

Régi-új ötlet az önkormányzatok hosszú lejáratú finanszírozására - Pénzügyi Szemle folyóirat

2012. március 27. 7:30

Régi-új ötlet az önkormányzatok hosszú lejáratú finanszírozására

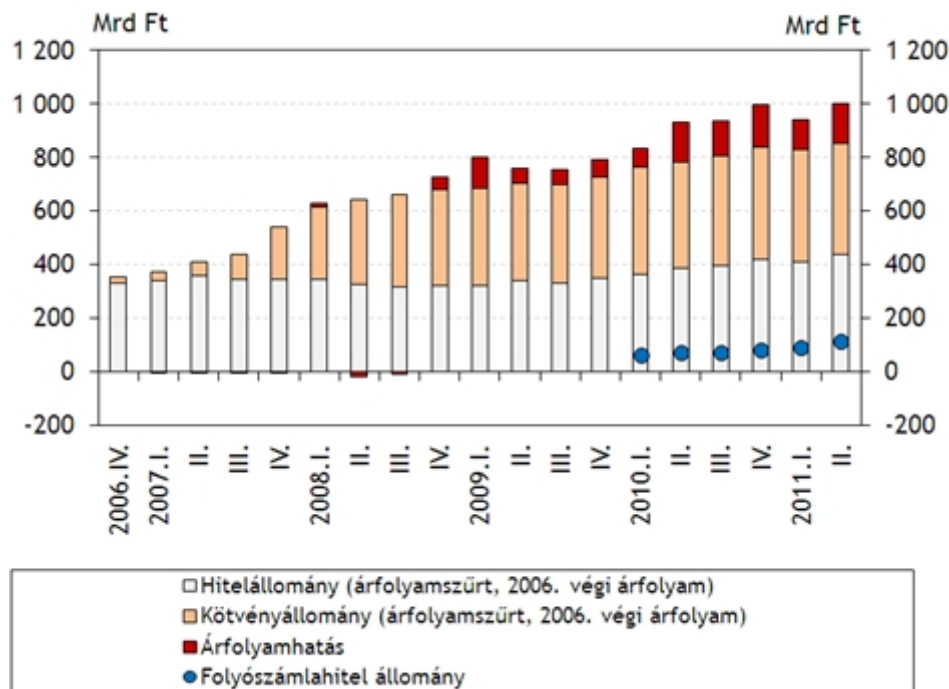
Amennyiben a szabályozók amúgy is hozzányúlnak a jelzáloghitelezés intézményi és jogszabályi szerkezetéhez, ezt az alkalmat célszerű lenne kihasználni arra, hogy újra megteremtsék az önkormányzati szektor hosszú lejáratú finanszírozását szolgáló régi-új intézményt, a községi kötvényt is. [Bethlendi András](#)

Az önkormányzatok hosszú lejáratú piaci finanszírozása nem megoldott

A hazai önkormányzati rendszer reformja megkezdődött. Tavaly év végén elfogadásra került az új önkormányzati törvény, mely szerint a kötelezően ellátandó feladatok körét az adott települési önkormányzat gazdasági-társadalmi adottságaihoz mérten kell megállapítani. Ezenkívül az önkormányzatok és a központi kormányzat közötti feladat- és hatáskörmegosztás is a centralizáció irányában mozdult el. Ezek a lépések elvileg erősítik a méretgazdaságossági szempontokat, a folyó finanszírozási források hatékonyabb felhasználását.

