



A hitelválság hatása a régióban: milyenek a kilátások?

2008.03.05 12:06

Az amerikai és nyugat-európai piacokról érkező, pénzügyi válságra figyelmeztető jelek elgondolkasztanak azon, miként tükröződnek majd a pénzügyi világ jelenlegi zavarai a lengyel piaci helyzetben.

Vajon visszhangot kelt-e az amerikai jelzálogkölcsön-válság Lengyelországban? Óriási sorokra számítsunk, mikor a bankokban elhelyezett megtakarításainkhoz próbálunk hozzájutni, mint ahogy nemrég az Egyesült Királyságból érkező TV híradásokban láthattuk? Aligha lehetséges, hogy ezek a kérdések ne befolyásolnák a DART (Distressed Asset Round Table) során felmerülő témákat, melyet a Kolaja & Partners interim menedzsment és stratégiai tanácsadó cég immár harmadik alkalommal rendez meg.

Amikor a válság jön

A mindenütt jelenlévő globalizáció és a nemzetközi társaságok egyre növekvő száma miatt a bankok hajlamosak távoli piacok eseményeit is figyelembe venni a portfóliófejlesztési scenáriók elemzésekor. A Scheider bútoripari cég csődje, ami kis híján elkerülte a lengyel média figyelmét, komoly hatással volt a lengyelországi vállalatokra is. Elkerülte a figyelmet annak ellenére, hogy a bonyolult struktúrával rendelkező tőkecsoport eszközeinek jelentős része pont Lengyelországban van. A Scheider csoport pénzügyi problémái és végül csődje egyebek mellett azt eredményezték, hogy annak lengyel vállalataira sürgősen új befektetőt kellett találni.

Mi táplálja valójában a pénzügyi válságot, hogyan változik a vállalatok tőkeszerkezete és a bankok portfóliója? Mikor hevül túl a piaci helyzet és a megrendült egyensúly mikor fordult válságba? A Kerekasztal résztvevői megpróbálták elemezni az idegen források vonzereje és a tőkeberuházás klasszikus körforgását.

A válság utáni felemelkedés során a cégek a mérlegstruktúra erősítésére, a kötelezettségek kifizetésére, pénzeszközök felhalmozására és - ami nagyon fontos - a túlélésre fókuszálnak. Ebben a szakaszban a hitelezők helyzete rendszerint kedvezőbb a válság során kialakult szerződéses biztosítékoknak köszönhetően.

A következő, helyreállítási fázisban átszervezések zajlanak, melyek egyaránt javítják a vállalatok működési hatékonyságát és készpénzáramlását. Következésképpen, a pénzügyi tőkeáttétel mértéke csökken. Ekkor a hitelezők és tulajdonosok helyzete hasonló és egyaránt kedvező.

Rendszerint a következő szakasz növekedést hoz a vállalatok számára, ami pedig további finanszírozást igényel, a pénzügyi tőkeáttétel emelkedik, látványos felvásárlások és vezetői kivásárlások mennek végbe. Ezek a tranzakciók mind növelik a vállalat adósságállományát. Következésképpen a hitelpiaci árak csökkenni kezdenek, miközben a részvényt piacok továbbra is növekednek.

Válság akkor következik be, ha az adósság szintje felett a vállalat elveszti az irányítást. A pénzügyi intézmények szemszögéből nézve a kölcsönök formájában további finanszírozás biztosításához kötődő kockázatok megnövekednek, és a hitelpiacok árszintjének csökkenése épp csak kontrollálható marad. A likviditási és a hitelhez jutási problémák megtörik a vállalatok növekedéséhez fűzött várakozásokat, és a részvényt piac bedől.

A kérdés továbbra is nyitott marad: a pénzügyi piac Lengyelországban vagy Közép-Európában van? Hamarosan kitör a válság vagy csak néhány év múlva? A Kerekasztal néhány résztvevője egyetértett a válság egy éven belül várható bekövetkezésével, míg mások megpróbálták kisebbíteni az aggasztó hírek jelentőségét, arra utalva, hogy a közgazdászok már több válságot jeleztek előre, de ezeknek az információknak csak egy része bizonyult később valamennyire igaznak. Egy dologban azonban teljesen egyetértettek: nem szabad várunk az események bekövetkezésére; egy lehetséges válságra előre fel kell készülnünk.

A válság a banki szakértők szemszögéből

Léteznek olyan szituációk, amelyeket a vállalkozók, vagy a részvényesek még nem tekintenek vészesnek vagy kritikuskak, a bankok számára mégis azok. A bank hitel-portfóliójának változása és az eszközök egy konkrét adósnál való koncentrálódása (még akkor is, ha az objektíve a legmegbízhatóbb adós) növelhetik a portfólió kockázatát. Egy ilyen helyzet arra ösztönözheti a bankot, hogy megfontolja az adósságállomány átstrukturálását, és feltérképezze kinnlevőségeinek csökkentési lehetőségeit. A lehetséges változtatások között felmerül az adott cég beleegyezésének megszerzése a hitelállomány csökkentésére, a kinnlevőségek egy részének értékesítése, a hitelstruktúra megváltoztatása és az értékpapírosítás.

