

## *E m l é k e z t e t ő*

### **Tárgy: a Pénzpiaci Konzultatív Fórum 2003. október 14-i ülése a Bankközi pénzpiacok fejlődésének trendjei című anyag vitájáról**

Az ülést Sándor György, az MNB Pénzpolitikai főosztályát felügyelő ügyvezető igazgatója vezette.

Sándor György bevezetőjében kitért arra, hogy az MNB a közeljövőben a pénzpiacok fejleményeit bemutató anyagok megjelenítését rendszeressé kívánja tenni. A mostani anyaghoz hasonlóan, ezek egy-egy piaci szegmenssel részletesebben is foglalkozni fognak. A konzultatív fórum résztvevőinek kiküldött anyag egyik inputjaként szolgáló kérdőívhez hasonló felmérést az MNB ugyancsak tervezi éves-kétéves rendszerességgel – nem feltétlenül standard kérdésekkel – megismételni.

A bevezetőt követően a szerzők közül Balogh Csaba röviden bemutatta a tanulmányt, melyet vitaindító kérdések megfogalmazásával zárt. Ez utóbbiakhoz kapcsolódóan kezdődtek meg a hozzászólások a bankok részéről.

Számos hozzászólás, kiegészítés hangzott el azzal kapcsolatban, hogy mely tényezők korlátozhatják a hazai repó piac fejlődését:

- Az FX-swap repó ügylettel szembeni előnye, hogy az üzletkötés lényegében automatizált. A swap forgalom erősen koncentrált, és a pénzpiacon aktív bankok nem rendelkeznek annyi értékpapírral, amellyel hasonló nagyságrendű forráshoz tudnának jutni. A külföldi bankok hazai leánybankjai viszont devizához jóval könnyebben hozzá tudnak férni.
- A külföldi kézben lévő tetemes mennyiségű állampapír nagy része (a szereplők az arányukat 95 százalékra becsülték) „buy-and-hold” típusú befektetőknél van, akik nem foglalkoznak az értékpapírok repózásával.
- A magyar bankoknál felhalmozódott konszolidációs kötvények rendelkezésre állnának a repózásra, viszont ezeket az illikvid értékpapírokat a külföldi partnerek nem fogadják el. Ugyancsak nehezíti a repózást, hogy jelentős a változó kamatozású állampapírok aránya, amelyek kevésbé alkalmasak ezekre a tranzakciókra.
- A befektetési portfólióhoz tartozó (kereskedési könyvön kívüli) értékpapírokat a bankok nem tudják felhasználni a repózáshoz. A kamatláb-derivatívok (pl. kamatswap) elterjedése ugyanakkor, a kockázat- és tőkekövetelmény-csökkentési felhasználásukkal, lehetőséget nyújtana a kereskedési könyvben tartott értékpapírok mennyiségének növelésére.
- A repó alapjául szolgáló értékpapírok elterjedését nehezíti a tőzsdei kereskedés kényszere, ami ahhoz vezet, hogy az OTC ügyleteket a felek kénytelenek „átkötni” a tőzsdén. Az átkötés azt jelenti, hogy az ügylet ugyan bilaterálisan létrejön, de a tőzsdekényszer miatt be kell küldeni a tőzsdei kereskedési rendszerbe, az ügyleteket pedig a BÉT adja át a KELER-nek elszámolásra (ami ennek megfelelően csak T+2, illetve T+3-as értéknappal történik meg). A tőzsdei kereskedés kényszere a tőzsdére bevezetett állampapírokra nem vonatkozik. A bankok képviselői az OTC piac fejlettsége és az erős verseny miatt már nem

tartják indokoltnak a tőzsdei kereskedés kényszerét az ügyfél védelme érdekében. Egyúttal azt is jelezték, hogy az átkötés jelentős működési terheket ró rájuk.

- A felügyeleti díj a rövid lejáratú ügyleteket aránytalanul nagy mértékben sújtja, ráadásul a jelenlegi jogi szabályozás alapján nem mindig egyértelmű, hogy pontosan milyen ügyletekre kell fizetni a díjat. A leggyakoribb - értékpapír shortolást fedező - repó például nem likviditás-kezelési célú, ezért valószínűleg díjköteles, a partnertől függetlenül.
- A nettósítási megállapodások előnyeiről nehéz a partnereket meggyőzni, amelyek hiányában a repó ügyletek nem jelentenek védelmet csőd esetén.
- Az OTC értékpapír-ügyleteknél gyakori a nem-teljesítés, ami körbetartozáskor akadályozza az elszámolást. Fedezetlenség (akár értékpapír, akár pénzoldali) esetén a tétel a KELER belső elszámolási rendszerében vagy a VIBER-ben sorban áll, majd a nap végén törlésre kerül. A fedezetlenség megszüntetésére sokszor közvetlenül az OTC piac zárása előtt kerül sor, ami a szoros üzemidők miatt nehezíti a pozíciókezelést.
- Az OTC piac zárását (16:00) követően a bankoknak már csak 30 perc áll rendelkezésükre, hogy üzleteket köthessenek (a VIBER bankközi tételeket 16:30-ig fogad). A KELER-nél tőzsforgalmi számlával rendelkező értékpapírcégek még nehezebb helyzetben vannak, mivel nekik már korábban (15:30-kor) le kell zárniuk az üzletkötésüket.
- A nem állampapír alapú repóügyleteket nehezíti, hogy gyakran nem rendelkeznek a bankok kibocsátói limittel. Ennek gyakori akadálya, hogy a hazai nagyvállalatok már a hitelfelvételükkel kimerítik a nagyhitelre vonatkozó korlátokat.

A tanulmányban szereplő, jegybanki kamatfolyosó egyidőben történő kétoldali igénybevitelével kapcsolatban a bankok képviselői azt hangsúlyozták, hogy ez jellemzően nem a likviditás-kezelésért felelős banki treasurer hibája, hanem elsősorban a „fontos” ügyfelek kiszámíthatatlan utalásaival, ritkábban a pénzpiacon aktív bankok egymással szembeni limithiányával függ össze.

Az anyaggal kapcsolatos észrevételként hangzott el, hogy a magyar piacon a jegybanki irányadó instrumentum miatt a kéthetes lejárat benchmarkként szolgál. Ezért érdemes volna ezt venni a lejárat vizsgálatnál forduló pontnak az egy hónapos lejárat helyett.

Az EU- illetve Eurózána-csatlakozás repópiaci hatását fontosabbnak és egyértelműbbnek tartották a résztvevők, mint a Basel II miatt várható szabályozásváltozásokat.

Az aktív oldali áttérés is előtérbe helyezheti ezt a piaci szegmenset. Kérdésre válaszolva Sándor György kifejtette, hogy a jelenlegi információk alapján – a likviditást befolyásoló, de előre nem látható tényezők hatása nélkül – 2004 harmadik negyedévére várható az áttérés.

Budapest, 2003. november 6.

Készítette: Balogh Csaba

Jóváhagyta: Sándor György

ügyvezető igazgató