
GERENCSÉR LAJOS

Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank és magyarországi tevékenysége

Bevezetés

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bankkal foglalkozó valamennyi tanulmány Francois Mitterand 1989. október 25-én a Hetek előtt elmondott híres beszédét veszi kiinduló pontjául. Beszédében a francia elnök sürgette az Európai Közösség pozitív válaszát azokra a drámai politikai, gazdasági és szociális változásokra melyek 1988-89-ben végigsöpörtek egész Közép-Kelet Európán. Mitterand szerint - valószínűleg tanácsadója, későbbi bankelnök Jacques Attali kezdeményezésére - ez a válasz lehetne egy bank alapítása, mely külső finanszírozóként elősegítené az új piacgazdaságok kialakulását, a demokráciák megszilárdulását.

A javaslatot 1989. novemberében az Európa Tanács támogatta, így a Bank megalakításáról 1990. januárjában megkezdődtek a hivatalos tárgyalások, melynek eredményeként még az év májusában - 40 kormány az Európai Közösségek Bizottsága és az Európai Befektetési Bank képviselői - aláírták a Bank létrehozásáról szóló nemzetközi megállapodást.

Az életre hívás gondolata és a Bank első pénzügyi műveletei között nem egészen két év telt el. Az új nemzetközi pénzügyi intézmény példátlanul gyors létrehozását a gyors döntések, a nemzetközi intézményekkel kapcsolatos hosszadalmas tárgyalások mellőzése valamint a kezdeti megállapodások zavartalan egybehangzósága tette lehetővé.

Ugyanis a tárgyalásokat az az optimizmus kísérte, hogy Közép-Kelet Európa országaiban valamint a Szovjetunióban gyorsabban és fájdalommentesebben építhető ki a magántulajdonon alapuló piacgazdaság.

A várakozásokat azonban nem igazolta az élet: az átalakulás történelmileg hosszabb időszak lesz, amelyet sok országban nemzetiségi, vallási háborúk, szembenállások és dezintegráció kísérte és fogja kísérni.

Tagság, a Bank célja és általános feladatai

A nemzetközi pénzügyi és fejlesztési intézményrendszer "legfiatalabb" pénzintézetének alapításában tehát 40 állam az Európai Gazdasági Közösség és az Európai Befektetési Bank vettek részt.

Az EBRD létrehozása óta a taglétszám alaposan átalakult. Ma a Banknak 60 ország a tagja, és 26-ra bővült a kedvezményezett országok köre. A számok növekedése főként a 90-es évek politikai eseményeinek következménye: a Bank alapításában az NDK is részt vett, de időközben egyesült a Német Szövetségi Köztársasággal, a Szovjetunió 1991 áprilisában 15 független állammá alakult. Ugyanakkor felbomlott Jugoszlávia szövetségi rendszere, mely a jól ismert Délszláv válsághoz vezetett. Később ugyan csatlakozott a Bankhoz Szlovénia, Horvátország (1994) és 1996-ban Bosznia-Hercegovina is. 1992-ben Albánia is a demokratikus fejlődés útját választó országgá alakult, bővítve a fogadó országok körét. 1993. január 1.-vel kettévált Csehszlovákia, ami azonban érdemi bővülést nem jelentett. Ma már nyugodtan mondhatjuk, hogy a Bank ügyfele egész Közép-és Kelet Európa, sőt a volt SZU egyes ázsiai tagállamai is.

A nemzetközi fejlesztési intézmények elsősorban a tagországok általános gazdasági fejlődését írják elő, ezzel ellentétben az EBRD speciális célzattal jött létre. A Bank célja, hogy "a többpárti demokrácia, pluralizmus és a piacgazdaság alapelvei mellett magukat elkötelezett és azokat alkalmazó közép és kelet-európai országokban előmozdítsa a nyitott, piac-orientált gazdaságok felé irányuló átmenetet és támogassa a magán- és vállalkozói kezdeményezést." [13] Továbbá nagy fontosságot tulajdonít az országok környezetvédelmi feladataiban történő aktív részvételnek is.

A Bank avégett, hogy hosszú távon teljesítse céljait, a következő intézkedésekkel segíti az azt elfogadó tagországokat abban, hogy a demonopolizációt, decentralizációt és privatizációt is tartalmazó szerkezeti és szektorális gazdasági reformokat hajtsanak végre, és annak elősegítésében, hogy gazdaságaik teljesen integrálódjanak a nemzetközi gazdaságba:

- a) Magán és egyéb érdekelt befektetők útján, különösen a kis- és közepes nagyságú vállalkozások terén, elősegíti a termelékeny, versenyképes és magánszektor tevékenység létesítését, fejlesztését és kiterjesztését
- b) Mozgósítja a belföldi és külföldi tőkét és a gyakorlott vezetést
- c) Támogatja a jövedelmező befektetést a szolgáltatási és pénzügyi szektorban és az azokkal összefüggő olyan infrastruktúrákban, ahol a magán- és vállalkozói kezdeményezés támogatása szükséges, ezáltal elősegítve egy versenyképes környezet kialakítását és növelve a termelékenységet, az életszínvonalat és munkakörülményeket
- d) Műszaki segítséget nyújt adott létesítmények előkészítéséhez,

finanszírozásához és megvalósításához, akár egyedileg, akár meghatározott beruházási programokkal kapcsolatosan

- e) Ösztönzi és bátorítja a tőkepiacok fejlesztését
- f) Támogatást nyújt olyan józan és gazdaságilag megvalósítható létesítményekhez, amelyekben egynél több fogadó tagország érdekelt
- g) Tevékenysége egész körében elősegíti a környezetileg egészséges és fenntartható fejlesztést és
- h) Elvállal egyéb olyan tevékenységeket és olyan egyéb szolgáltatásokat nyújt, amelyek e feladatokat elősegíthetik.

Ezen feladatok végrehajtása során szorosan együttműködik más nemzetközi intézményekkel is, melyek közül a legfontosabbak a Nemzetközi Valutaalap, a Világbank, a Nemzetközi Beruházási Ügynökség, a Nemzetközi Pénzügyi Társaság, valamint az ENSZ és szakosított intézményei. Az Alapító Okirat rögzíti, hogy a Bank finanszírozásának 60%-át a magánszektorban vagy a még állami tulajdonban lévő, de a már privatizálás alatt álló vállalatokban valósítja meg. A további 40%-ot az állami szektor tulajdonában lévő vállalatok fejlesztésére és egyes infrastrukturális programok támogatására fordítja.

A Bank lényegében az EU országainak intézménye: alapításkor olyan gentlemen's agreement született, hogy székhelye London elnöke francia illetve amerikai első elnökhelyettese lesz. Ennek megfelelően az elnöki tisztet lemondásáig Mitterand volt tanácsadója Jacques Attali, majd 1997. december 31-ig Jacques de Larosiere töltötte be. Az alapítók ezen egység keretében Londont tették meg a Bank székhelyéül. London mellett egyedül az szól, hogy Európa pénzügyi központja, ugyanakkor az egyik legdrágább centrum és földrajzilag nagyon messze esik a kedvezményezett országoktól. Arról nem is beszélve, hogy a potenciális ügyfélkör felkutatása, megrostálása, szemmel tartása megoldhatatlan a helyi terep, a nyelv alapos ismerete híján.

Ennek ellensúlyozására a Bank folyamatosan kiterjesztette irodái és helyi képviselteinek hálózatát. Ma már a Banknak 27 irodája van, így Örményország és Grúzia kivételével valamennyi fogadó országban képviselteti magát. A helyileg "toborzott" szakemberek számaránya megközelíti a 60%-ot, míg 1993-ban gyakorlatilag mindenki küldött volt.

Az irodák központi szerepet játszanak a projectellenőrző tevékenységekben, az üzleti fejlődésben valamint a marketingben.[18]

A Bank eredeti engedélyezett alaptőkéje 10 milliárd ECU, ami 1 millió, egyenként 10 ezer ECU névértékű részvényre oszlik, melyeket csak a tagok jegyezhetik le. Az alaptőke befizetett részvényekre és felhívásra fizetendő részvényekre oszlik. Az egyes tagállamoknak alaptőke-részesedésük 30%-át öt év alatt öt egyenlő részletben kellett befizetniük. Az egyes részletek 50%-a teljesíthető volt ún. fizetési kötelezettségvállalási ígervényekkel, amelyeket a

Bank a tevékenységéből adódó folyósítási kötelezettségeivel összhangban hívott le.

