

Gál Erzsébet

Kell-e szabályozni az önkormányzati hitelfelvételt?

A magyar eset tanulságai

ÖSSZEFOGLALÓ: Az önkormányzatok eladósodásának szabályozására a nemzetközi szakirodalom négy modellt állított fel, amelyek a szabályalapú, a piac által szabályozott, a kooperatív és a központosított szabályozott modellek. Ezek közül a szabályalapú és a piac által szabályozott modelleknek lehet relevanciája a hazai piaci és jogszabályi környezetet is figyelembe véve. A témával foglalkozó hazai empirikus kutatások arra az eredményre jutottak, hogy a magyarországi gyakorlat a „piac által szabályozott” modellt követi leginkább. E modell lényege – miszerint a szubnacionális szint szereplői számára a külső források bevonását a pénz- és tőkepiaci folyamatok és mechanizmusok determinálják – önmagában a hazai piacot vizsgálva nem helytálló. A piac által szabályozott modell érvényesülését a piaci szereplők tökéletes informáltságának hiánya is akadályozza. Az empirikus kutatásaim során eddig elvégzett vizsgálati eredményeim a kockázatvállalás-alapú verseny modelljének relevanciáját támasztják alá.

KULCSSZAVAK: önkormányzat, bank, kockázat, tőkepiac, eladósodás

A helyi önkormányzatok eladósodásának szabályozása kapcsán a közpénzügyi szakirodalom (Ter – Minassian – Craig, 1997) alapvetően négy modellt különböztet meg: a piac által szabályozott modellt, a központosított korlátozott modellt, a szabályalapú modellt és a kooperatív modellt. A gazdaság más területén (például a bankpiacon a kockázatok kérdésében vagy a vállalkozások számviteli szabályainak kérdésében stb.) a szabályozást a nemzetközi sztenderdalkotás jellemzi. Ezeket a sztenderdeket pedig az egyes országok saját jogrendszerükbe implementálják. A helyi önkormányzati rendszer működését meghatározó jogszabályok minden egyes országban az adott önkormányzati rendszer sajátosságait figyelembe véve alakulnak ki, lokális jellemzőket hordoznak. Ezeket a jellemzőket az adott ország helyi önkormányzati rendszerének kialakulása és a kialakulás körülményei determinálják.

A helyi önkormányzatok eladósodásának

modelljeit empirikusan vizsgáló hazai kutatók arra az eredményre jutottak, hogy a Ter – Minassian – Craig által megfogalmazott négy általános modell közül a magyarországi gyakorlat a „piac által szabályozott” modell sajátosságait követi. (Homolya – Szigel, 2008; Vigvári, 2009). A modellek tanulmányozása azonban más következtetés levonását is eredményezheti. Vajon az önkormányzatok működési szabályait rögzítő önkormányzati törvény (ötv) vagy a „hungaricumnak” számító adósságrendezési eljárásról szóló törvény (adr) nem indokolja-e azt, hogy az önkormányzatok eladósodásának hazai szabályozását a szabályalapú megközelítéssel magyarázzuk? Vagy egy újabb modell megfogalmazását teszik szükségessé a hazánk önkormányzati hitelezési piacának vizsgálata során feltárt főbb jellemvonások? A kérdésekre keresi a választ ez a tanulmány, az önkormányzati hitelezési piac legfontosabb momentumainak elemzésén keresztül.¹

AZ ELADÓSODÁS SZABÁLYOZÁSA AZ ÖNKORMÁNYZATI HITELEZÉSI PIACON

A piacok működésével, definiálásával több szakirodalmi munka is foglalkozik,² ám a téma jellegéből adódóan a piaci fogalom definiálása nem egyszerű. A piacon – mint összefoglaló fogalom – belül a *pénzügyi piacok* speciális piacokat jelentenek, amelyek működési mechanizmusainak modellezése szempontjából fontos mérőföldkőnek tekinthető a *tökéletes piac* elméleti modellje. (Brealey – Myers, 1998)

A pénzügyi piacokhoz kapcsolódó elméletek fejlődésének – és a tanulmány gondolatmenetének – fontos állomása a *hatékony piacok modellje* (Fama, 1970), amely az elméleti modell megszületése óta az empirikus vizsgálatok háttérül és keretül szolgál. A nyolcvanas évek közepétől támadások, empirikus cáfolatok érték a hatékony piacok elméletét. Bizonyítottá vált, hogy a tőkepiacok nem mindig felelnek meg az információs hatékonyság kritériumainak. (Komáromi, 2002)

Mind a piaci tökéletesség, mind a piaci hatékonyság legfőbb akadályát jelenthetik az információk áramlásában tapasztalható zavarok, az információs aszimmetriák. A pénzügyi piacon a hitelviszony az a sajátos információs aszimmetriát tükröző viszony, ahol a keresleti oldalon szereplő hiteladós mindig több információval rendelkezik saját hitel-visszafizető képességéről és szándékáról, mint a kínálati oldalon megtalálható hitelnyújtó. (Diamond, 1984; Király, 1995)

A tanulmány a nem tökéletesen és nem hatékonyan működő pénz- és tőkepiacon vizsgálja a kereskedelmi bankok, mint pénzügyi közvetítők és az önkormányzatok, mint megtakarítók és egyben beruházók kapcsolatrendszerét. A vizsgált instrumentumok tekintetében elsősorban a *hitel és a kötvényalapú finanszírozás* kérdéskörével foglalkozik részletesen. A két instrumentum közötti választást a hitelnek és a kötvénynek az adott piaci szegmensben keresztül megra-

gadható jellemzői determinálják, összességében a piaci racionalitás határozza meg. Ezt a piacot a későbbiek során a tanulmány konzekvensen *önkormányzati hitelezési piacnak* nevezi.

A helyi önkormányzatok eladósodásának szabályozásával foglalkozó közpénzügyi szakirodalom (Ter – Minassian – Craig, 1997) alapvetően négy modellt különböztet meg. Az első a *piac által szabályozott modell*, amelyben az önkormányzatok adósságára vonatkozóan nincs állami kezességvállalás, a piaci szereplők tökéletesen informáltak, az önkormányzatok fiskálisan ésszerűen viselkednek és az őket finanszírozó piaci szereplők nem rendelkeznek versenyelőnyvel. A piac által szabályozott modell lényege, hogy a szubnacionális szint szereplői számára a külső kölcsönforrások bevonását a pénz- és tőkepiaci folyamatok és mechanizmusok determinálják. Ez a kontroll pedig annál erősebb, minél kevésbé vállal garanciát a központi kormányzat a helyi önkormányzatok hiteleinek visszafizetéséért. Vagyis minél nyilvánvalóbb a piaci szereplők számára az implicit kormányzati garancia hiánya. (Barati, 2002)

A második modell a *központilag korlátozott modell*, amelyben a szabályozás középpontjában a hitelfelvétel engedélyezése áll. A nemzetközileg ismert szabályozások abban különböznek, hogy nemfizetés esetén mennyiben áll az önkormányzat mögött a központi költségvetés, illetve szabnak-e valamilyen korlátot az önkormányzatok eladósodásának. Ez utóbbi korlátozások ugyanis a szektor hitelezőinek kockázatát lényegében a minimumra képesek lecsorítani.

Mindezek alapján az önkormányzati hitelfelvétel központi korlátozásának két alapvető technikája van, az *aktív* és a *passzív kontroll*. Az *aktív kontrollnál* a hitelfelvételt jóvá kell hagyni a központi kormányzattal vagy helyi népszavazás útján az érintett közösséggel. Passzív kontrollnál valamilyen viszonyítási alapot, maximális hitelösszeget határozhatnak

meg (például valamilyen költségvetési mutató arányában), vagy a hitelfelvétel lehetőségét kizárólag beruházási célokra korlátozhatják.

A költségvetési önállósággal rendelkező önkormányzatoknál az állami garancia nem él automatikusan, gyakori megoldás azonban speciális államilag támogatott garanciaalapok létrehozása (európai megoldás) vagy üzleti alapon működő hitelbiztosító intézmények működése. A gyakorlatban is működő rendszerek ezekből a megoldásokból egyaránt táplálkoznak.³ (Kopányi – Vigvári, 2003a)

Az ismertetett két modell mellett az eladósodás szabályozásában ismert még továbbá a *szabályalapú megközelítés*, valamint a *kooperatív modell*. Azokban az országokban, ahol az eladósodás szabályozása szabályalapú modell alapján működik, ott a túlzott adósságvállalást törvényekben lefektetett szabályok által korlátozzák. A *kooperatív modell* alapján működő helyhatóságoknál az eladósodás mértékéről a helyi testületek vezetői a központi kormányzattal egyetértésben (kooperatív módon) döntenek.

A MAGYAR ESET AZ ELMÉLETBEN

A négy modell elméleti összefüggéseinek áttanulmányozása alapján könnyen juthatunk arra a következtetésre, hogy az önkormányzatok eladósodásának hazai szabályozása a szabályalapú megközelítést követi. Ezt támaszthatja alá az, hogy az önkormányzatok működési szabályait rögzítő ötv. 1995. évi módosítása során beemelték a törvénybe az önkormányzatok hitelfelvételi korlátját (88. §), amely alapján az önkormányzatok adósságból származó éves kötelezettségvállalása nem haladhatja meg a saját bevétel rövid lejáratú kötelezettségekkel csökkentett értékének 70 százalékát.

Mindezek mellett a túlzott eladósodást és működésképtelen helyzetet hivatott szabályozni a „hungaricumnak” számító adr is. Ebben meghatározzák az önkormányzatok adósság-

rendezés alatt is ellátandó kötelező feladatait, és törvényileg szabályozzák, hogyan kell az önkormányzat gazdálkodásának megreformálását követően a helyi közszolgáltatások folytonosságát biztosítani. Rögzíti továbbá az eljárás megindításának körülményeit (60, illetve 90 napon túl lejárt és nem vitatott tartozás). (Herbst – Szegvári, 1996; Jókay – Osváth – Sóvágó – Szmetana, 2004; Jókay – Veres-Bocskay, 2009) Ez a törvény mondja ki azt is, hogy a központi kormányzat nem áll kezességével az önkormányzatok mögött. Továbbá összegzi az adós önkormányzat és a hitelező közötti adósságrendezés szabályait.

Ezekkel ellentétben ugyanakkor a (Homolya – Szigel, 2008 és Vigvári, 2009) kutatásokban arra a megállapításra jutottak, hogy amíg az ötv. 88. §-ának, illetve az adr-ben rögzített szabályok be nem tartásának jogi szankciója nem létezik, addig a hazai gyakorlat inkább a piac által szabályozott modell szerint működik. Az önkormányzati rendszerben rejlő kockázatok ugyanis mind arra hívják fel a figyelmet, hogy a törvényben rögzített hitelfelvételi korlát betartása és betarthatósága már rövid távon sem biztosított. Az önkormányzati vezetés ugyanis nem felelős a jogszabályokban rögzített korlátozás közép- vagy hosszabb távon történő betartásáért, így hajlamos a jelenben a jövő rovására eladósodni.

Az empirikus kutatások által feltételezett piac által szabályozott modell elméleti alapfeltételei a következők.

❶ Az önkormányzatokra a többi piaci szereplővel azonos előírások vonatkoznak, azaz nem részesülnek kivételezett eljárásban a hitelezés folyamán.

