

Habány Levente–dr. Turján Anikó: Az állampapírok törlesztésének VIBER-be terelése és annak hatása a fizetési rendszerekre, illetve azok szereplőire*

2009 októberétől kezdődően az állampapírok törlesztése az időkritikus átutalások elszámolására kialakított és az MNB által működtetett valós idejű bruttó elszámolási rendszerbe (a VIBER-be) került át. Ezzel a lépéssel a törlesztés elszámolása ugyanabban az elszámolási rendszerben valósul meg, mint amiben már hosszú ideje zajlik az új állampapírok kibocsátásához kapcsolódó pénzügyi teljesítés. A törlesztés VIBER-be való áterelése elérte a célját, hiszen lehetővé tette a kibocsátó (a magyar állam) számára, hogy felhasználhassa a kibocsátásokból befolyó összegeket a törlesztéseknél, és egyszerűbben, rugalmasabban kezelhesse likviditását. A változás emellett egyik fizetési rendszer résztvevője számára sem okozott számottevő likviditáskiesést. Ezzel egyértelműen kisebb likviditási igényt eredményezett az állampapírok kibocsátásához és lejáratkori törlesztéséhez kötődő pénzügyi teljesítési folyamatokban. Az átállás semmifajta fennakadást nem váltott ki a fizetési rendszerekben, a megfelelő előkészítésnek köszönhetően az összes érintett rendszertag – különösebb alkalmazkodási kényszer nélkül – tért át az új likviditási eljárási rendre.

AZ ÁLLAMPAPÍR-LEJÁRATOK PÉNZÜGYI TELJESÍTÉSÉNEK KORÁBBI MŰKÖDÉSE ÉS AZ ABBÓL EREDŐ PROBLÉMA

Belföldön a forintban denominált állampapírok kibocsátását és törlesztését az Államadósság Kezelő Központ (továbbiakban: ÁKK) végzi a Központi Elszámolóház és Értéktár Zrt. (továbbiakban: KELER, mint a dematerializált forint állampapírok központi nyilvántartását végző központi értéktár) és a Magyar Államkincstár (továbbiakban: Kincstár, mint a kincstári egységes számla, a KESZ¹ tulajdonosa) közreműködésével. Az új állampapírok kibocsátásának pénzügyi teljesítésére – rendszerint – szerdai napokon kerül

sor. A törlesztés a futamidőnek megfelelő lejárat napján, gyakran szintén szerdai napokon zajlik.

A Kincstár az újonnan kibocsátott állampapírok ellenértékét azok vevőitől (az ún. elsődleges forgalmazóktól, a letétkezelőktől) már hosszú ideje a nagy összegű, időkritikus fizetések kiegyenlítésére szolgáló, az MNB által működtetett, valós idejű bruttó elszámolási rendszerben, a VIBER-ben kapta meg. Az állampapírok törlesztéséhez kapcsolódó fizetési kötelezettségeit azonban 2009 októbere előtt a nagy tömegű, kis összegű átutalások lebonyolítására szolgáló, alapvetően éjszaka működő, Bankközi Klíring Rendszeren (BKR) keresztül teljesítette.

1. keretes írás: A VIBER és a BKR bemutatása

A VIBER az MNB által üzemeltetett valós idejű bruttó elszámolási rendszer, amely elsősorban a nagy összegű és időkritikus gazdasági tranzakciók kiegyenlítésére szolgál. A tranzakciók teljesítése elégséges fedezet esetén (bruttó elv) a valós idejűség miatt véglegesen és visszavonhatatlanul jegybankpénzben – az MNB-nél vezetett pénzforgalmi számlákon – történik meg. A tranzakciók elszámolása és kiegyenlítése nem válik el egymástól.

A rendszerben rendelkezésre álló likviditás a rendszertagok számla-egyenlegéből és a napközbeni hitelkeretből áll. Hitelkeretet azonban csak a hitelintézeti VIBER-tagok képezhetnek, tehát a Kincstár nem. A napközbeni hitelkeret értékpapír-fedezet mellett – kamatmentesen – áll rendelkezésre az MNB-nél. A napközbeni hitelkeretet napközben, valós időben növelni is lehet, mégpedig úgy, hogy az érintett VIBER-tag a jegybank számára elfogadható értékpapírt zárol az MNB

* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ A KESZ a központi államháztartás likvid pénzeszközeinek kezelése és pénzforgalmának lebonyolítása céljából a Kincstár által az MNB-nél nyitott forintszámla. Ez egy olyan bankszámla, amelynek napi forgalma nagyon nagy, akár több száz milliárd forintot is elérhet. Többek között erre a számlára teljesítik a gazdasági szereplők adóbefizetéseiket, és erről a számláról fizeti ki a Kincstár a nyugdíjakat és sok más egyéb állami kiadást. E számláról fizeti ki az állam a lejáratú állampapírok után járó összeget („törlesztést”) az állampapírok tulajdonosainak, és ide kapja meg az újonnan kibocsátott kötvények eladásából befolyt összeget is.

javára a KELER-nél mint fedezetkezelőnél. (Amennyiben a napközbeni hitel az elszámolási nap végén is fennáll, a napközbeni hitel átfordul egynapos fedezett hitellebe, amelynek kamata a jegybanki kamatfolyosó plafonja.)

A VIBER bruttó fizetési rendszer azonban arra is képes, hogy felismerjen olyan „körbetartozásnak” nevezett helyzeteket, amikor két vagy több VIBER-tag egymásnak utalna pénzt úgy, hogy adott esetben éppen a másiktól érkező pénz fedezné a kimenő átutalást. Az ilyen helyzetekben a VIBER teljesen azonos időpontban képes a tételek teljesítésére úgy is, hogy a bejövő tételt is figyelembe vegye a kimenő tétel fedezeteként, tehát gyakorlatilag technikailag valós időben kinetózza a felek egymás felé irányuló fizetési műveleteit. Ezt az eljárást nevezzük technikai nettósításnak.

Ha legalább két VIBER-számlához kapcsolódóan keletkezik körbetartozás, akkor a VIBER elindítja az így kialakult sor lebontását: a rendszer a sorlebontásra kiválasztott számlákon csak jóváírást enged teljesíteni a sorlebontásban részt vevő számlákról, majd ezt követően a lehetséges összes terhelést végrehajtja úgy, hogy a sor elején mindig a legmagasabb prioritású tétel áll, míg azonos prioritás esetén az, amelyik előbb érkezett. A körbetartozási algoritmusban nem érintett összes többi számla jóváírása és terhelése a normál rendben zajlik továbbra is.

