

A BANKKÖZI REPÓPIAC FELLENDÍTÉSÉNEK LEHETŐSÉGEI

Vitaindító anyag

A Magyar Nemzeti Bankban több alkalommal napirendre került már a kérdés, hogy a bankközi piacon vajon miért oly minimális a repó ügyletek volumene. A probléma több megközelítésből is felmerült, és a vizsgálat során feltárt pro és kontra érvek alapján még mindig úgy találjuk, hogy a bankközi repóműveleteknek erőteljes tétjogosultsága lenne Magyarországon. A bankközi repópiac fellendülése a sokak által igényelt értékpapír-kölcsönzés beindulását is elősegítené és a piaci likviditás növekedésén keresztül a monetáris transzmissziós mechanizmus hatékonyságát is növelné. Éppen ezért úgy gondoljuk, hogy a bankközi repópiac serkentése a legtágabban vett pénzüpiaci szereplők közös érdeke. Az MNB fontos céljának tekinti a szélesebb körű (nem csak bank-bank viszonylatú) repópiac fellendítését is, de rövid távon az elsőrendű prioritást élvező monetáris politikai célok között szereplő tartalékszabályozásban várhatóan nem tud olyan lépést tenni, amely az ilyen ügyletek versenyképességét növelhetné.

A túltartalékolás kérdése

A bankok tartalékolási magatartását vizsgálva megfigyeltük, hogy a tartalékolási periódus utolsó napjaiban rendszeresen túltöltik elszámolási számlájukat, ami időnként jelentősebb kamatveszteséget okoz számukra. Ez a prudens magatartás az MNB számára egyfelől üdvözlendő, másrésztől azonban felveti a kérdést, hogy miért van szükségük a bankoknak ilyen mértékű óvatosságra?

A túltartalékoláson elszenvedett kamatveszteség sokkal jelentősebb, mint az a költség, amit egy esetleges néhány napos bankközi hitelfelvétel jelentene számukra. Túltartalékolás esetén ugyanis a kötelező tartalék feletti összegre nem kap kamatot a bank, ezen az összegen elszenvedett költsége tehát megegyezik a mindenkori legjobb kihelyezési lehetőség hozamával. Amennyiben kevésbé töltené fel tartalékszámamláját, a különbözetet ki tudná helyezni jegybanki betétbe, s az esetleges néhány napos pótlólagos tartalékigényét külső forrásból finanszírozhatná. Ekkor az elszenvedett kamatvesztesége a felvett hitel és a jegybanki betét kamatának különbsége, ami jóval kevesebb, mint a túltartalékolás költsége.

Az átmeneti hitelfelvételt a bankok több forrásból is megoldhatják. Fel tudnak venni hitelt a bankközi piacon, aktív repóhoz juthatnak a jegybanktól vagy repón keresztül más banktól szerezhetnek kölcsönt. A három megoldás közül a legutóbbi, vagyis a bankközi repó jelentené elvileg a lekedvezőbb megoldást likviditási és költség szempontból egyaránt. Likviditási szempont alatt itt az értendő, hogy aktív repót és bankközi hitelt csak egy bizonyos limit erejéig (aktív repó keret ill. bankközi hitellimitek) kaphatnak a bankok, míg bankközi repón keresztül elvileg korlátlanul - pontosabban állampapír portfóliójuk erejéig - tudnának kölcsönhöz jutni. Az „elvileg” szó azért fontos, mert Magyarországon az elmélet és a gyakorlat ebben az esetben elválík egymástól. Érdekes módon itthon számos banknál a bankközi repók a bankközi hitelekkel közel azonos kategóriába kerültek kockázati besorolás szerint, azaz a repók is a bankközi hitellimitek keretei közé szorultak. A repók megítélése banktól függően változik, a hitellimiteket 0%-tól 100%-os súlyozással terhelik. A kétféle hitelügylet azonos kockázati besorolása nehezen indokolható, hiszen egy értékpapír-fedezet mellett nyújtott kölcsön (repó) sokkal kevesebb kockázatot hord magában, mint egy sima

bankközi hitel. A repók esetén fellépő elszámolási kockázat - ami a bankközi hiteleknél nem áll fenn - is minimális, sőt a legtöbb esetben elhanyagolható, hiszen az ügyletek DVP elszámolás mellett, a VIBER-en keresztül bonyolódhatnak. A bankközi hitelek és repók között mindenképpen meg kellene húzni a határvonalat és a hitellimiteket kizárólag a bankközi hitelekre kellene érvényesíteniük a bankoknak egymással szemben.