❷ A hitelezési folyamat minden résztvevője azonos informáltsággal rendelkezik, azaz az önkormányzatokról, mint hitelfelvevőkről minden szükséges adat és információ megszerzhető.

❸ A piaci szereplők, köztük az önkormányzatok is közzéteszik racionálisan viselkednek.

4 Az önkormányzatok hitelfelvétele mögött nem áll sem implicit, sem explicit kormányzati garancia. (Ter – Minassian – Craig, 1997)

A tanulmány a továbbiakban arra tesz kísérletet, hogy az önkormányzati hitelezési piac keresleti és kínálati oldalának rövid elemzésén keresztül bemutassa, a modellek közül melyiknek van relevanciája.

A MAGYAR ESET A GYAKORLATBAN

A kínálati oldal jellemzői

Az önkormányzatok 2004 óta kötelező jelleggel közbeszerzési eljáráson választják ki a számlavezetőjüket.⁴ Napjainkban a költségvetési elszámolási számlát továbbra is csak egy bank vezetheti, azonban a bankok versenyezhetek ezért a státuszért.

Az önkormányzati számlavezetésért folytatott piaci verseny eredményeit megvizsgálva (lásd 1. táblázat) a legjelentősebb súlyt az OTP

Bank képviseli, amely mintegy 68 százalékos részesedésével piacvezetőnek tekinthető. Az OTP piaci dominanciája mellett a *Takarékszövetkezeti Integráció* piaci részesedésének folyamatos növekedése figyelhető meg, amellyel 2008-ban az önkormányzati hitelezési piac második helyén található. A hitelezési dinamika növekedését tekintve első sorban a *Raiffeisen Bank* neve említhető meg, amely a vizsgált időszakot tekintve folyamatosan képes volt a piaci részesedés agresszív növelésére. A három piaci szereplő mellett komolyabb részarány megszerzésére az Erste Bank, a K&H Bank, a CIB Bank és a Commerzbank volt képes.

Az ügyfelekért folytatott harc rendkívül kiélezett. Ezt indokolja, hogy a nagyvárosi, illetve megyei önkormányzatok száma – amelyek legalább egymilliárd forintos éves költségvetésből gazdálkodnak – nagyjából háromszáz körüli. Ez a corporate finance (vállalati ügyfélkör) területén a nagyvállalati ügyfélkör méretéhez hasonló. Ez a jellemvonás éles *piaci versenyt* generál az önkormányzati hitelezé-

1. táblázat

AZ ÖNKORMÁNYZATI SZÁMLÁT VEZETŐ HITELINTÉZETEK

Hitelintézet	2006. június		2006. szeptember		2007. június		2008. március		2010. június	
	db	%	db	%	db	%	db	%	db	%
OTP Bank	2 325	72,8	2 313	72,4	2 255	70,6	2 178	68,2	2 005	65,4
Takarékszövetkezeti Integráció + integráción kívül	618	19,3	629	19,8	667	20,9	707	22,1	750	24,5
Raiffeisen Bank	105	3,3	105	3,3	110	3,4	130	4,1	160	5,2
Erste Bank	65	2,0	65	2,0	65	2,0	64	2,0	72	2,4
K&H Bank	44	1,4	45	1,4	48	1,5	57	1,8	78	2,5
CIB Bank	13	0,4	13	0,4	15	0,5	15	0,5	n.a	–
Commerzbank	11	0,3	11	0,3	11	0,3	11	0,3	n.a	–
Takarékbank	5	0,2	5	0,2	5	0,2	5	0,2	6	0,2
UniCredit Bank	4	0,1	4	0,1	4	0,1	4	0,1	n.a	–
Magyarországi Volksbank	4	0,1	4	0,1	14	0,4	21	0,7	n.a	–
Budapest Bank	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,001	n.a	–
MKB Bank	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,001	n.a	–
Összesen	3 194	100,0	3 194	100,0	3 194	100,0	3 194	100,0	3 066*	100,0

* A 2010-re rendelkezésre álló adatok alapján

Forrás: Saját gyűjtés [Napi-online, Világgazdaság (2010-es adatok) és MÁK-adatok alapján]

si piacon aktív bankok között. (Bank & Tőzsde, 2007)

A piac kínálati oldalát tekintve tehát *erős koncentráció* figyelhető meg. Három bank uralja számlavezetés szempontjából a teljes önkormányzati piac mintegy 95 százalékát, miközben az új belépők lassú terjeszkedésének lehetünk tanúi. Ezek közül a Magyarországi Volksbank emelhető ki, ami a vizsgált időszakban mintegy megötszörözte piaci részesedését. 2008-ban két új szereplővel bővült a kínálati oldal, az MKB Bankkal és a Budapest Bankkal.

Ebben a szegmensben a *banki kitettség* a bankszektor szavatolótőkéjének százalékában 2006. december 31. és 2010. október 31. között 18,1 százalékponttal *növekedett* (lásd 1. ábra). A rendelkezésre álló adatokat alapján a bankszektor szavatolótőkéje 2008 és 2010 között 32–42 százalék közötti lefedettséget mutat az önkormányzati szektor finanszírozását tekintve. A 2010-es évben tapasztalható dinamikus növekedést nem elsősorban új hitelek, illetve

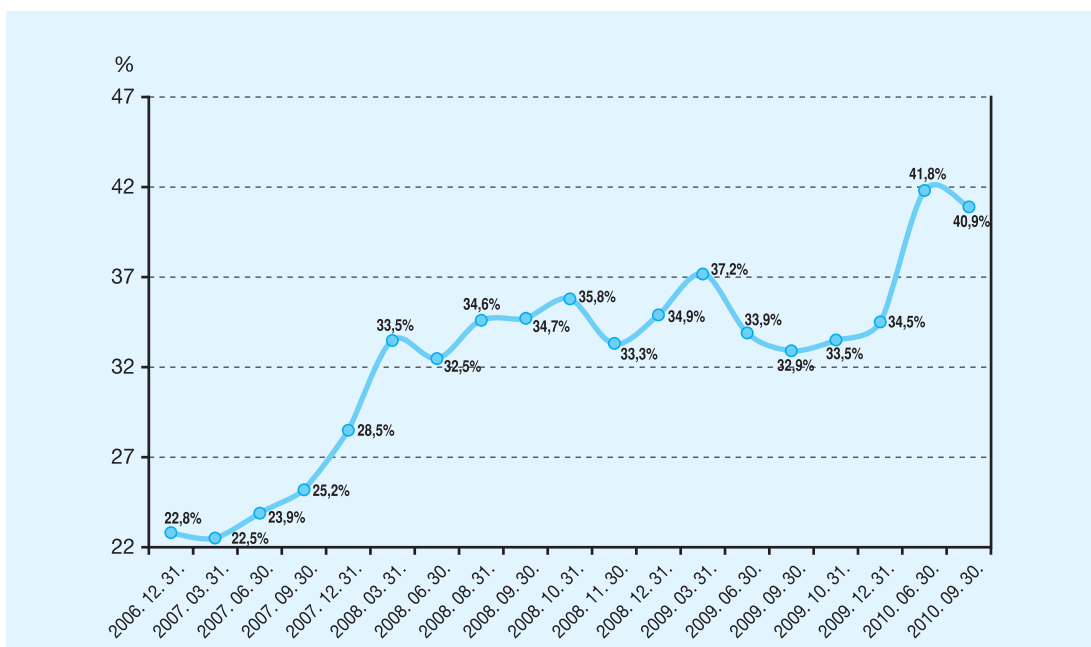
kötvények nagyarányú kibocsátása okozta, hanem a devizában denominált instrumentumok árfolyamváltozásából adódó kitettség növekedése.

A dinamikus növekedés jelzi, hogy a bankok az önkormányzati szektorba történő kihelyezést perspektivikusnak és *biztonságosnak ítélték* és ítélik meg. Ennek egyik oka, hogy az önkormányzatok a klasszikus értelemben jogutód nélkül nem szűnhetnek meg. A fizetési problémákkal küzdő önkormányzatok adósságrendezési eljárás megindítását kezdeményezhetik önmaguk ellen. Ezzel a joggal nemcsak az önkormányzatok élhetnek, hanem bármely hitelező és szállító is kezdeményezheti az adósságrendezési eljárás megindítását. Az adr ugyan rögzíti, hogy az állam nem áll helyt az önkormányzat által vállalt kötelezettségekért, a bankok mégis úgy látják, hogy az ebbe a szektorba kihelyezett forrásaik nem tűnnek el.

A pénzügyi válság turbulens hatásainak következményeként 2009-ben a bankok részéről a hitelezési hajlandóság csökkenése volt tapasztalható.

1. ábra

ÖNKORMÁNYZATI KITETTSÉG A BANKSEKTOR SZAVATOLÓTŐKÉJÉNEK SZÁZALÉKÁBAN



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

talható minden szegmensben. A banki mérlegek eszközoldalán átrendeződés következett be, amelyet részben a likviditás helyreállítása, részben pedig a hitelportfólió megtisztítása motivált. A lakossági, vállalati és önkormányzati szektorok közül egyértelműen az önkormányzati szektorba történő kihelyezést tartotta a legbiztonságosabbnak a bankszektor.

A kínálati instrumentumok jellemzői

A 2000-es évek eddigi tapasztalatai alapján az idegen forrás bevonásának két legjellemzőbb technikája az önkormányzati szektorban a *hitelfelvétel* és a *kötvénykibocsátás*.⁵ A hitelezési tevékenységet jelentősen befolyásolják azok a törvényi szabályok, amelyeket mindkét piaci szereplőnek következetesen be kell tartania. A bankok termékpalettáját a törvényi szabályozás mellett meghatározzák azok a „*kiskapuk*” (Jókay, 2007) is, amelyek alkalmasak arra, hogy az önkormányzatok finanszírozását a törvény szövegének megfelelően ellássák. A rendelkezésre álló termékpalettából meg kell említeni a *likviditási hitelt*, amely nem tartozik a hitelfelvételi limitbe, és amellyel klasszikusan élnek is a hitelezők. Az ÁSZ-vizsgálatok azonban számos önkormányzatnál állapították meg a likvid hitel szabálytalan igénybe vételét.