Az eredeti engedélyezett alaptőke - fentebb említett - 10 milliárd ECU-s "nagysága" miatt, már a Megállapodás készítőiben is felmerülhetett a későbbi tőkeemelés szükségessége, ugyanis előírták a Kormányzótanácsnak, hogy minimum 5 évente vizsgálja felül az alaptőke nagyságát. Az 1996-ban tartott közgyűlés tétje az volt, hogy a részvényes országok hajlandók-e megszavazni a Bank tőkéjének megduplázását. Tőkeemelés nélkül ugyanis a Bank nem tudta volna kihelyezéseinek 1994-1995-ben kialakult ütemét fenntartani. A szigorú belső szabályok előírják, hogy a tőkeáttételi ráta (*gearing ratio*) a legkonzervatívabb legyen: a fennálló hitelkihelyezések, tőkebefektetések és garanciavállalások állománya egyetlen időpontban sem haladhatja meg a Bank tartalékokkal növelt jegyzett tőkéjét. Egy másik belső szabály szerint a tőkebefektetések értéke sosem szárnyalhatja túl a befizetett tőkéét. Márpedig a Bank által vállalt kötelezettségek összege 1997 végére elérték az 1991-es eredeti indulótőke nagyságát. Néhány év alatt jelentős tartalékvagyon nem képződhetett - annak ellenére, hogy a működésből származó jövedelem jelentős részét erre fordította - így a tőke felemelése maradt csak megoldásnak. Az igazgatótanács 10 milliárd ECU-s emelésről szóló javaslatot terjesztett a részvényesek elé, 1996 áprilisában az évi rendes közgyűlésen. Bár a tagállamokat képviselő kormányzók elfogadták a javaslatot, indokolt elmondani, hogy a részvényes országok pénzbefizetési hajlandósága érezhetően mérséklődött az 1990-hez képest, és látszott, hogy ez a második tőkeemelés egyben az utolsó is lesz. Az alapításkor a piacgazdaság kelet-európai kiépítése megmozgatta a közvélemény és a kormányzatok fantáziáját. Ma már sokkal nehezebb e célra igénybe venni a donor országok költségvetését.

Míg 1991-ben az alapító részvényesek hajlandók voltak a jegyzett tőke 30%-át készpénz és kötelezvény formájában befizetni, addig az igazgatótanács az 1996-os közgyűlésnek - a részvényeseket képviselő pénzügyminisztériumok álláspontját megismerve - csak időben elhúzottabb és kevésbé nagyvonalú tőkeemelést tudott javasolni. E szerint a ténylegesen befizetendő tőkehányad 22.5%, és annak is csak kisebb része készpénz. A készpénz befizetésére nyolc év áll rendelkezésre, a fizetési kötelezvények készpénzre váltása további öt évre osztható el. A jegyzett tőke hátralévő 77.5%-át pedig csak szükség esetén veszi igénybe a Bank.

A megvalósult tőkeemelés jelzi, hogy a nyugati országok kormányai is elismerik a Bank jelentőségét, működésének szükségszerűségét, azonban ez a második tőkeemelés igen-igen készpénzkímélő technikai megoldások útján valósult meg, kifejezve a donorországok lanyhuló érdeklődését.

A Bank működési alapelvei, műveleteinek módozatai

A kiinduló pont, mint minden banknál természetesen a "józan bankügyleti alapelvek" alkalmazása. Ezen túl a Bank műveletei arra szolgálnak, hogy olyan sajátos létesítményeket finanszírozzon akár egyedileg, akár sajátos beruházási programok keretében és olyan műszaki támogatást nyújtson, amelyek a már előzőekben felsorolt célok és feladatok teljesítésére irányulnak.

Fontos kikötések azonban, hogy a Bank:

- semmiféle vállalkozást nem finanszírozhat olyan tag területén, amely tag ellenzi ezt a finanszírozást;
- nem engedi, hogy forrásainak aránytalan összegét használják fel bármely tagjának javára;
- arra törekszik, hogy ésszerű diverzifikációt tartson fenn összes befektetéseinél;
- nem vállal finanszírozást vagy nem nyújt eszközöket, ha a kérelmező képes arra, hogy máshonnét szerezzen elegendő finanszírozást vagy eszközöket olyan kikötésekkel és feltételekkel, amelyeket a Bank ésszerűnek tart;
- a finanszírozás nyújtása vagy garantálása során kellő figyelmet fordít arra a kilátásra, hogy a kölcsönfelvevő és - ha van - garantálója abban a helyzetben lesz-e, hogy teljesíteni tudja a finanszírozási szerződésen alapuló kötelezettségeit;
- tőkéinek megforgatására törekszik azzal, hogy befektetéseit magánbefektetőknek adja le mindenkor, amikor azt kielégítő feltételekkel megteheti;
- kölcsöneit és más műveleteit attól teheti függővé, hogy nemzetközi versenytárgyalási felhívásokat bocsássonak ki; és
- megteszi a szükséges intézkedéseket annak biztosítása végett, hogy bármely a Bank által nyújtott, garantált, vagy részvételével végzett kölcsön vagy bármely érdekelttség jövedelmét csak azokra a célokra használják fel, amelyekre a kölcsönt, vagy az érdekeltséget nyújtották és kellő figyelemmel a gazdaságosság és a hatékonyság mérlegelésére.

A Bank műveleteinek módozatai, - amelyeket egyenként vagy együttesen alkalmaz - a következők:

- kölcsönnyújtás /egyedül, vagy egyéb érdekelt forrásokkal társfinanszírozásban/
- vállalati alaptőkébe történő befektetés
- a vállalatok hozzásegítése a belföldi és a nemzetközi tőkepiacokhoz /garanciák nyújtása, pénzügyi tanácsadás és más támogatási formák/
- műszaki segítség nyújtása a magánszektor működéséhez és a piacorientált gazdaságba való átmenethez szükséges infrastruktúra újjáépítésére és fejlesztésére, beleértve a környezetvédelmi programokat is.[13]

Azokat a vállalatokat, amelyek igénybe vehetik a fenti szolgáltatásokat, két csoportra oszthatjuk:

- a, magánszektorbeli vállalkozások,
- b, olyan állami tulajdonban levő vállalatok, amelyek versenyképesen működnek és a piacorientált gazdaságban való részvétel felé haladnak. Ez utóbbiaknak főként abból a célból nyújtják a kölcsönöket, hogy elősegítsék a magántulajdonba és ellenőrzésbe való átmenetet, különösen, hogy elősegítsék, vagy preferálják a hazai vagy külföldi magántőke részvételét ezekben a vállalkozásokban.

A Bank tevékenységének értékelése

A Bank tevékenységének első nyilvános értékelésére 1992 áprilisában került sor a Bank első éves közgyűlésén, Budapesten.