Az alacsonyabb kockázatból fakadóan a bankközi repók kamatának felső korlátját kell jelentse a hasonló futamidejű bankközi hitelek kamata. (Ez alól kivételt jelenthet, ha a repó fedezete különösen rossz likviditású ill. minőségű értékpapír.) A bankközi piaci kamatokhoz képest az aktív repó kamata biztos, hogy magasabban - vagy legfeljebb azzal megegyező szinten - helyezkedik el, hiszen ez jelenti a mindenkori kamatfolyosó felső korlátját. Ebből következik, hogy költség szempontból is a bankközi repó jelentheti a legkedvezőbb megoldást a három alapvető hitelfelvételi lehetőség közül.

Csődjogi probléma

A bankközi repókkal szembeni „félénk” magatartás egyik lehetséges indokát a hatályos csődjogi szabályozásban találtuk meg. Magyarországon más fejlettebb piacokhoz képest az óvadéki repó hangsúlyosabb szerepet tölt be a repópiac egészén belül. Óvadéki repóknál a jelenleg hatályos magyar csődjogi szabályozás értelmében a vevőnek viselnie kell azt a kockázatot, hogy a részére óvadékként zárolt - de az eladó könyveiből kivezetésre nem kerülő - értékpapírok az eladó csődje illetve felszámolási eljárása esetén bekerülnek a felszámolási vagyonaiba, így a vevő birtokon kívülre kerülhet. Ez a kockázat természetesen szállítási repók esetén nem áll fenn, hiszen ilyenkor az értékpapírok átkerülnek a vevő tulajdonába az ügylet futamideje alatt, vagyis csőd ill. felszámolási eljárás esetén a fedezetet a vevő megtarthatja az eladó nemteljesítésekor. Tekintettel arra, hogy bankközi repókról van szó - vagyis a bankok csőd-kockázatát kell figyelembe venni -, nem gondoljuk, hogy az óvadéki repók esetén felmerülő kockázat olyan mértékű lenne, ami indokolná a bankok jelenleg tapasztalható túlzott tartózkodó magatartását. Mindemellert az MNB a közeljövőben kezdeményezi a csődtörvény vonatkozó passzusainak módosítását, amely alapján óvadéki repóknál a vevő birtokon kívül kerülésének kockázata megszűnne.

Számviteli kérdések

A bankok egymás közötti repózásának kérdését a Hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvizelési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 198/1996. (XII.22) Korm. rendelet szabályozza. A Korm. rendelet penziós ügyletekre vonatkozó passzusai alapján a bankközi repók könyvelése megoldható, ez nem képezheti a hitelintézetek egymás közötti repó ügylet-kötéseinek gátját. A számviteli szabályok egyértelműbbé tétele és pontosítása érdekében az MNB ugyanakkor kezdeményezte a repóügyletek elszámolási szabályainak felülvizsgálatát, ami az APTF koordinálása alatt működő Tőkepiaci Munkacsoport által már folyamatban van.

A bankok készletértékelési gyakorlatából adódóan szállítási repók esetében felmerülhet egy sajátos probléma, ami magában hordja veszteségek képződésének lehetőségét a partnerek számára. A leggyakrabban használt FIFO elv alapján történő nyilvántartás ugyanis sok - de nem minden - esetben álveszteségeket okozhat a repózó felek számára, míg bankközi hiteleknél ilyen nem fordulhat elő.

A készletértékelés egy lehetséges problémáját egy példán keresztül mutatjuk be. Egy bank hétfőn vásárol 100 darab államkötvényt 100%-os árfolyamon. Kedden pénteki felszabadítással záról fedezetként 100 egységet. Szerdán újabb 100 darabot vesz 110%-os árfolyamon. Csütörtökön elad 100 egységet. Pénteken felszabadítja a fedezetet.

Feltételezésünk szerint a bank a FIFO készletértékelési módszert alkalmazza. Kérdéses, hogy kikerül-e a készletből a fedezetként zárolt papír (E/V ügyleteként könyvelt repó illetve szállítós repó esetében jellemzően kikerül). Amennyiben kikerül, úgy a FIFO módszer alapján a 100%-on vásárolt papír, amit a KELEER 95%-on fogad be, a zárolás feloldásakor ugyanezen az árfolyamon vissza is kerül. Ha a zárolással egyidőben a papírok kivezetésre is kerülnek a saját készletből, akkor 5% veszteség keletkezne, mivel a 100%-on vásárolt papír 95%-on kerül vissza, miközben gyakorlatilag semmilyen veszteség nem keletkezett. A konfliktus könyvviteli feloldása érdekében el kellene adni a visszakapott papírt a piacon.

