

## Horváth Dániel – Kálmán Péter – Sztanó Gábor:

### Az MNB kezelésébe kerülnek a hazai pénzügyi piacok világítótornyai

Az MNB november 1-től átvette a BUBOR, a BIRS és a HUFONIA Swap Index kezelését

*A Magyar Forex Társaság (MFT) és a Magyar Nemzeti Bank (MNB) megállapodott a BUBOR, a BIRS és a HUFONIA Swap Index referenciamutatók kezelésének jegybanki átvételéről. Az MNB számára kiemelten fontos a referenciamutatók megbízható működése, mivel a monetáris transzmisszió, a pénzügyi stabilitás és a felügyeleti hatáskör szempontjából is releváns indikátorokról van szó. A cikkben áttekintjük az érintett referenciamutatók szerepét és működését.*

**A bankközi referenciakamatok a pénzügyi rendszer „világítótornyai”, olyan közjóságok, melyek igazodási alapot nyújtanak a piaci szereplőknek, segítik a hitelezés és más pénzügyi termékek hatékony működését, csökkentik a tranzakciós költségeket.** Az 1970-es évektől kezdődően elsősorban egy típusú benchmark, a fedezetlen bankközi kamatláb terjedt el nemzetközi szinten, annak is főként a 3 és 6 hónapos futamidőre jegyzett változata. E mutatók közül globálisan a Londoni Bankközi Kamatláb (LIBOR) a legjelentősebb. A 2000-es évekre e kamatlábak olyan jelentőségre tettek szert a nemzetközi pénzügyi rendszerben, ami nélkülözhetetlenné és gyakorlatilag az egész rendszer alapjává tette őket, mivel mind a hitelszerződésekben, mind a különböző pénzügyi termékekben (swapok, kamatderivatívák, stb.) szinte kizárólag ezek kerülnek felhasználásra. A LIBOR alapján a becslések<sup>1</sup> szerint 300-800 ezer milliárd dollár értékű eszköz árazódik jelenleg.

A forinthez kapcsolódó termékek árazása tekintetében a nemzetközi mintára felépített Budapesti Bankközi Kamatláb (BUBOR) használata terjedt el. A BUBOR jegyzését (melyre első alkalommal 1996 augusztusában került sor, 1 és 3 hónapos futamidőre) a nemzetközi gyakorlathoz hasonlóan a devizapiaci üzletkötők szakmai szervezete, a Magyar Forex Társaság (MFT) szervezte meg. A jegyzés módszertana az utóbbi két évtizedben alapjaiban nem sokat változott, viszont a nagy nemzetközi benchmarkokkal kapcsolatosan felmerült problémák rávilágítottak arra, hogy a BUBOR módszertanát is érdemes fejleszteni, így 2012 óta több ponton módosult a szabályzat.

---

<sup>1</sup> [The Wheatley Review of LIBOR](#)

A BUBOR számítása a résztvevő, ún. kamatjegyző bankok üzleti ajánlatán alapul: megmutatja, hogy egy átlagos kamatjegyző bank milyen kamatláb mellett nyújtana fedezetlen bankközi hitelt egy másik kamatjegyző bank számára<sup>2</sup>. A beérkezett ajánlatok közül a legmagasabb és legalacsonyabb értékek elhagyása<sup>3</sup> után átlagolással alakul ki a napi fixing értéke, mely a nyilvánosság számára hozzáférhető és felhasználható. A 2012-2014 közt végrehajtott reformok leginkább a szervezeti háttér megerősítését, az átlagolás módszertanát, a futamidők számát valamint a kamatjegyzőkkel kapcsolatos feltételeket érintették. A nemzetközi példákat, illetve a piaci visszajelzéseket figyelembe véve az átláthatóság irányába is történt elmozdulás a BUBOR szabályzatában. Ennek keretében felállt a Jegyzési Bizottság, a futamidők száma pedig a korábbi 15-ről 9-re csökkent.<sup>4</sup>

A lengyel és román példához hasonlóan, az MNB kezdeményezésére 2016 májusától kötelező érvényű árjegyzés került bevezetésre, azaz a panelbankok bizonyos mennyiségű ügylet megkötésének lehetőségét biztosítják a jegyzésként beadott kamatlábak alkalmazásával. Ez hozzájárult a piaci likviditás emelkedéséhez az 1-3 hónapos szegmensben és növelte a piac árfeltáró szerepét, a BUBOR információtartalmát.

A BUBOR mellett nemzetközi mintára 2006-ban elindult az éven túli kamatfixing (BIRS), 2010-ben pedig az egynapos bankközi kamatok várható jövőbeli alakulásán alapuló derivatív ügyletek indexe (HUFONIA Swap Index) is. A reálgazdasági és pénzügyi piaci felhasználás szempontjából továbbra is a BUBOR bír a legnagyobb jelentőséggel, ugyanakkor a nemzetközi tapasztalatokat tekintve a hazai piacok fejlődésével a BIRS és a HUFONIA Swap Index felhasználása is egyre növekedhet.