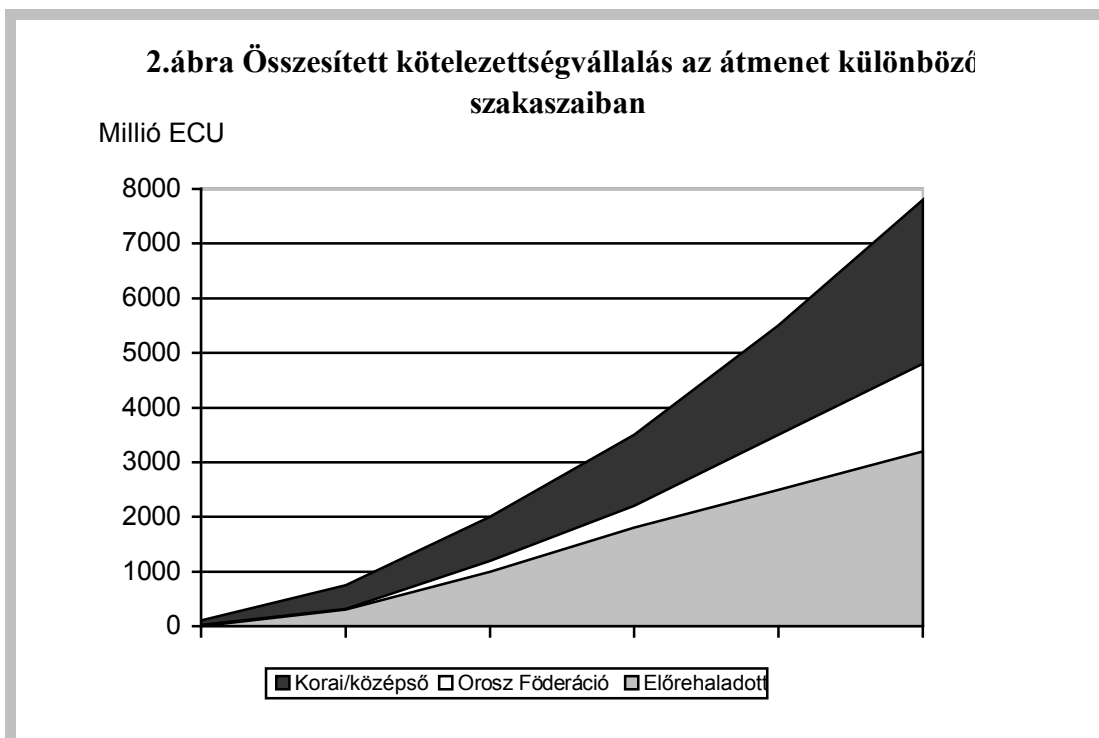
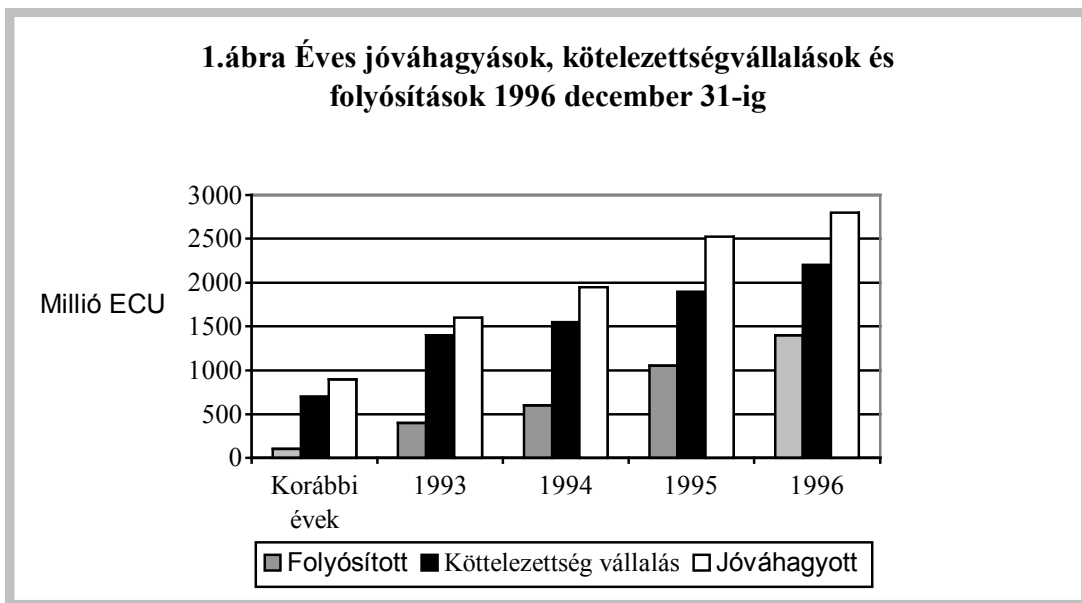
A Bank tényleges működése gyorsan megkezdődött, elindult a hitelezés és a tőkebefektetés. 1991-ben 427 millió ECU értékben hagyott jóvá projekteket. Ez összesen 11 hitelt és 3 tőkebefektetést jelentett. Ezek a projektek a telekommunikációtól a komputerrendszereken és az erőműveken keresztül az élelmiszerfeldolgozásig a gazdaság széles területeit ölelik fel. Az első fejlesztési program a lengyel hőerőművek finanszírozása volt 1991 nyarán; a legnagyobb egyszeri hitelösszeget pedig Románia kapta. Az első üzleti évben a Bank kötelezettségvállalása 621 millió ECU, amely összesen 2.1 milliárd ECU értékű beruházást mobilizált. Ennek eredményeképpen az előzetes feltételezéseknél valamivel kedvezőbb, összességében csupán 7.1 millió ECU operatív veszteséggel zárta a Bank az első pénzügyi évét. Pozitívan ítélték meg működésének gyors beindítását, valamint a Szovjetunió utódállamaival kapcsolatos rugalmasságát. 1991-ben megemelték a FÁK számára nyújtható hitelezési arányt 6%-ról 40%-ra.[1]

Mivel az alapítói tőke zöme az Európai Unió, az Egyesült Államok, Japán és más OECD-országok kormányaitól származik, a hitelminősítő intézmények hajlandók voltak a legmegbízhatóbb (AAA) adós kategóriájába sorolni a Bankot, noha az alapításkor a tevékenységi területét képező régió egyetlen országa sem mondhatta magáénak a befektetőknek ajánlott (*investment grade*) besorolást. Pénzügyi műveletei során így már működése első évében is kedvező feltételekkel jutott pótlólagos forráshoz, kamatkondíciója jelentősen a LIBOR alatt van.

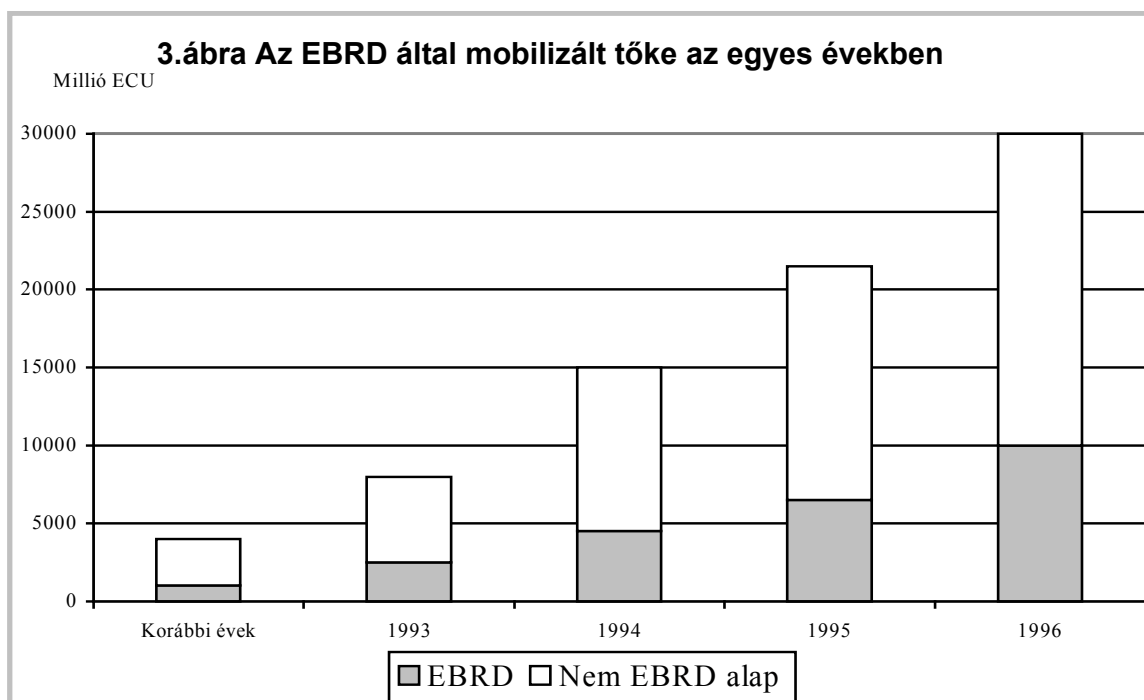
Ezek a feltételek lehetővé tették, hogy a Bank évi szerződéses kötelezettségvállalása 1992-ben valamivel kevesebb, mint 1 milliárd ECU, 1993-ban mintegy 1.5 milliárd, 1994-ben 1.7 milliárd ECU volt. Tárcajának éves növekménye 1995-ben már elérte a 2 milliárd ECU-t, a kumulált

elkötelezettség pedig megközelítette a 6 milliárdot.[18] Ez az aktivitás folytatódott 1996-ban és 1997-ben is, aminek következtében a Bank beleütközött az eredeti jegyzett tőke korlátjába(1. és a 2. ábra). A tőkeemelés megvalósult, így a Bank aktivitásának lendülete nem tört meg.