Ezek alapján nem javasolható, hogy a zárolás az adás-vételhez hasonló készlettétel legyen, inkább a mérleg alatti tételek között vagy egyes analitikákban kellene kimutatni.

Az eladott papírok értékesítésének készlet-értékelési problémái a következők. A 100 darabos eladás FIFO alapon a 100%-os papírból történik. Ugyanakkor a zárolás is ebből a papírból történt. Mondhatjuk tehát - a FIFO eljárás mellett - azt is, hogy az eladás a 110%-os csomagból történt, hiszen a 100%-os csomag zárolás alatt állt, abból nem lehetett eladni. A választásunktól függően lehet 100%-ot vagy 110%-ot könyvelni az eladott papír beszerzési költségeként, ami az eredményre is hatással van.

Megoldás lehetne, ha a FIFO elvet úgy alkalmaznák a vállalkozások, hogy mindig a FIFO után megmaradó csomagot tekintenék zároltnak. Ez viszont akkor mond csődöt, amikor analitika szintjén, fizikai formában, sorszámmal ellátott zárolt értékpapírokban gondolkodunk.

Egyéb problémák

A bankközi repópiac kibontakozását akadályozhatja az is, hogy egyes esetekben a bankok csak a feltétlenül szükséges állampapír-mennyiséget tartják portfóliójukban, így sokszor nem rendelkeznek szabad papírokkal, amelyekkel repóügyleteket bonyolíthatnának. Problémát jelent még az a tény is, hogy a likviditáshiány illetve bőség általában egyirányú, vagyis ha likviditás hiány van a piacon, akkor a szereplők többségének pénzre van szüksége, ellenkező esetben pedig többnyire mindenki pénzt akar kihelyezni, tehát sokszor nincs meg a repóügyletkez egyidőben szükséges keresleti és kínálati oldal.

További problémát jelenthet az elszámolások relatív bonyolultsága a bankközi betétekhez képest, amely annak ellenére, hogy áproblémának tűnhet, információink szerint sok helyen ténylegesen a repóforgalom akadályaként jelenik meg. A legtöbb bank belső szabályzata előírja az írásos szerződések meglétét, amely egy repóügylet esetén több adminisztrációt igényelhet, mint egy egyszerű bankközi hitel esetén. Az adminisztráció nagymértékben csökkenthető lenne, ha a bankok (az MNB-hez hasonlóan) általános üzleti feltételeik keretében rögzítenék a repókra vonatkozó szabályaikat, illetve ha az üzleti feltételékben a Keler vonatkozó szabályzataira hivatkoznának. Az adminisztrációs költségek csökkentésének egyik leghatékonyabb módja az lenne, ha kidolgozásra kerülne egy, a piac által általánosan elfogadott és széles körben használt repó keretegyezmény. Az APTF koordinálta Tőkepiaci Munkacsoport jelenleg egy ilyen keretegyezmény kidolgozásán munkálkodik, s remélhetőleg a megszülető keretszerződés általános elfogadottságot fog nyerni, s ezzel piacfejlesztő szerepet fog betölteni.

Javaslatok:

1. A bankok forrásbevonási szükségleteik esetén fektessenek nagyobb hangsúlyt a repón keresztüli hitelfelvétel lehetőségére.

2. A bankközi repók minden bank esetében kerüljenek ki a bankközi hitellimitek keretei közül. A felmerülő kockázatokat a repók árazásában testesítsék meg a partnerek.
3. Piaci számviteli szakemberek közreműködésével készüljön javaslat a repóügyletek elszámolásának olyanirányú módosítására, hogy az elszámolás-technikából adódó potenciális álvészteségek kiküszöbölődjenek.

Kérdés:

1. Van-e olyan lényeges szempont, amelyet az MNB nem vesz figyelembe a bankközi repók létjogosultságának hirdetésekor, és ami valós gátját képezheti az ilyen ügyletek széles körű elterjedésének?
2. Milyen fő akadályozó tényezők lépnek fel kereskedelmi banki szempontból a bankközi szállítós repók ellen?

Budapest, 2000. február 4.