéktalanul megtörtént. Az akvizíció - az EETEK-cégcsoport üzleteinek földrajzi elhelyezkedése, célpiacai és ügyfélköre alapján - tökéletesen illett a Társaság által meghirdetett növekedési, valamint ügyfélkör-diverzifikációs stratégiába. Az akvizíció megvalósításával a Társaság belépett a lengyel energetikai piacra, ügyfélkörét „blue chip” ipari szereplőkkel bővítette és erős pozíciókat épített ki a lakossági hőszolgáltatás területén is, valamint magyarországi tevékenységét jelentős potenciállal rendelkező ipari fogyasztókkal bővítette. A tranzakció során a vállalat 258 MW hőtermelő kapacitásra tett szert Lengyelországban, míg magyarországi portfóliója 13,5 MW hőtermelő kapacitással bővült. Ezen felül az akvizícióval a Társaság jelentős kogenerációs kapacitásokhoz is hozzájutott, amelyek a hőenergia leghatékonyabb előállítását biztosítják. Továbbá a Társaság Lengyelországban 31 MWe villamosenergia termelő kapacitásra is szert tett, valamint az Euroenergetyka Sp. z o.o. megvásárlásával belépett a lengyelországi energiakereskedelmi piacra is.

Tekintettel arra, hogy az EETEK-cégcsoport mind földrajzilag, mind a projektek tekintetében számos országban és iparágban volt jelen, a Társaság a csoport magyarországi és lengyelországi operációjára fókuszálva, a hő- és kapcsolt termelés területén működő eredménytermelő projektek portfólió tisztítására és az E-STAR cégcsoport szervezeti és működési struktúrájába történő integrálására fókuszált, és a többi, a Társaság portfóliójába nem, illetve kevésbé illeszkedő projekt leépítése, értékesítése mellett döntött. Ezen átszervezésre a Társaság a vételáron felüli további 5 millió EUR forrást tervezett allokálni.

Az EETEK-cégcsoport Társaság által integrált magyarországi operációjának rövid ismertetése:

- **EPV Biogáz Kft.** - egy magyar vállalat, amely rendelkezik egy Pécs melletti biogáz projekt megvalósításához szükséges engedélyekkel;
- **Rába Energiaszolgáltató Kft.** (RESZ Kft.)

A RESZ Kft. üzletrészei tulajdonjogának megszerzésével a Társaság tovább diverzifikálta magyarországi, korábban elsősorban önkormányzati partnerekből álló ügyfélkörét, és olyan jelentős ipari fogyasztók váltak ügyfeleivé a győri Rába-telephelyen történő szolgáltatás nyújtáson keresztül, mint a RÁBA Járműipari Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság és az AUDI HUNGARIA MOTOR Kft., a DANA Hungary Gyártó Kft., valamint a BUSCH-Hungária Kft. A Társaság ily módon is szándékozott csökkenteni az önkormányzati portfóliójához kapcsolódó kockázatokat, amelyek az államháztartás nehéz helyzetéből, valamint ezzel kapcsolatosan a költségvetési újraelosztást érintő kormányzati intézkedésekből fakadóan egyre komolyabbá váltak.

Beépített kapacitás (gázmotor):

Hőenergia:	8.4 MW _{th}
Villamosenergia:	8.5 MW _{el}
Hűtés:	6.0 MW
Kihasználtság:	VE (74%)

Beépített kapacitás (biomassza kazán):

Hőenergia:	5.0 MW _{th}
------------	----------------------

Az EETEK-cégcsoport Társaság által integrált lengyelországi operációjának rövid ismertetése:

— **EC MielecSp. z o.o.** (EC Mielec)

Az EC Mielec profilja hő- és villamosenergia-termelés és szolgáltatás mind lakossági, mind ipari fogyasztók számára. Az EC Mielec a Dél-Lengyelországban található Mielec város (lakossága 61.000 fő) kizárólagos távhőszolgáltatója, illetve a város egyik energiaszolgáltatója. Lengyelországban 14 különleges gazdasági zóna (úgynevezett „SEZ” ipari zóna) található, amelyből a mieleci ipari zóna (Euro-ParkMielec) az egyik legjelentősebb, számos nemzetközi „blue chip” vállalattal, amelyek számára az EC Mielec hő- és villamosenergiát szolgáltat.

Az EC Mielec a villamosenergiát egy helyi kereskedőnek értékesíti, aki azt a piac felé továbbértékesíti. Az EC Mielec által eszközölt villamosenergia-értékesítés 2012-ben megduplázódott a 2011-ben installált gázmotoroknak köszönhetően.

Beépített kapacitás (széntüzelésű kapcsolt)

Hőenergia:	170.5 MW _{th}
Villamosenergia:	24.4 MW _{el}
Kihasználtság:	Hő (64%), VE (27%)

Előállított energia évente:

Hőenergia:	957 TJ
villamosenergia:	58,000 MWh

— **EC GorliceSp. z o.o.** (EC Gorlice)

Az EC Gorlice a dél-lengyelországi Gorlice önkormányzatának kizárólagos hő- és melegvíz-szolgáltatója az MPGK Gorlice városi elosztó vállalatán keresztül, továbbá számos helyi ipari fogyasztónak is ezen társaság szolgáltat hőt. Az EC Gorlice a helyi elosztó vállalat számára villamosenergiát állít elő és szolgáltat (ZEE FM Glinik).

Beépített kapacitás (széntüzelésű kapcsolt):

Hőenergia:	87.2 MW _{th}
Villamosenergia:	7.0 MW _{el}
Kihasználtság:	Hő (31%), VE (9%)

Előállított energia évente:

Hőenergia 240 TJ
Villamosenergia 5,290 MWh

– **Euro-Energetyka Sp. z o.o.** (Euro-Energetyka);

Az Euro-Energetyka az EC Mielec 51%-os tulajdonában áll, így a Társaságnak közvetett kontrolja van fölötte. A vállalat egy „CHP – Combined Heat Power” – azaz kombinált hő- és elektromosáram-üzemeltetésű erőmű, ahol az előállított és értékesített hő, valamint elektromos áramot Mielec városának, valamint az ipari zónában (Euro-Park Mielec) található vállalatok felé értékesíti. A hőértékesítésben a vállalatnak nincs versenytársa Mielecben, ugyanakkor az elektromos áram értékesítés tekintetében versenyhelyzetben van.

Az árak hatóságilag kerülnek meghatározásra a lengyel URE (Energia Hivatal) által. Az Euro-Energetyka nagy potenciállal rendelkezett, hiszen a speciális gazdasági zónában megjelenő új vállalatok által új villamosenergia-fogyasztók megszerzése lehetséges.

Az EETEK Holding Energiahatékonysági Zrt. által tulajdonolt cégcsoport mind szakmai, mind földrajzi szempontból rendkívül összetett volt, ami ingadozóvá és kiszámíthatatlanná tette annak jövedelmezőségét, pénzügyi helyzetét. A Társaság a fentiekre tekintettel az átvett cégstruktúra összetettsége és túlságosan szerteágazó tevékenységi és geográfiai fókusz miatt annak átszervezése mellett döntött. A Társaság kizárólag a magyarországi hő- és kapcsolt termelés területén működő projekteket szándékozott megtartani oly módon, hogy a győri Rába-telephelyen ipari szolgáltatók számára energiaszolgáltatást végző Rába Energiaszolgáltató Kft.-t és a kapcsolódó eszközeit, valamint a pécsi szennyvíztelepen egy biogázüzem létesítésére engedélyekkel rendelkező EPV Biogáz Kft.-t az E-STAR cégcsoport szervezeti és működési struktúrájába integrálja; azzal, hogy emellett a többi, a Társaság portfóliójába nem, illetve kevésbé illeszkedő projekt leépítése, értékesítése mellett döntött.

Az EETEK Holding Energiahatékonysági Zrt. tulajdonjogának megszerzésével átvett struktúra összetettsége miatt annak átszervezésének megvalósítására kizárólag több lépésben kínálkozott lehetőség, amelynek jogi kereteit több, egymástól elválasztatlan szerződés adta meg („Átszervezési Szerződések”). Az átszervezés eredményeképpen az EETEK Holding Energiahatékonysági Zrt. kikerült a Társaság érdek- és konszolidációs köréből a Társaság portfóliójába nem, illetve kevésbé illeszkedő projekttel egyetemben, és csupán a fentiekben is nevesített RESZ Kft. és EPV Kft. került konszolidálásra. Az átszervezés Társaság által tervezett és nyilvánosságra is hozott hozzávetőleges költsége a már teljesített vételáron felül további 5 millió EUR költséggel járt volna. Az átszervezés refinanszírozására a Társaság 2011 novemberének végén az OTP Bank Nyrt.-től kötelező érvényű ajánlatot kapott. Azonban a hitelszerződés aláírására nem kerülhetett sor, mivel a bank az általa korábban adott kötelező érvényű ajánlat feltételrendszerét utólag többször is megváltoztatta és az eredeti feltételrendszerhez képest a Társaság által elfogadhatatlan feltételekkel (kisebb hitelösszeg, rövidebb futamidő, magasabb kamat, indokolatlanul kiterjesztett biztosítékrendszer) lett volna hajlandó csak a hitelszerződést megkötni és a Társaság számára a hitelt folyósítani. A Társaság a potenciális finanszírozóval folytatott kedvező menetű tárgyalásokra, majd később a kötelező érvényű ajánlatra tekintettel azonban már megkötötte az Átszervezési Szerződéseket és a tervezett átszervezés részben meg is történt (az üzletrészek tulajdonjoga 2011. december 30-án átszállt). Ugyanakkor a Társaságnak a bankhitel folyósításának nem várt elmaradása és az önkormányzatok nemfizetése következtében nem álltak rendelkezésére a pénzügyi kötelezettségei teljesítéséhez és az átszervezés pénzügyi zárásához szükséges források. Így alakulhatott ki az az átszervezéssel érintett felek által hosszútávon fenntarthatatlan helyzet, hogy ugyan az üzletrészek tulajdonjoga és a győri projekthez használt ingatlan tulajdonjoga átszállt az EETEK Holding Energiahatékonysági Zrt.-ről a projektársaságra (NRG Finance Kft.), amelybe a Társaság által az átszervezést követően megtartandó vállalatok integrálására kerültek, azonban a győri projekthez kapcsolódó eszközök tulajdonjoga és a tevékenységhez kapcsolódó szerződések csak részben szálltak át a projektársaságra.

Tekintettel a fentiekben ismertetett helyzetre és arra, hogy a banki finanszírozás elmaradása, a tárgyalások megszakadása, valamint az állami és önkormányzati nemfizetések miatt a Társaság forráshiányos likviditási helyzete nem tette lehetővé az átszervezés zárását, a Társaságnak 2012 őszére nem maradt más lehetősége, mint lemondani az átszervezés zárásáról, és értékesíteni az NRG Finance Kft.-t. Ennek következtében az NRG Finance Kft. 96,67%-os tulajdonában álló RESZ Kft., valamint 100%-os tulajdonában álló EPV Biogáz Kft. is kikerültek a

Társaság konszolidációs érdekköréből. Ugyan a tranzakcióval a Társaság kényszerűségeiből megvált az egyik legjelentősebb készpénztermelő képességgel rendelkező projektjétől, ezzel a Társaság vezetése az adott körülmények között az E-STAR cégcsoport számára legkedvezőbb megoldást választotta. Az NRG Finance Kft. vételára 2,8 millió EUR volt, amelyből a tranzakció zárásakor 2,5 millió EUR átutalásra került, míg a fennmaradó tovább 300.000 EUR részletekben kerül megfizetésre. A Társaság a befolyt vételáron felül az átszervezéshez kapcsolódó további 3,8 millió EUR nagyságrendű fizetési, továbbá egyéb, az átszervezés zárásához kapcsolódó kötelezettségek alól is mentesült és megtarthatta 2011-es üzleti év vonatkozásában a győri projektből felvett osztalékot, valamint mentesült a RESZ Kft. által az E-STAR cégcsoport számára folyósított, 2 millió EUR összegű kölcsön visszafizetésének a kötelezettsége alól. A Társaság az NRG Finance Kft. értékesítéséből befolyt összegeket részben a kötvény-visszavásárlási program keretében, részben pedig szállítói és banki kintlévőségei csökkentésére használta fel.