Lassan képződik annyi kockázati céltartalék és általános tartalék, hogy a későbbiekben ne kelljen a tulajdonosokhoz fordulni újabb tőkeigénnyel. A korábbi hitelek türelmi időszaka lejár, és megkezdődik a törlesztés, valamint az EBRD első tőkebefektetései is lassan eladhatók a tőkepiacokon.



A Bankszerű működés mellett az EBRD arra törekszik, hogy olyan projecteket finanszírozzon, amelyek jelentős hatásuk van az átalakulásra. Természetesen ennek a hatásnak a mértéke függ a projectek mennyiségétől és minőségétől. A mennyiség tekintetében a Bank jelentős szerepet játszik, a működésének 7 éve alatt közel 30 milliárd ECU-nyi teljes összeget mobilizált beruházásokra (3.ábra). Általánosan, tehát minden EBRD által befektetett ECU-re, másik 2,1 ECU lett mozgósítva egyéb forrásokból. Ma közel 50 nemzetközi bank vesz részt a Bank tőkecsoportjaiban. Természetesen az, hogy az Európa Bank központja Londonban székel, e tekintetben megkönnyíti tevékenységét. Tőkecsoportosítási tevékenysége alapján segíti az országokból való ügyfeleket, hogy hozzájuthassanak pénzügyi piacokhoz és vonzzák a külföldi beruházókat ezen országok felé. A Bank képessége, hogy szindikátusba tömörítsen egy kölcsönt, annak a jelzése, hogy milyen mértékben haladt előre az adott országban az átalakulás.



A Bank eddigi tevékenysége során - és a tervek szerint a jövőben is - két ágazat: a pénzügyi szektor és az infrastruktúra fejlesztésének finanszírozását részesítette előnyben.[18] Ez a két szektor fogta fel az EBRD-pénzek mintegy háromnegyedét. A 1.táblázatból kiderül: összesítve a pénzügyi szektor 33, míg az infrastruktúra részesedése a jóváhagyásból 40 %-os. Az adatok jelzik, hogy az EBRD bankszektor megerősítését és az infrastruktúra kiépítését tekinti az átalakulás legfontosabb feladatának.[19]

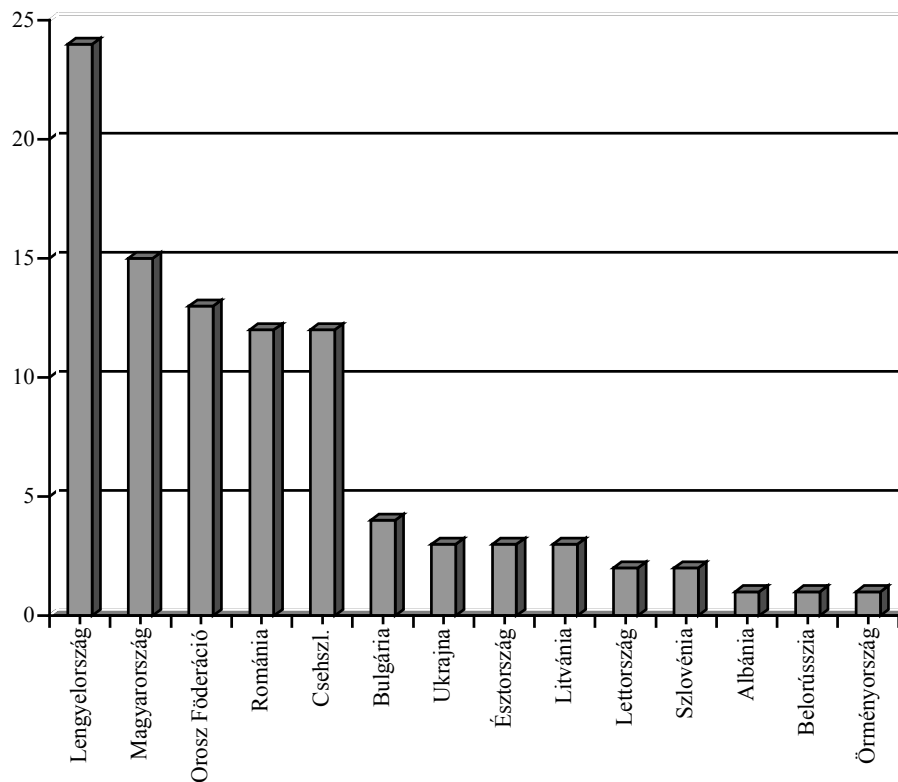
1. táblázat:Az EBRD által jóváhagyott programok szektoronként 1996. December 31.-ig			
Megnevezés	Mennyiség	Millió ECU	%
Pénzügyi szektor	183	3295	33
Szállítás	57	1836	18
Energia	37	1295	13
Feldolgozóipar	74	1284	13
Telekommunikáció	29	863	9
Ipar	15	561	6
Kereskedelem, turizmus	17	259	3
Mezőgazdaság	19	229	2
Társadalmi, közösségi szolg.	15	185	2
Alapok	4	152	2
Összesen	450	9962	100

Forrás: EBRD

A kétségtelen pozitív vélemények mellett a Bankot természetesen kritikai észrevételekkel is illették. A fogadó országok részéről a Bankkal szembeni kritika eleinte éppen az volt, hogy túl óvatosan, lassan kezdi meg a hitelezési - és különösen a befektetési - tevékenységét, s ezáltal nem tesz eleget másik alaprendeltetésének: a térség átalakulásához és fejlődéséhez való hathatós hozzájárulásnak. Közvetlenül az alapítás után azonban nehéz volt olyan projecteket találni a térségben, amelyek eleget tettek az alapszabályban rögzített szigorú bankszerzési követelményeknek, egyszersmind elviselték volna a piaci kamatszínvonalat. Ugyanis az EBRD-nek nem volt és nem is lesz célja kedvezményes hiteleket osztani, a Bank mindig piaci feltételekkel dolgozik. "Az MT - jegyezte meg egy ízben Ron Freeman, az EBRD elnökhelyettese a Bank egyik főrésztulajdonosának rövidítése kapcsán - nem az jelenti, hogy Mother Teresa, hanem azt, hogy Merchant Bank". Amint azt a 4.ábra mutatja az első években ezért gyakorlatilag a "visegrádi" országokból került ki a Bank ügyfeleinek zöme. Világbanknak a fejlődő világban folytatott több évtizedes tevékenysége a példa rá, hogy fogadóképes belső feltételek híján legfeljebb segélyek juttatásáról, de nem megtérülési követelményekkel megterhelt, üzleti

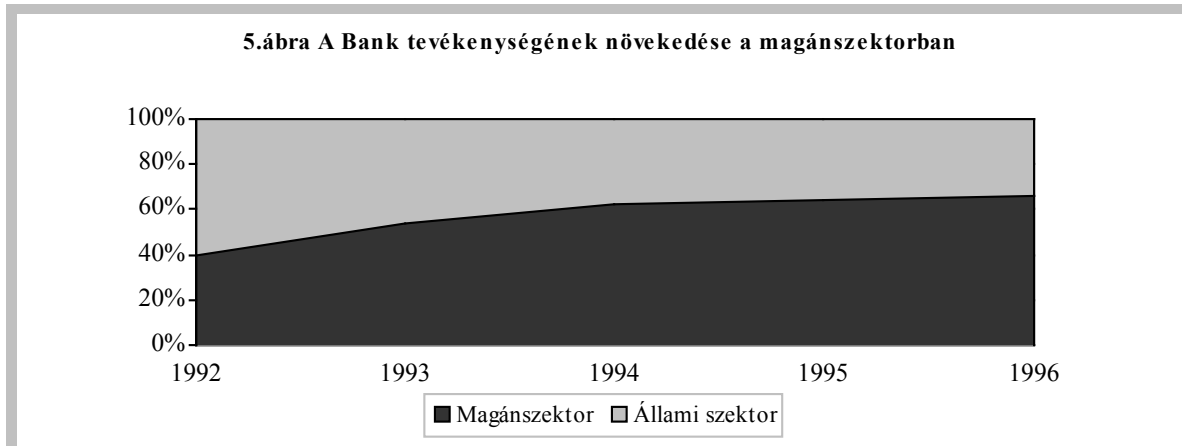
szempontú pénzkihelyezésekről lehet szó. "Egy asszonynak 9 hónap kell ahhoz, hogy megszüljön egy gyereket, de ugyanezt nem tudja 9 asszony megtenni 1 hónap alatt"-jellemzte a szerves fejlődés mesterséges gyorsításának korlátait a Bank egyik munkatársa.