Az elmúlt időszak fejleménye volt a *váltónak* az önkormányzati finanszírozásba történő bevonása. A váltó hiteleszköz és finanszírozási eszköz funkciójából adódóan (Gál, 2009) ez a pénzügyi instrumentum is klasszikus formája a külső forrásbevonásnak. A váltó – mint hitel-eszköz – elsősorban a likviditási célú hitelek alternatívája lehet. A hitelezés mellett azonban forgatási jellegéből adódóan, fizetési eszközként is képes funkcionálni. Az előnyök ellenére a termék még nem vált általánosan alkalmazott pénzügyi instrumentummá ebben a szektorban. Ezen termékeken túl a *faktoring* intézménye kezd egyre nagyobb teret nyerni. A klasszikus

termék továbbá a *hosszú lejáratú beruházási hitel*, amelyet azonban 2006-tól folyamatosan szorított ki a hosszú lejáratú kötvénykibocsátás. (Lásd 2. ábra)

A 2006 második felében feléledő *kötvénykibocsátás célja* kettős volt: egy részükkel a korábban nyújtott hosszú lejáratú hitelek átkonvertálhatókká váltak, másik részükkel pedig jelentős mértékű pótlólagos forrás érkezett az önkormányzati rendszerbe. Míg korábban az önkormányzatok hosszú távú finanszírozását illetően a 10 éves futamidő volt a jellemző, addig ez 20–25 évre tolódott ki a kötvényeknek köszönhetően. (Homolya – Szigel, 2008)

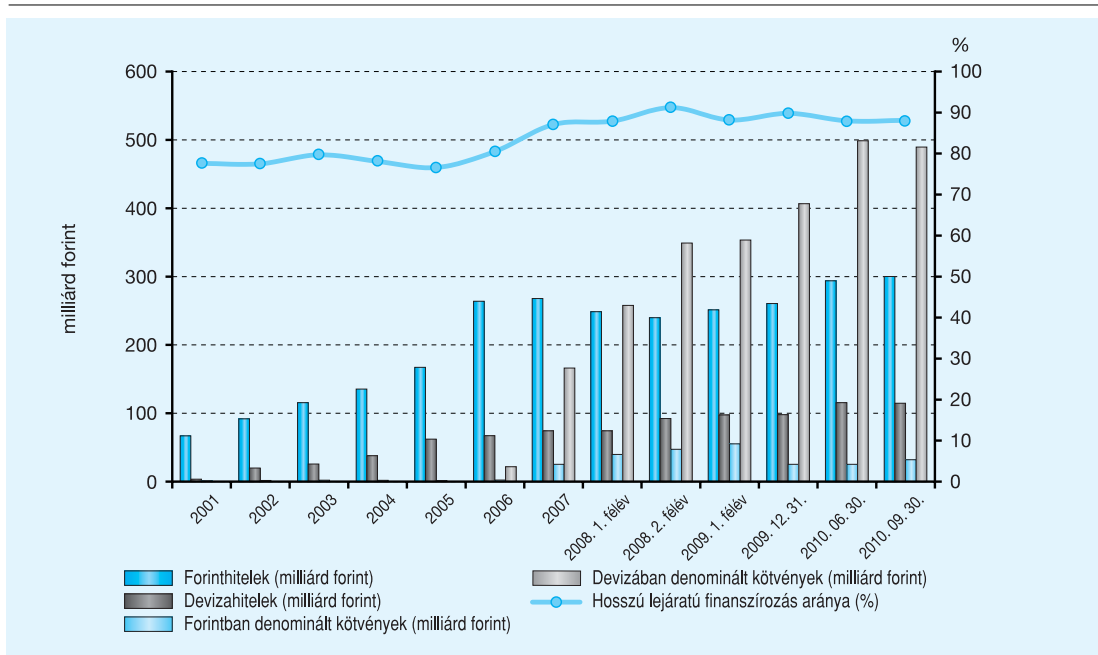
Az így elindult *kötvénykibocsátási hullám* 2009-ben megtorpant (2. ábra), a tendencia megállt. Ennek ellenére jelenleg a pénzügyi rendszerben felhalmozódott állományi adatok alapján a kötvényt még mindig népszerű és fajsúlyos pénzügyi instrumentumnak tekinthetjük. A kibocsátott kötvények névértéke az MNB adatai alapján 2010. szeptember végéig mintegy 522 milliárd forint.⁶ Arányait tekintve a teljes külső forrásállomány (hitel és kötvény együtt) 55,8 százalékát ezen pénzügyi instrumentum teszik ki.

A 2. ábra adatai a kötvénnyel történő finanszírozás térhódítása mellett felhívja a figyelmet a devizában denominált külső forrásállomány dinamikus növekedésére is. Denominációját tekintve a devizafinanszírozás aránya (kötvény és hitel együtt) a külső forrásbevonáson belül 2010. szeptember végén 65 százalék. (Lásd 3. ábra)

A hitelintézetek likviditása szempontjából fajsúlyos kérdés a devizában denominált eszközoldali termékek devizaforrás-állományának biztosítása. Ez mind az eszköz-, mind a forrásoldali likviditás szempontjából fontos kérdés különösen akkor, amikor a bankrendszer hitel/betét mutatója 145 százalék körül mozog. (Fischer – Homolya, 2009)

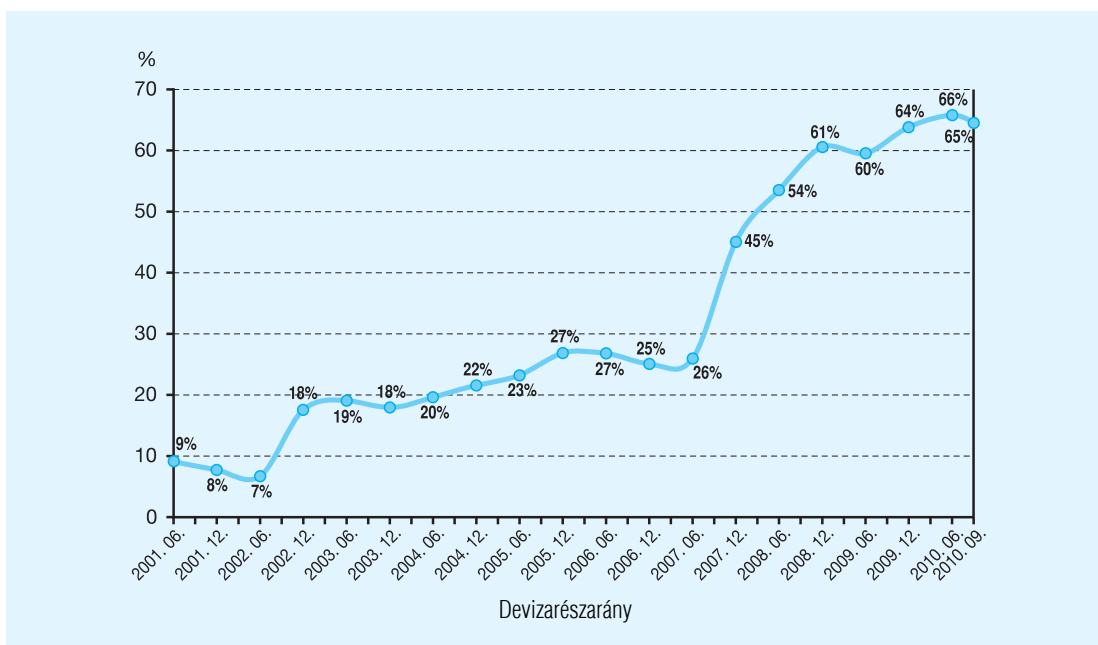
A teljes önkormányzati szektort tekintve a *hosszú lejáratú finanszírozás* aránya (2. ábra) –

AZ ÖNKORMÁNYZATI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSÁBA BEVONT KÜLSŐ FORRÁSOK ÖSSZETÉTELE, 2001–2010



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

A DEVIZAALAPÚ FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

az MNB 2009. november 30-i aggregált adatai alapján – 89,7 százalék, ami 12,1 százalékpontos növekedést jelent a 2001-es év adataihoz képest. Ezt a képet tovább árnyalja az a tény, hogy a hosszú lejáratú adósságállomány egy része működési költséget finanszíroz, likviditást javít.

A finanszírozás lejárat szerkezetének eltolódása látszólag előremenekülést jelent az önkormányzatok részéről. A kockázatok felépülése szempontjából azonban ki kell hangsúlyozni, hogy a jelenben felvállalt adósságok adósság-szolgálati és kamatterheit a jövőben következő önkormányzati költségvetéseknek kell kigazdálkodniuk. Mindezeket figyelembe véve inkább nevezhető ez a politika felelőtlen magatartásnak, amely egy olyan makrogazdasági szituációban következik be, amikor a hitelek viszfizetésének forrásai szűkösek és csökkenő tendenciát mutatnak.

A piaci racionalitás és morális kockázat

Az önkormányzatokat finanszírozó kereskedelmi bankok hiteldöntéseit több tényező együttesen mozgatja. A hitelezési, kötvénykibocsájtási döntéseket (amelyeknek a lejegyzői) természetesen megelőzi egy adósságinformációs eljárás, ám tényleges kihelyezésekről szóló döntéseket nem elsősorban a hitelkockázati előterjesztések megállapításai mozgatják. Ezt részben magyarázzák azok az információs aszimmetriák, amelyek korlátozzák a tisztán látást az adott önkormányzat gazdálkodásával kapcsolatban. (Gál, 2010a) Ezeket az *ex ante* információs aszimmetriákat az államszámvitel információs és kontrollrendszere indukálja. Fontos szempont továbbá az a *számlakapcsolati tőke*, amely egy kibocsátás során komoly versenyelőnyt jelent a számlavezető hitelintézetnek.

Az ismertett okok miatt a hitelező bankok még mindig alacsony kockázatúnak ítélik meg az ebbe a szektorba történő kihelyezéseiket.

Az önkormányzati szektorba történő kihelyezések dinamikus növekedését a pénzügyi válság okozta forráshiány is motiválta, amiben az önkormányzatok betételhelyezéseikkel kiváló partnerek. Mindezek mellett a „presztízskérdés” és stratégiai szempontok is fontos szerephez jutnak, amelyeket az *erős kínálatoldali verseny* idéz elő.

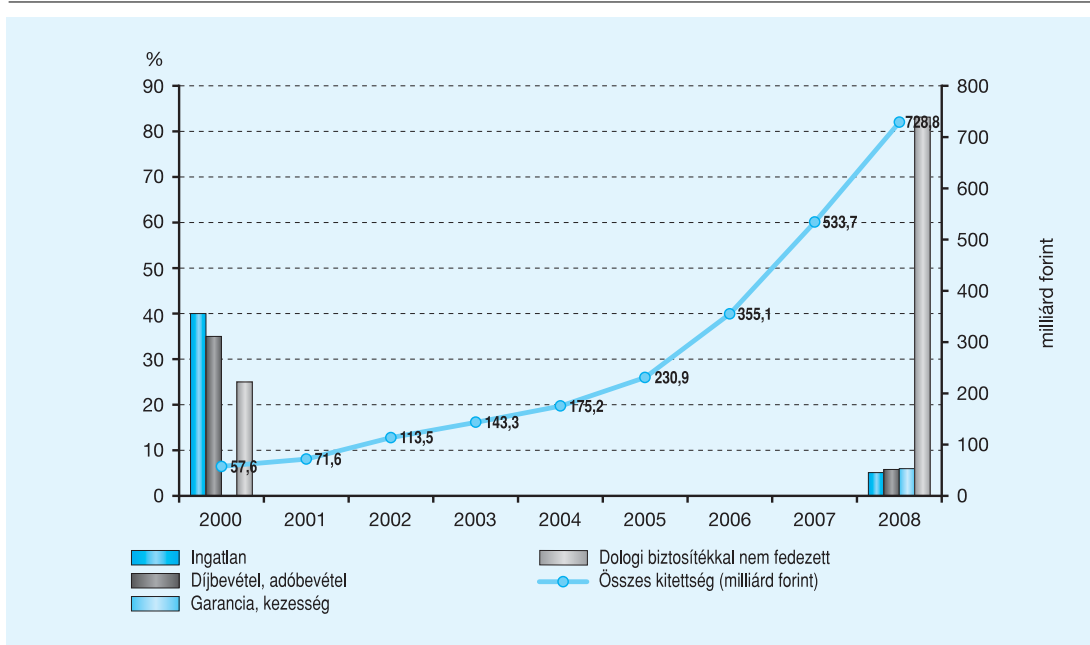
A felsorolt tényezők együttesen a kockázatok felépülését okozzák az önkormányzati hitelezési portfóliókban. Ezen kockázatok csökkentésének egyik módja lehet, ha a kihelyezéseket fedezeti oldalról kellő módon alátámasztják. A 2000-től napjainkig tartó folyamatok azt tükrözik, hogy a kockázatok csökkenése helyett *fedezeti oldalról is a kockázatok felépülésének* lehetünk a tanúi. (Lásd 4. ábra)

A TÁRKI 2000 őszi adatfelvétele alapján készített felmérés (4. ábra) még arról számolt be, hogy a hitelek fedezete többnyire ingatlan, amely mellett adó-, illetve díjbevételek is megtalálhatók. (Barati, 2000) Az MNB felmérése, amely a 2008. júniusi adatokon alapul, már arról számol be, hogy a felmért bankok önkormányzati portfóliójában a hitelek dologi biztosítékekkel történő fedezettsége megközelítőleg mindössze 17 százalékos.⁷ Az ingatlanfedezet jelenléte a biztosítéki struktúrában 6–7 százalék.