A fizetések elszámolása szempontjából tehát jelentősége van a prioritásnak, mivel fedezetihiány esetén a magasabb prioritású tétel áll elől. A VIBER-ben 99 prioritás létezik, amiből összesen 10 prioritás van fenntartva a nagyon sürgős és a sürgős (időkritikus) átutalásokra, ezek egy részét kizárólag az MNB, másik részét pedig az MNB mellett a KELER is használhatja. A fennmaradó 89 prioritás a normál (időkritikus) átutalásokra szolgál, amit az összes többi VIBER-tag is használhat. Azonos prioritáson belül a FIFO-elv érvényesül, tehát az a tétel teljesül leghamarabb, amit legkorábban indítottak. Ha a nagyobb összegű fedezetlen tétel áll elől, akkor az megakadályozza a sorban hátrább álló kisebb összegű tételek teljesülését, amelyekre a fedezet esetleg elegendő lett

volna. A VIBER-ben nincs lehetőség részbeni teljesítésre, ezért lényeges a fizetési megbízások optimális sorrendje.

Az MNB a VIBER üzemideje alatt a VIBER-tagok összes számlaműveletének elvégzéséhez kizárólag a VIBER számlavezető rendszerét használja. VIBER-üzemidőn kívül a számlavezetési e számlavezetési kör számára is az MNB számlavezető rendszerében, az InFoRexben történik.

A BKR a GIRO Zrt. által működtetett hazai kis összegű fizetéseket elszámoló, kötegelt rendszerű, bruttó fizetési rendszer. A bruttó elvű működés azt jelenti, hogy a rendszerben hitelkockázat nem keletkezik, mert csak a rendelkezésre álló fedezet erejéig számolhatóak el a résztvevők által benyújtott tranzakciók. A rendszerben azonban nettósítási hatással számolhatunk, vagyis az adott résztvevő számára más résztvevők által utalt összeg felhasználható a résztvevő kimenő tételeinek finanszírozására. A BKR a fizetési tranzakciók elszámolását végzi, a kiegyenlítés az MNB mint kiegyenlítő bank feladata. Normál üzemmenet esetén a kiegyenlítés reggel (kb. 7.50-kor) az MNB számlavezető rendszerében történik. VIBER-üzemidőben az MNB számlavezető rendszere a VIBER-tagok tekintetében megegyezik a VIBER számlavezető rendszerével, így fedezetlenség miatti sorban állás, vagy a résztvevők késői fizetési üzenet küldése esetén egy rendkívüli elszámolási szakaszban (valamikor 9.30 és 12.00 között) fejeződik be az elszámolás a VIBER-ben.

A BKR-ben történő elszámoláshoz a résztvevők ún. KERET-et képeznek az MNB-nél, ez jelenti az elszámolásra rendelkezésre álló felhasználható likviditásukat. Ez két részből tevődik össze, az MNB-nél vezetett számlájuk egyenlegéből és az MNB javára zárolt értékpapírok fejében igénybe vehető éjszakai hitelkeretből. Az éjszakai hitelkeret minden üzleti nap 18.00-ig módosítható, ezt követően az elszámoláshoz rendelkezésre álló KERET nem változtatható. Tekintve, hogy a VIBER üzemideje elszámolás szempontjából megelőzi a BKR-ét, a VIBER záró egyenlege teljes egészében beszámításra kerül a KERET-be, illetve a VIBER nyitásakor a BKR-elszámolás eredményei azonnal könyvelésre kerülnek, ezért a VIBER-egyenlegben a beérkezett likviditást a rendszer figyelembe veszi.

Ezen eljárási rend és a két elszámolási rendszer időben elcsúsztatott működése miatt (adott elszámolás szempontjából a BKR működése megelőzi a VIBER működését) a Kincstárnak az elszámolási napon belül előbb kellett átutálnia a lejárat állampapírok törlesztését fedező összeget, minthogy a lejáratot – részben vagy egészben – finanszírozni hivatott új kibocsátásból származó pénzüsszegekhez hozzájutott volna. Ez azt jelentette, hogy a Kincstárnak a lejáratok előtt annak ellenére a KESZ-en kellett tartania a lejárat teljes bruttó összegét, hogy az újonnan kibocsátott állampapírokból befolyó összeg nagy része éppen a lejárat állampapírok törlesztését hivatott finanszírozni. Ez a helyzet azt eredményezte, hogy a Kincstárnak

ezen napközbeni likviditási igény miatt – az egyébként indokoltnál – magasabb egyenleget kellett ezeken a napokon a KESZ-en tartani.

MOTIVÁCIÓ A HATÉKONYSÁG JAVÍTÁSÁRA

Az MNB kezdeményezésére az érintett intézmények (az ÁKK, a Kincstár, a KELER és az MNB) között egyetértés alakult ki abban, hogy a hatékonyságjavítás érdekében változtatni kell a fenti helyzeten. Azt tartották célként szem előtt, hogy a kibocsátói oldalon csökkenjen a napközbeni likviditási igény, mérséklődjön az adminisztrációs teher.

Arra törekedtek, hogy az újonnan kibocsátott állampapírokból befolyó összegek az adott elszámolási napon belül ténylegesen finanszírozzák a lejáró állampapírok törlesztését. Az ÁKK az előkészítés korai szakaszában – még 2008 decemberében és 2009 januárjában – előzetesen egyeztetett a letétkezelőkkel a napon belüli korai benyújtási határidő előírásának bevezetésének lehetőségéről, és nekik nem volt érdemi ellenvetésük azzal szemben. Ez a megvalósíthatóknak bizonyult lehetőség szervesen beépült a megoldási alternatívákba.

Az ÁKK, a Kincstár, a KELER és az MNB szakértői 2008 végén és 2009 elején három lehetséges megoldást vizsgáltak meg az áramló pénzüsszegek elszámolására. A lehetséges megoldásokban közös elem volt, hogy az állampapírok törlesztését a BKR-ből át kell terelni a VIBER-be, és mindegyik nettósításon alapult a KELER közreműködésével. Az alapvető különbség az volt, hogy a nettósítás szűkebb² vagy szélesebb körben valósult volna meg. Az érintett intézmények a három lehetséges megoldási változat közül az egyszerűség és a robusztusság miatt a legszélesebb körű nettósításon alapuló és a VIBER technikai nettózási képességét kihasználó megoldás megvalósítása mellett döntöttek.

A Függelékben egy hasonló jellegű nemzetközi kezdeményezésről számolunk be, amikor a Fed megszüntette az államilag szponzorált vállalatok ingyenes napközbeni hitellehetőségét, és két évet biztosított arra, hogy az érintett intézmények alkalmazkodjanak a változáshoz.