4.ábra Jávahagyott projectek országoként 1993. december 31.-ig

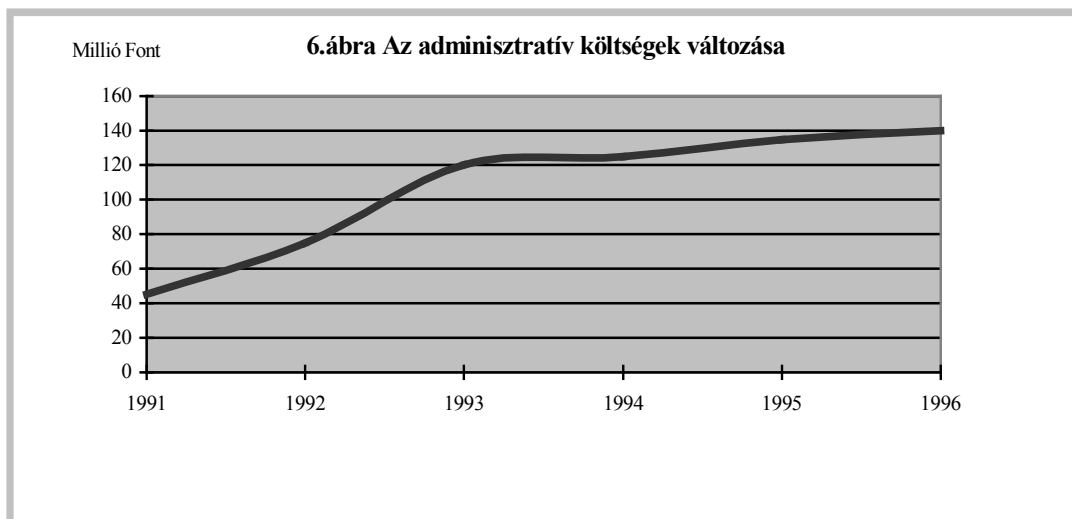


Az alapítás utáni első években a Bankot az iparilag fejlett országok részéről is kemény bírálatok érték. A Bank részvényesei a közgyűléseken szorgalmazták a központi adminisztráció költségeinek csökkentését, a túlzottnak tartott hierarchia leépítését valamint azt, hogy a Bank finanszírozásában és tőkekihelyezésében érje el a működési szabályzatban lefektetett 60 százalékos privát szektor arányt. Azonban a közép-kelet-európai országokban, s különösen a volt Szovjetunió országaiban éppen az infrastruktúra fejletlensége, képzettségének hiánya gátolja a magánszektor fejlődését. Márpedig az infrastruktúra ezen országok többségében állami tulajdonban van. Emellett egy-egy infrastrukturális project finanszírozása önmagában jelentős összegű befektetést (vagy kölcsönt) igényel. Ezt a kevésbé tőkeigényes magánszektorban csak igen nagyszámú project finanszírozásával lehetne ellensúlyozni, aminek a 90-es évek elején nem volt realitása. A Bank

tisztviselői kemény piackutatást végeznek, hogy befektetési lehetőségeket tárjanak fel a magánszektorban vagy az állami szektor lebontását szolgáló privatizációs piacon. Ennek köszönhetően 1994-ben az átutalt összegek 73 százaléka már a magántulajdonú cégekhez került, az összesített 4 éves kötelezettségvállalásból 62%-ot tett ki a magánszektor aránya, így a Bank nemcsak elérte hanem meg is haladta az előírt 60:40%-os arányt. Ez az arány 1996 végére elérte a 66%-ot.



Az első két évet értékelve a kormányzók keményen bírálták az adminisztrációs költségek magas arányát és sürgették a szervezeti struktúra hatékonyabbá alakítását. Az új elnök kinevezésével az 1994-es év minőségi változásokat okozott ezeken a területeken. A szervezeti struktúra átalakult, a Bank adminisztratív kiadásai - részben a nagyfokú takarékosági intézkedések hatására - az éves jelentés szerint az 1993-as 5.7 százalékról 1994-ben az összkiadás 3.7%-ára mérséklődtek. Az ezt követő években (a hasonló mértékű brit infláció miatt) reálértékben a kiadások szintentartása valósult meg (6.ábra). Ugyanakkor a közép-és kelet-európai projectekből az előző évinél 20 százalékkal több bevétel származott. A működésből 24.9 millió ECU nyereség keletkezett, a tiszta profit pedig elérte az 1 millió ECU-t (2.táblázat).



Millió ECU	1996	1995	1994	1993	1992
Működési nyereség tartalék- képzés előtt	97,3	82,9	24,9	43,8	3,8
Tartalék veszteségekre	92,4	75,4	23,9	39,7	9,9
Nyereség (veszteség) az időtar- tam alatt	4,9	7,5	1,0	4,1	(6,1)
Összes tartalék	263	165	81	54	(8)
Összes eszköz	10964	8728	7528	7036	4929

1996-ban a meghatározó részvényesek további igénye, a tőkeemelés ki nem mondott feltétele volt a "földrajzi diverzifikáció", azaz a pénzkihelyezés súlypontjának keletre való eltolása. Ezt elsősorban a nem EU-országok, azaz az Egyesült Államok, Kanada, Ausztrália stb. sürgették. "Kíváncsian várjuk, hogy vajon jut-e majd több pénz olyan országoknak, mint Bulgária, vagy az egészet megint Magyarországra költik?"-érdeklődött a tőkeemelés kapcsán a Kanadát és Marokkót képviselő igazgató, de hasonló szellemben nyilatkozott a brit igazgató is. Tehát korábban - 1993-ig különösen, de még 1994 végéig is - Magyarország volt az egyik legnagyobb ügyfél. Azonban az említett igény megvalósulni látszik. Amint a Bank 1996. évi jelentéséből kiolvasható, már 1995-ben Oroszország vált a legnagyobb hitelfelvevővé, és különösen 1996 során nőtt meg az EBRD orosz portfóliója.

A 10 legnagyobb ügyfél ország teszi ki a Bank által vállalt elkötelezettségek háromnegyedét. A koncentráció különösen gyorsan nőtt 1996-ban az orosz ügyletek révén. Ennek következtében viszont a közép- európai országok - amelyek finanszírozásának előmozdítására az EBRD eredetileg létrejött - egyre kisebb mértékben járulnak hozzá a Bank aktíváinak növekedéséhez. 1996-ban például szinte alig volt cseh üzlete a Banknak, de magyar, szlovén vagy szlovák sem túl sok. Az első évek kiemelkedő magyarországi részaránya alapvetően abból adódott, hogy a magyar gazdaság generálta a viszonylag legtöbb jó beruházási tervet, privatizációs ügyletet. Ahogy a többi országban is javultak a tőkebefogadás feltételei, úgy csökkent a magyarok - s általában a "visegrádi országok" - kiemelkedő aránya. Ez egy természetes folyamat, azonkívül a Bankra nagyobb szükség van olyan országokban, amelyek nehezkesebben, bonyolultabban férnek hozzá a nemzetközi tőkepiacokhoz. Ugyanaz a dollár többet nyom a latban Türkmenisztánban, mint például Szlovéniában.