Az önkormányzatok számára jelentős infrastrukturális terhet jelent a meglévő víziközművek (víz és csatornahálózat) üzemeltetése és az ezekhez kapcsolódó növekvő fejlesztési szükségletek finanszírozási háttérének a megteremtése. A szintén tavaly év végén elfogadott - a szektor által már régóta várt - Víziközmű törvény megerősíti és javítja a víziközmű ágazat hatósági és szabályozási keretrendszerét. (1)

A hazai bankrendszer önkormányzati kitettsége



Forrás: MNB

Az önkormányzati szektorban 2007-2008 során megfigyelhető volt egy kötvénykibocsátási boom, mely során mintegy 550 milliárd forintnyi kötvényállományt bocsátottak ki a következő fő jellemzőkkel (Aczél - Homolya, 2011):

- döntő többsége svájci frank alapú;
- alacsony kamatfelárral rendelkező változó kamatozású: a svájci frank bankközi kamat (CHF LIBOR) felett 0 és 150 bázispont közötti felárral kamatoznak;
- középhosszú lejáratúak, jellemzően 3-5 éves türelmi időszakot követően indul meg a tőketörlesztés;
- a bankok alapvetően rövid deviza forrásból refinanzírozzák ezeket a hiteleket.

A viszonylag kedvezőnek tekinthető feltételek ellenére is a jelentős árfolyamkitettség, a csökkenő önkormányzati bevételek és a romló gazdasági kilátások nyomán a kötvények törlesztésével kapcsolatban fizetőképességi problémák merülnek fel, ennek kezelésére a kötvények növekvő arányát kénytelenek a bankok restrukturálni (újrátárgyalni).

A fentiekben bemutatott finanszírozási modell a válságot közvetlenül megelőző, nagyon intenzív banki verseny eredménye volt, ezért a modell nem fenntartható, csak átmenetinek tekinthető. Új hosszú távú finanszírozást ma már sokkal visszafogottabban kínálnak a bankok, ugyanis banki oldalról hiányzik hozzá a hosszú lejáratú stabil forrás (refinanzírozás).

A fentiek alapján látható, hogy jelentős lépések történtek az önkormányzati intézményrendszer feladatkörében, hatósági és szabályozási keretrendszerében, de a hosszabb távú, piaci alapú finanszírozási rendszer még nem megoldott, fejlesztésre szorul.

Mi is az a községi kötvény?

A községi kötvény egy finanszírozási forma, mely a XIX. század végétől a XX. század közepéig sikeresen biztosította Magyarországon a bankrendszer számára a hosszú lejáratú forrásokat az önkormányzati és egyéb közületi hitelezéshez.

Alapja a francia Crédit Foncier de France pénzügyi innovációja volt. Ez a bank az 1860-as években újfajta kötvényekkel jelent meg, a záloglevelek mintájára kibocsátott törlesztéses kölcsönkötvények (magyar elnevezése községi kötvény lett), melyek elsősorban nem ingatlanokra, vagy földterületre nyújtott jelzáloghitelek refinanszírozására szolgáltak, hanem városoknak és községeknek nyújtott kölcsönök alapján kerültek kibocsátásra. Az új pénzügyi innovációnak köszönhetően lehetővé vált, hogy a városok és községek kisebb hitelösszegeit összefogva megjelenjenek a tőkepiacon. A községi kölcsönök célköre tágabb a településeknél, a közterhek kivetésére jogosult törvényhatóságok és testületek, illetve társulatok is beletartoztak.

Magyarországon az 1860-as évektől a jelzáloghitel-, illetve jelzáloglevél piac fejlődésével kialakult a hosszú lejáratú bankhitelek piaca. Ezt a folyamatot erősítette a korszerű törvényi háttér (1876. évi XXXVI. tc.) a záloglevelek kibocsátásáról, mely létrehozta a jelzáloglevél kibocsátás törvényi feltételeit és a biztosítékait. Ennek eredményeként a jelzáloglevelek magas biztonságú befektetési formává váltak. A stabil refinanszírozási háttér pedig létrehozott egy relatíve olcsó és hosszúlejáratú jelzáloghitelezési piacot a vállalkozások, a mezőgazdaság és a lakosság széles köre számára.