A VIBER-BEN TECHNIKAILAG NETTÓZÓDÓ ELSZÁMOLÁS

Ez az elszámolás a letétkezelők és kibocsátó esetén is biztosítja a nettózást a fizetési megbízások VIBER-ben való közel egyidejű indításával, és továbbra is DvP-eljáráson (*delivery versus payment, azaz szállítás fizetés ellenében*) alapul. Ez utóbbi azt jelenti, hogy a tranzakció pénzüsszegek teljesítése – a fizetési és az értékpapír-elszámolási rendszerekben (feltélesen kapcsolt elszámolási eljárással) – az értékpapír-oldalival egy időben történik. (Magyarországon ez gyakorlatilag úgy valósul meg, hogy a KELER az értékpapír eladójánál ellenőrzi az értékpapír-fedezet meglétét, és, ha az megvan, akkor „lefoglalja” azt. Ezt követően indítja el a KELER a VIBER felé a pénzüsszegek teljesítését, amennyiben a VIBER-ben a pénzüsszegek teljesül, úgy az értékpapír-oldal könyvelése is véglegessé válik.)

Az állampapírok kibocsátásának és törlesztésének elszámolásában a KELER mint kifizető ügynök jelenik meg. A fizetés két fázishoz kapcsolódik. Az egyik fázis az újon-

nan kibocsátott állampapírok pénzüsszegek teljesítése: az ún. aukciós jegyzék szerinti letétkezelők pénzüsszegeinek terhelésével és a kibocsátó pénzüsszegeinek jóváírásával. (Az aukciós jegyzék tartalmazza azt, hogy az ÁKK – az állampapírok forgalomba hozatalára az elsődleges forgalmazók számára meghirdetett nyilvános ajánlattételek, az aukciók alapján – kinek az ajánlatát, milyen feltételekkel fogadta el.) A másik fázis a lejárt állampapírok teljesítése: a kibocsátó pénzüsszegeinek terhelésével és az ún. kifizetési diszpozíció szerinti letétkezelők pénzüsszegeinek jóváírásával. (A kifizetési diszpozíció azt tartalmazza, hogy az ÁKK-nak a lejáratkor kinek a javára és milyen összegben kell fizetnie.) Mind a lejárat, mind az újonnan induló kibocsátások esetén a pénzüsszegek láb kiegyenlítése a VIBER-ben történik.

A változás lényege abban állt, hogy a KELER a lejárt állampapírokra vonatkozó kifizetési diszpozíció alapján a lejárat napján indítja a lejáratból származó pénzüsszegek tételek teljesítését úgy, hogy a kibocsátó terhelése és a hitelintézeti letétkezelők számlájának jóváírása azok VIBER-ben vezetett számláján történjen meg. Ugyanezen a napon zajlik le a VIBER-ben az elsődleges ügyletek kibocsátáskori pénzüsszegek elszámolása is. Így a kibocsátónak törlesztés céljából elegendő annyi fedezetet biztosítani a számláján, amennyivel a törlesztési kötelezettsége meghaladja a kibocsátásból befolyó összeget. Ellenkező esetben, amikor a törlesztési kötelezettség a kisebb, mint a kibocsátásból befolyó összeg, akkor nincs fedezetbiztosítási kötelezettsége, sőt akár napközben, de legkésőbb a nap végére likviditástöbblete keletkezik, amit más célra használhat fel.

Tekintettel arra, hogy a KELER legkésőbb a szóban forgó elszámolási nap kezdetén, a VIBER-ben annak nyitáskor külön ezen állampapír-elszámolási körhöz rendelt magas – a jegybanki tételek kivételével minden más fizetési forgalmat megelőző – prioritással indítja mind az új, mind a lejárt papírok fizetésének teljesítését, ezért szinte biztosra vehető, hogy a szándékolt elszámolási nap során a tételek teljesülnek.

A VIBER-ben az adott pillanatban fedezettel rendelkező fizetési megbízások azonnal, visszavonhatatlanul teljesülnek, a többiek sorban állnak (a fenti esetlegesen sorban álló magas prioritású állampapír-ügyletek rögtön a jegybanki tételek után következnek minden más tétel előtt). A sorban álló tétel automatikusan teljesül, ha a sorban álló VIBER-tag likviditása nő (más tagtól jóváírást kap, illetve hitelkerete nő), vagy az ún. kölcsönös körbetartozás esetén sikeresen működik a körbetartozást lebontó algoritmus. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogyha magas prioritással elől áll az új

² A szűkebb körű, de végül elvetett nettósítás a Kincstár oldali nettósításra, illetve a letétkezelőnkénti bilaterális nettó elszámolásra irányult.

papír vásárlása, akkor a letétkezelőnél lényegében semmiféle terhelés nem történhet (azaz az állampapír kifizetése minden egyéb pénzforgalmi tételét megelőzi, tehát az előbbi teljesítéséig az adott letétkezelő pénzforgalma áll). Ezért (amennyiben szükséges) érdekelt lesz minél előbb fedezetet teremteni: pénzforgalmiszámla-egyenlegét vagy napközbeni hitelkeretét növelni.

A sorlebonthatóság a körbetartozásban érintett összes számla bevonásával zajlik, tehát, ha kettőnél több VIBER-számlához kapcsolódóan alakul ki körbetartozás, akkor az már értelemszerűen multilaterálisan valósul meg. Ez a tény általában is megkönnyíti a pénzforgalom lebonyolítását, az érintett állampapír-ügyletek magas prioritása viszont tovább is erősíti ezt a hatást.

A VIBER-tagok anélkül értesülhetnek a teljesüléséről vagy sorban állásról és annak mértékéről (SWIFT-üzenetekből), hogy a partnerek előtt láthatóvá válna, hogy mely tag tartozik nekik. Tehát napközben mind a kibocsátó, mind a letétkezelő láthatja, hogy a bejövő és a kimenő tételei hogyan és mikor teljesülnek, a sorbanálló tétel(i) alapján felkészülhet a sor lebontásához szükséges forrás biztosítására, ha a sorlebonthatási algoritmus általános likviditáshiány miatt nem vezet kellő eredményre. A nap végén sorban álló tétel törlésre kerül, így a kibocsátónak a teljes törlesztéshez hiányzó likviditást egyéb forrásbevonással kell pótolnia.

A modellt – egy illusztrálásra választott konkrét példa alapján – a 2. keretes írásban mutatjuk be.