A korábban az EBRD-vel és nemzetközi finanszírozókkal folytatott tárgyalások egyáltalán nem vagy csak nagyon lassan haladtak előre, ugyanakkor a Társaság management cégének létszáma és költsége a központban drasztikusan megemelkedett, e mellett az év utolsó negyedében a nemzetközi források egyre elapadni látszottak, Magyarországon pedig a bankadóval sújtott bankrendszer nem mutatott érdemi hitelezői aktivitást. Új források hiányában lehetetlenné vált a 2010-ben akvizált romániai projektek (Zilah és Marosvásárhely) további modernizálási célt szolgáló beruházásának finanszírozása és ellehetetlenült az EETEK-cégcsoport reorganizációja, amely további mintegy 5 millió eurót tett volna ki. Mindezek hiányában a 2010-ben akvizált romániai projektek nem fordultak termővé, készpénztermelés helyett az ezeket a projekteket működtető társaságok újabb és újabb veszteséget szenvedtek el és emiatt forrásokért folyamodtak az anyavállalathoz. A finanszírozás megszerzésének az is gátat szabott, hogy a 2010-ben akvizált romániai projektek koncessziós szerződéses partnerei, az önkormányzatok tartósan súlyos szerződéses magatartást tanúsítottak, mely banki/finanszírozói szempontból jelentős kockázatot hordozott magában.

Ebben a törekeny helyzetben érte a vállalatot 2011. utolsó negyedétől az a hatás, amely a Társaság eredeti (2009 előtti) portfóliójának készpénztermelő képességét alapvetően negatívan befolyásolta. Általánossá vált az a tarthatatlan gyakorlat, hogy a jellemzően állami szektorból származó megrendelők (Public Sector) nem fizették ki az igénybe vett szolgáltatás ellenértékét. A kintlévőség folyamatosan nőtt és év végére kezdett elviselhetetlen mértéket ölteni, de ekkor a Parlament által jóváhagyott a megyei önkormányzatok konszolidációjáról, a megyei önkormányzati intézmények és a Fővárosi Önkormányzat egyes egészségügyi intézményeinek átvételéről szóló 2011. évi CLIV. törvény, valamint a megyei intézményfenntartó központokról, valamint a megyei önkormányzatok konszolidációjával, a megyei önkormányzati intézmények és a Fővárosi Önkormányzat egészségügyi intézményeinek átvételével összefüggő egyes kormányrendeletek módosításáról szóló 258/2011. (XII. 7.) Korm. rendelet (a továbbiakban együtt: Konszolidációs törvényecsomag) és egy ÖNHIKI-pályázat még képes volt orvosolni a helyzetet.

A Társaság likviditási helyzete alapvetően 2011. év végén kezdett megromlani több tényező együttes hatására:

- A Társaság központi költségeinek drasztikus növekedése okán a központi management funkciókat ellátó E-Star Management Zrt. működése egyre nagyobb mennyiségű készpénzt emésztett fel és egyre nagyobb management díj számlákat bocsátott ki a Társaság felé.
- A megnövekedett szervezet egy jóval nagyobb operációval rendelkező vállalatcsoportot feltételezett, azonban a 2010. év során Romániában akvizált projektek 2011. év során nem váltak termővé részben a később részletezett okokból, részben a finanszírozási nehézségek miatt elmaradó beruházások miatt, így ezen projektek továbbra is folyamatos készpénz igénnyel jelentkeztek a Társaság felé.
- 2011 nyaratól általánossá vált az állami intézményi nemfizetés. A 2009-ig kiépített és korábban stabilnak számító önkormányzati portfólió nemfizetésével a Társaság stabil cash-flow termelő képessége kérdőjeleződött meg.
- Az önkormányzati portfólió fizetési bizonytalansága megnehezítette az E-STAR cégcsoport és első sorban a Társaság finanszírozását.
- 2011-től a magyarországi hitelintézetek lényegében megszüntették a vállalati finanszírozást és a nemzetközi finanszírozás is egyre nehezebbé vált.

Megnövekedett adósságállomány, jelentősen megugró központi költségek és veszteséget termelő/nem fizető projektek jellemezték év végén az E-STAR cégcsoportot, amelynek következtében a Társaság által kapcsolt vállalkozásainak nyújtott hitelek megtérülése kérdésessé vált.

sorszám	Mutatószámok megnevezése	Mutatószámok képlete	Mutató számok értéke 2011. december 31.
Likviditási mutatók			
1	Likviditási ráta	Forgóeszközök/ Rövidlejáratú kötelezettségek	1,22
2	Likviditási gyorsráta	(Forgóeszközök- Készletek) / Rövidlejáratú kötelezettségek	1,16
Adósságszolgálat			
1	Kamatfedezet	Üzemi tevékenység eredménye/ Fizetett kamatok és kamat jellegű kötelezettségek	-2,34
Tőkeszerkezet			
1	Eladósodottság aránya 1.	Kötelezettségek/ Eszközök összesen	0,74
2	Eladósodottság aránya 2.	Kötelezettségek/ Sajáttőke	4,10
3	Nettó eladósodottság	(Kötelezettségek - Követelések) / Eszközök összesen	3,12
Eredmény			
1	EBIT	Adó és kamatfizetés előtti eredmény	-2 038 696
2	EBITDA	EBIT-értékcsökkenés	-1 884 125

4. A 2012. év jelentősebb gazdasági eseményei, értékelése

A 2012. év ismételt változást hozott a Társaság operatív vezetésében és gazdasági célkitűzéseiben egyaránt. A Társaság Igazgatósága 2012. január végén közös megegyezéssel szerződést bontott Kassai Ákos vezérigazgatóval és Soós Csabát, a Társaság elnökét nevezte ki az E-STAR Alternatív Nyrt. vezérigazgatójának.

2012. januárban az E-STAR Alternatív Nyrt. helyzetét jelentős szállítói tartozások jellemezték, melyek veszélyeztették a Társaság és projektjei alapvető működését. A Társaságot finanszírozó hitelintézetek egyre nyugtalanabbá váltak és a február elején esedékes kötvénykamat-fizetésre nem állt rendelkezésre elegendő forrás.

2012. február elején Soós Csaba, a Társaság vezérigazgatója által nyújtott a kötvény kamatfizetéseknek alárendelt, 950 millió forint összegű tulajdonosi kölcsöne megoldotta az RFV 2014/A és az E-Star 2015/A jelű kötvények kamatfizetését, melynek összege 880 millió Ft volt.

Az államigazgatási átalakítás egy jelentős lépése, a megyei önkormányzatok intézményeinek a megyei kormányhivatalok alá rendelt, újonnan létrehozott Megyei Intézményfenntartó Központok (MIK) létrehozása kezdetben alapvetően bizakodással töltötte el a managementet, ugyanis az önkormányzati nemfizetések után joggal bízhatott abban a Társaság, hogy közvetlen kormányfelügyelet alatt ezek az intézmények ismét pontosan fizető ügyfelekké válnak. A Társaság a 100%-os tulajdonú kapcsolt vállalkozása, az E-STAR ESCO Kft.-n keresztül volt érdekelt a tulajdonosi váltásban két, korábban megyei önkormányzatokkal kötött szerződés esetében: Fejér és Veszprém megyében. 2011-ben azonban világossá vált, hogy a Kormányhivatalok a feladatot törvény alapján megkapták ugyan, de a feladathoz nem társítottak költségvetést. 2011-ben a nemfizető állami és önkormányzati megrendelők száma egyre nőtt, az összeg egyre finanszírozhatatlanabbá vált, miközben a Moratóriumtörvény nem engedélyezte a nemfizető fogyasztók szolgáltatásának korlátozását, a hőszolgáltatás szüneteltetését, ezzel piaci szereplőkre róva állami szolgáltatások finanszírozását. A Társaság operatív működésében egyre hangsúlyosabb

szerepet játszott a folyamatosan nehezülő napi finanszírozási és likviditási problémák kezelése. A Társaság likviditását és folyamatos működését fizetési megállapodásokkal tudta fenntartani, mert mindeközben a keletkező készpénzeket a Társaság hiteleinek gyorsított ütemű visszafizetésére kellett fordítania. A fizetési megállapodásokhoz szükséges biztosítékokat alapvetően Soós Csaba, a Társaság vezérigazgatója bocsátotta a Társaság rendelkezésére.

A folyamatosan szűkülő finanszírozási környezet, a nemfizető állami és önkormányzati portfólió, az egyre duzzadó szállítói állomány és a gyorsított ütemben megkövetelt banki adósságszolgálat egy lefelé mutató spirált eredményezett, amelyből nehéz volt kiutat találni.

A Társaság vezetése megkezdte az **E-STAR cégcsoport restrukturálását**, amely az alábbi fő elemeket tartalmazta:

- **A központi költségek lefaragása.** Bár a központi költségek jelentős része a 2010-ben alapított E-Star Management Zrt.-ben volt megtalálható, a Társaságnak alapvető érdekében ált ezen megnövekedett költségek racionalizálása, hiszen az E-Star Management Zrt. által a Társaságnak nyújtott management szolgáltatások ellenértékéért fizetett management díjak az E-Star Management Zrt.-ben felmerülő költségekkel voltak arányosak. A központi dolgozói létszám a 2011. szeptemberi kb. 70 főről 2012. év végére 10 fő alá csökkent. A Társaság Igazgatósága döntött a tiszteletdíjak felére történő mérsékléséről is.
- A Társaságtól **további működési forrást igénybe vevő projektek (cash-burningprojects) azonnali bezárása.** A Társaság Igazgatósága 2012. májusában, miután minden elméleti lehetőséget megpróbált a zilahai és marosvásárhelyi projektek jövedelmezővé tétel érdekében, azt a tulajdonosi döntést hozta, hogy felmondja az önkormányzatokkal kötött hosszú távú szerződéseket és véget vet a projektek további finanszírozásának, így ezek a projektek 2012. júniustól nem igényeltek újabb forrásokat az anyavállalattól. A projektek éves szinten 1-1,5 millió EUR készpénzt emésztettek fel a vállalati központi forrásból.
- **A nemfizető ügyfelekkel a Társaság a szolgáltatási szerződéseket felmondta, a szolgáltatásokat korlátozta.** 2012. év elejétől folytatódott az az általános gyakorlat, hogy az államháztartás nem fizetett a szolgáltatásokért. 2011. decemberben Moratóriumtörvény kizárta annak a lehetőségét, hogy a Társaság a nemfizető fogyasztókat fűtési időszakban kikapcsolja, a végzett hőszolgáltatást korlátozza. Mindez azért rőtt különösen nagy terhet a Társaságra, mert így az állami megrendelők feljogosítva érezték magukat arra, hogy a fűtési időszakban elfogyasztott gázköltséget se fizessék, miközben az éves gázmennyiség 80%-a a december-március időszakban kerül felhasználásra. Mivel a Társaság a Moratóriumtörvénynek nem kedvezményezettje, így a Társaság folyamatos erőfeszítéseket tett arra, hogy a gázszolgáltatók felé ezeket a díjakat rendezze. A gázszolgáltatókkal és gázkereskedőkkel kötött egyedi fizetési megállapodások következtében a Társaság folyamatosan köteles volt teljesíteni szerződéses partnerei felé fennálló kötelezettségeit. A fűtési szezon végeztével (a moratórium elmúltával) Társaság megkezdte a nemfizető szerződésekkel kapcsolatos veszteség minimalizálását. A legnagyobb likviditási gondokkal a Társaság 100%-os leányvállalata az E-STAR ESCO Kft. küzdött, ugyanis ebben a cégben volt megtalálható a hódmezővásárhelyi, a Fejér megyei, Veszprém megyei és a sárospataki projekt, amelyek a leginkább nemfizető ügyfelek voltak. Mindez azért hordoz különös jelentőséget, mert az E-STAR ESCO Kft. folyamatos bevételeiből kapcsolt hitelek formájában finanszírozta korábban a Társaság működését. Az E-STAR ESCO Kft. első körben felmondta a hódmezővásárhelyi szerződést, mely szerencsétlen módon végül hangos sajtóvisszhangot váltott ki. Másodsorban tárgyalásokat kezdeményezett a nemfizető ügyfelekkel a szerződések békés úton történő lezárása érdekében, így különösen Sárospatak Város Önkormányzatával és a Magyar Állammal.
- **Adósságkonszolidáció.** 2011. év végén a Társaság és 100%-os leányvállalata, az E-STAR ESCO Kft. közel 5 milliárd Ft-nyi magyarországi banki adóssággal rendelkezett. A Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt. és a CommerzbankZrt. által folyósított hitelek mögé a Bankok folyamatosan pótfedezeteket kértek, melyet a Társaság vezérigazgatója saját vagyonából teljesített. A CommerzbankZrt. hitel lejáratára 2012. március 31. volt, amelyet a Bank nem kívánt meghosszabbítani, a Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt. viszont 2012. nyarától gyorsított előtörlesztést követelt meg. A Társaság ehhez a saját maga által megtermelt cash-flow-ján túl az E-STAR ESCO Kft. cash-flow-jából származó hitelekre, a RESZ Kft.-től és NRG Kft.-től folyamatosan érkező forrásokra, illetve esetlegesen a gyergyószentmiklósi

projekttársaságnak korábban nyújtott tulajdonosi kölcsönének visszafizetésére számíthatott. Tekintve, hogy az önkormányzati-állami portfólió mind inkább nemteljesítővé vált, mind a Társaság likviditási helyzete, mind a finanszírozhatósága egyre nehezebb helyzetbe került. Ilyen, folyamatosan romló gazdasági környezetben csökkentette tovább adósságait a Társaság a bankok felé.