A változások a kitétséggállomány korábbiakban vázolt növekedése mellett mentek végbe, amely a hitelek mellett új konstrukciók terjedésével járt együtt. Mindez azt jelenti, hogy a bankszektor *önkormányzatokkal szembeni kitétsége 2000-ről 2007-re* mintegy 12,6-szorosára növekedett, miközben a *dologi biztosítékkal nem fedezett kitétség* értéke az összes kitétségen belül *25 százalékról 83 százalékra* növekedett.

A tendencia jól tükrözi az önkormányzatok lobbijét, valamint utal a kereskedelmi bankok azon gyakorlatára, amelynek során nem elsősorban fedezeti vagy vagyoni oldalról közelítik meg a hiteldöntéseket. Sokkal inkább mozgatják ezeket a kockázatvállalási hajlandóság, képesség és az önkormányzati működés szabá-

VÁLTOZÁS A KERESKEDELMI BANKOK ÖNKORMÁNYZATI KITETTSÉGÉNEK DOLOGI BIZTOSÍTÉKKAL VALÓ FEDEZETTSÉGÉBEN



Forrás: Barati, 2000; Homolya – Szigel, 2008 és MNB-adatok alapján saját szerkesztés

lyozási kérdései. Mind ez komoly moral hazardot jelent mind a hitelező, mind a hitelfelvevő tekintetében.

Az önkormányzati tulajdonban lévő ingatlanoknál problémát jelent, hogy míg a törzsvagyon nem terhelhető, addig a fedezetül felajánlható forgalomképes ingatlanok meglehetősen terheltek ebben a szegmensben. A felajánlható ingatlanok száma csekély, fedezeti értékük megállapításához értébecslés szükséges, amelynek költsége az ügyfelet terheli. Általános tendencia, hogy az önkormányzatok nem szívesen ajánlják fel ingatlanjaikat és a bankok sem ösztönzik ennek az ellenkezőjét, mivel problematikusnak tartják az ingatlanok esetleges megszerzésekor rájuk váró jogi folyamatokat. (Bank & Tőzsde, 2007)

Az ötv részletesen szabályozza az önkormányzat vagyonhoz való jogát, illetve a vagyonnal való gazdálkodás kereteit. Itt kerül rögzítésre az is, hogy az önkormányzati törzsva-

gyon célja az önkormányzati feladatellátás biztosítása, így ezek a vagyonelemek nem értékesíthetők és nem terhelhetők meg. A jogszabály betartása és követése egyaránt felelőssége az önkormányzatnak, a hitelező bankoknak, a földhivataloknak és a könyvvizsgálóknak is. Az ÁSZ 2003–2006 folyamán elvégzett vagyongazdálkodással kapcsolatos vizsgálatai során megállapította, hogy a törzsvagyonba tartozó *forgalomképtelen ingatlan értékesítése és földhivatali bejegyzése* 9 önkormányzatnál is megtörtént, a Polgári Törvénykönyvnek a forgalomképtelen ingatlanok elidegenítésére vonatkozó semmisségi előírását is megsértve. (Kovács, 2008) Mindez a fent felsorolt *valamennyi szereplő közös moral bazardjának* tekinthető.⁸

Önkormányzati és vagyongazdálkodási oldalról azt a kérdést kell feltenni, hogy vajon milyen célt fognak szolgálni a felvett és még el nem költött források. Ahogyan az 5. ábra is szemlélteti, a felvett források jelentős része be-

tétként a hitelezőnél marad, likviditást biztosítva a forrásoldalon. Amennyiben közhatalon fejlesztési céllal használják fel ezeket a pénzeket, kérdéses, hogy képes lesz-e az önkormányzat a vagyont üzemeltetésére, illetve állapotának, állagának megővására? Különös tekintettel releváns ez a kérdés az Európai Uniótól lehívható pályázati pénzeknél, amelyekhez a jelenleg még az önkormányzati betétszámlákon kamatozó „idegen források” önerőnek számíthatnak. Itt első sorban az a kérdés tehát, hogy az EU-forrásokat hogyan hasznosítja az önkormányzati rendszer. (Lásd 5. ábra)

A kockázatok elemzése kapcsán fontos felhívni a figyelmet arra, hogy a zárt körben kibocsátott kötvényekkel⁹ történő finanszírozás – hitelezői szempontból – kockázatosabb a hitelezésnél, amelyről részletesebben Gál (2010a) munkája számol be.

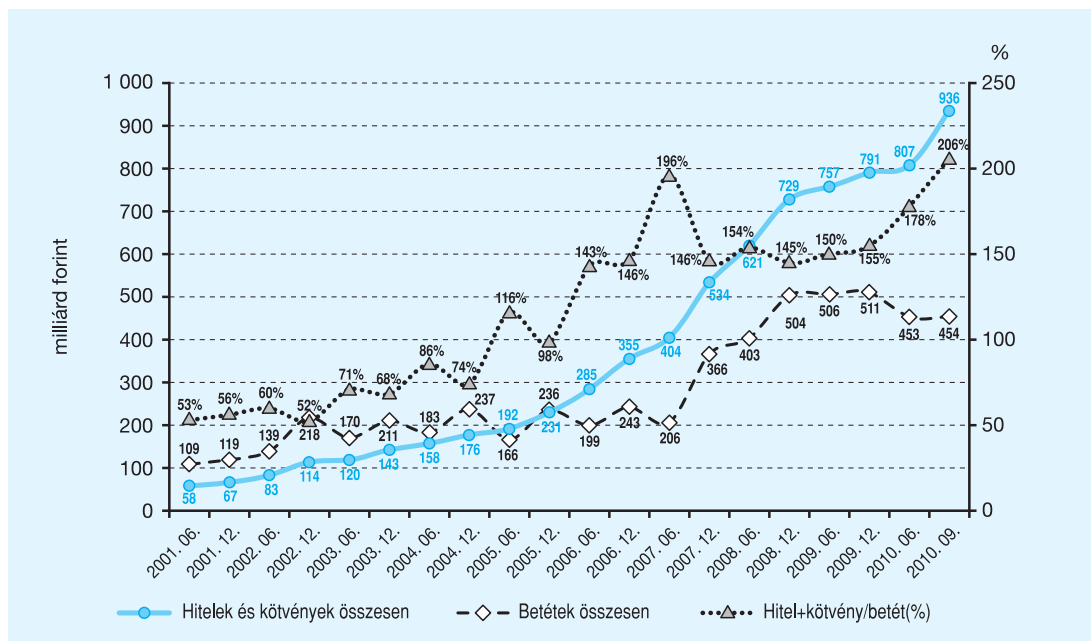
Fontos különbség van a kötvénykibocsátással szerezhető források és a beruházási hitelek esetében azoknak az adós racionális gazdasági

magatartásra való ösztönzésében. A hitelszerződések tartalmazhatnak az adósra vonatkozó egyéb kikötéseket (covenants), szerződéses klauzulákat, amelyek az adós gazdálkodásával kapcsolatos elvárásokat és követelményeket jelölik meg. A helyesen megkötött hitelszerződés, amely valóban felhalmozási célt szolgál, valamint biztosított a működtetés forrása is, képes arra, hogy a fenti klauzulák segítségével rábírja az önkormányzatokat a racionális gazdálkodásra és magatartásra. Hosszabb távon képes az önkormányzat kezét megkötni. Az önkormányzati gazdálkodásban okozott pozitív hatása miatt a hitelfelvétel felé mozdítja el hitelfelvétel és a kötvénykibocsátás közötti mérleg serpenyőjét. Ennek ellenére a külső forrásbevonás döntő hányada kötvénykibocsátással valósul meg.

Az MNB 2008 szeptemberében kérdőíves felmérést készített az önkormányzati szektorban aktív bankok körében arról, hogy a hosszú lejáratú adósságállomány (hitel + kötvény) mi-

5. ábra

AZ ÖNKORMÁNYZATI SZÉKTOR HITEL/BETÉT POZÍCIÓJÁNAK ALAKULÁSA



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

lyen célra kerül felhasználásra az önkormányzatok költségvetésében. (Homolya – Szigel, 2008) A megkérdezett hitelintézetek adatai alapján az önkormányzatok kötvénykibocsátással történő finanszírozásának 10 százaléka működési célú, 40 százaléka célhoz nem kötött. Ebből nagyjából látható, hogy a kötvénykibocsátások mintegy fele a működési költségek finanszírozását szolgálja hosszú lejáratú forrásokból, amely semmilyen finanszírozási logika alapján nem elfogadható magatartás.

A kamat és nem kamatjellegű tényezők változásának lehetőségei és dinamikája

Az erős kínálatoldali koncentráció jelzi, hogy az ügyfelek megszerzésért komoly piaci verseny alakult ki, amely sok esetben *nyomott árakat és alacsony kamatmarge-t* eredményez az önkormányzati hitelezési piacon. (Bank & Tőzsde, 2007) A napjainkban a pénzügyi piacokon tapasztalható válság és annak turbulens hatásai azonban feltételezhetően az önkormányzati piac kamatpolitikáját is befolyásolni fogják. (MNB, 2009b) Ezt mintegy kiegészíti, hogy a bankok hitelezési politikája jelentősen módosult mind a hitelezési hajlandóság, mind pedig az egyéb feltételek tekintetében. (MNB, 2009a, b)

Az *MNB által készített hitelezési felmérés*¹⁰ segítségével lehetőség nyílik az ár és nem ár jellegű tényezők vizsgálatára, és egy nagyvonalú összehasonlítás elvégzésére az önkormányzati és a vállalati ügyfélkör tekintetében. Az elemzés során levonható következtetések azonban jelentős *bizonytalanságot hordoznak*.¹¹ Az önkormányzatokról 2007 második félévétől állnak rendelkezésre a hitelezési felmérésben adatok, így a 2007 második féléve és a 2009 negyedik negyedéve közötti adatsor használható fel az összehasonlításhoz.