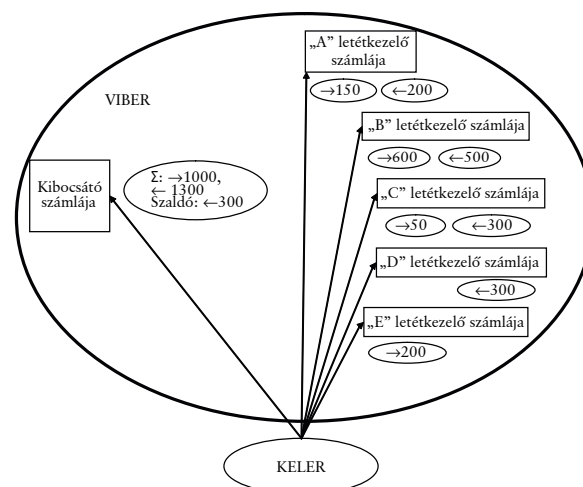
2. keretes írás: A kiválasztott megoldás illusztrálása

Egy olyan példán keresztül mutatjuk be a kiválasztott megoldást, amikor a KELER összesen 1000 egységnyi terhelést indít a kibocsátónál: az A letétkezelő javára 150, a B letétkezelő javára 600, a C letétkezelő javára 50, az E letétkezelő javára 200 egységben, míg az A letétkezelő terhére 200, a B letétkezelő terhére 500, a C és a D letétkezelő terhére 300-300 egységben, tehát összesítve 1300 egységben indít fizetési megbízást a kibocsátó számláján való jóváírással.

Jelen esetben tehát a kibocsátó fedezetigénye 0, hiszen a bejövő tételek garantálják a kimenő tételei teljesítését a VIBER-ben megvalósuló technikai nettózás alapján sorlebonthatóságon keresztül. Ez áll szemben a korábbi rendszerben követett megoldással, amikor a KESZ-en – függetlenül a bejövő összegtől – a teljes kifizetendő összegre szükség volt, hiszen annak kifizetése időben hamarabb történt egy másik fizetési rendszerben (a BKR-ben). A konkrét példa szerint tehát a korábbi esetben 1000 egységet kellett az elszámolási nap előestéjén a KESZ-en tartani, míg az új rendszerben nincs szükség ilyen mértékű egyenlegre, hiszen a bejövő pénz bőven finanszírozza a kifizetést.

Ha tehát a nap végére az A és a B letétkezelő mellett legalább a C vagy a D letétkezelő rendben megvásárolja a részére megvételre biztosított állampapírt, akkor a kibocsátóhoz 1000 egységnyi forrás befolyik, így a kibocsátónak nem kell külön forrásról gondoskodnia a törlesztés teljesítéséhez. Ha netán a nap végén sem lenne az érintett letétkezelőknek elegendő fedezete, akkor azok nem kapják meg az aukción számukra biztosított állampapírt, és a kibocsátónak a hiányzó összegre (300 egy-

1. ábra
Pénzmozgás a VIBER-ben technikai nettózódó elszámolás esetén



ségre) külön intézkedést kell tennie. Fontos hangsúlyozni, hogy ez a helyzet az adott letétkezelő teljes fizetési képességét jelenti, hiszen a kibocsátó követelése a legnagyobb nem jegybanki prioritással áll sorban a VIBER-ben, tehát minden egyéb tétel megelőz az adott hitelintézet sorában. Ha ezt sem tudta nap végéig lebontani, akkor az azt jelenti, hogy a nap folyamán senkinek nem tudott fizetni, és fizetési kép-³telen.

³ Mint fent már jeleztük, egy ilyen esetben a kibocsátó számára likviditási kockázatot jelenthet partnere fizetési képessége, de hitelkockázatot nem (a DvP-elv miatt). E likviditási kockázatot semmilyen elszámolási mechanizmus nem tudja kezelni, hiszen itt arról van szó, hogy valaki az aukción leszerződött egy állampapír megvásárlására, de később az elszámolási napján nem fizeti azt ki. E kockázatot lehet kezelni, de nem az elszámolási megoldások berkein belül (pl. erősebb tagi követelmények, az elsődleges forgalmazók körének gondos megválasztása, likviditási puffer stb.).

A VIBER-ben érvényesülő technikai nettózás tette és teszi lehetővé, hogy a KESZ terhére indított tételeket ne a KESZ (előző nap biztosított) egyenlege, hanem az új állampapírok vételára finanszírozza. Annak érdekében, hogy erre minden esetben kellő időben sor kerüljön, szükséges volt biztosítani azt, hogy a KELER a fizetési megbízásokat a nap elején nagyon magas prioritással indítsa. Ez ugyanis azt eredményezi, hogy a Kincstár-ÁKK a nap elején kivétel nélkül megkapja a vételarat, feltéve, hogy az érintett letétkezelők fizetőképeseek. Az állampapír-tételekre biztosított magas prioritás garantálja ezt a működést, mert kikényszeríti, hogy a letétkezelők fedezetet biztosítsanak az állampapír-vásárlásokra, ellenkező esetben ugyanis gyakorlatilag leállna a pénzforgalmuk – a jegybanki tételek kivételével – mindaddig semmiféle terhelés nem történhetne a pénzforgalmi számlájukon, amíg az állampapírt nem fizetik ki.

Az állampapírtételek magas prioritását az tette lehetővé, hogy az MNB egy olyan magas prioritást („hatos” prioritást) adott át 2009 októberétől kezdődően a KELER-nek, amit azt megelőzően kizárólag saját magának tartott fenn a jegybanki tételekhez kapcsolódó fizetési megbízásokhoz, de egyébként érdemben nem használt. A hatos prioritás átengedése semmilyen veszélyt sem jelentett az MNB szempontjából, hiszen az MNB továbbra is kizárólagosan használhatja a nullától az ötösig terjedő prioritásokat. A sorlebontrási algoritmus az új megoldás bevezetése előtt 30 percenként indult automatikusan, de már akkor is volt arra lehetőség, hogy az MNB illetékes kézzel – akár bármely VIBER-tag kérésére – is elindítsa azt. A javaslat kidolgozásakor is úgy valószínűsítettük, hogy az állampapírtételek időbeni elszámolása – a fentiekben kifejtett nap eleji indítás és a magas prioritás együttes hatásaként – az esetek többségében sorlebontrási algoritmus működése nélkül is biztosítható lesz. A megoldás hatékonyságának további fokozása érdekében a korábban 30 percenként automatikusan induló sorlebontrási algoritmust gyakoribb, 10 perces indítását is bevezette az MNB.

A megoldáshoz egyedül a KELER-nél volt szükség kisebb fejlesztésre, amit a KELER 2009 szeptemberére teljesített. A KELER fejlesztésén túlmenően tesztelekre is sor került. A tesztek eredményeképpen az MNB megállapította, hogy az automatikus sorlebontrási algoritmus beindulási gyakoriságának növelése semmiféle veszéllyel nem jár a VIBER működésének stabilitására nézve, másrészt az ÁKK, a KELER és az MNB egybehangozóan állást foglaltak az ügy-

ben, hogy a törlesztések elszámolásának új rendszere elindítható. Az ÁKK és az MNB egyaránt felhívta a letétkezelők figyelmét az állampapírügyletek kiegyenlítési rendjének változására, az MNB külön hangsúlyozta, hogy a változából következően az állampapír-lejáratból eredő likviditást már nem a BKR-ben kapják meg, így az adott éjszakai BKR-elszámolás során már nem vehető figyelembe kimenő BKR-tételeik fedezeteként. (Természetesen az új elszámolásra való áttérés érdekében a szerződéses feltételrendszert is módosítani⁴ kellett, illetve létre kellett hozni⁵.)