2012 őszen az E-Star Polska kapcsolt vállalkozás jutott a lengyelországi vállalatok cash-flow-jára és vagyonára alapított hitellel jelentős összegű kölcsönhöz, amelyből cca. 1,6 milliárd Ft kapcsolt hitelt tudott nyújtani a Társaságnak. A Társaság a jellemzően 2011 és 2012 években felhalmozott szállítói állományát konszolidálta ebből az összegből, jónéhány esetben ért el jelentős kedvezményt szállítóinál.

A Társaság az adósság konszolidációja érdekében nem csak a szállítói tartozásokat igyekezett minél nagyobb diszkonttal teljesíteni, de kötvény-visszavásárlási programot is indított.

A Társaság mérlegelve lehetőségeit, valamint a rendelkezésére álló és felhasználható forrásokat, a kötvénytulajdonosok és hitelezői érdekeire is figyelemmel 2012. október 15. napjától kezdve egy lejárat előtti kötvény-visszavásárlásokat célzó programot indított el, amelynek keretében a 2012. október 24-ei lejáratú kötvények visszavásárlására a névérték bruttó 35%-án, míg a későbbi lejáratú kötvények tekintetében 26%-os árfolyamon tett ajánlatot a Társaság. A visszavásárlási program elsődleges célja a 2012/A kötvények lejárat előtti visszavásárlása volt.

A Társaság a névérték alatt történő kötvény-visszavásárlási program keretében 2012. december 13. napjáig mindösszesen 1.209.800.000,- Ft (azaz egymilliárd-kettőszázkilencmillió-nyolcszázézer forint) névértékű 2012/A sorozatú kötvény, illetve a kötvény lejáratát követően, a 2012/A sorozatú kötvényből származó követelést vásárolt vissza.

A vásárlások forrásának jelentős része részben az E-STAR ESCO Kft. által állami megállapodással lezárt Fejér és Veszprém megyei projektekből, részben a RESZ Kft. eladásából megmaradt diszkrécionális forrásból származott.

- **RESZ Kft. és NRG FinanceKft. értékesítése.** Tekintve, hogy az állami nemfizetések fokozatosan az E-STAR Nyrt. finanszírozhatatlanságát eredményezték 2012 őszi, a Társaságnak le kellett mondani az EETEK-akvizíció végső lépésének zárásáról és értékesítenie kellett a RESZ Kft.-ben (közvetlenül az NRG FinanceKft.-ben) meglévő üzletrészeit, melynek indokai az alábbiak voltak:
- Az akvizíció zárásához további közel ötmillió EUR készpénz közel másfél év után sem állt a Társaság rendelkezésére.
 - A Rába Ipari Parkban történő energiaszolgáltatásokhoz szükséges business quota az NRG FinanceKft. tulajdonában volt ugyan, de a szolgáltatáshoz szükséges eszközök a végső zárásig az EETEK Magyarország Zrt. (mai nevén SSD) tulajdonában maradtak.
 - Az eszközökön az OTP Bank Nyrt. által folyósított hitel miatt az OTP Bank Nyrt. ingó zálogjoga volt bejegyezve. Tekintve, hogy a banki adósságszolgálatot az SSD nem tudta teljesíteni, félő volt, hogy a szolgáltatás az eszközök hiányában nem tud teljesülni.
 - A szolgáltatás első számú megrendelője, a Rába Nyrt. joggal kezdte magát kellemetlenül érezni a kialakult lehetetlen helyzetben és a szerződés felmondását helyezte kilátásba.
 - A kialakult tisztázatlan jogi helyzet azt eredményezte, hogy az Audi Hungária Kft. a hideg energia szolgáltatásért nem teljesített közvetlenül az NRG FinanceKft.-nek.

Azzal, hogy a Társaságnak sikerült a projekten és a projekttársaságokon túladnia, megszabadult a zárási kötelezettségeitől, megtarthatta az időközben felvett osztalékot és a 2 millió EUR összegű kapcsolt kölcsönt a RESZ Kft.-től és mentesült minden egyéb jogi következménytől. A Társaság managementje a kényszerhelyzetben a lehető legjobb megoldást választotta.

2012. augusztus végére a helyzet tarthatatlanná vált: a magyarországi operáció által negatív külső hatások eredményeként felhalmozott szállítói és banki tartozások meghaladták a 2 milliárd Ft-ot. A Magyar Állammal, a volt

megyei önkormányzati projektek bezárásával kapcsolatos tárgyalások csak nagyon lassan haladtak, mindeközben egyre több ellenséges támadás érte a Társaságot.

Ebben a környezetben sikerült végül a lengyelországi operáció cash-flow-jára és vagyonára alapított 36 millió PLN összegű hitelhez jutni a BZ WBK Banktól. Az összeg elegendő volt arra, hogy a Társaság esetenként jelentős összegű diszkonttal egyenlítse ki a szállítóival szemben fennálló tartozásait, illetve egyedi fizetési megállapodásokat kössön, ezzel újabb lélegzetvételhez juttatva a magyarországi operációt. 20 millió Ft összegű kölcsönt nyújtott az E-Star Polska a magyarországi anyavállalatnak, melyből a már nagyon égető szállítói tartozásokon túl banki hitelek kerültek visszafizetésre. Egyszerűsödött a struktúra, egyre kevesebb entitás felé állt fent tartozás, kezelhetővé vált a helyzet. A BZ WBK Bank által nyújtott kölcsön hátránya az, hogy az ötödik év végén is 21 millió PLN ballonnal bíró hitel egyikfeltétele rendelkezik a hitel fennállása alatti osztalék-fizetési tilalomról, azaz várhatóan a következő 10-12 évben a Társaság nem profitálhat a lengyelországi cash-flow-ból. A hitel legpozitívabb eredménye a fentiekben túl az volt, hogy bár többen az E-Star Alternatív Nyrt. fizetésképtelenségét vizionálták 2012. augusztus végére, megnyílt az út a fűtési időszakig és ez alapvetően új tárgyalási pozícióba helyezte a Társaságot.

2012. szeptember végén a korábban részletezett okokból a Társaság kényszerhelyzetben megvált az NRG FinanceKft.-től, amelynek értékesítési ára (700 millió Ft) tovább enyhítette a likviditási gondokat.

2012. október közepén a szeptembertől felgyorsuló tárgyalások eredményeként megállapodás született a Magyar Állammal a Fejér és Veszprém megyei projektek közös akarattal történő megszüntetéséről. A megállapodás értelmében járó 2,5 milliárd Ft-ot a Társaság kapcsolt vállalkozása az E-STAR ESCO Kft. kis késedelemmel október végén kapta meg, amelyből további jelentős összegű hitelt nyújtott a Társaságnak. A Társaság a hitelből az E-Star 2012/A jelű lejárt kötvényeit vásárolta vissza a fentebb részletezett visszavásárlási program keretében.

Miközben a Társaság a folyamatosan szűkülő finanszírozási környezettel és az egyre romló likviditással küzdött, a fentiekben részletezett módon jelentős lépéseket tett adósságállományának konszolidációjával kapcsolatban. A szinte megszűnő belföldi finanszírozás a 2012-es kötvénylejárát refinanszírozását ellehetetlenítette, ugyanakkor 2012. november végén a Társaság forrás hiányában nem volt képes az E-Star 2016/C jelű kötvény aktuális kamatfizetésére sem.

Ebben a helyzetben a csődeljárás megindításának kezdeményezését közvetlenül két kritikus társasági esemény váltotta ki.

Egyrészt a Társaság korábbi alapítójához kapcsolható és korábban az E-STAR cégcsoport konszolidációs körébe tartozó GREP Zrt. adott be felszámolási kérelmet a Társasággal szemben, másrészt a Társaság önkormányzati portfólióját projekthitelekkel finanszírozó hitelintézet, a Raiffeisen Bank Zrt. azonnali hatállyal felmondta a Társaság hiteleit, amelynek azonnali visszafizetésére a Társaság külső segítség nélkül nem lett volna képes. E két esemény következtében - a korábban a Társaság Közgyűlése alapján kapott felhatalmazás alapján - a Társaság érdekeinek védelmében az Igazgatóság csődeljárást kezdeményezett a Társasággal szemben.

IV.

AZ E-STAR NYRT. „CS.A.” JELENLEGI HELYZETE

1. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” jogi helyzete

A Társaság 2012. december 7. napján - a Közgyűlés 16/2012. (11.02.) számon hozott határozata alapján - a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról szóló 1991. évi XLIX. törvény (a továbbiakban: Cstv.) 7. § (1) bekezdése szerint csődeljárás lefolytatása iránti kérelmet nyújtott be a Fővárosi Törvényszékre.

A csődeljárás lefolytatása iránti kérelem benyújtásának oka, hogy a Társaság nem tudott határidőben eleget tenni esedékes fizetési kötelezettségeinek.

A Cstv. 1. § (2) bekezdése értelmében a csődeljárás olyan eljárás, amelynek során az adós - a csődegyezség megkötése érdekében - fizetési haladékokat kap, és csődegyezség megkötésére tesz kísérletet. A csődeljárás részletes szabályai a Cstv. szabályozza.

A Fővárosi Törvényszék a 9.Cspk.01-12-000049/7. számú végzésével elrendelte a Társaság csődeljárásának megindításáról szóló közlemény Cégközlönyben történő közzétételét. A végzés értelmében a csődeljárás kezdő napja a végzés Cégközlönyben történt közzétételének időpontja, azaz 2012. december 13. napja.

A Fővárosi Törvényszék által kirendelt vagyonfelügyelő neve és székhelye: HATÁRKŐ'93 Gazdasági Tanácsadó és Felszámoló Kft. (1135 Budapest, Csata u. 11. mfszt. 7., telefon: +361-239-8853 fax: +361-239-8853).

A végzés közzétételétől a Társaságot fizetési moratórium illeti meg a vele szemben a fizetési haladék kezdő időpontját megelőzően, vagy az azt követően esedékessé váló pénzkövetelések vonatkozásában. A fizetési haladék a Cstv. 11. §-ban foglalt kifizetések alól nem mentesíti a Társaságot.

A fizetési haladék a közzététel utáni 120. napot követő második munkanapon 0 órakor megszűnik, kivéve, ha a bíróság a fizetési haladék meghosszabbításáról a vagyonfelügyelő által ellenjegyzett jegyzőkönyvi határozat alapján végzést hoz és intézkedik annak Cégközlönyben történő közzétételéről.

A Cstv. 11. §-ának (4) bekezdése alapján a fizetési haladék nem szünteti meg az adós és a hitelező közötti jogviszonyokból eredő jogokat és kötelezettségeket, de annak időtartama alatt a jogok gyakorlása és a kötelezettségek teljesítése csak az e törvényben meghatározott eltérésekkel lehetséges. A fizetési haladék időtartama alatt az adós pénzfizetési kötelezettsége nemteljesítéséhez vagy késedelmes teljesítéséhez fűződő jogkövetkezmények – az (1) bekezdésben foglaltak kivételével – nem állnak be.