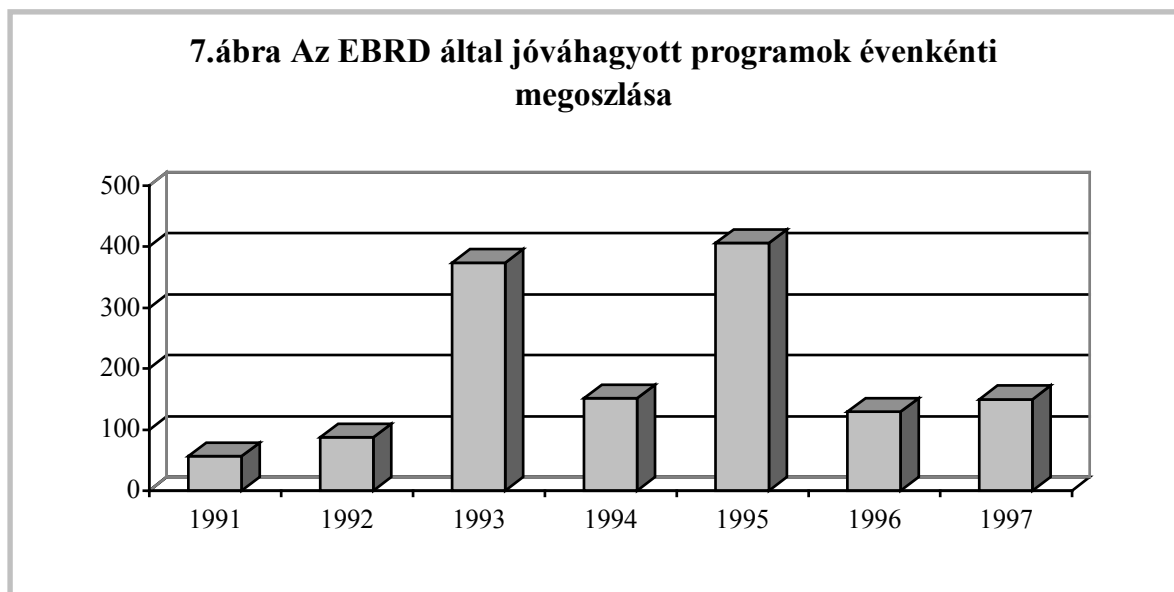
Mindezek következtében az Igazgatóság 1996-ban fogadta el az EBRD "éretté válási" (graduálási) stratégiáját. A politika elfogadása előtt felmerült az a

gondolat, hogy az egyes mutatók döntenének az egyes országok átalakulásának befejezéséről. Persze, kétséges, hogy e komplex folyamatot ilyen módon mérni lehetne, így a stratégia végső formájában alapvetően két állítást fogalmazott meg. Egyrészt: amilyen mértékben javul a sikerebben átalakuló, illetve fejlettebb országok hitelhez jutása, úgy indokolt az EBRD-nek mindinkább a kevésbé fejlettek felé fordulnia. A másik: a sikeresen átalakuló gazdaságokban is vannak olyan kockázatosabb vagy bonyolultabb ügyletek, amelyektől a magánbankok még húzódoznak, tehát marad még bőven feladat az EBRD mint sajátos fejlesztési intézet számára. A fejlettebb országokban gyakorlatilag elapadtak a Bank számára az olyan egyszerűbb ügylettípusok, mint az állami garancia melletti hitelezések, vagy az illető országban működő nyugati bankokon, illetve a nemzeti bankon keresztül APEX hitelkihelyezések. De a Bank igazgatósága úgy látja, hogy a privatizált magyar vagy cseh vállalatok továbbra is rászorulhatnak pénzügyi átszervezésre, amelyre még ma sem könnyű magánbefektetőt találni, sőt, ahogyan ezek az országok az Európai Unió felé haladnak, egyre több feladat igényel forrásokat, itt tehát sokat tehet az EBRD. Erre ugyanakkor alkalmasabb források is mutatkoznak. Így például az Európa Bankban tulajdonosként szereplő Európai Beruházási Bank (EIB), mely olcsóbban kínál hiteleket, másrészt az EBRD magasabb felárakat rak forrásköltségeire, és aprólékosabb pályázati feltételeket szab.

Az EBRD magyarországi tevékenysége

Amint az előzőekből is kitűnik magyar részről nem lehet okunk panaszra. Az igazgatótanács 1997.december 31-ig 58 projectet hagyott jóvá, összesen 1201.73 millió ECU értékben. Ezek közül 1991-ben 2-beruházás, 1992-ben 9, 1993-ban 13 program, 1994-ben 5, 1995-ben további 13, 1996-ban 7 és 1997-ben 9 projekt elfogadására került sor.[15] Az első években tehát hazánk, Lengyelországgal együtt az Európa Bank legnagyobb üzleti partnere volt: a teljes hiteltárca 17-18 százaléka jutott a magyar ügyfelekre. A kormányváltás környékén a növekedési ütem megtört: az 1994-es esztendőben az EBRD teljes éves portfóliónövekményének már csak 7 százalékát kapták a magyar vállalatok és a magyar állam (7.ábra). A visszaesésnek politikai és gazdasági oka egyaránt volt. Az 1994-es választások előtt és után lelassultak a folyamatok, nem születtek privatizációs döntések. A nagymértékű visszaesés másik oka, hogy 1993-ra értek be a hosszabb időn át előkészített, nagyobb összegű fejlesztések, mint az M1-es autópálya építése vagy a fővárosi tömegközlekedés fejlesztése, a mezőgazdasági hitelkeret, Egis és a Matáv tőkebefektetés. Emellett az EBRD új vezetője elődjénél többet tett azért, hogy minél több forráshoz juttassa a magáncégeket, s a lehetséges minimumra szorítsa vissza az állami garanciát

követelő projekteket. A magánszektorban viszont csak elvétve merül fel százmillió dollár körüli finanszírozási igény. A sikeres 1993-as év után részben 1995. is azért volt sikeres az EBRD magyarországi működésében, mert a regionális telefontársaságok abban az évben kezdtek el működni, s több mint másfél éves előkészítés után az M5-ös autópálya építésének pénzügyi zárása is megtörtént. Ugyancsak hosszas előkészítő munka előzte meg a magyarországi magánfinanszírozás történetének egyik legnagyobb összegű, 300 millió dolláros szindikált hitelének nyújtását, amelyet a Matáv kapott az Investtel közösen.



Amint az a 7.ábrán is látszik az ugyancsak sikeres 1995-ös évet ismét visszaesés követte, mikor a Bank 1996-ban a megelőző évinek csupán az egyötödét adta magyarországi programokra. Ebben a csökkenésben jórészt két infrastrukturális nagyberuházás elmaradása, pontosabban az EBRD nélküli megvalósulása a ludas: a ferihegyi bővítésből és az M3-as autópálya továbbépítéséből - miután a magánszektor kiszorult belőle - a Bank is kiszállt. A jóváhagyott hitelek csökkenéséhez vezetett továbbá a pénzpiacok bőkezűsége, mely források vélhetően kecségtetőbbnek tüntek a hitelfelvevők szemében. Ezen a területen az 1997-es év sem hozott látványos fordulatot. A magyarországi portfólió tekintetében volt jobb és rosszabb év is, az igazgatótanács a 12 hónap alatt közel 150 millió ECU értékben hagyott jóvá befektetéseket, köztük a Rábában; a TV2 kereskedelmi televízióban vállalt tőkerészesedést; energiahasznosítási projekteket; és alárendelt kölcsöntőkét nyújtott a Kereskedelmi és Hitelbanknak. Hosszas előkészítés előzte meg a MÁV rekonstrukciós programjának jóváhagyását. Ebben az EIB-vel közös projektben az EBRD mintegy 40 millió ECU-t nyújt, amiből egyebek között

elővárosi járműparkjának, illetve tehervagonparkjának egy részét újítja fel a vasúttársaság. Az EIB-hitelt (60 millió ECU) az állam, az EBRD-kölcsönt pedig a MÁV vette fel állami garanciavállalás mellett. A pénzügyi intézetek hiteléhez társul - további fejlesztésekre - 20 millió PHARE-támogatás is.

Mindezek eredményeképpen az EBRD közreműködésével közel félmilliárd dolláros beruházás valósult meg Magyarországon 1997-ben. Egészében véve tehát a magyar részesedés kiemelkedően magas a Bank eszközeiben, az összes kötelezettség mintegy 11 százalékát teszi ki. Ennek 24 százaléka a pénzügyi szektorba és 50 százaléka infrastrukturális projektekbe áramlott. Ez a két szektor fogta fel tehát a Magyarországra eddig kihelyezett EBRD pénzek mintegy háromnegyedét. Amiben azonban hazánk abszolút listavezető az a tényleges pénzfolyósítás aránya: az EBRD illetékesek szerint az eddigi magyar jóváhagyások mintegy 40 százalékát a Bank már folyósította is, és ez "a kiemelkedő felhasználói érettség bizonyítéka". A kevésbé piacosodott országok esetében a folyósítási arány nemegyszer 5-10 százalék.

Magyarországon az EBRD részvétele főleg hitel és tőkebefektetés formájában valósult meg. Egy esetben kötvénykibocsátás jegyzési garanciáját (underwriting), egyszer pedig az MKB és bizonyos kiválasztott közép- és kelet-európai bankok közötti kereskedelmi okmányok (L/C-k) 50%-os garantálását (trade facilitation agreement) vállalta az EBRD. [3] A beruházások közül csak néhány esetben került sor az állami garancia igénybevételére. Például a MATÁV (1991), a fővárosi önkormányzat, a mezőgazdasági átalakulást elősegítő hitelkeret megvalósításában résztvevő kereskedelmi bankok kaptak a hitelfelvételhez állami garanciát. A Budapesti Nagybani Piac fejlesztését elősegítő program mögött a fővárosi önkormányzat garanciája áll.