A jelzáloglevél példáját a XIX. század végén követették a hasonló tulajdonsággal (kibocsátási feltételek és biztosítékok) bíró községi kötvények. A közületi beruházások nagy részének a finanszírozása a községi kötvényekből valósult meg. A korabeli bankok igen hosszú lejáratú, akár 50 éves futamidejű, és nagy összegű hitelt is hajlandóak voltak adni. A hitelek fedezetét egyrészt az adott beruházásból származó bevétel, illetve a község/város jövedelmei (közadói), másodrészt az államtól származó támogatások, illetve bizonyos esetekben ingatlanok jelentették. A községi kötvények ezeknek a jól fedezett kölcsönöknek a hosszú lejáratú refinanszírozására szolgáltak.

A pénzügyi innovációt a szabályozás is lekövette, a községi kötvények jellemzőit az 1897. évi XXXII. tc. határozta meg, melyek közül a legfontosabbak a következők voltak:

- A kötvényhez kapcsolódó hitelek és az azok mögötti fedezetek:
 - o A kötvények összességének biztosítékául szolgáltak, azokra végrehajtás más által nem volt kezdeményezhető, harmadik személy jogokat egyáltalán nem szerezhettek rajtuk. A bank zálogjogát általában közjegyzői okiratba foglalták, mely a hatékony végrehajtást szolgálta. Amennyiben nem a hitelező bank bocsátotta ki az értékpapírt, hanem egy másik pénzügyintézetel refinanszírozta magát, a kötvények alapjául szolgáló követeléseket a kibocsátó intézet javára engedélyezte a követeléseket biztosító eredeti okmányokon.
 - o A földhöz kapcsolódó jelzálog esetén a hitelösszeg maximum a földbirtok becsértékének 75%-a lehetett.
- A kibocsátó pénzügyintézetek a kötvények biztosítására elkülönített alapot voltak kötelesek létrehozni (az alap csak magas biztonságú értékpapírokba fektethetett és mindenkor legalább a forgalomban lévő kötvények névértékének 5%-át el kellett érnie).
- A kötvényért a kibocsátó pénzügyintézet az egész vagyonával felelt.
- A kibocsátó pénzügyintézet csődje esetén abból a vagyonból, ami a kötvények biztosítására volt rendelve, az intézettel szembeni minden más követelés előtt a kötvénybirtokosoknak a kötvényekből származó követeléseik voltak kielégítendőek. Tehát a fedezetek nem kerültek bele a bank felszámolási eljárásába, hanem továbbra is az értékpapír visszafizetését biztosították.

- A kötvényekből származó jövedelmek adómentesek voltak. A kötvények vásárlását az állam az adózás útján is bátorította a jelzáloglevelekhez hasonlóan. A fentiek alapján a községi kötvénybe fektetőknek minimális volt a hitelezési kockázata, ezek az értékpapírok megbízható befektetésnek számítottak.

A községi hitelek nyújtása és ezek községi kötvények általi refinanszírozása a következő képen történt. A pénzügyintézet hosszú lejáratú hitelt nyújtott az adott településnek nagyobb beruházásának a finanszírozására. Amikor az egyes kölcsönök összesített állománya már egy bizonyos nagyságrendet elért, a pénzügyintézet saját nevében kibocsátotta a községi kötvényt. Mivel méretgazdaságossági és piaci okokból csak néhány pénzügyintézet volt képes ilyen kötvénykibocsátásra. Ezért a kibocsátó pénzügyintézetek nem csak saját (önálló folyósítású) hiteleiket refinanszírozták a kötvényekkel, hanem más bankok hiteleit is.

A refinanszírozási konstrukció lényege az volt, hogy a hiteleket folyósító bankok, illetve takarékpénztárak ráengedményezték a kötvényt kibocsátó hitelintézetre az egyes hiteleiket és ezek biztosítékait, a hitel azonban a folyósító bank mérlegében maradt. Az engedményező az engedményezett összeg fennállásáért és behajthatóságáért minden szavatosságot és készfizetői kezességét vállalt. Így a hitelkockázatot az eredeti hitelező bank viselte. Ez alapján a kötvénykibocsátó refinanszírozta (községi kötvényeket nyújtott át) a hitelnyújtó bankot. Az engedményezés az ügyfél hiteltörlesztésével egyidejűleg szűnt meg, amikor a pénzügyintézet a tőketörlesztése érdekében annak megfelelő névértékű kötvényt visszavásárolt a másodpiacon.