A Cstv. 10. § (2) bek. f) pontja értelmében a Társasággal szemben a csődeljárás kezdő napját megelőzően keletkezett követeléseket 2012. december 13. napjától számított 30 napon belül, azaz 2013. január 11. napjáig kellett, illetve a csődeljárás kezdő napja után keletkező követeléseket 8 munkanapon belül kell az azokat megalapozó okiratok csatolásával bejelenteni postai úton a vagyonfelügyelő, illetve ezzel egyidejűleg a Társaság részére is.

A követelés nyilvántartásba vételének feltétele az is, hogy a hitelező követelésének 1%-át - de legalább 5.000 Ft-ot és legfeljebb 100.000 Ft-ot - nyilvántartásba vételi díjként befizessen a vagyonfelügyelő pénzforgalmi számlájára. A fenti határidők elmulasztása esetén a követelés nyilvántartásba vételére nem került/kerül sor.

A Társaság a törvényi kötelezettségének eleget téve elkészítette a jelen, a fizetőképességének helyreállítását és az adósságok rendezését célzó programját, és egyezségi javaslatát, annak érdekében, hogy a csődeljárás során hitelezőivel csődegyezséget kössön, és biztosítsa ezzel a Társaság további működését.

A Cstv. 19. § (1) bekezdésének értelmében az egyezség keretében az adós megállapodik a hitelezőkkel az adósság rendezésének feltételeiről, így különösen megállapodhatnak az adósságra vonatkozó engedményekről és a fizetési könnyítésekről, egyes követelések elengedéséről vagy átvállalásáról, a követelések fejében az adós gazdálkodó szervezetben részesedés szerzéséről, a követelések megfizetéséért való kezességvállalásról és egyéb biztosítékokról, az adós reorganizációs és veszteségcsökkentő programjának elfogadásáról, továbbá mindarról, amit az adós fizetőképességének megőrzése vagy helyreállítása érdekében szükségesnek tartanak, ideértve az egyezség időtartamát és végrehajtása ellenőrzésének módját is.

Egyezség akkor köthető, ha az adós az egyezséghez a Cstv. 18. § (4)-(5) bekezdése szerint szavazati joggal rendelkező hitelezőktől - a biztosított és a nem biztosított hitelezői osztályokban egyaránt - a szavazatok többségét külön-külön megkapta.

A megkötött egyezség azokra az egyezségkötésre jogosult hitelezőkre is kiterjed, akik az egyezséghez nem járultak hozzá, vagy szabályszerű értesítésük ellenére az egyezség megkötésében nem vettek részt, továbbá kiterjed azon hitelezőkre is, amelyek vitatott követelésére tartalékokat kellett képezni, vagy tartalékképzés helyett biztosítékokat kellett számára nyújtani (kényszeregyezés).

Ha az egyezség megfelel a jogszabályokban foglaltaknak, a bíróság végzéssel azt jóváhagyja, és a csődeljárást befejezetté nyilvánítja.

Ha az egyezség nem jött létre, vagy a jogszabályokban foglaltaknak nem felel meg, a bíróság a csődeljárást megszünteti, ezt követően a felszámolási eljárásban az adós fizetéseképtelenségét hivatalból állapítja meg [27. § (2) bekezdés e) pont], és elrendeli az adós felszámolását.

A felszámolási eljárás olyan eljárás, amelynek célja, hogy a fizetéseképtelen adós jogutód nélküli megszüntetése során a hitelezők a Cstv.-ben meghatározott módon kielégítést nyerjenek.

A felszámolási eljárás során a felszámoló értékesíti a Társaság vagyonát, behajtja a követeléseket, és a törvény által meghatározott sorrendnek megfelelően kielégíti a hitelezőket. A törvényi besorolás szerint előnyt élveznek az előrébb sorolt követelések.

A Társaság hitelezői jelentős része felé (így kötvénytulajdonosok felé is) fennálló kötelezettségei nem biztosítottak, így **felszámolási eljárás eseténa felszámolás költségeinek** (a/ kategória: különösen az adósságot terhelő munkabér és egyéb bérjellegű juttatások, a felszámolás kezdő időpontja után az adós gazdasági tevékenységének ésszerű befejezésével, továbbá vagyonának megőrzésével kapcsolatos költségek, a vagyon értékesítésével és a követelések érvényesítésével kapcsolatos igazolt költségek; az adósságot terhelő, a Nemzeti Foglalkoztatási Alap bér garancia alaprészből kapott támogatás; a felszámolással kapcsolatos bírósági és hatósági eljárások során felmerült, a gazdálkodó szervezetet terhelő költségek; az adós iratanyagának rendezésével, elhelyezésével és őrzésével kapcsolatos költségek; a felszámoló díja, kiadások; a vagyonfelügyelő (ideiglenes vagyonfelügyelő) ki nem fizetett és a kezeseiktől meg nem térült költségei és díja, ha a felszámolási eljárást csődeljárás előzte meg) **és a felszámolás kezdő időpontja előtt vagyont terhelő zálogjoggal biztosított követelések (b/ kategória) kielégítését követően magánszemély nem gazdasági tevékenységből eredő más követelése és a kis- és mikrovállalkozás követelése (a kötvényen alapuló követelések kivételével)d/ kategóriába, a köztartozások e/ kategóriába, valamennyi egyéb hitelező egységesen az f/ kategóriába (egyéb követelés, IDEÉRTVE A KÖTVÉNYESI KÖVETELÉSEKET IS), a késedelmi kamatok és pótlékok, bírságok tekintetében a g/kategóriába, a vezető tisztségviselők követelése és az adós többségi befolyása [Ptk. 685/B. §] alatt álló gazdálkodó szervezet, a Cstv. rendelkezése értelmében h/ kategóriába kerülnek besorolásra.**

A hátrányosabb kielégítési sorrendben lévő hitelezők követeléseinek kielégítése felszámolási eljárásban meglehetősen kétséges.

A legnagyobb hátránya azonban a felszámolási eljárásnak, hogy ebben az esetben nincs lehetősége a Társaságnak tevékenységének újraszervezésére (bevételek képzésére), továbbá követeléseinek behajtása is évekkel meghosszabbodhat.

További jelentős hátrány, hogy a Társaság részesedésével működő kapcsolt vállalkozások jövedelemtermelő képessége a kapcsolt vállalkozások felszámolás során, felszámoló által történő értékesítésével (Társaság kapcsolt vállalkozásban meglévő részesedésének mint a Társaság vagyonának értékesítésével) nem kihasználható.

A jelenlegi visszaigazolások alapján megállapítható, hogy valamennyi kötvénysorozat vonatkozásában előfordult olyan eset, hogy a kötvénytulajdonos nem jelentette be a Cstv. által előírt határidőn belül hitelezői igényét.

Azon hitelezők, akik hitelezői igényüket nem jelentették be határidőben, a Cstv. 20. § (3) bekezdésében foglaltak szerint a csődeljárásban, a csődegyezés megkötésben nem vehetnek részt, és annak hatálya sem terjed ki rájuk. Továbbá a bejelentési határidő elmulasztása miatt nyilvántartásba nem vett hitelezői igény jogosultja az adós ellen követelését nem érvényesítheti, és kizárólag a későbbiekben más által kezdeményezett felszámolási eljárásban jelentheti be a még el nem évült követelését.

A fentiekre, valamint arra tekintettel, hogy a Társaság által kibocsátott kötvények tőzsdei kereskedése anonim módon zajlik, Társaság úgy látta volna biztosítottnak a hitelezői és befektetői érdekeinek védelmét, amennyiben a kötvények tőzsdei kereskedését a Budapesti Értéktőzsde Zrt. felfüggeszti.

Tekintettel azonban arra, hogy a Budapesti Értéktőzsde Zrt. a kötvények tőzsdei kereskedésének felfüggesztését határozatban elutasította, ezúton is felhívja Társaság a figyelmet arra, hogy a tőzsdei kereskedésben foroghatnak olyan E-STAR kötvények, amelyekhez igényérvényesítési jog már nem, illetőleg csak a fent részletezettek szerint társul. A Társaság ezúton is kizár mindennemű felelősséget a tőzsdei vagy más úton történő kereskedésből származó károkért.

2. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” jelenlegi helyzetének értékelése, a Társaság fennálló kötelezettségei, tartozásai

Pénzügyi adatok

A fizetőképesség helyreállítását célzó program a Társaság 2012. november 30. fordulónapra készült auditált közbeső beszámolójából kiindulva készült. Így ennek releváns számait az alábbiakban elemezzük. A későbbiekben tételesen kitérünk a 2012. évi nem auditált, tervezett beszámoló számaira is, illetve a két beszámoló közötti számszaki változásokat is elemezzük, a későbbiekben taglalt reorganizációs terv (üzleti terv) jobb megértéséhez.

A 2012. november 30. fordulónapra készült auditált közbeső beszámoló elemzése

A Társaság 2012. november 30-i fordulónappal közbeső, auditált mérleget készített. A közbeső beszámoló számai – a 2011. évhez hasonlóan - az ügyfelek nemfizetése által generált romló likviditást és vagyoni helyzetet tükrözik. A management a helyzet javítása érdekében számos racionális döntést hozott, többek között a cégcsoport profittermelő, likvid leánycégeinek értékesítése, a nyereségesen lezárható önkormányzati szerződések felmondása, illetve a működési költségek jelentős csökkentése által. Ezen lépések azonban nem fedezték a hosszabb idő alatt kialakult és felhalmozódott hiányt.

A független könyvvizsgáló a 2012. november 30-i közbeső beszámoló esetében - a 2011. évi beszámolót, az azóta is fennálló negatív tendenciákat illetve kialakult helyzetet alapul véve - a véleménynyilvánítást visszautasította. A vállalkozás folytatásának elve tekintetében látott kockázatot. A likviditás mellett a fennálló követelések realizálhatóságának kockázatát emelte ki.

A közbeső beszámoló a Társaság 2012. január 2-án tartott közgyűlésén elfogadásra került.

3. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” vagyona, eszközei 2012. november 30-i állapot szerint

A Társaság közbeső beszámolójának **mérlegfőösszege 21.102.620 ezer Ft**, míg a **mérleg szerinti eredmény-1.777.392 ezer Ft** volt.

A fenti mérlegfőösszeg 6,5%-kal volt magasabb, mint 2011. december 31-én. Ezen belül a befektetett eszközök értéke 14,7 %-kal nőtt, míg a forgóeszközöké 8,4 %-kal csökkent.

A befektetett eszközök értékének fenti növekedését döntően a befektetett pénzügyi eszközök összegének emelkedése okozta és csak kisebb mértékben a - némileg az amortizáció feletti szinten megvalósult, és elsősorban karbantartást szolgáló beruházások miatt - növekvő tárgyi eszköz állomány.

A befektetett pénzügyi eszközök összegének 15,5%-os emelkedése főként a 21,8%-kal megemelkedett kapcsolt vállalkozásban lévő tartós részesedésnek volt köszönhető. Ennek oka, hogy az EETEK-akvizíciórestrukturálása eredményeként a teljes lengyel operáció a Társaság könyveibe került be.

Az anyavállalati éven túli kölcsönök kisebb mértékben (8,8%) növekedtek, ami döntően a korábbi kölcsönök kamatköveteléseiből származott. A tartós kölcsönökre azért volt szükség, mert a Társaság, mint anyavállalat a leánycégei esetleges finanszírozási igényeit is kielégítette. A korábbi időszakban az újonnan alapított cégek esetében a működés megkezdéséhez és a projektek elindításához szükség volt tipikusan kölcsön formájában történő támogatásra, amelyet az anyavállalat az adott kapcsolt vállalkozással kötött kölcsönszerződésekben meghatározott kondíciók szerint nyújtott. Más, már régebben működő kapcsolt vállalkozások is kaphattak kölcsönt, amennyiben azt finanszírozási helyzetük – például az erős szezonális hatások vagy jelentős vevői tartozások – azt indokolta. A kapcsolt vállalkozásoknak adott kölcsönök futamideje a tovább működő kapcsolt vállalkozások esetében azok hosszú távú üzleti tervei alapján került meghatározásra.

A forgóeszközök állománya úgy csökkent összesen 8,4%-kal, hogy az önkormányzati vevők nemfizetése miatt a követelések, illetve azon belül a kapcsolt vállalkozással szembeni követelések állománya több mint a másfélszeresére nőtt, illetve a fenti ok miatt kialakuló likviditási problémák kezelése érdekében a korábban meglévő értékpapír-állományt értékesíteni kellett.