AZ ÁTÁLLÁS HATÁSAINAK VIZSGÁLATA A FIZETÉSI RENDSZER RÉSZTVEVŐINÉL

A fizetési, értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerek felügyezése az MNBTv. 4. § (5) bekezdése alapján alapvető jegybanki feladat. A törvény magyarázata a felügyezési tevékenységet az elszámolásforgalmi rendszereknek, a bennük részt vevő intézményeknek, az ezen intézményeket és a rendszereket egymással összekötő infrastruktúráknak és a pénzforgalomban alkalmazott eljárások, fizetési módok működésének rendszerkockázati megközelítésű felügyeletként definiálja. Ennek megfelelően az állampapír-lejáratok BKR-ből VIBER-be történő áttereléséről szóló döntés hatásának vizsgálatát az MNB felügyezőként végezte el.

Az állampapír-lejáratok törlesztéséhez a korábbi rendszerben a hitelintézetek mindegyike megadta a KELER részére azt a számlaszámot, amelyre a törlesztést kérte. Amennyiben ez a számlaszám az MNB-nél vezetett pénzforgalmi számlája volt⁶, akkor a BKR-ben az éjszakai elszámolás során a törlesztés összege az MNB-hez folyt be, amit az MNB a saját számlavezető rendszerében írt jóvá az adott hitelintézet számára. Ezeknek a partnereknek – megközelítőleg 30 hitelintézet – tehát az állampapír-lejáratok VIBER-be terelése nem okozott változást, hiszen a korábbi rendszerben sem használták az éjszakai elszámolás fedezetéül az állampapír-lejáratokat.

Volt azonban 12 hitelintézet, amelyek nem az MNB-nél vezetett számlájukra, hanem a saját bankkódjuk alatt vezetett technikai számlájukra kérték az állampapír-lejáratokat. Ez azt jelentette, hogy az éjszakai BKR-elszámolás során a befolyó összeget felhasználhatták a kimenő tételeiknek a fedezésére. Az említett 12 hitelintézet között volt néhány jelentős szereplő: lakossági és befektetési bankok, valamint a letétkezelői piac több szereplője egyaránt.

⁴ Az ÁKK és a letétkezelők közötti keretszerződés (a napon belüli benyújtási határidő előírásával), valamint az MNB számlavezetésre vonatkozó üzleti feltételei (a hatos prioritás átengedésével).

⁵ Az ÁKK és a KELER közötti kifizető ügynöki szerződés, ideértve a fizetendő díj meghatározását is.

⁶ Más szóval 190-nel kezdődő számlaszám (190 az MNB bankkódja).

3. keretes írás: Az előzetes hatásvizsgálat és az utóvizsgálat módszertana

Az elszámolás után megmaradó rendelkezésre álló likviditás fogalma

Az előzetes hatásvizsgálat során az érintett hitelintézetek éjszakai elszámoláshoz képzett KERET-ének és az elszámolás nettó eredményének (jövőírások mínusz terhelések) az összegét tekintettük az elszámolás után megmaradó rendelkezésre álló likviditásnak (az ábrákon ez a 100%), amelyből az aznap lejárató állampapírok törlesztésének összegét kivontuk, hogy a likviditásra gyakorolt hatást utólag felmérjük. Az így kapott „módosított elszámolás után megmaradó likviditást” hasonlítottuk a 100%-hoz. A rendszer egészére történő becslés esetén az adott napokon az összes BKR-résztevő egyesített KERET-éhez képeztünk arányszámot. Az érintett 12 hitelintézet között volt kevésbé és jobban érintett, ezért célszerűnek tűnt e két kategóriára gyakorolt hatást külön megfigyelni.

A nettó finanszírozási igény

A nettó finanszírozási igény számítása úgy történik, hogy a nettó terhelési pozícióban lévő rendszertagok – tehát amelyek az adott elszámolási napon nagyobb összeget utalnak, mint amennyit fogadnak – összesített nettó terhelési egyenlegét hasonlítjuk a BKR teljes aznapi forgalmához.

A vizsgált időszak

A változással érintett rendszerek likviditási helyzetének átrendeződésére vonatkozó előzetes hatásvizsgálatunkat a 2008. július–szeptember és 2009. március–május időszakok vonatkozásában végeztük el. Ebben az időszakban 26 állampapír-lejárat nap volt. A két eltérő időszak megválasztásának alapvető oka az volt, hogy 2008 októberében érte el a magyar pénzügyi rendszert a világválság, az elemzésben pedig kíváncsiak voltunk arra, hogy a válság előtti és az azt követő időszak likviditási helyzetében mennyire lett volna eltérő az állampapír-lejáratok VIBER-be terelésének a BKR résztvevőire gyakorolt hatása. Jelen cikk céljaira a két időszak eredményeit kiábragoltuk.

Utóvizsgálatunkat a 2009. október 7. és 2010. január 27. közötti, összesen 18 állampapír-lejárat napot magában foglaló időszakra végeztük el. A tényleges likviditási hatás becslése az elszámolás után megmaradó likviditás számításánál ismerttetett eljárás fordítottja volt: az érintett BKR-tagok elszámolás után megmaradó likviditását növeltük az azonos értéknapon – immár VIBER-ben – teljesített állampapír-lejáratok összegével, így megkaptuk azt a hipotetikusan rendelkezésre álló likviditást, amely nem tükrözi a változás hatását. Az arányszámokban ezt tekintettük 100%-nak, és ehhez képest határoztuk meg – ugyanannak a korábban már azonosított kevésbé érzékeny és érzékenyebb résztvevői körnek – a likviditási helyzetében bekövetkezett változást.