**A különböző lejáratú BUBOR jegyzések a derivatív és más pénzügyi termékek, a változó kamatozású hitelszerződések, valamint a monetáris kondíciók nyomán követése szempontjából is kiemelt szerepet töltenek be a hazai pénzügyi piacokon.** A 2015-re vonatkozó adatok alapján 29 ezer milliárd forint, azaz közel az éves magyar GDP-nek megfelelő értékű hitelállomány és kamatderivatív ügylet árazódott BUBOR alapján. A BUBOR-hoz árazott hitelállomány 2012-ben még 2700 milliárd forint körül

---

<sup>2</sup> A jelenlegi definíció a következő: „a jegyzés (...) azoknak a (...) kamatlábaknak a benyújtására vonatkozik, amely kamatlábak alkalmazásával a kamatjegyző bank az adott banki munkanapon (...) valamely (...) kamatjegyző bank részére forintban denominált fedezetlen bankközi hitel (ún. unsecured interbank loan) nyújtására üzleti ajánlatot tenne.”

<sup>3</sup> A beérkező ajánlatok számát figyelembe véve a szélső 1-4 ajánlat figyelmen kívül hagyása.

<sup>4</sup> További részletekért lásd <http://www hitelintezetiszemle.hu/letoltes/6-erhart-matrai-2.pdf>

alakult, ami - főként a háztartási devizahitelek konverziójához köthetően - mostanra meghaladja a 6000 milliárd forintot. Előretekintve a BUBOR szerepe tovább erősödhet, mivel az új hitelszerződések jelentős részben BUBOR-t használnak.

1. táblázat: 3 és 6 hónapos BUBOR-hoz árazódó állományok

Felhasználás	Állomány (mrd HUF)
FRA	400
IRS	16 114
CCIRS	6 499
Hitelek	6 127
Összesen	29 140

Forrás: MNB, 2015-re vonatkozó adatok

**A globális pénzügyi válság során és az azt követő LIBOR és EURIBOR manipulációs botrányok alkalmával váltak nyilvánvalóvá azok a problémák, amelyek miatt az utóbbi években nemzetközi szinten megindult a benchmarkok reformjával kapcsolatos gondolkodás.** Ennek nyomán az utóbbi években több országban megalapították, vagy megerősítették a benchmarkok adminisztrátori funkciójával<sup>5</sup> megbízott szervezetet, etikai kódexek születtek, szigorodtak az eljárási szabályok és a felügyeleti hatóságok is nagyobb hangsúlyt fektettek a benchmark jegyzések ellenőrzésére. E folyamat jegyében született meg az EU „benchmark rendelete”<sup>6</sup> is.

**A benchmark rendeletben szigorú előírások születtek az adminisztrátorokra vonatkozóan** az irányítási struktúra, az érdekkonfliktusok felmérése és kezelése, a közzétételi kötelezettségek, valamint az alkalmazottak képzettsége és összeférhetetlensége tekintetében. A rendelet emellett rendszeres éves felülvizsgálatot, külön felügyelőbizottsági funkciót, a külső résztvevők felügyeletét, a folyamatok részletes dokumentációját, valamint az érintettek személyes vagyoni felelősségét írja elő.

**Felmentést kaptak ugyanakkor a rendelet hatálya alól a jegybankok,** és egyes más állami hatóságok, melyek az indoklás szerint már jelenleg is teljesítik azokat az alapfeltételeket, amelyek a benchmarkok megbízható működtetéséhez szükségesek. A rendelet követelményeinek megismerése után az MFT Jegyzési Bizottsága jelezte