A követelések korosító lista alapján és egyedileg is értékelésre kerültek a mérleg fordulónapot követő pénzügyi teljesítések figyelembevételével és a szükséges mértékben értékvesztés képzésére került sor. Egyedi értékelés alapján a közbeső mérlegben – ellentétben az előző évvel - nem történt értékvesztés elszámolás.

A fentiek mellett a készletek szintje is minimálisra csökkent.

4. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” kötelezettségei, tartozásai 2012. november 30-i állapot szerint

A Társaság tőkeszerkezetét a tárgyidőszaki - 1.777.392 ezer Ft összegű negatív eredmény jelentősen gyengítette, hiszen ezt és a megemelkedett mérlegfőösszeget is teljes egészében külső forrásból kellett finanszírozni.

A fenti negatív eredmény fő okai az alábbiak:

- A Társaság - bár a csökkenő bevételei mellett a költségeit is csökkentette, de így is - 326 millió Ft nagyságú üzemi szintű veszteséget realizált.
Az igénybevett szolgáltatások értékének jelentős csökkenése az alábbiakkal magyarázható: a tőzsdei költségek, management díj drasztikus csökkenése, illetve a költséghatékonyság növelése. A személyi jellegű ráfordítások a költségracionalizáció következtében szintén csökkentek. Mivel az előző időszakhoz képest jóval kisebb értékvesztések kerültek elszámolásra, így az egyéb ráfordítások mértéke is jelentősen mérséklődött.
- A némileg csökkenő pénzügyi műveletekből származó bevétel mellett a jelentősen megemelkedett pénzügyi műveletek ráfordításai miatt 1,436 millió Ft nagyságú pénzügyi veszteséget realizált a Társaság. A pénzügyi műveletek ráfordításai közül kiemelkedik a teljes cégcsoport finanszírozását szolgáló kötvénykibocsátási

program Társaságot terhelő teljes kamatfizetési kötelezettsége és az 509 millió Ft veszteséget okozó határidős saját részvény eladási opciós ügyletek lezárása.

Kötelezettségek

Hosszú lejáratú kötelezettségek:

A hosszú lejáratú kötelezettségek a fordulónapon 10.623.795 ezer Ft-ot tettek ki.

A fenti összegből 8.581.900 ezer Ft volt a kötvény kibocsátásból származó kötelezettségek, 571.498 ezer Ft a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni, míg 884.259 ezer Ft az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek.

A hosszú lejáratú bankhiteleket és változásait az alábbi tábla tartalmazza.

<i>adatok ezer Ft-ban</i>		
Megnevezés	2011. év	2012. november 30.
Raiffeisen Bank Zrt. hosszúlejáratúhitel	672 224	586 138
Takarékbank Zrt. hosszú lejáratú hitel	218 750	0
Összesen	890 974	586 138

Rövid lejáratú kötelezettségek:

A rövid lejáratú kötelezettségek (8.069.582 ezer Ft) legnagyobb részét, 6.818.865 ezer Ft értékben a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni kötelezettségek tették ki.

Rövid lejáratú bankhitelek:

Megnevezés	2011. év	<i>Adatok ezer Ft-ban</i>
		2012. november 30.
Commerzbank Zrt. rövid lejáratú hitel	600 000	0
Takarékbank Zrt. rövid lejáratú hitel	375 000	19 800
Negatív egyenlegű bankszámlák	364 939	9 195
Raiffeisen Bank rövid lejáratúhitel	151 775	204 723
Összesen	1 491 714	233 718

2012. november 30-án a szállítói kötelezettségek egyenlege 210.241 ezer Ft, az előző évben 641.963 ezer Ft volt. Az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek között 806.757 ezer Ft értékben szerepelnek rövid lejáratú tartozások, melyből 619.740 ezer Ft kötvényből eredő.

Az auditált közbeső beszámoló a jelen anyag mellékletét képezi.

A 2012. november 30. fordulónapra készült auditált közbenső beszámoló, illetve a 2012. december 31. fordulónapra vonatkozó előzetes, nem auditált mérleg és eredménykimutatás összehasonlító elemzése

"A" MÉRLEG Eszközök (aktívák)		adatok E Ft-ban		
Sorsz.	A tétel megnevezése	2012.11.30	2012.12.31	Változás
1	A. Befektetett eszközök	15 933 833	6 914 968	- 9 018 865
2	I. IMMATERIÁLIS JAVAK	47 671	46 695	- 976
10	II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	986 470	975 749	- 10 721
18	III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	14 899 692	5 892 524	- 9 007 168
27	B. Forgóeszközök	5 159 865	3 176 445	- 1 983 420
28	I. KÉSZLETEK	1 506	1 506	-
35	II. KÖVETELÉSEK	4 953 705	3 174 939	- 1 778 766
43	III. ÉRTÉKPAPÍROK	-	-	-
49	IV. PÉNZESZKÖZÖK	204 654	-	- 204 654
52	C. Aktív időbeli elhatárolások	8 322	8 322	-
56	Eszközök összesen	21 102 020	10 099 734	- 11 002 286
57	D. Saját tőke	1 761 341	- 9 680 127	- 11 441 468
58	I. JEGYZETT TŐKE	26 400	26 400	-
59	ebből: visszavásárolt tulajdoni részesedés névértéken	-	-	-
60	II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-)	-	-	-
61	III. TŐKETARTALÉK	3 493 600	3 493 600	-
62	IV. EREDMÉNYTARTALÉK	- 724 758	- 724 758	-
63	V. LEKÖTÖTT TARTALÉK	743 491	743 491	-
64	VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	-	-	-
67	VII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	- 1 777 392	- 13 218 860	- 11 441 468
68	E. Céltartalékok	6 542	6 542	-
72	F. Kötelezettségek	18 693 377	19 220 757	527 380
73	I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK			-
77	II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	10 623 795	10 658 078	34 283
86	III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	8 069 582	8 562 679	493 097
98	G. Passzív időbeli elhatárolások	640 760	552 563	- 88 197
102	Források összesen	21 102 020	10 099 734	- 11 002 286

Az összehasonlítást az alábbi 2 tábla tartalmazza.

		adatok E Ft-ban		
"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS (összköltség		2012.11.30	2012.12.31	Változás
3	I. Értékesítés nettó árbevétele (01+02)	910 731	1 000 000	89 269
6	II. Aktivált saját teljesítmények értéke (±03+04)			-
7	III. Egyéb bevételek	164 066	164 066	-
8	ebből: visszaírt értékvesztés	-		-
14	IV. Anyagjellegű ráfordítások (05+06+07+08+09)	1 000 911	1 384 103	383 192
18	V. Személyi jellegű ráfordítások (10+11+12)	140 229	152 977	12 748
19	VI. Értékcsökkenési leírás	108 000	119 697	11 697
20	VII. Egyéb ráfordítások	151 802	11 274 903	11 123 101
21	ebből: értékvesztés	48 244	11 171 345	11 123 101
22	A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE (I±II+III-IV-V-VI-VII)	- 326 145	-11 767 613	-11 441 468
33	VIII. Pénzügyi műveletek bevételei (13+14+15+16+17)	2 015 888	2 015 888	-
41	IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai (18+19±20+21)	3 452 062	3 452 062	-
42	B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE (VIII-IX)	- 1 436 174	- 1 436 174	-
43	C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY (±A±B)	- 1 762 319	-13 203 787	-11 441 468
44	X. Rendkívüli bevételek	4 228	4 228	-
45	XI. Rendkívüli ráfordítások	19 301	19 301	-
46	D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY (X-XI)	- 15 073	- 15 073	-
47	E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY (±C±D)	- 1 777 392	-13 218 860	-11 441 468
48	XII. Adófizetési kötelezettség	-	-	-
49	F. ADÓZOTT EREDMÉNY (±E-XII)	- 1 777 392	-13 218 860	-11 441 468
50	22 Eredménytartalék igénybe vétele osztalékra, részesedésre	-	-	-
51	23 Jóváhagyott osztalék, részesedés	-	-	-
52	G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (±F+22-23)	- 1 777 392	-13 218 860	-11 441 468

A 2012. december 31-i várható tényt számok a novemberi beszámoló és a decemberi tényleges mozgások és a rendelkezésre álló információk alapján reálisan, az ismert információk alapján kerültek meghatározásra.

A mérlegben az immateriális javak és tárgyi eszközök a decemberre időarányosan elszámolt amortizációval módosultak.

A befektetett pénzügyi eszközök állományára 9 milliárd Ft értékvesztés került elszámolásra, az egyes sikertelenül záruló projektek mögött álló kapcsolt vállalkozásokban lévő részesedésekre (beleértve a marosvásárhelyi projekt maradék 61%-át), illetve a részükre adott kölcsönökre.

A követelésállomány szintén az elszámolt értékvesztéssel lett módosítva.

A pénzeszközök soron az egyszerűség kedvéért szerepel nulla érték, mivel a rendelkezésre álló pénzeszköz a csődeljárás kezdőidőpontja után, de jelen anyag lezárásának időpontja előtt lejárt, illetve befogadott számlák kifizetéséhez került felhasználásra.

A rövid lejáratú kötelezettség 300 millió Ft értékben csökkent a 2012-es lejáratú kötvény-visszavásárlás következtében.

Az eredmény számlák közül az egyéb ráfordítás sor emelendő ki, mely a már a mérleg tételeknél említett értékvesztéshez köthető.

A többi soron materiális módosulás nem történt. Az elszámolt értékvesztés a mérleg szerinti eredményt is tovább rontotta. A Társaság jelenlegi vagyon elemeit az előzetes 2012. december 31-i mérlege mutatja.

V.
**AZ E-STAR NYRT. „CS.A.” FIZETŐKÉPESSÉG HELYREÁLLÍTÁSÁT CÉLZÓ PROGRAM ÉS EGYEZSÉGI
JAVASLATA**

1. Bevezetés

Az E-STAR Alternatív Nyrt. „cs.a.” 2012. december 7. napján - a Társaság Közgyűlésének 16/2012. (11.02.) számon hozott határozata alapján - a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról szóló 1991. évi XLIX. törvény (a továbbiakban: **Cstv.**) 7. § (1) bekezdése szerint - csődeljárás lefolytatása iránti kérelmet nyújtott be a Fővárosi Törvényszékre, tekintettel arra, hogy nem tudott határidőben eleget tenni hitelezői felé fennálló fizetési kötelezettségeinek.

A Fővárosi Törvényszék a 9.Cspk.01-12-000049/7. számú végzésével elrendelte a Társaság csődeljárásának megindításáról szóló közlemény Cégközlönyben történő közzétételét. A végzés értelmében a csődeljárás kezdő napja a végzés Cégközlönyben történt közzétételének időpontja, azaz 2012. december 13. napja.

A Cstv. 1. § (2) bekezdése értelmében a csődeljárás olyan eljárás, amelynek során az Adós - a csődegyezés megkötése érdekében - fizetési haladékot kap, és csődegyezés megkötésére tesz kísérletet.

A Cstv. 19. § (1) bekezdésének értelmében az egyezés keretében az Adós megállapodik a hitelezőkkel az adósság rendezésének feltételeiről, így különösen megállapodhatnak az adósságra vonatkozó engedményekről és a fizetési könnyítésekről, egyes követelések elengedéséről vagy átvállalásáról, a követelések fejében az Adós gazdálkodó szervezetben részesedés szerzéséről, a követelések megfizetéséért való kezességvállalásról és egyéb biztosítékokról, az Adós reorganizációs és veszteségcsökkentő programjának elfogadásáról, továbbá mindarról, amit az Adós fizetőképességének megőrzése vagy helyreállítása érdekében szükségesnek tartanak, ideértve az egyezés időtartamát és végrehajtása ellenőrzésének módját is.

Egyezés akkor köthető, ha az Adós az egyezéshez a Cstv. 18. § (4)-(5) bekezdése szerint szavazati joggal rendelkező hitelezőktől - a biztosított és a nem biztosított hitelezői osztályokban egyaránt - a szavazatok többségét külön-külön megkapta.