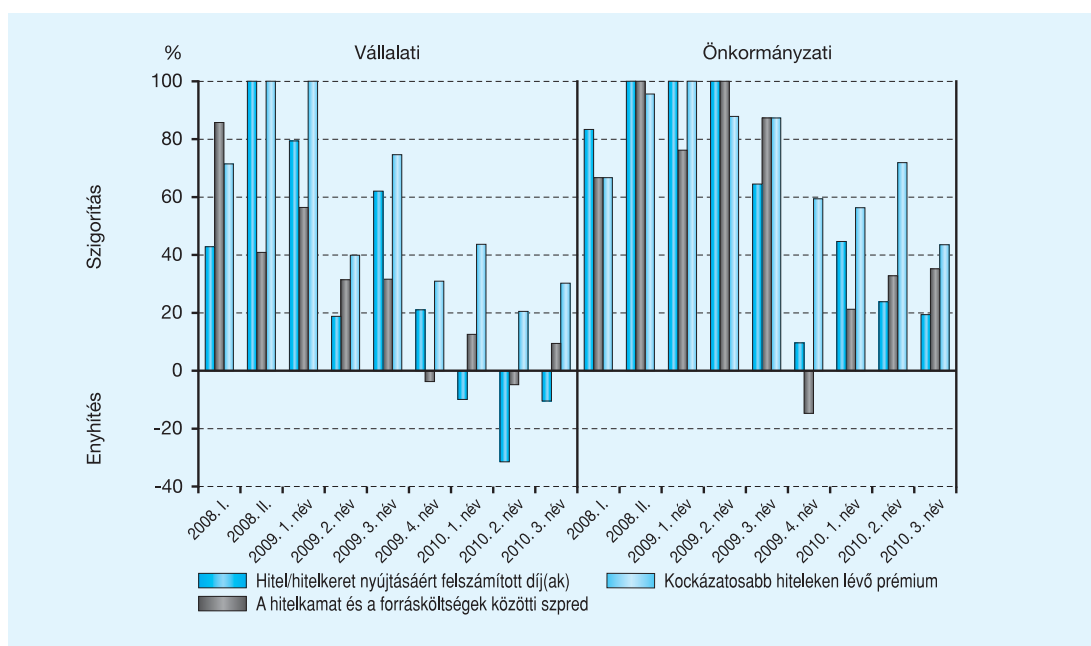
Az elemzés során különválasztható az ár és a nem ár jellegű tényezők vizsgálata. A vizsgálat arra irányul, hogy mennyiben érzékelhetők az

ár, illetve a nem ár jellegű tényezők változtatásakor különbségek a vállalati és az önkormányzati szegmensben. Továbbá, hogy a két tényezőcsoport közül (ár és nem ár jellegű) melyikben érzékelhető dinamikusabb mozgás az önkormányzati hitelezési piacon. A hitelezési felmérés eredményei módszertanilag minden esetben nettó változásokat mutatnak, amelyekben belül a nettó váltózás a szigorítók (+) és az enyhítők (–) viszonyrendszerében kerül kifejezésre.

Az *ár jellegű tényezőkben* bekövetkezett változások mértékét és dinamikáját vizsgálva (*lásd 6. ábra*) több következtetés is levonható. A kockázatosabb hiteleken lévő prémium tekintetében az önkormányzati portfólió a teljes vizsgálati periódusban alapvetően a szigorítás irányába mutat. Az enyhítések első sorban a spread és az egyéb díjtételek esetében következtek be. Figyelemre méltó, hogy 2009 negyedik negyedévében – ahol a hitelválság hatásai után első ízben érzékelhető enyhítés – a hitelnyújtás különböző feltételeiben az önkormányzati portfólióban a kockázati prémium mozgása csupán 27 százalékos, míg a vállalati hiteleknél csak ebben a negyedévben a kockázati prémium 44 százalékos mozgást mutatott. A 2010-ből rendelkezésre álló adatok alapján a vállalati portfólióban mindhárom vizsgált elem tekintetében az enyhítés irányába mutatnak az adatok, ám ezt a dinamikát az önkormányzati portfólió nem követi. A teljes vizsgált időszakot tekintve a kockázati prémium a vállalati portfólióban az önkormányzati portfóliót meghaladó mértékű és dinamikájú volatilitást mutat.

A nem ár jellegű tényezők vizsgálata alapján megállapítható, hogy az önkormányzati portfóliónál – a vizsgált időszakot alapul véve – *a legdinamikusabb változások* a maximális futamidő, a fedezeti követelmények, az adós szerződéses kötelezettségvállalásai és a minimálisan megkövetelt hitelképességi szint tekintetében következtek be. 2010 első három negyedévében

ÁR JELLEGŰ TÉNYEZŐK



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

a 2009-es szigorításokhoz képeset nagymértékű enyhítés tapasztalható a minimálisan megkövetelt hitelképességi szint tekintetében. Ez is alátámasztja azt az állítást, miszerint a kereskedelmi bankok az önkormányzatok számára történő kihelyezéseket biztonságosnak ítélik meg.

Az elvégzett részletes vizsgálat alapján (Gál, 2010a) megállapítható – a bizonytalansági tényezőket is figyelembe véve –, hogy az önkormányzati hitelezési portfólió kamat- és nem kamatjellegű tényezői egyaránt óvatosabb mozgással követik a vállalkozói szektorban megfigyelhető mozgásokat. Az észlelt változások pedig első sorban nem a kamatfelárrhoz kapcsolódó tényezőkben figyelhetők meg.

Az önkormányzati hitelezésben aktív kereskedelmi bankok számítottak arra, hogy a Bázis II-vel bevezetésre kerülő új tőkeszabályozás hatására nagyobb mozgásteret kapnak a kamatok változtatása tekintetében. A szuverén adós minősítésén alapuló sztenderd tőkekövetelményszámítás szabályai azonban nem tették lehetővé

a kamatok csökkentését. (Gál, 2010a) A szuverén adós minősítésében napjainkban is érzékelhető folyamatos bizonytalanságok és a leértékelések kilátásba helyezése a tőkekövetelmény tartását, helyenként növelését indukálták.

A KERESLETI OLDAL JELLEMZŐI

A magyarországi helyi önkormányzati rendszer *elaprózottsága* miatt sokat bírált, ám koncentrátságát tekintve koránt sem egyedülálló. A helyhatóságok közül legnagyobb számban a nagyközségeket és községeket említhetjük, amelyek együtt a teljes szektor 89 százalékát teszi ki. Számukat tekintve 2844 önkormányzatról beszélhetünk ebben a csoportban. A maradék 11 százalékot a megyei jogú városok, a megyék, a fővárosi kerületek és a városok alkotják, ám a szektor eladósodottsága mégis ehhez a csekély számú szereplőhöz köthető.

Az állítás könnyen alátámasztható, ha megvizsgáljuk a szektor eladósodottságának növekedését az elmúlt 2 évben okozó kötvénykibocsátások megoszlását az önkormányzatok között. (lásd 7. ábra) A kibocsátások és az eladósodottság növekedése a városok, megyei jogú városok és megyék nevéhez köthető. A teljes kötvényállomány mintegy 88 százalékát ezek az önkormányzatok adják, míg a teljes önkormányzati szektort tekintve ez mindössze 347 önkormányzathoz köthető.

Mindez azt mutatja, hogy a teljes önkormányzati szektoron belül – az egyéb hiteleket is figyelembe véve – mintegy 350–400-ra tehető azoknak azon önkormányzatok száma, amelyek egyáltalán hitelképesek. Ezek az önkormányzatok nem küzdenek eladósodottsági problémákkal, és ezeknek az önkormányzatoknak a megszerzéséért nagy piaci verseny folyik. A szektornak az államháztartásba való beágyazottsága miatt ez a néhány önkormányzat is ké-

pes arra, hogy *makrogazdasági szempontból kockázatokat idézzen elő*. (Homolya – Szigel, 2008; Gál, 2010b)

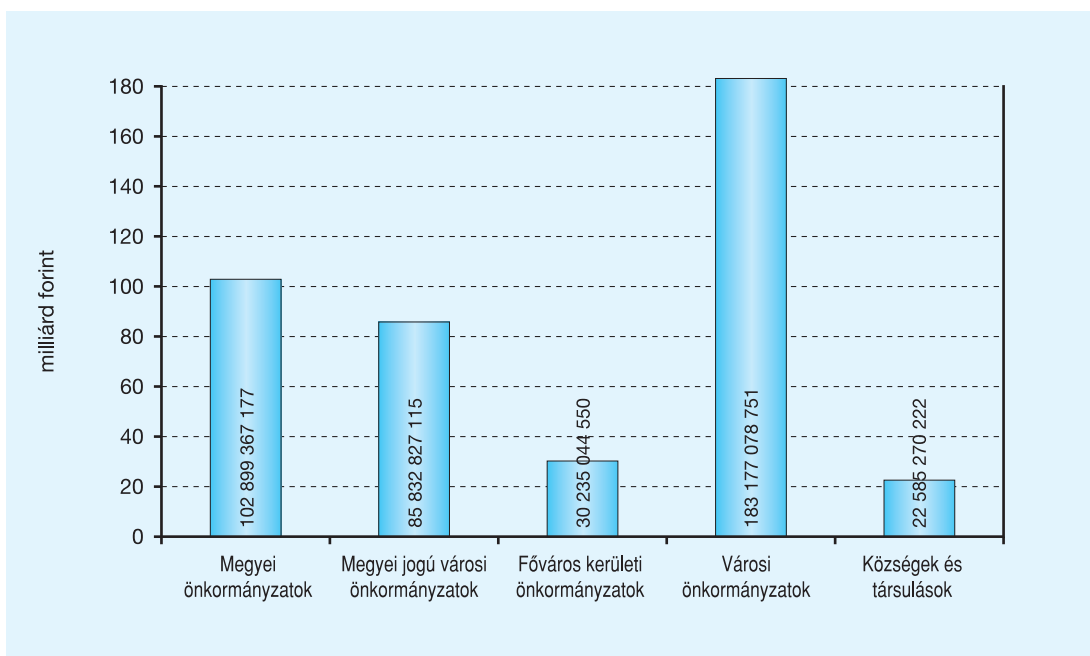
Ahogy a piac kínálati oldalán, úgy a keresleti oldalon is megállapítható a koncentrálttság. Ezt részben a darabszámát tekintve determinált önkormányzati szektor, részben pedig az önkormányzatoknak a hitelképesség szempontjából rendkívül diverzifikált szerkezete magyarázza.

A finanszírozási igény vagy előremenekülés

Az önkormányzati gazdálkodás tekintetében meghatározó jelentősége van annak, hogy az önkormányzatok tisztán saját bevételeikből nem képesek finanszírozni működési kiadásait.¹³ Az egységes pénzalap megteremtése, a költségvetések átjárhatósága nehezíti a kiegyensúlyozott költségvetés megvalósulását

7. ábra

A KÖTVÉNYÁLLOMÁNY MEGOSZLÁSA AZ ÖNKORMÁNYZATI SZEGMENSEK KÖZÖTT (2005–2008 KÖZÖTT)¹²



Forrás: MÁK-adatok alapján saját szerkesztés

és a finanszírozási „arany szabály” betartását. A túlzott feladatellátási nehézségek, a költségvetési támogatások arányának és reálértékének csökkenése¹⁴ mellett az önkormányzatok negatív várakozásai¹⁵ is befolyásolják külső forrásbevonási képességüket és szándékaikat.