A helyzet csak még bonyolultabbá válik, ha az adós pénzügyi helyzete ugyanekkor rosszabbra fordul. Ekkor a hitelállomány értéke csökkenni kezd és értékesítése már nem olyan kifizetődő a pénzügyi számára. Hogyan befolyásolja mindez a bankok által meghozott döntéseket és a hitelnyújtás szabályait? A magasabb kockázattal bíró piacok esetében azt várhatjuk, hogy növekvő igény mutatkozik majd egyrészt a hitelek szenior és mezzanine kategóriába sorolására, másrészt a tranzakciók mértékének csökkentésére, harmadrészt a hitelnyújtáshoz kapcsolódó költségek növelésére és végül az adósság leértékelésére és az egész állomány külső pénzügyi számára történő teljes vagy részleges értékesítésére.

A vállalatok kilátásai

A vállalatok számára nem elhanyagolható változást jelent az, amikor egy banknak a hitelkockázattal kapcsolatos toleranciaszintje csökken. Az adósság tulajdonosának gyakori változása nemcsak megnehezíti a támogató partnerek bevonását az átstrukturálási folyamatba, de akadályozza a vállalat pénzügyi folyamatainak rövid- és középtávú tervezését is. Amikor az üzleti partner egyszer csak a bank helyett egy hedge fund lesz, erősödik a nyomás az azonnali eredmények felmutatására, ami általában nem segíti elő a hatékonyabb működést célzó lépések megtételét. A vállalat szemszögéből nézve az a legideálisabb, ha állandó pénzügyi partnere lenne: olyan bank vagy alap, amely akár hosszabb időtávon is képes együttműködni a vállalattal. A válságból kivezető út megtalálására tett kísérletek tekintetében az eszközökhöz és tőketartalékokhoz (amelyek a hitelfedezetet alkotják) való hozzáférés megtagadása akár kifejezetten romboló és korlátozó hatású is lehet a vállalatra nézve. Ilyen lépések megtételére rendszerint azért kerül sor, hogy az adósság leértékelődésének, vagy a befolyó készpénznek egy másik, a lengyel jog által előnyben részesített intézmény által történő megszerzését megakadályozzák.

Csődeljárás külföldön

Mi történik akkor, ha az átstrukturálási lépések nem járnak sikerrel, és szükségessé válik a vállalattal szemben a csődeljárás megindítása? Minden ilyen folyamatnak az államkincstár lesz a nyertese, mint a vállalat privilegizált hitelezője? A lengyel csődtörvény folyamatosan változik és a jelenleg tervezett módosítások kidolgozása várhatóan csúszni fog a nemrég bekövetkezett parlamenti változásoknak köszönhetően. Amint láttuk, az EU csatlakozás egy újabb kapaszkodót adott a csődbe jutott vállalatoknak: vagyis azt, hogy a csődeljárást Lengyelország területén kívül is le lehet folytatni. A legutóbbi DART-on megvitatásra kerültek a lengyel csődtörvény megváltoztatásának potenciális irányai és annak a lehetősége is, hogy kiválasszuk a csődbe jutott vállalat érdekeinek leginkább megfelelő országot. Lengyelországban még mindig hiány van a csődeljárásokhoz kapcsolódó menedzsment know-how-ból és emiatt egy ilyen esemény piaci árucikké válik. Ha a hitelezőknek sikerül meggyőznie egy másik európai ország csődeljárásokra szakosodott bíróját arról, hogy az adott ügyet abban az államban is tárgyalhatják, akkor könnyen kiderülhet, hogy az adott ország - legtöbbször az Egyesült Királyság - jogrendszere erre alkalmas. Az európai országok egymással versengve vezetnek be változtatásokat csődjogi szabályozásaikban, hogy a vitás kérdések rendezése terén még vonzóbbá váljanak. Ezen a területen jelenleg az Egyesült Királyság a legvonzóbb, aminek oka egyrészt az összes hitel egyenlő elbírálásának biztosítása, másrészt a meglévő bírói tapasztalat. A rangsorban Franciaország, majd Olaszország következik. Bizonyos változtatások bevezetése Németországban is folyamatban van, amely eddig kevésbé bizonyult vonzósnak. Nem kizárható annak a lehetősége sem, hogy a Lengyelországban hatályos csődtörvény megfelelő módosításainak köszönhetően olyan jogi eljárásokat is ott lehet majd lefolytatni, mint amilyen a Scheider-eset.

Nem könnyű explicit választ adni arra a kérdésre, hogy mikor lesz legközelebb pénzügyi válság. Ugyanakkor, függetlenül bekövetkezésének várható időpontjától, nagyon fontos, hogy felkészüljünk az ilyen helyzetekre. Az átszervezésen átesett vállalatok gyakorlata azt mutatja, hogy a korábban megkezdett átstrukturálások jobb eredményeket hoztak. Ha szemtől szembe nézünk a problémák felett és a legutolsó pillanatig várunk a működést javító lépések megtételével, akkor könnyen kerülhetünk olyan helyzetbe, hogy a csőd elkerülése érdekében a vállalatot egy versenytársnak vagy egy stratégiai befektetőnek nyomott áron kell eladni. Sajnos ez azzal is jár, hogy a hitelek értéke jelentősen csökken.

A szerző, Ewa Rytka a Kolaja & Partners ügyvezető igazgatója. A megvalósított projektek folyamán interim menedzser és ügyvezető igazgatói pozíciókat töltött be teljes átszervezésen és átalakításon vállalatokban.

www.portfolio.hu - <http://www.portfolio.hu/cikkek.tdp?k=2&i=94211>