A megkötött egyezés azokra az egyezségkötésre jogosult hitelezőkre is kiterjed, akik az egyezéshez nem járultak hozzá, vagy szabályszerű értesítésük ellenére az egyezés megkötésében nem vettek részt, továbbá kiterjed azon hitelezőkre is, amelyek vitatott követelésére tartalékot kellett képezni, vagy tartalékképzés helyett biztosítékot kellett számára nyújtani (kényszer egyezés).

Ha az egyezés megfelel a jogszabályokban foglaltaknak, a bíróság végzéssel azt jóváhagyja, és a csődeljárást befejezetté nyilvánítja.

Ha az egyezés nem jött létre, vagy a jogszabályokban foglaltaknak nem felel meg, a bíróság a csődeljárást megszünteti, ezt követően a felszámolási eljárásban az Adós fizetéseképtelenségét hivatalból állapítja meg [27. § (2) bekezdés e) pont], és elrendeli az Adós felszámolását.

A Társaság felhívja a hitelezők figyelmét, hogy a Cstv. 18. § (5) bekezdése értelmében a fizetési haladék tartama alatt keletkezett kamatokat a szavazatszámítás szempontjából nem lehet figyelembe venni, azaz a csődegyezési tárgyalások során az egyes hitelezőket kamatkövetelésen alapuló szavazat a Vagyonfelügyelő által nyilvántartásba vett, 2013. december 13. napjáig felmerült kamatrész vonatkozásában illeti meg.

A Társaság és a hitelezők 2013. február 4. napján megtartották első csődegyezési tárgyalásukat. A csődtárgyaláson a biztosított kategóriában visszaigazolt hitelezők 100%-a, míg a nem biztosított kategóriában visszaigazolt hitelezők 91%-a megjelent, így a csődtárgyalás határozatképes volt.

A csődtárgyalásra a Társaság elkészítette a 15 éves időszakra vonatkozó, pénzbeli térítésre vonatkozó ajánlatot tartalmazó egyezségi javaslatát, amely azonban a hitelezők többsége által nem került elfogadásra, a hitelezők

azajánlat átdolgozását kérték a Társaság vezetésétől. A hitelezők nem járultak hozzá továbbá a fizetési moratórium meghosszabbításához sem.

A Társaság vállalta, hogy újabb csődegyezségi tárgyalást tart, melyre átdolgozza reorganizációs programját és egyezségi javaslatát.

A Társasághoz az első csődtárgyalást megelőzően és az első csődtárgyalás során intézett hitelezői javaslatok többsége (ideértve a Társaság legnagyobb kötvényeseit is) a teljes hitel/követelés-tőke konverziót támogatta, a megtartott egyezségi tárgyaláson hitelezői igényként a hitelezői követelések 50 millió darab részvényre történő konvertálása fogalmazódott meg.

A Társaság managementje – miképpen korábban is – kérte a hitelezők igényeinek részletesebb megfogalmazását annak érdekében, hogy a hitelezők minél szélesebb körének megfelelő ajánlatot készíthessen el. A Társaság erre a célra – az első csődegyezségi tárgyaláson tett javaslatával összhangban – létrehozott egy postafiókot (csodeljaras@e-star.hu), melyre várta a hitelezői megkereséseket.

A Társaság managementje sajnálattal állapította meg, hogy az első csődegyezségi tárgyalás óta eltelt időben az intézményi hitelezők részéről a korábbi, 50 millió részvényre vonatkozó hitel/követelés-tőke konverziós ajánlatot kiegészítő, azt pontosító javaslat nem érkezett.

A Társaság elkötelezett amellett, hogy a hitelezőkkel egyezsége jusson, így kidolgozta a hitelezői követelések tőkév történő konvertálását megfogalmazó elvi konstrukciót a hatályos jogszabályok figyelembe vételével

A Társaság managementje a soron következő csődegyezségi tárgyaláson kéri a hitelezők **elvi** támogatását a hitel/követelés-tőke konverzió megvalósításához és egyben kéri a tisztelt Hitelezők hozzájárulását a fizetési moratórium meghosszabbításához annak érdekében, hogy a későbbiekben vázolt bonyolult és összetett konstrukciót részleteiben kidolgozhassa és azt a tisztelt hitelezők elé tárhassa végső elfogadás céljából.

A fentiek alapján a Társaság a törvényi kötelezettségének eleget téve a Cstv. 17. §-a alapján elkészítette és a regisztrált hitelezői részére ezúton elérhetővé teszi a fizetőképesség helyreállítását és az adósságok rendezését célzó programját és az átdolgozott egyezségi javaslatot, annak érdekében, hogy a csődeljárás során hitelezőivel csődegyezséget kössön, és biztosítsa ezzel a Társaság további működését.

A Társaság a módosított Egyezségi Javaslatban kéri valamennyi – nyilvántartásba vett - hitelezőjétől a nyilvántartásba vett követelése kamat- és egyéb járulékelemeinek teljes elengedését, (ideértve a regisztrációs díjból eredő követeléseket is), valamint Tőkekövetelésük minimális részbeni elengedését.

2. AZ E-STAR NYRT. „CS.A.” REORGANIZÁCIÓS PROGRAM

A Társaság által elkészített reorganizációs program (üzleti terv) alapvetően az alábbi feltételrendszerre épül:

1. A Társaság a kötvényesi hitelezők egyetértésével, a még le nem járt, a Társaság által kibocsátott kötvényeket tulajdonló és kötvényekből eredő hitelezői igényt bejelentő hitelezői számára javasolja, hogy a le nem járt kötvényeket közös megegyezéssel tegyék lejárttá a csődegyezségi megállapodást jóváhagyó végzés jogerőre emelkedése napját követő tízedik nappal, ez képezné a kötvényesi hitelezők értékpapírtól függetlenedő követelésének alapját.
2. A Társaság nem tervezi a rendelkezésére álló eszközök, termelőkapacitások, befektetések bővítését a reorganizációs program időszakában.
3. A gazdasági környezet alakulásában a jelenlegi helyzethez képest jelentős pozitív elmozdulásra nem lehet számítani. Az önkormányzatok ugyan várhatóan mentesülnek adósságtérheik egy jelentős részétől, azonban bevételeik is várhatóan csökkennek a helyiadó-bevételek bizonytalansága miatt, emiatt nem várható, hogy fizetőképességük jelentősen pozitívan változna a reorganizáció időszakában, de első sorban

- az első években. A bizonytalanságot jelzi, hogy a reorganizációs program bevételi tervében a megkötött szerződésekből származó jövőbeni bevételek 90%-os tényleges megtérülésével számol csupán a Társaság.
4. A Társaság elképzelései szerint a jelenlegi menedzsment képes a csődeljárás lebonyolítására és a csődegyezés létre hozására, ezt követően pedig végre tudja hajtani az üzleti tervében szereplő elképzeléseket. Ebben kulcsszerepe van a hitelezőknek, hisz csak a támogatásukkal lehet a reorganizációs programot ténylegesen végrehajtani, vagyis a hitelezői követeléseket részvényre konvertálni.
 5. A Társaság nem számol sem eszköz, sem befektetés további értékesítésével a reorganizációs időszakban. Ennek alapvető oka, hogy a mérlegben szereplő befektetések jelentős üzleti értéket képviselnek ugyan, de a Társaságnak nem célja a meglévő vagyon kiürítése nyomott áron.
 6. Az üzleti terv azzal számol, hogy a meglévő projektek a szerződéses időszak elteltével megszűnnek Magyarországon, mind az E-STAR Alternatív Nyrt., mind az E-STAR ESCO Kft. vonatkozásában a jelenlegi szerződés szerinti futamidőben.
 7. A Társaság által felépített reorganizációs program hitel/követelés-tőke konverzióra épül. A hitelezők nagy többsége kérésének megfelelően azt feltételezi, hogy a Társaság a nyilvántartásba vett teljes tőkekötelezettség-állományát részvényekké alakítja. A hitelezők által korábban megfogalmazott 50 millió darabos tőkeemelés ennek megfelelően 367 HUF/részvény árfolyamon valósulhat meg. Ezen az árfolyamon valamennyi hitelezőnek csak a tőkekövetelése töredékét kell elengedni, a hitelezők tőkekövetelése kb. 99,7%-ban kielégítést nyernek).
 8. A reorganizációs program nem számol azzal, hogy jelentős mértékű banki finanszírozáshoz jutna a jövőben a Társaság. A jelenlegi pénzügyi környezet nem teremt ehhez alapot, de a csődegyezésen túlesett Társaság sem jelent kívánatos célpiacot a jelenlegi magyarországi bankrendszer számára.
 9. A Társaság által elfogadásra javasolt üzleti terv jelentős mértékű költségcsökkentéssel számol a központi irányítási költségeknél, lehetővé téve, hogy a cégcsoporti tagok által megtermelt források ne kerüljenek újbóli felhasználásra.
 10. Mivel a Társaság teljes kötelezettség állománya saját tőkévé konvertálódik (jegyzett tőke + tőketartalék), nem terheli finanszírozási költség a jövőbeni bevételeket.
 11. A reorganizációs terv azzal számol, hogy a magyarországi legjelentősebb befektetésénél az E-STAR ESCO Kft.-nél lehetőség nyílik a Nemzeti Adó- és Vámhivatal felé fennálló ÁFA-tartozás átutemezésre, fizetési megállapodás megkötésére, az ott rendelkezésre álló cash-flow termelő képességek és lehetőségek figyelembe vételével.
 12. A Társaság javította a korábbi reorganizációs programjának azon hibáit, melyek felülbecsülték a kötelezettségeit (az első program publikálásakor még nem volt ismert a végleges hitelezői állomány), így jelentősen (egymilliárd forintot meghaladóan) csökkent a Társaság 2012. év végi kötelezettségállománya. Megjegyezzük, hogy a jelenleg ismert állomány sem tekinthető véglegesnek a folyamatban lévő, még el nem bírált észrevételek és benyújtott kifogások miatt.

A Társaság által felépített reorganizációs program hitel/követelés-tőke konverzióra épül. A Társaság a reális várható bevételekkel állította szembe a leendő – működéshez feltétlenül szükséges –, az éves terveken szereplő kiadásokat.

A modellben az E-STAR Alternatív Nyrt. által tulajdonolt egyes cégek, illetve a Társaság egyes saját projektjeinek bevétel- és költségkimutatása összhangban van a hatályos szerződésekkel és azok lejárat dátumával. Az ez alapján számszerűsített elérhető készpénzállományt jelen reorganizációs program tartalmazza.

Az E-STAR Alternatív Nyrt. reorganizációs programjához készült, tervezett mérleg- és eredménykimutatás (üzleti terv) adatait mellékletként csatoljuk.

A kimutatásokban szereplő tényleges, adott pillanatban rendelkezésre álló pénzeszközök három forrásból származnak:

- az E-STAR Alternatív Nyrt. készpénztermeléséből,
- az E-STAR Alternatív Nyrt. számára az általa tulajdonolt, pozitív eredménnyel és cash-flow-val rendelkező kapcsolt cégekből történő osztalék-kifizetésekből,
- pozitív cash-flow E-STAR Alternatív Nyrt.-hez történő visszajuttatása az általa tulajdonolt cégek részéről a Társasággal szemben fennálló kötelezettségek teljesítése jogcímén.

1.) Készpénz források

Az alábbiakban a fentiekben elkülönített források pénztermelő folyamata kerül leírásra.

Az E-STAR Alternatív Nyrt. készpénztermelése

Az ügyfélállományt képező önkormányzati szektor fizetési hajlandósága, más esetben képessége drasztikusan romlott az elmúlt években és a tendenciák közeljövőben történő változása nem várható, ezért a várható cash-flow számszerűsítésénél a saját projektekben a szerződés alapján felszámítható árbevétel 90%-ának befolyásával számolt a Társaság.

A költségoldal a takarékos, minimalizált költségterveknek megfelelően került beállításra az üzleti tervbe.