A hazai önkormányzatoknak a közelmúltban tapasztalható eladósodásával, ezek okaival és következményeivel több kutatómunka is foglalkozott (ÁSZ FEMI, 2008; Bank & Tőzsde, 2007; Gál, 2010a; Homolya – Szigel, 2008; Vígvari 2009), amelyek tükrözik a probléma fontosságát és súlyát. A téma vizsgálata elsősorban azért került napirendre, mert amíg a 2007 előtti években a hitelek a költségvetési deficit finanszírozását szolgálták, addig ebben 2007-től drasztikus változás következett be. Ettől az évtől az önkormányzatok eladósodásának változásában olyan tendencia figyelhető meg, amelyet sem a GFS-deficit változásának iránya, sem annak mértéke nem indokol. (Lásd 8. ábra)

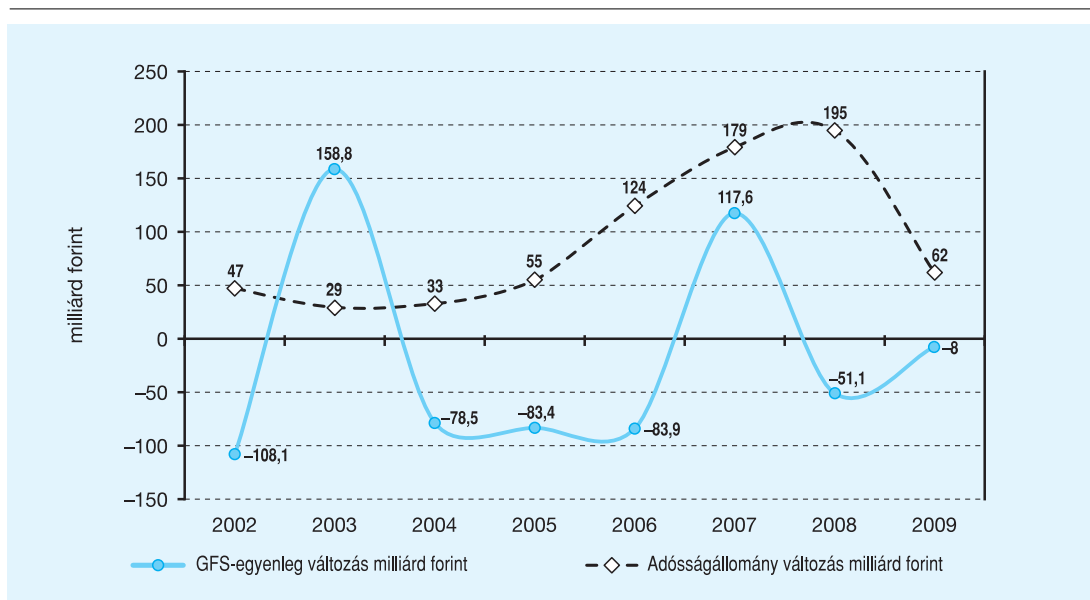
A hitelfelvételek és kötvénykibocsátások során a szektorba áramló források túlnyomó része a finanszírozó hitelintézetek mérlegének forrásoldalán található meg, lekötött betét formájában. Ez a betétállomány, amelyet mintegy 200 milliárd forintra tehetünk (a GDP 0,8 százaléka), a likviditási kockázat csökkentését szolgálja mindkét szereplő tekintetében! Az önkormányzatok jelentős önerőt tudtak így felhalmozni az EU-források lehívásához, valamint a likviditásukat is javították, míg a hitelező forrásoldali likviditását javítja a betétállomány. Mindez indokolja az önkormányzati betétállomány részletesebb vizsgálatát.

Az önkormányzati betétállomány

Az önkormányzati szektor finanszírozási igényének vizsgálata kapcsán az egyik legérdekesebb kérdésnek a betétállomány felhalmozódását tartom. Felmerülhet az olvasóban a kérdés,

8. ábra

AZ ÖNKORMÁNYZATOK GFS-EGYENLEGE ÉS AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY VÁLTOZÁSA (2002–2009)



Megjegyzés: A GFS-egyenleg a privatizációs bevételek nélkül értendő.
 Forrás: MNB és Pénzügyminisztérium adatai alapján saját szerkesztés

hogy vajon megérheti-e valamely gazdasági szereplőnek a magas hitelkamatok mellett folyósított hitelét betétben tartani? Eredményezhet-e ez a tranzakció kamatmarge-ot az ügyfél számára, és ha igen milyen mértékben?

Ennek a kérdésnek a vizsgálatához segítségül szolgálnak az MNB önkormányzati betétekkel és hitelekkel kapcsolatos agregált kimutatásai, amelyek a monetáris pénzügyi intézmények hitel- és betétállománya után előírt és jóváírt kamatok elemzésén alapulnak. (Lásd 9. ábra)

Az ábra az önkormányzati betétek és hitelek után jóváírt és terhelt kamatállományokat összeíti havi bontásban és milliárd forintban. Az ábra arra keresi a választ, hogy az egyes hónapokat vizsgálva elképzelhető-e olyan szituáció, amikor a betétek után jóváírt kamatok állománya magasabb, mint amit a hitelek után összesen kell az önkormányzatoknak fizetniük. Az ábra több következtetés levonására is alkalmas:¹⁶

- ▶ a hitelek után előírt és a betétek után jóváírt kamatok állománya 2005 és 2007 között

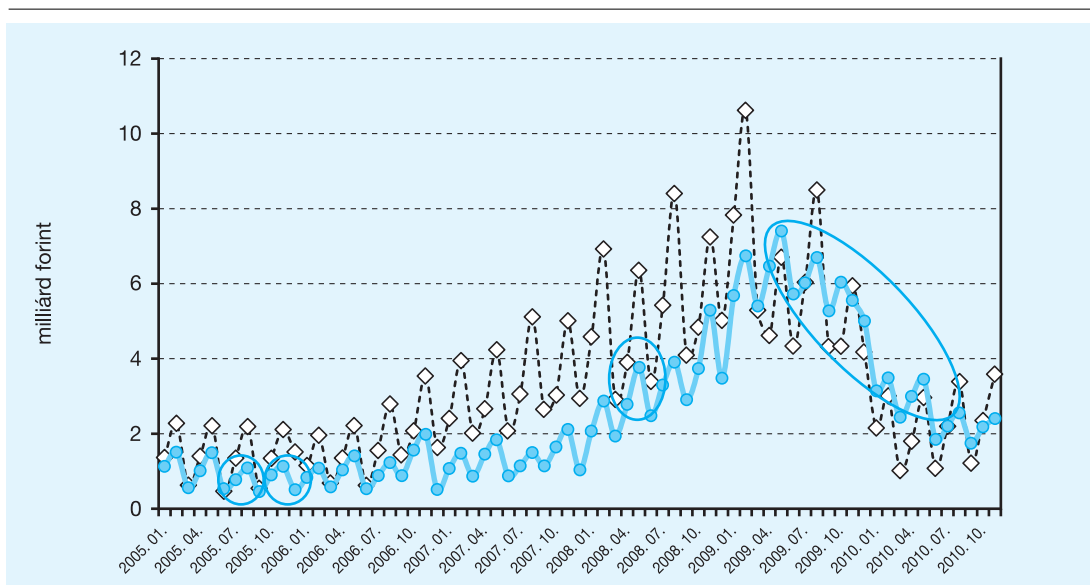
egy irányban és gyakorlatilag *egyszerre mozgott*. Az előírt hitelkamat-állomány azt mutatja, hogy a hitekre felszámított kamat, csekély spreadel végig a betétikamat-állomány fölött helyezkedett el. Azonban a ciklikus (havonta, kéthavonta tapasztalható) mozgások folyamatosan lehetővé tették, hogy a felvett hitelek lekötése esetén az önkormányzatok rövid távú likviditásmenedzselést tudjanak végrehajtani;

- ▶ 2007. január és 2008. március között az előírt hitelkamat-állomány végig a jóváírt betétikamat-állomány felett helyezkedett el. Így a létrejött spread a korábbi időszakban észlelt rövid távú likviditásmenedzselést végrehajtására nem volt alkalmas. Ebben az időszakban észlelhető a legdinamikusabb növekedés az önkormányzatok eladósodásában is;
- ▶ 2008-ban a terhelt hitelkamat összesített állományában növekedés következett be (véltetően a kamatmértékkel együtt),

9. ábra

A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK ÁLTAL VEZETETT ÖNKORMÁNYZATI BETÉT- ÉS HITELÁLLOMÁNYOK UTÁN ELŐÍRT ÉS JÓVÁÍRT KAMATOK ÖSSZEÍRT ÉRTÉKE

(milliárd forint)



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

amelyet részben a már korábban bemutatott Bázeli II-es szabályozás motivált. Ugyanezzel indokolhatjuk a 2009. márciusi növekedést is, amikor a szuverén adós minősítésében bekövetkezett változásokra reagált az önkormányzati szavatolótőke,¹⁷ amellyel együtt a hitelek kamata is növekedett;

- ▶ *2008 márciusától* a hitel- és betéti kamatok mozgása alapján újra lehetővé vált az önkormányzatok számára a rövid távú likviditásmenedzselés;
- ▶ *2009 márciusától* 2010 júniusáig kisebb megszakításokkal a betétek után jóváírt kamat összesített értéke folyamatosan meghaladta a hitelek után fizetendő kamat összesített értékét. Ezt részben az indokolja, hogy 2009-ben *lelassult az önkormányzatok kötvénykibocsátása*. Másrészt pedig jól tükrözi a bankok likviditási kockázatsökkentő stratégiáját, valamint a bankok *eszköz- és forrásoldali alkalmazkodását*;
- ▶ *2010 júniusától* a hitelek után jóváírt kamatok növekedése jelzi az önkormányzatokat finanszírozó hitelintézetek hitelezési hajlandóságának növekedését. A rövid távú likviditásmenedzselés 2010 második felében is alkalmazható stratégia volt az önkormányzatok kezében.

A képet árnyalja, hogy az önkormányzatok – az esetek többségében – az euróban vagy svájci frankban felvett hiteleket forintbetétekben helyezik el. A hitelfelvételek, illetve kötvénykibocsátások időpontjában aktuális árfolyamok és a források törlesztésekor érvényes árfolyamok között keletkező árfolyamvesztés jelentős mértékben csökkenti a betéteken elért hozamokat. Ennek a veszteségnek kimutatására a szakirodalomban jelenleg még nem találhatók meg konkrét számítások, azonban – az ismert árfolyammozgásokat is figyelembe véve – jelentős eredményrontó hatással számolhatunk.

Fontos megjegyezni, hogy bár a megtakarítá-

sok betétben történő elhelyezése a hozamkockázat alapján a legalacsonyabb kockázati szinten található (a többi befektetési lehetőséghez képest alacsonyabb hozamelvárással), egy fontos szempontot nem szabad figyelmen kívül hagyni. A betétek és a betétesek biztonsága érdekében a hpt részletesen szabályozza az Országos Betétbiztosítás rendszerét és intézményét. Az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) azonban *az önkormányzatot a betétbiztosítás alanyai közül kizárja*. Ez olyan tényező, amellyel az önkormányzati rendszer kockázatai között mindenképpen számolni kell.¹⁸ Felvetődik a kérdés, hogy egy önkormányzati számlavezető csődje esetén mi lesz az önkormányzati betétek sorsa, vajon az állam belép-e garanciájával?