A BKR-ből kieső likviditás nem egyformán érintette a 12 hitelintézetből álló, a változás által érintett BKR-résztevői kört. Az új teljesítési rend ezen belül a letétkezelési piac szereplőit érintette a leghátrányosabban, ami érthető, hiszen a saját tulajdonú állampapírok mellett az ügyfél tulajdonú állampapírok befolyó ellenértékét is használták az éjszakai elszámolás során. Az érzékenyebben érintett csoport esetében összesen 11%-os átlagos likviditáskiesést prognosztizáltunk (lásd 2. ábra) a BKR-ben rendelkezésre álló, elszámolás után megmaradó likviditás vonatkozásában. Ilyen mértékű likviditáscsökkenés azért nem volt veszélyesnek tekinthető, mert ezek a szereplők a BKR elszámoláshoz képzett KERET-ük nagyobb részét adó hitelkeretüket a válság hatásainak ellensúlyozására már amúgy is többszörösére emelték 2008 októberére óta⁷. Múltbeli tényadatokon alapuló modellezésünk csak akkor tudott kimutatni olyan helyzetet, hogy az érintett hitelintézetek kimenő tételeinek finanszírozására nem lenne elég a résztvevők hitelkerete, amikor az állampapír-lejárat esedékessége valamilyen közteher- (adó-) fizetési

határnapal esett egybe. Ilyen esetben sem alakult volna ki fedezetlenség, mivel a kötelezőtartalék-rendelet miatt éppen a nagy hitelintézetek BKR-forgalmukhoz képest jelentős számlaegyenleget tartanak az MNB-nél vezetett számlájukon. Ezért ezek a hitelintézetek a forrásbevonás szokásos módszereivel a BKR-ből kieső likviditást könnyen képesek voltak pótolni.

Utóvizsgálatunk mind a mélyebben érintett, mind a kevésbé érintett rendszertagok esetében a vártnál kedvezőbb rendelkezésre álló, elszámolás után megmaradó likviditást mutatott ki, amit az magyaráz, hogy a BKR-résztevők a két összehasonlított időszak között hitelkeretüket 36%-kal növelték, ami ellensúlyozta a tartalékráta-csökkenés hatását⁸ és összességében az elszámolásra rendelkezésre álló KERET növekedését okozta. A hitelkeret-kihasználtsági adatok egyébként azt jelezték, hogy a hitelkeret megemlése inkább óvatossági (preventív) céllal történt, semmint tényleges finanszírozási igények kielégítésére.

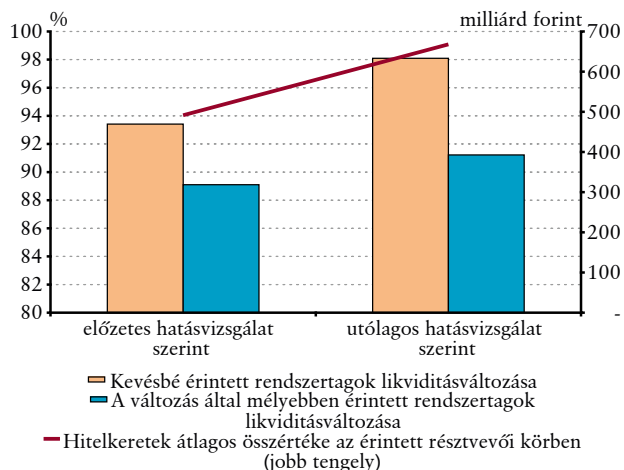
⁷ Lásd MNB: *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*. 2009. április, 2.3.1. fejezet; MNB: *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*. 2010. április, 2.8. fejezet.

⁸ Az MNB 2008. december 1-jei hatállyal 5%-ról 2%-ra csökkentette a tartalékköteles források után elhelyezendő jegybanki tartalék mértékét.

2. ábra

Az állampapír-lejáratok VIBER-be tereléséről szóló döntés hatása az előzetes és utólagos hatásvizsgálat szerint, az érintett résztvevők vonatkozásában

(az elszámolásra ténylegesen rendelkezésre álló összeg százalékában, lásd 3. keretes írásunkat)



Az előzetes hatásvizsgálat eredményeként felhívtuk a figyelmet arra, hogy a kiterjedt vállalati ügyfélkörrel rendelkező hitelintézeteknek az adófizetési napok és állampapír-lejáratok napok egybeesésekor kell különösen körültekintően meghatározniuk a BKR-elszámoláshoz rendelkezésre álló likviditást a sorállások elkerülése érdekében, mivel ezeken a napokon egyébként is nagyságrendileg nagyobb kimenő forgalommal számolnak, és az állampapír-lejáratok finanszírozó hatása ezt többé nem kompenzálja a BKR-ben.

A RENDSZEREK LIKVIDITÁSI HELYZETÉBEN BEKÖVETKEZETT VÁLTOZÁS

BKR

A rendszer 1. keretes írásban már említett nettósítási hatásának egy része a VIBER-be tereléssel elveszett, hiszen a bejövő tételek közül az – általában nagy összegű – állampapír-lejáratok kikerültek. Ezek VIBER-be terelésével az elszámolásra felhasználható beérkező jóváírások kiesése az érintett 12 résztvevő esetében összesen 23%-kal csökkentette a potenciális nettósítási hatást az utóvizsgálat időszakában az elszámolás után rendelkezésre álló összesített maradék likviditásukhoz képest. Ennek megfelelően az elszámolás nettó finanszírozási igénye megnőtt. Ha hipotetikusan visszaadnánk a BKR-nek az állampapír-lejáratokból eredő likviditást, a meghatározó szereplőkre számolt nettó likviditási igény az állampapír-lejáratok napokon a 2009. október 7. után

megfigyelt átlagosan 10,8%-os szintről 6,4%-ra süllyedne. Ezzel együtt, a pótlólagos forrásbevonás kényszere nem volt nagyon jelentős, tekintve, hogy a jelenlegi átlagos 10,8%-os nettó likviditási igény szint is nagyon bőséges likviditási ellátottságot jelez.

A teljes BKR-terhelési forgalom összességében is visszaesett. Az elő- és utóvizsgálatra választott összesen 44 állampapír-lejárat nap vonatkozásában a 2009. október 7-i változást megelőző és azt követő napi összes terhelés átlagos értékének csökkenése a BKR-ben 21,1%-os volt. Ebből 17,6 százalékpontot az állampapír-lejáratok VIBER-be terelése okozott, további 3,5 százalékpontban pedig egyéb tényezők játszottak szerepet, melyek között első sorban kell említeni a BKR-ben a reálgazdaság, vagyis a GDP csökkenésével párhuzamos átlagos tétel nagyságcsökkenést, valamint a forgalom stagnálását mind darabszámban, mind értékben.

A BKR-rendszer egészének likviditására azonban az állampapírok elszámolási csatornájának változtatása nem volt jelentős hatással. A tényleges likviditáskiesés rendszerszinten mindössze 2,6% volt a vizsgált időszakokra eső állampapír-lejáratok napok átlagában, minden rendszertag figyelembevételével. Ez előzetes becslésünknek megfelel, mivel a rendszer egészére nézve 3%, az érintett klíringtagok szintjén pedig 5-7% potenciális likviditáskieséssel számoltunk (lásd 2. ábra).