A kibocsátó pénzügyintézetnek ezt követően az eszköz-forrás szerkezet megtartására kellett figyelnie, azaz annyi névértékű kötvénye lehetett forgalomba, mint a fennálló hiteleinek az állománya. Tehát a hitelek törlesztésekor a bank a másodpiacon visszavásárolta, vagy a kölcsönfelvevővel visszavásároltatta a kötvényeket. A rendszer bejáratódását követően a hitelfelvevő a kölcsönét községi kötvényben is megkaphatta, illetve községi kötvényben törleszthetett, ezért nagy jelentősége volt az árfolyamnak, illetve a tőzsdei jegyzésnek.

A javaslat

Az 1990-es évek második felében kialakult hazai jelzáloglevél-piac és refinanszírozási modell gazdasági működése és jogi szabályozása gyakorlatilag a közel 130 évvel korábbi rendszer korszerűsített változatának tekinthető. A korabeli jelzáloglevél modellhez szorosan kapcsolódott a községi kötvények intézménye, melynek a mai megfelelőjét nem alakították eddig ki, pedig gazdasági szükségessége jól látható.

A Magyar Nemzeti Bank - 2012. februári közleménye alapján - a hosszú lejáratú banki finanszírozási rendszer fejlesztése érdekében egy univerzális jelzáloglevél-kibocsátói struktúra felé történő elmozdulást szorgalmaz, mely véleménye szerint hozzájárulhat egy hatékonyabb jelzáloglevél-piac kialakulásához. Az univerzális jelzáloglevél-kibocsátói struktúra azt jelenti, hogy nemcsak a specializált jelzálogbankok, hanem meghatározott jogi és minőségi követelmények teljesülése esetén a kereskedelmi bankok is kibocsáthatnak jelzálogleveleket.

Az MNB kezdeményezése jó alkalmat teremt a változtatásokra. Amennyiben a szabályozók amúgy is hozzájárulnak a jelzáloghitelezés intézményi és jogszabályi szerkezetéhez ezt az alkalmat célszerű lenne kihasználni arra, hogy újra megteremtsék az önkormányzati szektor hosszú lejáratú finanszírozását szolgáló régi-új intézményt, a községi kötvényeket is.

Források:

Aczél Ákos - Homolya Dániel (2011): Az önkormányzati szektor eladósodottságának kockázatai pénzügyi stabilitási szempontból. MNB Szemle 2011. október
Bethlendi András - Fejér László - Füstös András (2010): Vízügyi beruházások, értékpapírok. Folyószabályozás és víziközmű-fejlesztés finanszírozása (1793-1945). Budapest: Magyar Víziközmű Szövetség.
Béres Dániel (2012): Függetlenség és önkormányzat: az új törvény margójára. Pénzügyi Szemle Online, 2012. február

Szabó Iván (2012): Üzemeltetési formák és integrációs lehetőségek a Víziközmű törvény hatályba lépését követően. Előadás a Víziközmű-szolgáltatásról szóló törvényről rendezett konferencián hangzott el.

1876. évi XXXVI. tc. A záloglevelek biztosításáról.

1897. évi XXXII. tc. A hazai pénzügyintézetek által kibocsátott némely kötvények biztosításáról.

Jegyzetek:

(1) Meg fog alakulni a Víziközmű Hivatal, mely a megfelelő szakmai kontrollt és egységes hatósági irányítást fog biztosítani a szétaprózott víziközmű szektor felett, ami már régóta nagyon hiányzott. Megjegyezzük, hogy a megfelelő hatósági keretrendszer egy szükséges feltétele az ágazat fejlődésének. Ezt történelmi tapasztalatok is igazolják: a XIX. század végén létrehozták az egységes hatósági rendszert (közegészségügyi mérnöki szolgálat és kultúrmérnöki hivatalok), mely nagymértékben előmozdította a közműves vízellátás kialakulását Magyarországon.