Erre a kérdésre a Jógazda Takarékszövetkezet konkrét példát szolgáltat. A takarékszövetkezet tevékenységét 2011. január 4-én szüntették meg, és ez egyben az OBA által biztosított betétesek számára a kártalanítási eljárás megindulásának időpontja is. Ebben a konkrét példában összesen 13 önkormányzat veszítette el összesen 59 millió forint összegű betétét, amelyek közül a legnagyobb befagyott önkormányzati betét összege 29 millió forint.¹⁹ A kártalanításból kizárt betétesek a felszámolási eljárás során élhetnek igényérvényesítési jogukkal.

A Jógazda Takarékszövetkezet nem volt tagja a Takarékszövetkezeti Integrációnak, így nem tagja az OTIVA tőke- és betétvédelmi rendszerének sem. Az OTIVA rendszere²⁰ kizárja azt, hogy tőkeproblémák miatt az OTIVA-tagsággal rendelkező hitelintézetek tevékenységét felfüggeszék, így a betétek befagyását is. Ez a tény komoly kockázatsökkentő elem lehet a rendszerben.

A felhalmozott betétállomány szoros függőségi viszonyt eredményez a piac két szereplője között. Az önkormányzatok fontos likviditásbiztosítóként vannak jelen a piacon, ami a likviditásszükség időszakban a piac kiemelt szereplőjévé teszi őket. A pénzügyi piacok stabilitása és a hitelintézeti rendszer szolvenciája az

egyetlen biztosítéka az önkormányzati betétlománynak. Ugyanakkor a betétek biztosítékot is jelentenek a hitelek és kibocsátott kötvények meghatározott százaléku megtérülésének.

A szabályalapú modell és a költségvetési korlát felpuhítása

Az önkormányzatok eladósodottságának felső határát az *ötv* 88. §-a határozza meg, míg a működésképtelen helyzetbe került önkormányzatok működési szabályait az *adr* rögzíti. A jogszabályok együttesen azzal a céllal jöttek létre, hogy szigorú keretek között tartsák az önkormányzatok eladósodását, és felelős gazdálkodásra ösztönözzék a mindenkor regnáló képviselő-testületet. A jogszabályok az önkormányzatok mellett mértékadó szabályt jelentenek a pénz- és tőkepiaci kapcsolatokban partnert jelentő hitelintézetek számára, valamint az önkormányzatokkal szállítói kapcsolatba került partnerek részére is. Mindezek a jogszabályok együttesen egy *kemény költségvetési korlát* (Kornai és szerzőtársa, 2004a; 2004b) megteremtését tűzték ki célul.

Az *adr* részletes működését és szabályait (Jókay – Osváth – Sóvágó – Szmecsa, 2004 és Jókay – Veres-Bocskay, 2009) mutatja be. A törvény létrehozásával a jogalkotó konkrét célja egyrészt az volt, hogy annak alkalmazásával helyreállítsák a helyi önkormányzatoknál a fizetőképességet. Másrészt, hogy megteremtse a kötelező feladatellátás feltételeit és biztosítsák a hitelezői követelések teljes, vagy legalábbis vagyonarányos kielégítését. Emellett célként fogalmazta meg azt is, hogy mind az önkormányzatokat, mind pedig partnereit megfontoltabb piaci magatartásra készítse, elejét vegye az eladósodásnak. Az önkormányzati hitelezési piac elemzése szempontjából azonban *néhány általánosítható tanulság* levonható az eddig lefolytatott eljárásokból.

A törvény *preventíven* működik. A rossz hi-

telfelvételeket már 2000-re lefékezte, hiszen az eljárás a vagyonszerzés lehetőségét vetíti előre,²¹ amely mindig a hitelező kárára történik. A 2000 után indult csődöket zömében büntetőjogi esetek magyarázzák. A csődöket vizsgáló kutatások megállapították, hogy a törvény preventív jellege ellenére azt *nem tartják be*. A kevés csőd annak tulajdonítható, hogy a hitelezők és a beszállítók az utolsó pillanatban megállapodnak, illetve halasztást adnak. Az adósságrendezési eljárás lezárása után lehetővé válik az önkormányzat továbbfejlődése, hitel felvétele. Azonban az eddig csődbe jutott önkormányzatok 3000 lélekszám alattiak, ezért pénzügyi sajátosságaikból adódóan sokáig forráshiányosok maradnak.

Megfigyelhető, hogy – egy eset tapasztalatait kivéve (Nemesgulács) – a szállítók és a hitelezők nem kezdeményezik az adósságrendezési eljárás megindítását. „Ennek valószínűsíthető indoka, hogy kezdetben bíztak abban, hogy az önkormányzat helyett majd a központi költségvetés rendezi azok tartozását...” (Jókay – Veres-Bocskay, 2009, 115. oldal). A törvény tartalmi megismerése után pedig, látva, hogy követelésüknek csak töredéke térülhet meg, kívárnak a végsőkig.

Megállapítható az is, hogy az önkormányzatok is csak a legutolsó pillanatban kérik maguk ellen az eljárás megindítását, mert ezzel kizárják magukat a különböző támogatási lehetőségekből. Az eljárás alá vont önkormányzatokat sokszor a válságköltségvetés döbbsenti rá arra, hogy „a közösségi teherviselés nem azt jelenti, hogy az önkormányzat ellát, megszervez, és teljes mértékben finanszíroz is bizonyos feladatokat. A helyi adók célja, hogy hozzájáruljanak a feladatellátás költségeihez.” (Jókay – Veres-Bocskay, 2009, 117. oldal)

A csődök kialakulását leggyakrabban a jogszabályellenes, törvénytelen működés idézte elő. A csődbe ment önkormányzatok egyik általánosítható jellemzője volt, hogy szervezeti, működési hiányosságokkal küzdöttek. Több

esetben is megállapították a belső ellenőrzés és a szakmailag hozzáértő gazdasági szakértő hiányát. Több csődnél is azt a következtetést vonták le a kutatások, hogy az ÁSZ előzetesen már megvizsgálta az érintett települést, vizsgálatában pedig rámutatott azokra a hiányosságokra, amelyek később pénzügyi nehézségeket fognak okozni. Megállapíthatók továbbá az államháztartás információs rendszerének hiányosságai is. A pénzforgalmi szemléletű számvitel lehetőséget teremtett arra, hogy egyes számlákat 60, 120 napon túl, gyakran éveken keresztül ne fizesse ki.

Tekintettel az önkormányzati szektorban felhalmozódott adósságállományok alakulására, érdekes kérdéssé válik, hogy *a következő években* nem lehetünk-e szemtanúi olyan *átalakulásoknak, összeolvadásoknak*, amelyek a vállalkozói szektorban már bevett és szabályozott gyakorlatnak számítanak.

Összességében tehát a törvény megfelelő kereteket biztosít az adósságrendezési eljárás lefolytatásához. A törvény be nem tartása azonban nem jár szankciókkal. Az adósságrendezési eljárás alkalmazása elsősorban a hitelezőkkel kapcsolatos problémák kezelésére lehet alkalmas. Az eddig lefolytatott eljárások mintegy felénél ki nem fizetett, lejárt szállítói számlák jogerős végrehajtása, inkasszója győzte meg az önkormányzatot, hogy az adósságrendezési eljárást kezdeményezzen önmaga ellen. Az eljárást csak akkor indítják el, ha már az alapfeladatot sem tudják finanszírozni.

Összegzésként elmondható, hogy az önkormányzatok költségvetési korlátja az elmúlt években folyamatosan puhult fel. Ennek a folyamatnak valamennyi piaci szereplő részese és okozója. A központi költségvetés az ÖNHIKI,²² valamint a hasonló célt szolgáló miniszteri keret létrehozásával egy különösen fontos forráselemet emelt be a finanszírozási rendszerbe. Ennek az előirányzatnak a folyamatos túlteljesülése is jelzi, hogy az eredeti célokkal ellentétben a költségvetési tervezés so-

rán a két forrással már előre kalkulálnak az önkormányzatok. Az Állami Számvevőszék Kutató Intézete (ÁSZ KUT) által 2008 nyarán végzett kérdőíves felmérés pedig rávilágít arra is, hogy az ismertetett okok miatt az ÖNHIKI nem kellően célozza meg a valóban rászoruló helyhatóságokat. Az ÖNHIKI és a „miniszteri keret” mára a költségvetés tervezése során számos önkormányzatnál tervezett bevételnek számít. (Lóránt, 2009)

ÖSSZEFOGLALÁS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

A hazai önkormányzati hitelezési piacnál az önkormányzatok eladósodásának szabályozására a nemzetközi szakirodalomban megfogalmazott modellek kiegészítése válik szükségessé. Ezt az állításomat támasztják alá a hazai piac részletes – kereslet- és kínálatalapú – elemzése során feltárt összefüggések és tanulságok. Kijelenthető, hogy a hazai önkormányzati hitelezési piac eladósodásának szabályozása a *„kockázatvállalás-alapú verseny” modelljének* segítségével írható le.

A magyarországi önkormányzatok hitelfelvételét és eladósodását jogszabályok korlátozzák, ám a jogszabályok megszegésének semmilyen jogi szankciója nem létezik. Azok betartása tehát jogi úton nem kényszeríthető ki. Emiatt az eladósodás szabályozása nem illeszkedik a szabályalapú modellhez.

A piac által szabályozott modell lényege – miszerint a szubnacionális szint szereplői számára a külső források bevonását a pénz- és tőkepiaci folyamatok és mechanizmusok determinálják – önmagában a hazai piacot vizsgálva nem helytálló. A piaci szereplők ugyanis bíznak az implicit kormányzati garanciában, ugyanakkor a kínálati oldal szereplőinek döntéseit a kockázatvállalási képességük és hajlandóságuk határozza meg. A piac által szabályozott modell érvényesülését a piaci szereplők tökéletes informáltságának hiánya is akadályozza. Az

empirikus kutatásaim során feltárt morális kockázatok, az információs és kontrollrendszerben tapasztalható hiányosságok, a keresleti oldal erőteljes lobbijereje, valamint a kínálati oldal koncentráltága is igazolja a piac által szabályozott modell diszfunkcionalitását.

A „kockázatvállalás-alapú verseny” modelljének sajátosságai a következők alapján foglalhatók össze:

- ① a piac mindkét oldala erőteljesen koncentrált;
- ② a keresletoldali szereplőket megvizsgálva, a nagy hitelfelvevőnek számító önkormányzatok száma alacsony;
- ③ a kínálatoldali szereplők informáltságát az

ex ante információs aszimmetriák torzítják, döntéseiket befolyásolják;

- ④ a pénz- és tőkepiaci instrumentumok jellemzőit a morális kockázat befolyásolja;
- ⑤ az eladósodás szabályozása jogszabályokkal megoldott, ám a szabályok betartása nem kikényszeríthető;
- ⑥ a piaci szereplők viselkedése nem racionális;
- ⑦ a piaci szereplők költségvetési korlátja puha;
- ⑧ a keresletoldali szereplők által a pénzügyi piacokra kibocsátott instrumentumok likviditása korlátozott. A kibocsátott kötvényeknek másodlagos piaca nincs;
- ⑨ a hitelezési döntéseket a kereskedelmi bankok kockázatvállalási hajlandósága mozgatja.