VIBER

A VIBER szempontjából a likviditásban gyakorlatilag nem történt változás az állampapír-lejáratok teljesítésének áttéréseivel. Ennek az az oka, hogy az állampapír-lejáratokból eredő likviditás a VIBER nyitásával korábban is a résztvevők MNB-nél vezetett számlájáról a nap elején a VIBER-ben jóváírásra került⁹, mivel a BKR-ben fogadott likviditás a bankközi pozíciós mátrix kiegyenlítése kapcsán könyvelt tételekkel a nap során elsőként kerül be a VIBER likviditásába. A VIBER szempontjából tehát csak a résztvevők fizetési megbízásainak benyújtási időzítésében hozhatott változást az állampapírok áttérése.

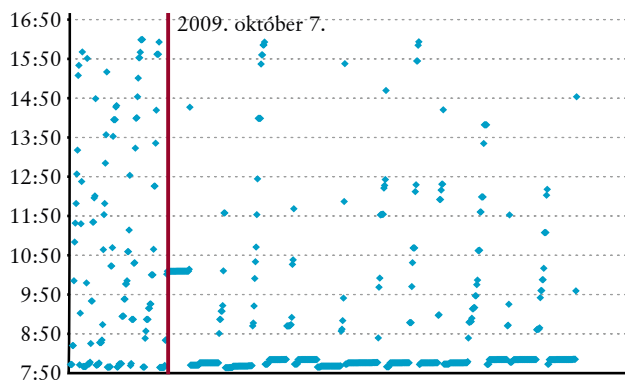
Az időzítés változása a Kincstárnál a legszembeszökőbb. Az új eljárás szabályoknak megfelelően az értékpapírhoz kötődő tételek teljesülésének aránya a VIBER-üzemidő kezdeti szakaszában – 9 óráig – érzékelhetően megnőtt. Az átállást megelőzően mind darabszámban, mind értékben 30% körül alakult a Kincstár értékpapírhoz köthető teljes kimenő VIBER-forgalmának a 9 óráig teljesült hányada az összes aznapi DvP-megbízás arányában, az átállást követően ez

⁹ Lásd. 1. keretes írásunkat.

3. ábra

A Kincstár időzítési mintázata a VIBER-ben az állampapír-lejárat napokon

(vízszintes tengelyen a lejárat napok, függőleges tengelyen a napon belüli teljesülés időpontja)



75% fölé nőtt. A 3. ábrán szemléletesen kirajzolódik, hogy a Kincstár tételeinek időzítése a bevezetett eljárásrendnek köszönhetően az állampapír-lejárat és -kibocsátási napokon határozott mintázatot vett fel, melyben meghatározó a törlesztések teljesülése a nap elején, a VIBER nyitása környéki időszakban.

A rendszertagok oldaláról ezzel párhuzamosan megfigyelhető, hogy a Kincstárnak utalt értékpapír-tranzakciók aránya a reggeli órákban darabszámban nőtt ugyan, de értékben csökkent, és ez a csökkenés a 9 és 12 óra közé eső időszakra terelődött át. A gyakorlatban ez azt jelenti, hogy a Kincstár felé a VIBER-tagok a nagy összegű értékpapírral kapcsolatos tételeik indítását időben valamelyest visszafogják, kihasználva a Kincstár felől 9 óráig megérkező utalások finanszírozási szerepét, esetleg félve egy nagyobb összegű jegyzés pénzügyi teljesítése miatt a reggeli órákban kialakuló sorállástól.

A hasonló aggályok megelőzése érdekében az értékpapír-lejáratok VIBER-be terelésével egyidejűleg a sorlebotási algoritmus rövidebb időközönként történő automatikus indítását ültette gyakorlatba az MNB. Ezt a lépést preventíve alkalmaztuk, gyakorlati haszna akkor jelentkezne, ha a törlesztések és állampapír-jegyzések ugyanazon rendszertagok között fedezet hiánya miatt egymással szemben várakoznának. Nyilván a sorlebotó algoritmus a jelenleginél nagyobb forgalmú, illetve szorosabb likviditási helyzetben (mint amilyen például a 2008. október környéki időszak volt) lehetne effektív. A 2009. október 7. után megfigyelt időszakban azonban sorlebotási algoritmus segítségével egyáltalán nem teljesült tétel – korábban is ritka volt –, ami azt jelenti, hogy ilyen helyzet nem állt elő. Ennek oka elsősorban a

VIBER-résztevőknel a válság hatására korábban többszöröseire növelt hitelkeretük felhasználhatósága. Mindez a VIBER bőséges likviditás-ellátottságát igazolja.

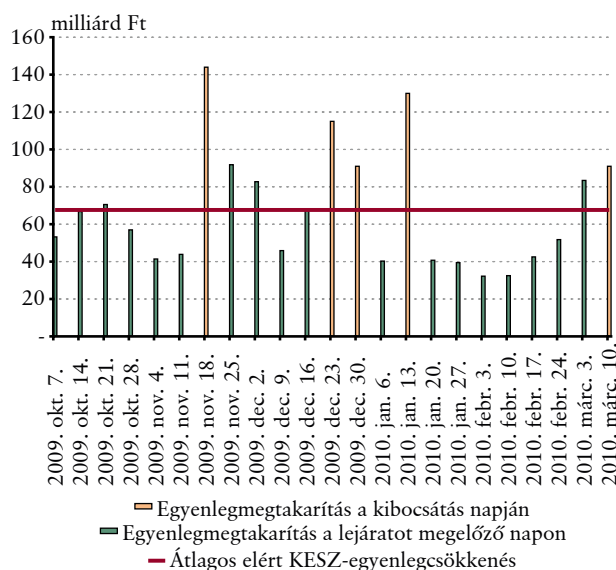
A KESZ EGYENLEGALAKULÁSÁNAK ELŐZETES ÉS UTÓLAGOS VIZSGÁLATA

Az állampapír-tranzakciók kiegyenlítésének változtatását indokoló egyik érv a KESZ egyenlegének lehetséges csökkentése volt.

Utóvizsgálatunkat a 2009. október 7. és 2010. március 10. közötti időszakban lezajlott 23 állampapír-lejárat napra vonatkozóan végeztük el, melyek mindegyike egyben kibocsátási nap is volt. Ebben az időszakban a KESZ állományából átlagosan 67 milliárd forint vált megtakaríthatóvá. A vizsgált napok mindegyikén kibocsátás és törlesztés egyaránt esedékes volt. Öt napon a törlesztések meghaladták az aznap kibocsátott állampapírok értékét, ezeken a napokon a KESZ egyenlegében a megtakarítást a kibocsátásokból befolyó ellenértékként értelmeztük, mivel ennyivel kevesebbel kellett növelni a KESZ egyenlegét a törlesztéshez. Azokban a gyakoribb esetekben, amikor a kibocsátás haladta meg a törlesztések értékét, a KESZ egyenleg-megtakarítás úgy értelmezhető, hogy a Kincstár nem kényszerült egy nappal az értéknapot megelőzően a számláján tartani az ellenértéket, hanem azt teljes mértékben a kibocsátásból befolyó bevételeiből finanszírozta.