Az EBRD több esetben is Magyarországon próbált ki elsőként új finanszírozási technikákat. Így például:

- Az első nem saját kötvénykibocsátás (Magyar Külkereskedelmi Bank, 1992).
- Az első koncessziós autópálya-építés a kelet-európai régióban (M1, 1993).
- A legnagyobb privatizációs ügylet Közép-Kelet-Európában, speciális tőkebefektetéssel (Matáv, 1993)
- Az első nyilvános forintkötvény-kibocsátás, hogy az abból befolyó összeggel egy fejlesztést helyi valutában finanszírozzon (M1, 1994)
- Készenléti hitelkeret egy kereskedelmi banknak (OTP Bank, 1994)
- Szindikált kölcsön egy föld alatti gáztároló építéséhez (Mol, 1995)

A Bank számára az egyik legnagyobb prioritást a kis- és közép-vállalkozások támogatása jelenti. Azonban ezen vállalati szektor elérése nem intézhető a Brit fővárosból, valamint az ilyen vállalkozások elvétele igényelnek - az EBRD által megkövetelt, még gazdaságosan kihelyezhető - 5 millió ECU vagy e feletti hitelt. Mindent megfontolva az elmúlt években az Európa Bank több tucat kelet-európai kereskedelmi bankkal kötött úgynevezett hitelkeret-

szerződéseket, amelyek értelmében ezek a bankok EBRD-forrásokat továbbíthatnak, saját országukban a kis- és középvállalati szektorba.

A Bank igazgatótanácsa 1992-1993-ban négy olyan regionális hitelkeretet (agency line) is elfogadott, amelyekből magyar vállalkozások is részesedhettek. Ezekre az EBRD által kijelölt kereskedelmi bankoknál lehetett pályázni (UNIC Bank, CIB, ING Bank, IEB). A magán távközlési vállalatok önálló hálózata kiépítésének és működtetésének segítésére hozta létre az EBRD a közép-európai távközlési regionális hitelkeretet. Magyarországon ezen hitelkeret lebonyolításával az MKB van megbízva.

A CIB, az ING Bank szinte semmit nem hitelezett tovább, és a Bankkal való szerződést annak lejártá után már nem hosszabbították meg. Az Inter-Európa Bankkal (IEB) 1993-ban kötött szerződést, azonban 1995 közepéig egyetlen fillér nem került a vállalkozókhoz. A hivatalos feltételek szerint a kölcsönre olyan cégek pályázhatnak, amelyekben az állami tulajdon nem haladja meg a 49 százalékot, de elvileg privatizáció előtt álló állami vállalatok is esélyesek. A vállalatbővítésre, modernizációra nyújtható, legfeljebb 10 éves futamidejű kölcsön maximuma 8 millió ECU, és a hitelnek legfeljebb a felét adja az EBRD (legkevesebb 160 ezer ECU-t, kizárólag konvertibilis devizában), a másik felét az IEB devizában vagy forintban. Az EBRD által nyújtott kölcsön összege nem haladhatja meg a teljes fejlesztési költség 35 százalékát, a vállalkozótól legalább 25 százalékos saját erőt követel meg, a kamat pedig a devizahitel esetében a londoni bankközi kamatlábhoz, forintkölcsönnél az IEB kamatköltségéhez igazodik. Az IEB-nél a konstrukció kudarcának okaként a tetemes árfolyamkockázatot jelölik meg, de ez a hitel a legtöbb kis-középvállalkozás számára túl drága is. A vállalkozók nemigen tudnak mit eleget tenni az EBRD bonyolult procedurális követelményeinek: minden egyes hitelkérelmet aprólékos megvalósíthatósági és környezetvédelmi tanulmánnyal kell benyújtani, a papírok több fordulóban megjárják Londont is.

Az elmúlt években a kisvállalkozói hiteligényeket az EBRD-től javarészt a japán Exim-Bank és az MNB társfinanszírozásában kialakított konstrukció szívtá el: az ebből a forrásból származó, maximum 15 éves lejáratú forintkölcsön a projekt akár 70 százalékát is finanszírozhatta, s a kamatláb - nem számítva a 2 százalékos kereskedelmi kamatrést - csak a jegybanki alapkamat 75 százaléka volt. Ennek köszönhetően a hitelkihelyezésben részt vett 10 banknál 1993 májusa és 1994 augusztusa között a teljes 13 milliárd forintnyi keret elfogyott.

Ugyancsak sikeres az agrárszektor kis és közepes vállalatait támogató EBRD-hitelkeret, melyet a Bank igazgatótanácsa 1993-ban szavazott meg, 103 millió dolláros összeggel. A kölcsönök hazai továbbítására négy bank: a Budapest Bank (BB), a Kereskedelmi Bank (K&H Bank), a Magyar Hitel Bank (MHB), valamint az OTP Bank jelentkezett. Az említett pénzintézetek előzetesen felmérték, mennyi hitelt tudnak kihelyezni ügyfélkörükben, s ennek

alapján osztották szét közöttük a 103 millió dollárt. A legnagyobb 40 millió dolláros szeletet kiharító K&H Bank hamar kimerítette keretét így 1995-ben ennek újabb 40 millió dollárral történő felemelésére került sor.[15] A magántulajdonú mezőgazdasági vállalkozások - köztük átalakult szövetkezetek - által igényelhető, legfeljebb 10 éves lejáratú hitel felső határa 5 millió dollár, de forintban nyújtható, s bár a lebonyolító pénzügyi intézetek a jegybanki alapkamatot és 3-6 százalékos kamatrést számítanak fel érte, a siker titka az, hogy a hitel állami támogatással kombinálható. Egy 1993-as kormányrendelet ugyanis 50-100 százalékos kamattámogatásban részesíti azokat a mezőgazdasági magánvállalkozókat, akik kölcsönből vásárolják meg felszámolás alatt álló vállalatok, szövetkezetek állóeszközeit. Egy másik, 1994 decemberében kelt kormányrendelet pedig a kamattámogatást új mezőgazdasági gépek vásárlására is kiterjesztette.

Az EBRD jövőbeni szerepe

Mivel a rendelkezésre álló hitelkínálat és a pénzügyi szereplők az elmúlt években alaposan megváltoztak és megsokasodtak, az EBRD folyamatosan módosítja szolgáltatásait. Hosszabbodik a projektek futamideje, s átalakul a hitelfelvevők köre. Különösen a nagyobb beruházásokat finanszírozó hosszú lejáratú, bonyolult hitelkonstrukciókban lehet igény a Bank részvételére. Továbbra is a két ágazat az infrastruktúra és a pénzügyi szektor fejlesztésének finanszírozása kerül előtérbe, míg azonban a vegyes vállalatok EBRD-hitelre érdemes társaságoknak számítottak, ezután a tisztán magyar vállalkozásokkal kíván szorosabb kapcsolatot teremteni. Kedvelt célpontok lesznek a kis- és középvállalkozások, azok közül is elsősorban a már meglévők. Inkább ezek megerősítését, mintsem újak születését kívánja támogatni az EBRD. Privatizációs terv az Egyszintű hitel vagy kárpótlási jegyek ellenében értékesített társaságok "helyrebillentése". A privatizáció ezen úgynevezett második hullámában a Bank a kivásárlással teljesen eladósodott tulajdonosok segítségére kíván lenni vállalkozásuk szerkezetének átalakításában. Ugyanakkor értékesítésre várnak még a vízművek és más közüzemi vállalatok, s az EBRD szemében érdekes projektnek mutatkozik például a távolsági autóbusszjáratok privatizációja is. Persze a Banknak nagyon nehéz előre tervezni, hiszen a magászektor finanszírozza, s mindenekelőtt a piaci igényeknek kell megfelelnie.