Osztalék-kifizetések pozitív eredménnyel és cash-flow-val rendelkező kapcsolt cégekből

Osztalék fizetése 2 irányból fog történni:

- E-STAR ESCO Kft. részéről:
Az E-STAR ESCO Kft. egy jelenleg is profitot termelő kapcsolt vállalkozás pozitív cash-flow-val. Pillanatnyilag 3 projektje fut, amelyek eredményt és készpénzt fognak termelni egészen lejáratukig. A 2013-2016-ig terjedő időszakban termelt készpénz a Nemzeti Adó- és Vámhivatal felé fennálló 470 millió Ft-os saját adótartozás kifizetését biztosítja. A termelt készpénz felhasználása az E-STAR Alternatív Nyrt. részére a 2017-es üzleti évtől lehetséges. Ezek a szabad pénzeszközök a Társaság irányában osztalék jogcímen kerülnek majd kifizetésre.
- Lengyel projektekből származó osztalékfizetések:
A lengyel projektek készpénztermelő képessége a legerősebb. A kifizetések kezdő időpontját azonban a projektekre vonatkozó hitelszerződési feltételek korlátozzák. A jelenleg fennálló, BZ WBK Bank által folyósított hitel 5 éves lejáratú, és feltételei között szerepel a futamidő alatti osztalékfizetési tilalom. A hitelfelvételkor 36 millió PLN összegű hitel lejáratú balloon-ja 21 millió PLN, így a modellben a hitel változatlan feltételekkel történő meghosszabbításával számolt a Társaság további 7 évre. Így az E-STAR Alternatív Nyrt. hitelezői követeléseinek rendezésére fordítható osztalékbevéttel a lengyel projektekből legkorábban 2025-ben lehet számolni.

Pozitív cash-flow visszajuttatása a Társasághoz a Társasággal szemben fennálló kötelezettség jogcímén

Román leány cég: A Romániában eszközölt beruházások közül csupán egyetlen projekt, a gyergyószentmiklósi beruházás termel pozitív eredményt készpénz szinten is. A 2010-ben akvirált új koncessziós területek (Zilah és Marosvásárhely távfűtése) korábban bezárásra kerültek. A Gyergyószentmiklósi cég (E-STAR CDR) az E-STAR-ral szembeni kötelezettségének rendezése már 2013-ban megkezdődik.

Mérleg összefoglaló

A reorganizációs programban szereplő mérleg kiindulási alapja a 2012. november 30-i dátummal auditált közbeső mérleg módosítva a 2012. decemberi változásokkal. Annak érdekében, hogy a mérleg realitásabb képet adjon, a rendelkezésre álló pénzállomány tekintetében a nyitó pénzkészletet (azaz a 2012-es záró pénzkészletet) nullára redukáltuk, mivel a hitelezőkkel való megegyezés várható időpontjáig esedékes működési költségek kifizetéséhez szükséges a jelenleg rendelkezésre álló készpénz (73 millió Ft).

A modell felállításakor az egyszerűsége törekedtünk, így számításunk azon alapul, hogy a fizetési moratórium kezdőnapját követően bejövő szállítói számlák kiegyenlítésre kerülnek, amellett, hogy a bevételi oldalon - az ismert piaci körülmények miatt – a szerződés szerint felszámítható díjhoz, bevételhez képest az óvatosság elve alapján 90%-os megtérüléssel számoltunk.

A mérlegben így a változások a pénzeszközök mellett csak a kötelezettségekre, befektetett eszközökre és sajáttőke-elemekre korlátozódnak.

2.) Eredmény-kimutatás összefoglaló

A reorganizációs program elkészítése során abból indultunk ki, hogy az adott időszak készpénzmozgást igénylő tételei rendezésre kerülnek, a készpénzbevételnél már említett 90% megtérülés figyelembe vételével.

A hitelezőkkel történő megegyezés esetén a minimális összegű elengedett kötelezettség a rendkívüli bevétel soron került megjelenítésre.

A társaságiadó-fizetési kötelezettséget az az új szabály iktatta ki, amely 2013. január 1-től érvényes és magában foglalja, hogy a rendkívüli bevételre az elengedett kötelezettség miatt elszámolt összeg 50%-a csökkentheti az adózás előtti eredményt.

3.) Mérleg- és eredménykimutatás-változások elemzése éves bontásban, a reorganizációs terv megvalósításának időszakában

A 2013. év

A befolyó pénzeszközök a Társaság működésén túl ebben az évben már a román leánycégtől származó, tagi kölcsön visszafizetés jogcímen átkerülő készpénzből erednek.

A 2013-as évre vonatkozó tervben - az előző évhez képest - a legnagyobb változást a hitelezőkkel történő megegyezés hatása jelenti, mely első lépésként a kötelezettségeket a megállapodásban foglalt hitel/követelés-tőke konverzió révén rendezti.

Az immateriális javak és tárgyi eszközök könyv szerinti értéke a terv szerinti értékcsökkenés mértékében, míg a befektetett pénzügyi eszközök értéke a román leánycég kölcsöntörlesztésének köszönhetően csökken.

Az értékesítés nettó árbevétele, illetve a költség és egyéb ráfordítás számlák a meglévő szerződések lejáratának megfelelő időponthoz és összeghez vannak igazítva.

A tervek szerint a 2013-as üzleti évben (amely a naptári évvel azonos) valósul meg a teljes hitel/követelés-tőke konverzió, melynek egyes főbb lépéseit a későbbiekben mutatjuk be. A hitel/követelés-tőke konverzió révén a Társaság csődeljárása során nyilvántartásba vett kötelezettségei teljes mértékben saját tőke elemekké alakulnak át. A Társaság törzsrészevényei 10 forintos névértékkel bírnak. A tervezett 50 millió darabos tőkeemelés (hitel/követelés-tőke konverzió) révén a Társaság jegyzett tőkéje 500 millió Ft-tal növekszik, a konverzió értékének (367 HUF/részvény) névértéket meghaladó része (részvényenként 357 Ft) a tőketartalékba kerül.

A Társaság jogerős csődeljárását követően a nyilvántartásba nem vett kötelezettségei teljes egészében leírásra kerülnek.

A Társaság által vitatott kötelezettségekre a tartalék (arányos részvénydarabszám) megképzésre kerül annak érdekében, hogy esetleges pervesztesség esetén a vitatott hitelezői igény kielégítést nyerhessen.

3. Az E-STAR Nyrt. „cs.a.” egyezségi javaslata

1. A Társaság az egyezségi javaslatban kéri valamennyi – nyilvántartásba vett - hitelezőjétől a nyilvántartásba vett követelése kamat- és egyéb járulékelemeinek valamint a hitelezői követelések

nyilvántartásba vételért megfizetett regisztrációs díj teljes elengedését, valamint a tőkekövetelése egy minimális (lentebb részletezett) részének elengedését.

A kötelezettségek összege változhat a végleges visszaigazolások ismeretében, a jelenleg ismert bejelentett és a Vagyonfelügyelő által nyilvántartásba vett követelésállomány lenti definíció szerinti Tőkekövetelés-összege a következő a jelenlegi információk alapján:

- a biztosított, nem vitatott hitelezői követelés összege: 491.860.640 Ft.
- a nem biztosított, nem vitatott hitelezői követelés összege: 17 871844 097,-Ft.

A Társaság az egyes biztosított és nem biztosított hitelezők követeléseit hitel/követelés-tőke konverzió útján teljesít oly módon, hogy a csődeljárásban nyilvántartásba vett Tőkeköveteléseket 50 millió darab, 10 Ft névértékű törzsrészvénnyé konvertálja.

A konverziós árfolyam úgy kerül meghatározásra, hogy – lévén a legkisebb érvényes pénzbeli egység az 1 Ft – az árfolyam az összes nyilvántartásba vett Tőkekövetelés 50 millióval történt osztásának eredménye lefelé kerül kerekítésre (kb. 367,27, azaz kerekítést követően 367,- Ft/részvény), mely kerekítésből eredő veszteséget a Társaság kéri elengedni a Tőkekövetelések terhére.

A fentiek alapján valamennyi hitelezőt minden 367,- Ft nyilvántartásba vett teljes Tőkekövetelés után egy darab újonnan, a tőkeemelés keretében kibocsátásra kerülő törzsrészvény illet majd meg. A töredékkövetelés után részvény nem jár, így a keletkező – hitelezőnként mindösszesen legfeljebb 366,- Ft összegű – töredék-Tőkekövetelések elengedését kéri a Társaság a hitelezőitől.

A Társaság egyezségi javaslata tehát a Tőkekövetelés csaknem teljes (kb. 99,7 %-os) megtérítésére irányul.

E pont értelmezésében a „tőkekövetelés” (a továbbiakban: **Tőkekövetelés**) kifejezést a Társaság szigorúan értelmezi, annak jelentéstartalma:

- a számlából eredő követelés bruttó számlaösszege késedelmi kamat nélkül,
- megállapodás, szerződés alapján a szerződés fő jogcíme szerint fizetendő összeg tőkeösszege ügyleti kamat, késedelmi kamat, szerződésenkénti és egyéb felszámított járulékos díjak nélkül,
- kötvényből eredő követelés esetén a kötvény névértékének és a kötvények darabszámának a szorzata a már esedékessé vált, de meg nem fizetett kamatok, késedelmi kamatok és a futamidő végéig számított, még meg nem szolgált kamatok, hozamok nélkül,
- minden esetben a csődeljárásban megfizetett regisztrációs díjból eredő követelés nélkül,

minden esetben azzal a feltétellel, hogy a követelést a Vagyonfelügyelő nyilvántartásba vette.

2. A Társaság a még le nem járt, a Társaság által kibocsátott kötvényeket tulajdonló és kötvényekből eredő hitelezői igényt bejelentő hitelezői számára javasolja, hogy a le nem járt kötvényeket közös megegyezéssel tegyék lejárttá a csődegyezségi megállapodást jóváhagyó végzés jogerőre emelkedése napját követő tizedik nappal. (a továbbiakban: **Lejárat Napja**).
3. A Társaság az általa kibocsátott kötvényekből eredő hitelezői igényt bejelentő hitelezőitől kifejezett és visszavonhatatlan, az egyezségi megállapodásba foglalandó, de az egyes kötvényesek értékpapírszámlavezetőinek, valamint a Központi Elszámolóház és Értéktár (Budapest) Zártkörűen Működő Részvénytársaságnak (a továbbiakban: KELER Zrt.-nek) címzett utasítást és hozzájárulást kér arra, hogy
 - 3.1. az értékpapír-számlavezetők a csődeljárást megelőzően lejárt és a jelen előzetes egyezségi javaslat 2. pontja szerint lejárttá tett kötvényeket a KELER Zrt. felhívására, a KELER Zrt.

által meghatározott, a Lejárat Napját követő értéknapon transzferálják a KELER Zrt. erre a célra meghatározott értékpapírszámlájára;

- 3.2. a KELER Zrt. a 3.1. pont szerint transzferált kötvényeket az általa meghatározott értéknapon bevonja és megsemmisíti.

A bevonás KELER Zrt. által meghatározandó értéknapjáról a Társaság az érintett kötvényes hitelezőket értesíti a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerinti módon és körben.

4. A 3. pont szerinti eljárás alapján bevonásra és megsemmisítésre kerülő lejárt és az egyezség keretében lejárttá tett kötvényekből eredő, nyilvántartásba tett hitelezői igényeket mint – értékpapírtól függetlenedett - pénzköveteléseket a Társaság az 5.2. pont szerinti mértékben és a 6. pont szerinti módon természetesen teljesíti a követelés alapjául szolgáló értékpapír megsemmisítésétől függetlenül.
5. Az 1. pontban írt teljes kamat- és járulékelengedésre, valamint a minimális tőkeelengedésre tekintettel a Társaság a nyilvántartásba vett hitelezői számára az alábbi mértékű megtérülés biztosítását vállalja a csődegyezségi javaslatban:

5.1. a **biztosított hitelezői kategóriában** a vállalt megtérítés mértéke minden egyes hitelező számára a **Tőkekövetelése kb. 99,7%-a**);

5.2. a **nem biztosított hitelezői kategóriában** a vállalt megtérítés mértéke minden egyes hitelező számára a **Tőkekövetelés kb. 99,7%-a**.

(e megtérítési mérték a továbbiakban: **Egyezségi Összeg**)

6. A Társaság az Egyezségi Összeget az egyes hitelezők számára az alábbiak szerint teljesíti:

A Társaság az Egyezségi Összeget az egyes biztosított és nem biztosított hitelezők számára hitel/követelés-tőke konverzió útján teljesíti oly módon, hogy a Társaság a csődeljárásban nyilvántartásba vett Tőkeköveteléseket 50 millió darab, 10 Ft névértékű törzsrészcsekké konvertálja a csődegyezség jóváhagyó végzés jogerőre emelkedését követő 180 napon belül.