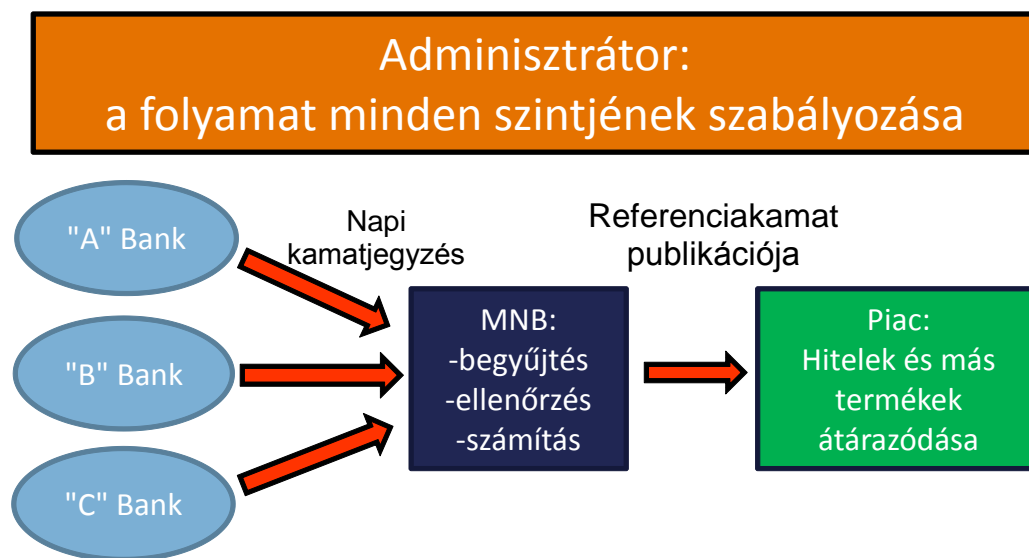
---

<sup>5</sup> Egy adott benchmark adminisztrátorának a nemzetközi gyakorlatban azt a testületet nevezik, amely a jegyzési folyamat minden szintjére vonatkozóan meghatározza a szabályokat.

<sup>6</sup> Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2016/1011 rendelete (2016. június 8.) a pénzügyi eszközökben és pénzügyi ügyletekben referenciamutatóként vagy a befektetési alapok teljesítményének méréséhez felhasznált indexekről, valamint a 2008/48/EK és a 2014/17/EU irányelv, továbbá az 596/2014/EU rendelet módosításáról: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX:32016R1011>

az MNB-felé, hogy a rendeletnek való megfeleléssel járó adminisztratív terheket és költségeket az MFT nem tudja és nem kívánja vállalni, így az MNB részére felajánlja a BUBOR, a BIRS és a HUFONIA Benchmark Index adminisztrátori szerepét. Az MNB szempontjából a törvényi kötelezettségekből adódóan indokolt volt a referenciakamatok átvétele, mivel a monetáris transzmisszió, a pénzügyi stabilitás és a felügyeleti hatáskör szempontjából is kiemelten fontos mutatókról van szó. A napi operatív munka (begyűjtés, ellenőrzés, számítás, publikáció) szempontjából a benchmarkok átvétele nem jelent lényeges változást az MNB számára, hiszen az az eddigiekben is a jegybankban zajlott.

1. ábra: A napi kamatjegyzés folyamatának sematikus ábrája



A fenti megfontolásokra tekintettel az MNB, az MFT és a Magyar Bankszövetség képviselői 2016. szeptember 12-én megállapodást írtak alá arról, hogy a referenciamutatók adminisztrátori szerepét 2016. november 1-től az MNB tölti be. A megállapodás a következő fontosabb feltételek mellett jött létre:

- az MFT minden jogáról lemond a referenciakamatokkal kapcsolatban;
- az MNB 5 éven belül nem adja tovább a referenciakamatok kezelését más félnek;
- az MNB, amennyiben 5 év után nem kívánja tovább végezni a referenciakamatok előállításának és kezelésének feladatát, akkor először az

MFT, majd a Bankszövetség számára ajánlja fel a referenciakamatok előállítását és kezelését;

- az MNB előzetesen egyeztet a kamatjegyző bankokkal a szabályzatok változtatásakor;
- az MNB közjósággként tekint a benchmarkokra és használatukat nem teszi díjkötelessé a jegyzésben résztvevők számára.

A benchmarkok adminisztrációval kapcsolatos feladatok ellátására az MNB-n belül megalakult a Referenciamutató Jegyzési Bizottság (továbbiakban RJB). Nem szavazó állandó meghívottként a Magyar Forex Társaság és a Magyar Bankszövetség képviselőiben piaci szereplők is részt vesznek az üléseken, hogy a benchmarkok készítői és felhasználói is tudják jelezni javaslataikat az adminisztrátor felé.

Az RJB mandátumát az MNB Szervezeti és Működési Szabályzata határozza meg. Ezek alapján az RJB a pénzügyi benchmarkok jegyzésére vonatkozó feltételrendszer meghatározására, a jegyzés ellenőrzési keretrendszerének megállapítására, szabályzatoktól való eltérés esetén szankcionálásra jogosult. Felelősségi körébe tartozik a benchmarkokhoz kapcsolódó szabályzat kialakítása, a referenciamutatók előállításához kapcsolódó működési feltételek biztosítása, a hazai bankközi referencia kamatlábak folyamatos fejlesztése, valamint a jegyzési folyamat ellenőrzése.

A referenciamutatók jelentőségére tekintettel az adminisztrátori feladatok ellátása során a korábban folytatott transzparens működés továbbra is indokolt, ezért az RJB az átvételt követően az MNB honlapján fog rendszeres tájékoztatást nyújtani a referencia mutatókkal kapcsolatos fejleményekről, bizottsági ülésekről, a mutatók alakulásáról.

*„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalon 2016. november 4-én.”*