4. ábra

A Kincstár által elérhető KESZ-állománycsökkenés az átállás (2009. október 7.) óta eltelt időszakban



KÖVETKEZTETÉSEK

Az állampapír-lejáratok elsődleges forgalmazók (letétkezelők) részére történő törlesztésével kapcsolatos pénzügyi teljesítés rendje 2009 októberében megváltozott. Azóta az ÁKK megbízásából a KELER kifizető ügynökként az esedékség napjának reggelén indítja a VIBER-ben a törlesztést. Ezzel a törlesztés elszámolása is ugyanabba a fizetési rendszerbe (a VIBER-be) került át, amiben már hosszú ideje zajlik az új állampapírok kibocsátásához kapcsolódó pénzügyi teljesítés.

Az áttérés immár nemcsak a letétkezelők, hanem a kibocsátó (a magyar állam) számára is lehetővé teszi, hogy az adott felet terhelő pénzügyi teljesítésnél felhasználhassa a másik féltől (felektől) eredő pénzt. Ennek következtében a likviditáskezelés egyszerűbbé és rugalmasabbá vált a kibocsátó és az ÁKK számára, az állampapír-lejáratok törlesztése (minden más feltételt változatlanul tekintve) a korábbinál lényegesen kisebb számlaállomány mellett valósítható meg, tehát likviditási megtakarítási hatás érvényesül. Az elszámolás megváltoztatása egyben valamennyi fél számára egyforma helyzetet teremtett, mert az ÁKK és a letétkezelők is egy időben teljesítik fizetési kötelezettségüket a VIBER-ben érvényesülő technikai nettózás révén.

Az áttérés zökkenőmentesen zajlott le mind a VIBER-ben, mind a lejáró állampapírok törlesztését korábban kezelő BKR-ben. Az MNB előzetesen nem prognosztizált jelentős változást a rendszerek likviditási kockázatában. Az érintettek megfelelő felkészülésének köszönhetően és a megtett preventív intézkedések (a prioritáskála átalakítása, körbeartozást lebontó algoritmus gyakoribb automatikus futásának bevezetése, az elszámolási rend módosítására és lehetséges likviditási hatására való hitelintézeti figyelem felhívása) nyomán egyrészt egyik fizetési rendszerben sem realizálódott semmifajta likviditási kockázat, másrészt a Kincstár elvileg kisebb, míg a többi szereplő hozzávetőleg azonos likviditással bonyolíthatta le az állampapírokhoz kapcsolódó fizetési kötelezettségét, mint a változtatás előtt.

FELHASZNÁLT IRODALOM

MCANDREWS, JAMES J. (2006): Alternative Arrangements for the Distribution of Intraday Liquidity. Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance*, Volume 12, Number 3, 2006. április.

VIBER RENDSZERLEÍRÁS 3.4 VÁLTOZAT. A Magyar Nemzeti Bank által vezetett bankszámlákra, valamint a forint és devizaforgalmi elszámolásokra vonatkozó üzleti feltételek 1. számú melléklete, 2008. május 5.

MNB (2001): *A magyar fizetési rendszer*. MNB-tájékoztató, 2001/1.

MNB (2009): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*. 2009. április.

MNB (2010): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*. 2010. április.

FÜGGELÉK

Hasonló nemzetközi kezdeményezés

Bár részben más motivációkkal, de nemzetközileg is találkozhattunk hasonló kezdeményezésekkel (McAndrews, 2006). A Fed 2004. évi döntése értelmében megszüntette az államilag szponzorált vállalatok (pl. Fannie Mae, Freddie Mac, továbbiakban ÁSZV) ingyenes napközbeni hitellehetőségét, két évet biztosítva arra, hogy az érintett intézmények a változáshoz alkalmazkodjanak. A Fed előzetes hatásvizsgálata alapján az intézkedés az ÁSZV-k által indított kifizetések teljesítésének késleltetéséhez vezethet, ugyanakkor elegendő idő áll rendelkezésre ahhoz, hogy ezt a hatást az érintettek proaktívan enyhítsék, kiküszöböljék. Az alapállapot hasonló volt a hazaihoz: az állampapírokhoz kapcsolódó elszámolások két rendszerben történő kiegyenlítéséhez, hiszen a kimenő és a bejövő fizetések az ÁSZV-k esetében sem voltak összehangolva finanszírozási szempontból (még ha azonos rendszerben történtek is), ugyanakkor 2004 előtt ezt a Fed által nyújtott napközbeni hitellel képesek voltak áthidalni.

A hivatkozott cikk több lehetőséget felsorol a napközbeni hitellehetőség megszüntetésének ellensúlyozására, amelyek közül az egyik az előzetes fedezetbiztosítás (pre-funding), ami gyakorlatilag megfelel a hazai induló állapotnak, hiszen ehhez pótlólagos pozitív számlaegyenleget kell felhalmozni viselve annak összes járulékos költségét (az ÁSZV-k nem kamatozó számlával rendelkeznek a Fed-nél). Ennél sokkal hatékonyabb megoldást kínál a fizetések időzítésével kapcsolatos piaci konvenciók módosítása. Ez az USA-ban elsősorban az ÁSZV-k kimenő és bejövő fizetéseinek napok közötti, illetve napon belüli összehangolását feltételezi. A fizetésekben érintett szereplőkre gyakorolt hatást enyhítheti, ha multilaterális megállapodások alapján az ÁSZV-oldali intézkedéseket fejlett sorkezelési és likviditástakarékos eljárások támogatják az elszámolást és kiegyenlítést végző fizetési rendszerben. Magyarországon az ÁKK, a Kincstár, a KELER és az MNB vezetésével ez lett a fő csapásirány.

Az USA-ban részben a jegybank napközbeni hitelpolitikájának sajátosságai révén az ÁSZV-k esetében az alternatív (jegybankon kívüli) forrásokból történő napközbeni likviditástervezés lehetősége is felmerült (jegybankon kívüli levele-

zó banki szolgáltatások igénybevétele, bankközi megállapodások alapján hitelkeret-megállapodások, implicit vagy explicit bankközi napközbeni hitelpiac igénybevétele),

ugyanakkor Magyarországon ezen eszközöknél hatékonyabbnak és gyorsabbnak tartottuk a cikkben ismertetett megoldást.