A Társaság a hitel/követelés-tőke konverziót („**Konverzió**”) az alábbi konstrukció keretében valósítaná meg a hitelezők előzetes elvi jóváhagyását követően:

- a) A Társaság 100%-os részesedésével megalapításra kerül egy projektársaság (a továbbiakban: **SPV**) a Konverzió technikai lebonyolítására.
- b) A Társaság közgyűlése felhatalmazást ad a Társaság Igazgatóságának a tőkeemelésre 50 millió db új törzsrészcsekké zárt körben történő kibocsátásával.
- c) A Társaság Igazgatósága határoz az 50 millió darab, 10 Ft névértékű törzsrészcsekké kibocsátásával történő tőkeemelésről.

A tőkeemelés során 50 millió db, 10 Ft-os névértékű új törzsrészcsekké (a továbbiakban: **Részcsekkék**) kerül kibocsátásra zárt körben az SPV Részcsekkék átvételére történő kijelölésével oly módon, hogy az SPV által a Részcsekkékért cserébe adott nem vagyoni hozzájárulás a csődegyezség keretében a hitelezők által az SPV-re engedélyezett követelésállomány, melynek tőkeösszege az Egyezségi Összeg. A nem vagyoni hozzájárulás 5%-a (500 millió Ft-nyi követelésrész) az alaptőkét, míg 95%-a (kb. 18 milliárd Ft-nyi követelésrész) a tőketartalékot (alaptőkéen felüli vagyont) növeli. Az Egyezségi Összegnek megfelelő követelésállomány (mint nem pénzügyi hozzájárulás) rendelkezésére bocsátásának feltétele egy előzetes könyvvizsgálói vélemény.

- d) A Társaság hitelezői a csődegyezség keretében visszerhesen az SPV-re engedélyezik a csődeljárásban nyilvántartásba vett Tőkekövetelésüket; az ellenérték az, hogy az SPV

kötelezettséget vállal az előző bekezdés szerinti 50 millió db új részvény lejegyzésére és allokálására (átruházására) a hitelezők részére (az általuk engedélyezett követelések arányában).

(a csődegyezés során tett kötelezettségvállalások hatályba léptető feltétele a csődegyezés bíróság által történő jogerős jóváhagyása. A csődegyezés bontó feltételeként kerül meghatározásra a hitelezői érdekek védelme érdekében az, ha és amennyiben a Részvények kibocsátására, keletkeztetésére nem kerülne sor a csődegyezést jóváhagyó végzés jogerőre emelkedésétől számított 180 napon belül.

- e) A csődegyezés jogerős bírósági jóváhagyását követően a Társaság Igazgatósága megindítja a tőkeemeléssel kapcsolatos cégbírósági eljárást.
- f) A tőkeemelés jogerős cégbírósági bejegyztetését követően a Társaság a Részvényeket lehetőség szerint nem az SPV, hanem már közvetlenül a hitelezők értékpapírszámla-számlára keletkezteti meg.

A Társaság, illetve az SPV a Részvények átadását az egyes hitelezők által a csődegyezési megállapodás megkötésével egyidejűleg külön íven bejelentett értékpapírszámlára vagy a csődegyezési megállapodás teljesítése során a hitelező által teljes bizonyító erejű magánokiratba foglalt nyilatkozatban megjelölt más értékpapírszámlára történő keletkeztetéssel teljesíti.

- 7. A Cstv. 21. § (1) bekezdése szerint a csődegyezési megállapodásba kötelezően belefoglalandó adataik és követelésük adatai vonatkozásában a hitelezők az egyezségben kifejezetten nyilatkoznak arról, hogy hozzájárulnak ahhoz, hogy ezen adatokat valamennyi olyan értékpapírszámla-vezetője megismerje, mely a Társaság által kibocsátott kötvényeket vagy Részvényeket tart nyilván, valamint hogy ezen adatokat a KELER Zrt. és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete megismerje a kötvényekkel és a Részvényekkel kapcsolatos, fent részletezett eljárás során.
- 8. A Társaság a vitatott követelések figyelembevételével - a Cstv. 12.§ (6) bekezdése alapján – részvényben megképezi a vitatott követelések, illetve a követelések vitatott része után a tartalékot olyan értékű Részvényben, amely olyan mértékű megtérülésre biztosít fedezetet, amely a vitatott követeléssel rendelkező hitelezőket akkor illetné meg, ha követelésük nem vitatottként kerülne besorolásra, amennyiben az érintett hitelező igényét bírósági úton vagy közigazgatási határozattal érvényesíti a Társasággal szemben, és ezt a vagyonfelügyelőnél igazolja.

4. A hitelezők által elfogadni javasolt program végrehajtása, ellenőrzése

A program végrehajtásának ellenőrzését a Társaság a törvényi előírásoknak megfelelően biztosítja. A hitelezők érdekeik védelmére és képviselőik ellátására hitelezői választmányt alakíthatnak a Cstv. 5/A §-a alapján.

Tisztelt Hitelezők!

Kérjük, hogy fogadják el a Társaság fizetőképességének helyreállítását célzó reorganizációs programját és elvi szinten módosított egyezségi javaslatát azzal, hogy az egyezségi javaslat további részleteinek kidolgozására és a végleges, részleteket tartalmazó és végrehajthatóságot biztosító javaslat megfogalmazására az elvi jóváhagyást követően kerül sor.

A Társaság kéri a Cstv. 18. § (7) bekezdése alapján a moratórium **120 (egyszázhusz) nappal történő** meghosszabbítását annak érdekében, hogy az egyezségi javaslat elvi támogatása esetén a részletek kidolgozásához, PSZÁF-fal és esetlegesen a hitelezők jogi képviselőivel való egyeztetéséhez, valamint a végrehajtható javaslat megfogalmazásához elegendő idő álljon a Társaság rendelkezésére. Amennyiben a hitelezők a fenti egyezségi javaslatot az előterjesztett formában elvi szinten sem fogadják el, úgy a Társaság a hitelezőivel a sikeres egyezséghez

szükséges tárgyalásokat tovább folytatja és vállalja az egyezségi javaslat újbóli átdolgozását, a törvényes határidőn belül új egyezségi tárgyalás összehívását, amelyhez azonban szükséges ebben az esetben is a moratórium **120 (egyszázhusz) nappal történő** meghosszabbítása, ugyanis a törvényes határidőn belül már nem lehetséges új egyezségi tárgyalás megtartása.

A reorganizációs program és a módosított csődegyezségi javaslat 2013. február 26.napjától megtekinthető a Társaság székhelyén, munkanapokon 10-15 óra között; továbbá a Társaság honlapján (www.e-star.hu)

Budapest, 2013. február 18.

E-STAR ALTERNATÍV NYRT. „CS.A.”

Képviselek: Soós Csaba és Molnos Dániel igazgatósági tagok együttesen

Mellékletek:

1. Auditált közbenső (2012.11.30) E-STAR Alternatív Nyrt. beszámoló
2. A Társaság pénzügyi terve (cash-flow)
3. Módosított Mérleg és eredménykimutatás 2013-2016. év
4. Kötvény kibocsátási alaptájékoztató és módosításai

CASH-FLOW TERV

2. melléklet

Adatok ezer forintban		2013.12.31	2014.12.31	2015.12.31	2016.12.31
NYRT működéséből eredő pénzeszköz (üzemi tevékenység eredménye szintjén)		231 126	235 937	260 493	287 982
ESCO-tól kapott osztalék		-	-	-	-
Román leánycégektől kapott osztalék					
Román leánycégektől kapott IC kölcsön törlesztés		117 802	63 983	74 423	81 551
Lengyel leánycégektől kapott					
ÖSSZES TERVEZETT CASH		348 928	299 920	334 916	369 533

Adatok ezer forintban

3. sz. melléklet

"A" MÉRLEG Eszközök (aktívák)						
Sorsz.	A tétel megnevezése	2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.12.31	2016.12.31
1	A. Befektetett eszközök	6 914 968	6 656 802	6 449 872	6 246 798	6 036 595
2	I. IMMATERIÁLIS JAVAK	46 695	34 983	20 688	20 688	20 688
10	II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	975 749	847 097	718 445	589 793	461 141
18	III. BEFEKTETETT PENZUGYI ESZKÖZÖK	5 892 524	5 774 722	5 710 739	5 636 317	5 554 766
27	B. Forgóeszközök	3 176 445	3 497 963	3 797 883	4 132 799	4 502 332
28	I. KÉSZLETEK	1 506	1 506	1 506	1 506	1 506
35	II. KÖVETELÉSEK	3 174 939	3 174 939	3 174 939	3 174 939	3 174 939
43	III. ÉRTÉKPAPÍROK	-	-	-	-	-
49	IV. PÉNZESZKÖZÖK	-	321 519	621 438	956 354	1 325 887
52	C. Aktív időbeli elhatárolások	8 322	8 322	8 322	8 322	8 322
56	Eszközök összesen	10 099 734	10 163 087	10 256 077	10 387 919	10 547 249
57	D. Saját tőke	- 9 680 127	10 121 447	10 214 437	10 346 278	10 505 608
58	I. JEGYZETT TŐKE	26 400	526 400	526 400	526 400	526 400
60	II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-)	-	-	-	-	-
61	III. TŐKETARTALÉK	3 493 600	21 343 600	21 343 600	21 343 600	21 343 600
62	IV. EREDMÉNYTARTALÉK	- 724 758	- 13 943 618	- 12 492 044	- 12 399 054	- 12 267 213
63	V. LEKÖTÖTT TARTALÉK	743 491	743 491	743 491	743 491	743 491
64	VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	-	-	-	-	-
67	VII. EREDMÉNY	- 13 218 860	1 451 574	92 990	131 841	159 330
68	E. Céltartalékok	6 542	6 542	6 542	6 542	6 542
72	F. Kötelezettségek	19 220 757	-	-	-	-
73	I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK	-	-	-	-	-
77	II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	10 658 078	-	-	-	-
86	III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	8 562 679	-	-	-	-
98	G. Passzív időbeli elhatárolások	552 563	35 099	35 099	35 099	35 099
102	Források összesen	10 099 734	10 163 088	10 256 078	10 387 919	10 547 249

"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS (összköltség eljárással)		2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.12.31	2016.12.31
3	I. Értékesítés nettó árbevétele (01+02)	1 000 000	847 802	751 005	741 956	735 894
6	II. Teljesítmények értéke (±03+04)					
7	III. Egyéb bevételek	164 066				
8	ebből: visszairt értékvesztés					
14	IV. Anyagjellegű ráfordítások (05+06+07+08+09)	1 384 103	309 888	228 086	213 036	197 998
18	V. Személyi jellegű ráfordítások (10+11+12)	152 977	294 813	276 387	257 961	239 535
19	VI. Értéksökkenési leírás	119 697	140 364	142 947	128 652	128 652
20	VII. Egyéb ráfordítások	11 274 903	11 975	10 594	10 465	10 379
21	ebből: értékvesztés	11 171 345				
22	A. TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE (I±II+III-IV±V±VI±VII±VIII±IX)	-11 767 613	90 762	92 990	131 841	159 330
33	VIII. Pénzügyi műveletek bevételei (13+14+15+16+17)	2 015 888	-	-	-	-
41	IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai (18+19+20+21)	3 452 062	-	-	-	-
42	B. MŰVELETEK EREDMÉNYE (VIII-IX)	- 1 436 174	-	-	-	-
43	C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY (±A±B)	-13 203 787	90 762	92 990	131 841	159 330
44	X. Rendkívüli bevételek	4 228	1 360 812			
45	XI. Rendkívüli ráfordítások	19 301				
46	D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY (X-XI)	- 15 073	1 360 812	-	-	-
47	E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY (±C±D)	-13 218 860	1 451 574	92 990	131 841	159 330
48	XII. Adófizetési kötelezettség	-	-	-	-	-
49	F. ADÓZOTT EREDMÉNY (±E-XII)	-13 218 860	1 451 574	92 990	131 841	159 330
50	Eredménytartalék igénybevétele osztalékra,	-	-	-	-	-
51	Jóváhagyott osztalék, részesedés	-	-	-	-	-
52	G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (±F+22-23)	-13 218 860	1 451 574	92 990	131 841	159 330