mus utáni Kelet-Európa – gazdaságilag is, politikailag is a „Dél", azaz a gyengén fejlett harmadik világ részévé válik. Kevés esélyét látta annak, hogy a régió kiszabaduljon a „szegény kapitalizmus", és a gazdasági reformok veszteseinek elkeseredése táplálta erõszak, zûrzavar és politikai instabilitás Latin-Amerikában ismerõs helyzetébõl. Szerinte a nyolcvanas évekbeli Latin-Amerika és a nyolcvanas-kilencvenes évek Kelet-Európájának országait sújtó gazdasági nehézségeknek sok szempontból közös a gyökere: a világgazdaság hetvenes és nyolcvanas évtizedekben végbement szerkezeti átalakulása, melyhez nem tudtak alkalmazkodni, és az eladósodottság, mely szinte elkerülhetetlen volt, és nehézzé tette az adaptációjukat. A gazdaságfejlesztési modell kezdetben a belsõ megtakarításokat használta fel egy erõltetett iparosítás céljaira, majd ennek kimerülésével a külsõ megtakarítások felé fordult, és a külsõ eladósodáson keresztül próbálta a kialakult gazdasági szerkezetet fenntartani. A hetvenes és nyolcvanas években mindkét régió országai hatalmas nemzetközi adósságot halmoztak fel olyan világgazdasági környezetben, mely egyre nehezebbé tette az adósságszolgálatot. Hasonló helyzetbe kerültek abból a szempontból is, hogy többnyire addig halogatták a kedvezõtlen feltételekhez való gazdaságpolitikai alkalmazkodást, míg a külsõ és belsõ egyensúlyi problémáik akuttá váltak.

A térség országainak a 90-es évek elején szembesülniük kellett a korábbi próbálkozások sikertelenségével, elkerülhetetlenné vált a piacgazdaságra való teljes áttérés. Az átmenet követelményrendszerének két kulcsfontosságú eleme a gazdasági stabilizáció és a privatizáció.

Ebbõl a szempontból viszont a térség államai meglehetõsen különbözõ szereplésrõl tettek tanúbizonyságot. Mélyreható országelemzésekbõl nyilvánvalóan kiderül, hogy a román gazdaság elsõsorban a balkáni jellegû bolgárhoz áll közelebb, mint a visegrádi országokként behatárolt négyes csoporthoz. Az mindenképp vitathatatlan, hogy az átalakulások célja minden esetben az volt, hogy az egypárti politikai rendszert felváltó többpárti parlamenti demokrácia körülményei közepette, a központi tervgazdálkodás, az állami tulajdon dominanciája és a termelõ típusú mezõgazdasági szövetkezetek túlsúlya, a KGST-n belül kialakított és fenntartott kollektív autarchia helyébe egy társas és egyéni vállalkozásokba szervezett, magántulajdonon nyugvó, az alapvetõen szabad áru- és tõkemozgásokon alapuló világgazdasági rendszerbe önállóan és egyenjogú félként integrálódó nemzetgazdaság lépjen.

Martini Réka

Hitel- és befektetésminõsítõk

A kockázatok értékelése

A hitelek és befektetések minõsítése a román piacon is mindinkább nélkülözhetetlen a kis- és nagybefektetõk számára. Ez a tevékenység a fejlett tõzsdéjû országokban csaknem egy évszázados múltra tekint vissza. A befektetések nemzetközivé válása, az intézményi befektetõk megjelenése a korábban zárt piacokat is megnyitotta a külföldi befektetések elõtt.

Természetesen az országok minõsítése, illetve az adott országokban mûködõ vállalatok értékelése nem független egymástól. Ha egy ország nem kap jó minõsítést, akkor valószínûleg gazdasági társaságainak többsége sem szerez jó érdemjegyet. Sõt, egy jól gazdálkodó, stabil vállalat nemzetközi megítélésére is negatívan hat, ha olyan országban tevékenykedik, amelynek makrogazdasági mutatói egyre romlanak, az állam költségvetési és monetáris gondokkal küzd. A cégek minõsítése mindig a jövõre érvényes, bár a múltat jellemzõ adatokra épül és alapvetõen két kérdésre vonatkozik:

– valamely cég általános hitel- és fizetõképességének megítélésére,

– valamely konkrét üzlet feltételeinek teljesítési (nem teljesítési) valószínûségére.

A hitelezõk védelme

A vállalatok esetében a minõsítés (rating) alapja a hitelezõk szempontjából látható kockázatok elemzése. Az üzleti kockázatok elemzésében a minõsítõ cégek kitérnek a vállalat makrogazdasági környezetének, piacainak, termékeinek, versenytársainak értékelésére, a pénzügyi helyzet áttekintésekor pedig az eladósodottságot, a pénzkészletek alakulását, a nyereségtermelõképességet vizsgálják meg. Egyes esetekben a vállalat irányítását és mûködését is áttekintik. Felhasználhatnak nyilvános információkat és

bizalmas adatokat is.