JEGYZETEK

¹ A tanulmány megszületéséért és megjelenésének támogatásáért köszönettel tartozom Vigvári Andrásnak.

² Ezeket foglalja össze Kapás (2003) munkája.

³ A szabad piacihoz közel álló USA rendszerében az önkormányzati kötvények hozama kamatkedvezményt élvez, de a pénzügyi nehézségek esetén az üzleti szervezetekre érvényes csődszabályozás érvényes. Lásd részletesebben Kopányi – Vigvári, (2003a)

⁴ A közbeszerzési pályázat kötelezettsége a pénzügyi szolgáltatás igénybevételekor nyolc millió forintos értékhatárhoz köthető. Ezen értékhatár alatt közbeszerzési pályázat nélkül is lehet üzletet kötni, és ebbe az értékhatárba a kisebb önkormányzatok tartoznak bele.

⁵ Az önkormányzati kötvények méretgazdaságossági kérdéseit részletesen tárgyalja Kovács G. (2009) munkája.

⁶ Tekintettel arra, hogy a kibocsátások túlnyomó része devizaalapon történt, az árfolyammozgások befolyásolják az értéket.

⁷ Az MNB által megkérdezett bankok lefedik a teljes önkormányzati hitelezésben aktív bankok portfóliójának csaknem 94 százalékát.

⁸ A hitelező bankok esetében itt első sorban tőkekövetelmény-csökkentés állhat a háttérben, az úgynevezett Credit Risk Mitigation (CRM) (kockázatcsökkentési) technikákkal. Idetartoznak az ingatlanbiztosítékok is.

⁹ A tanulmány a bevételből megtérülő kötvény fogalmát használja, amely egyéb opciók jogokat nem tartalmaz.

¹⁰ A hitelezési felmérést az MNB Stabilitási osztálya készíti. A felmérések kezdeti időszakában, 2003-tól 2009 januárjáig az elemzések féléves gyakorisággal készültek, míg 2009 januárjától negyedéves vizsgálatok történnek. A hitelezési felmérés a bankok kínálati viselkedését vizsgálja, amelyet a lakáscélú, a fogyasztási, a vállalati, az üzleti és az önkormányzati szegmensben is elvégeznek. A felmérés minden esetben relatív skálán történő elmozdulást jelez. A felmérés arra koncentrált, hogy az előző negyedévről a vizsgált negyedévre történt-e változás, valamint előretekint a következő negyedévre is. A felmérés olyan kvalitatív információkat vizsgál, amelyek gyorsan rendelkezésre állnak, de nehezen számszerűsíthetők. A vizsgált kérdéstípusok közé tartozik a kihelyezni kívánt hitelmennyiség (hitelezési hajlandóság), a hitelezési standardok és feltételek, hitelkiesés alakulása, valamint a portfólióminőség alakulása. A felmérésbe 15 bank és 6 lízingcég került bevonásra, amelyek a teljes kínálati szektor 90–97 szá-

zalékos lefedettségét jelentik, a vizsgált szegmenstől függően.

¹¹ a) Egyrészt a lekérdezés jellegéből adódóan nem lehetünk biztosak abban, hogy a válaszadók válaszaikban mennyire tükrözik a valóságot.

b) A vállalati portfólió meglehetősen összetett, amelyből az elemzés során a nem pénzügyi vállalati szegmens adatait emeltem ki. Az elemzés nem terjed ki a kis- és mikrovállalkozások elemzésére. (Mióta az önkormányzati szektor legnagyobb adósa is a nagyobb önkormányzatok, így az összehasonlításához a vállalati oldalon is a nagyvállalati oldalt emeltem ki. 2009-től a nagyvállalatok és a nem pénzügyi vállalkozások adatai összesítetten kerülnek bemutatásra az MNB Hitelezési felméréseiben.)

¹² Az adatokat Lóránt (2009) publikálta.

¹³ Ezt írja le az önkormányzatok pénzügyi architektúrája. (Györffi – Vigvári – Zsugyel, 2009)

¹⁴ A támogatások reálértékének csökkenése mellett azok egyre elaprózottabbá válása is ennek a problémának a része. Idetartoznak továbbá a saját jogú, illetve az átengedett bevételek megosztási szabályainak gyakori változtatásai (például szja-megosztás szabályainak változása), amelyek gyakorlatilag tervezhetetlenné teszik az önkormányzatok költségvetését, és bizonytalanná teszik a közszolgáltatások változatlan szinten történő nyújtását.

¹⁵ A Pénzügyminisztérium 2007 novemberében készített elő egy, a helyi önkormányzatokról szóló törvény-módosítási javaslatot, amely többek között a fennálló hitelfelvételi korlátot változtatná meg, ám ez az Országgyűlés kétharmados többségét igényelte volna.

¹⁶ A következtetések természetesen önkormányzati szinten értendők. Ettől az egyes egyedi önkormányzatok viselkedése eltérhetett.

¹⁷ A kínálati oldalon került részletesen kifejtésre.

¹⁸ Az önkormányzatokat nemcsak az OBA, hanem a BEVA (Befektetővédelmi Alap) is kizárja az alanyai közül!

¹⁹ A részletekről az OBA honlapján lehet tájékozódni.

²⁰ A részletekről az OTIVA honlapján tájékozódhatunk.

²¹ A lezárt eseteket vizsgálva a hitelezők a tőkekövetelésnek csak csekély hányadát, a kamatköveteléseket pedig egyáltalán nem tudták érvényesíteni. A vagyonfelosztás jellemzői, hogy a kamathátralék nulla százalékát, a tőketartozásnak pedig 1–10 százalékát kapja meg a hitelező készpénzben.

²² Önhibáján kívül hátrányos helyzetű önkormányzatok támogatása.

IRODALOM

BARATI I. (2000): *Jelentés. Önkormányzati várakozások 2001-re*, TÁRKI Önkormányzati adatbank

BARATI I. (2002): A helyi kormányzatok hitelpiaci részvételének ösztönzése, *Magyar Közigazgatás*, 52. évfolyam, 10. szám, 593–599. oldal

BREALEY – MYERS (1998): *Modern vállalati pénzügyek. I. – II.*, Panem-McGraw-Hill

DOUGLAS, W. D. (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, Volume 51, pp. 393 – 414

FAMA, E. F. (1970): Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25. pp. 383–417

FISCHER É. – HOMOLYA D. (2009): Viharba kerülve esőkabátban – avagy a hazai bankszektor forrás oldali likviditási kockázatait és az azokat mérséklő tényezők

2008 második felében. *Hitelintézeti szemle*, VIII. évfolyam, 3. szám

GÁL E. (2009): Bankok, bankügyletek. *Egyetemi jegyzet, Miskolci Egyetem kiadó*

GÁL E. (2010A): Az önkormányzatok adós- és követelésminősítésének elméleti és gyakorlati problémái. *PhD-értekezés*, Miskolc

GÁL E. (2010B): Dívatos téma vagy valódi kockázat: a helyi önkormányzati szektor eladósodása. *Comitatus Önkormányzati szemle, A Megyei Önkormányzatok Országos Szövetségének folyóirata*, március, XX. évfolyam, 188. szám, 34–42. oldal

GYÖRFFI D. – VIGVÁRI A. – ZSUGYEL J. (SZERK.) (2009): *A közpénzügyek nagy kézikönyve*. Complex Kft.

HERBST Á. – SZEGVÁRI P. (1996): *Adósságrendezés az önkormányzatoknál*. Századvég, Budapest

- HOMOLYA D. – SZIGEL G. (2008): Önkormányzati hitelezés – kockázatok és banki viselkedés. *MNB – Szemle*, szeptember, 20–29. oldal
- JÓKAY K. – OSVÁTH L. – SÓVÁGÓ GY. – SZMETANA GY. (2004): *Az önkormányzati adósságrendezések oknyomozása 1996–2003, Ige Kft.* Budapest, www.ige.hu
- JÓKAY K. (2007): Az önkormányzatok mérlegen kívüli „rejtett” illetve számított kötelezettségvállalásai empirikus kutatásai. *Vitairat*: 2007. október 6.
- JÓKAY K. – VERES-BOCSKAY K. (2009): Egy igazi hungarikum: az önkormányzati adósságrendezési eljárás. *Pénzügyi Szemle*, 1. szám, LIV. évfolyam, 111–125. oldal
- KAPÁS J. (2003): A piac, mint intézmény – szélesebb perspektívában. *Közgazdasági Szemle*, L. évfolyam, december, 1076–1094. oldal
- KIRÁLY J. (1995): Válságspirál, avagy a magyar bankok tőkevesztésének egy lehetséges értelmezése. *Közgazdasági Szemle*, XLII. évfolyam, 9. szám, 819–837. oldal
- KOMÁROMI GY. (2002): A hatékony piacok elméletének elméleti és gyakorlati relevanciája. *Közgazdasági Szemle*, XLIX évfolyam, május, 377–395. oldal
- KOPÁNYI M. – VIGVÁRI A. (2003): *Az önkormányzati szektor pénz és tőkepiaci kapcsolatának szabályozási szükségessége és lehetősége.* Kézirat
- KORNAI J. – MASKIN E. – GERARD R. (2004A): Puha költségvetési korlát I. *Közgazdasági Szemle*, LI. évfolyam, július–augusztus, 608–624. oldal
- KORNAI J. – MASKIN E. – GERARD R. (2004B): Puha költségvetési korlát II. *Közgazdasági Szemle*, LI. évfolyam, szeptember, 777–809. oldal
- KOVÁCS Á. (2008): Az önkormányzati rendszer működése – a pénzügyi ellenőr olvasata –. *Az önkormányzatok gazdálkodása – helyi fejlesztés – nemzetközi konferencián elhangzott előadás*, Pécs, május 16.
- KOVÁCS G. (2009): Önkormányzati kötvénykibocsátások: elmélet és gyakorlat. Kézirat megjelenés előtt
- LÓRÁNT Z. (2009): A gazdasági válság hatása az államháztartásra, különös tekintettel az önkormányzatokra. *A BGF Tudományos konferenciáján, a Tudomány Napján elhangzott előadás*, Budapest, november 13.
- TER – MINASSIAN, T. – CRAIG, J. (1997): Control of subnational government borrowing in Fiscal Federalism in Theory and Practice (Chapter 7.). *IMF*
- VIGVÁRI A. (2009): Pénzügyi kockázatok az önkormányzati rendszerben. *ÁSZ KUT-tanulmány*, január
- BANK & TŐZSDE (2007): Bankok és Önkormányzatok melléklet. In: Bank & Tőzsde, 2007. november 27.

Jogszabályok

Az 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról (hpt)

A 196/2007. (VII. 30.) kormányrendelet a hitelezési kockázat kezeléséről és tőkekövetelményéről

Az önkormányzatok adósságrendezési eljárásáról szóló 1996. évi XXV. törvény (adr)

A helyi önkormányzatokról szóló 1990. évi LXV. törvény (ötv)

Internetes források

www.asz.hu: ÁSZ FEMI (2008): A 2009. évi költségvetés makrogazdasági kockázatainak elemzése. 2008. november. Tanulmány

www.mnb.hu: MNB (2009a): Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2009. április.

www.mnb.hu: MNB (2009b): Hitelezési felmérés (2009. március)

www.mnb.hu: MNB (2010): Hitelezési felmérés (2010. február)

www.oba.hu

www.otiva.hu