A magyarországi hitelek megcsappanása - szögezik le a Bank vezetői - nem azt jelenti, hogy Magyarország kiesett volna az EBRD "piksziséből", mint ahogy nem is az 1996-os közgyűlésen elfogadott érettségi politika első gyakorlati következménye. A Bank igazgatósága úgy látja, hogy Magyarország még javában az EBRD finanszírozására szorul, sőt ahogyan az Európai Unió

(EU) felé halad, egyre több feladat igényel forrásokat. Hasonlóan vélekedik a régió többi, a "legfejlettebbek" közé tartozó államáról is, jóllehet mindinkább kelet felé tekint. Ezt jelzi, hogy a magyar részarány csökkenésével egyre inkább növekedni kezdett a többi ország és főként Oroszország aránya. Az utóbbiban szerepe van az ottani viszonyok lassú normalizálódásának meg annak is, hogy a részvényes nyugati országok kormányai különös súlyt helyeznek az orosz gazdaság fejlesztésében való részvételre.

A megduplázódott alaptőkéből tehát, nem fog a magyar ügyfelekre az eddiginél kétszer több hitel és befektetés jutni, de az igazgatóság szerint számos fejlesztési terv csak azért valósulhat meg hazánkban, mert az EBRD pénze és közreműködése lehetővé teszi a pénzügyi háttér megteremtését. Ugyanakkor az egyre keletibb kockázatokat vállaló Banknak is szüksége van ezen országokra, már csak azért is, hogy kisebb rizikójú beruházásai is legyenek.

Következtetésképp elmondhatjuk, hogy az EBRD előnye - hasonlóan a többi nemzetközi fejlesztési intézményekhez - leginkább abban van, hogy elsőosztályú nemzetközi adós lévén igen előnyös feltételekkel tud pénzeket összegyűjteni, és ezeket így az átlagosnál kissé kedvezőbben továbbadni, másfelől abban, hogy segítséget tud nyújtani a különböző kelet-európai vállalkozások számára, hogy "eladhatóvá" tegyék magukat a nyugati piacokon.

Jóváhagyott magyarországi projektek 1997. dec. 31-ig

(Millió ECU-1997.dec.31.-i árf.)

Projekt	Szektor	Teljes költség	EBRD Hitel	EBRD Befektetés	EBRD Összesen
Petőfi Nyomda Rt	Papír és Nyomda	12,09	5,06	0	5,06
Matáv	Telekommunikáció	198,53	51,7	0	51,7
General Motors/Rába	Autógyártás	253,6	30,35	0	30,35
Fusion Investment Company	Vendéglátás	23,07	0	2,98	2,98
Westel Radiotelefon Kft	Telekommunikáció	9,06	9,06	0	9,06
Eurocorp	Bank	3,01	0	0,1	0,1
M0 környékű	Közlekedés-közút	108,8	21	0	21
Magyar Hotec	Szálloda	3,29	0,85	0	0,85
TVK	Vegyipar	50,54	8,15	0	8,15
PCA-Budafok	Papír	17,48	6,34	0	6,34
Magyar Külker. Bank	Bank	50,59	7,59	0	7,59
Kner Nyomda	Papír	5,5	5,06	0	5,06
Goldsun Hűtőipari Rt	Élelmiszeripar	4,18	4,01	0	4,01
Budapesti Tömegközlekedés reorganizációja	Tömegközlekedés	173,5	50,58	0	50,58
Mezőgazdasági Szerkezetátalakító Hitel (MSZH)-BB	Bank	7,25	7,25	0	7,25
MSZH- Kereskedelmi és Hitel Bank	Bank	38,27	35,75	0	35,75

MSZH-Magyar Hitel Bank	Bank	28,7	26,81	0	26,81
MSZH- OTP	Bank	21,8	22,48	0	22,48
M1-M15 autópálya	Közlekedés-közút	329,6	99,29	5	104,29
Matáv-tőkebefektetés	Telekommunikáció	293,07	0	50,88	50,88
Framochem- Borsodchem/SNPE	Vegyipar	7,11	0,57	0	0,57
Pannónia Hotel	Szálloda	53,18	0	6,25	6,25
Budapesti Nagybani Piac	Nagykereskedelem	21,5	4,5	0	4,5
EGIS	Gyógyszeripar	63,95	0	37,81	37,81
MKB-Privatizáció	Bank	25,53	0	19,74	19,74
Hung. Capital Fund	Befektetés	40,9	0	13,41	13,41
OTP	Bank	42,45	42,45	0	42,45
Central Buisness Center	Ingatlan	18,21	5,8	1	6,8
Mol	Energia	76,99	22,65	0	22,65
Investel/Matáv	Telekommunikáció	923,91	14,49	0	14,49
Graboplast	Vegyipar/Műanyag/	9,22	0	2,4	2,4
MKB-Trade Facilitation Agreement	Bank	45,29	22,65	0	22,65
MSZH-BB	Bank	13,59	0,45	0	0,45
M5 - autópálya	Közlekedés-közút	361,25	111,58	0	111,58
Déltáv Rt	Telekommunikáció	190,22	34,42	2,72	37,14
Borsod Chem - privatizáció	Vegyipar	90,58	23,79	14,77	38,56
Budapest Bank - privatizáció	Bank	43,61	0	36,64	36,64
MBFB	Bank	16,98	16,98	0	16,98
Prometheus Rt	Energia	3,76	3,76	0	3,76
MSZH-K&H Bank	Bank	36,23	36,23	0	36,23
Digitel 2002	Telekommunikáció	115,04	20,83	2,72	23,55
Szikra Lapnyomda	Nyomda	11,34	6,55	2	8,55
Környezeti és Energiahasonosítási Hitelkeret	Környezet/Energia	47,5	30	0	30
Hungarian Equity Partners	Bank	40,76	0	7,7	7,7
Magyarországi Átalakítási Program		26,41	0	26,01	26,01
OTP	Bank	45,29	45,29	0	45,29
MÁV	Közlekedés-vasút	220	40	0	40
Ganz Gépgyár Holdin Kft	Holdering-Befektetés	4,05	0	3,99	3,99
Winterthur Pénztárszolgáltató Rt	Biztosítás	3,2	0	1,18	1,18
Hungarian Equity Partners	Pénzügyi Intézmények	40,76	0	7,7	7,7
Rába Rt	Gépipar	75,45	0	9,63	9,63
Prometheus II	Energia	28,9	16,05	6,5	22,55
K&H Bank	Bank	27,17	0	26,24	26,24
MKB tőkeemelés	Bank	66,64	0	11,54	11,54
TV2 Kereskedelmi televízió	Média	54,19	12,45	0	12,45
Összesen		4523,09	902,06	298,91	1201,73

Irodalom

[1] **Brüll Mária:** Nemzetközi Pénzügyi Intézmények és magyarországi kapcsolataik
Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1993

[2] **Hegedűs Ágnes:** Magyarország és a nemzetközi fejlesztési intézmények
Bankszemle 1994. II. 9.-10.

[3] **Jacques de Larosiere:** Magyarország: Befektetés a jövőbe
Bankszemle 1995. 6.szám

[4] **Szemelvények az EBRD Londonban tartott II. közgyűléséről**
Bankszemle 1993. 5.szám

[5] **Várkonyi Szénási Ágnes:** Együttműködés az EBRD-vel
Bankszemle 1996. 3.-4. Szám

[6] **Bod Péter Ákos:** Területfejlesztési problémáink és a nemzetközi pénzügyintézetek

[7] **Pichler Ferenc:** Közép- és Kelet-Európai országok a kis- és középvállalkozások
finanszírozásáról
Pénzügyi Szemle, 1997.6.szám

[8] **Rendszerátalakítók?** HVG, 1994. május 21.

[9] **Érvelnünk kell a befektetések mellett:** Búcsúbeszélgetés Bod Péter Ákossal
Népszabadság, 1997. december 1.

[10] **Változó állapotok**
Figyelő, 1995.november 9.

[11] **Személyi változások és átszervezés az EBRD-nél**
Világgazdaság, 1993.június 16.

[12] **Nagyobb sebességre kapcsol az EBRD**
Világgazdaság, 1993.április 24.

[13] 1991. évi LV. Törvény az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank létrehozásáról szóló megállapodás kihirdetéséről
Magyar Közlöny, 1991/124.szám

EBRD publikációk:

[14] Financing with the EBRD:

A guide for companies and entrepreneurs considering financing projects or investin in the countries of central and eastern Europe and the CIS
1996,március

[15] EBRD activities in Hungary

1998.január

[16] Introduction to the European Bank's portfolio in Hungary

1996.augusztus

[17] Annual report 1992

[18] Annual report 1996

[19] Transition report 1996

[20] Transition report 1997