A befektetések és a hitelek minõsítésével nagy nemzetközi rating-cégek foglalkoznak, mint például a Moody's Investor Service, a S&P's Rating Service, a Thomson Financial Bank Watch.

Minõsítési jelsorozat

A cég minõsítési rangsorában a hosszú lejáratú kötvények esetében kilenc fokozat szerepel és minden fokozaton belül megtalálható a "+" és a "-" kategória is, melyek azt mutatják, hogy milyen kockázatokat kell tudomásul venniük a befektetõknek, ha az adott cég papírjaiból vásárolnak:

AAA : kimagaslóan erõs a valószínûsége a hitel és a kamat visszafizetésének.

AA : nagyon erõs visszafizetési valószínûség és hajlam.

A : erõs visszafizetési képesség, de jóval érzékenyebb mind a külsõ, mind a belsõ változásokra.

BBB : a legalacsonyabb befektetési kategória, bár a mutatói alapján megfelelõ képességekkel rendelkezik a törlesztés és a kamatok visszafizetésére.

Spekulatív kategóriák

BB : a visszafizetés valószínûségének romlása sokkal kevésbé feltételezhetõ, mint az alacsonyabb szinteken. Nagy bizonytalanságnak van kitéve a fizetõképesség a körülmények változása esetén.

B : magasabb bizonytalansági fokozat, a gazdasági környezet hátrányos változása negatívan hat a hitel és kamata idõben történõ visszafizetésére.

CCC : csekély képesség a pénzügyi körülményekben bekövetkezett változások áthidalására.

CC : nagyon kicsi az esélye, hogy a visszafizetési kötelezettségnek eleget tegyen, elkerülve a csõdöt.

C : teljes fizetésképtelenség.

Ezeken kívül létezik a D minõsítés, mely azt fejezi ki, hogy a kötelezett nem teljesített a már megadott fizetési könnyítés megadása után sem.

Fel kell készülni a brókercégek – befektetési szolgáltatók – minõsítésére is. A tõkepiacon nagy a veszélye annak, hogy egyetlen cég fizetésteljesítési kötelezettségének elmulasztása nehéz helyzetbe sodorhatja a brókercégek egész láncolatát. Egy másik sajátosság, hogy a brókercégek által vállalt kockázatok nagysága jelentõsen függ az ott dolgozó alkalmazottaktól, akiknek a döntési köre jelentõsen önálló, ami a rizikót tovább növelheti.

Minõsítés a gyakorlatban

A nemzetközi gyakorlatnak megfelelõen a kockázatértékelés figyelembe veszi a rendelkezésre álló tõkét és növelésének lehetõségét, a befektetések összetételét, a menedzsment minõségét, a likviditást, valamint a nyereségtermelõ-képességet.

Célszerû ügyfélközpontú és partnerszempontú minõsítést alkalmazni. Az elõbbi azt tartalmazza: mekkora annak a valószínûsége, hogy egy brókercég adott idõszakon belül tudja-e, akarja-e vagy nem idõben teljesíteni az ügyfelek iránti pénzügyi kötelezettségeit. A partnerszempontú minõsítés azt mutatja be, hogy a brókercég egy éven belül mennyire tudja partnereivel – más cégekkel, bankokkal, hitelezõkkel, szolgáltatókkal – szembeni kötelezettségeit teljesíteni.

Az ügyfélszempontú minõsítés elkészítésekor a legfontosabb szempont a brókercég vezetésének a megítélése. Ezután szinte azonos súllyal szerepel a tõkemegfelelés és a tõkehelyzet, a befektetések és egyéb eszközök rizikója, valamint a likviditás, míg a nyereség vizsgálata kisebb szerepet játszik. A partnerszempontú rating esetén viszont nagyobb teret kap a likviditás, a befektetések és egyéb eszközök, valamint a tõkemegfelelés, míg a vezetés megítélése háttérbe szorul.

Függetlenség

A minõsítõcégnek más társaságoktól és más minõsítõ cégektõl is minden szempontból teljes függetlenséget kell élveznie. A tisztesség kritériuma minden összeférhetetlenséget tilt, a vezetõ beosztású munkatársak semmilyen üzleti, anyagi kapcsolatban nem állhatnak az általuk minõsített társasággal. Az átláthatóság pedig a minõsítõ cég tulajdonosainak megnevezését, a vezetõ személyiségek más típusú üzleti szereplését kell hogy bemutassa.

Fákó Péter