

# A MAGYARORSZÁGI HELYI ÖNKORMÁNYZATOK HITEL-FINANSZÍROZÁSA A VÁLSÁG TÜKRÉBEN

DR. KOVÁCS GÁBOR<sup>1</sup>

## **Összefoglalás:**

A válság a helyi önkormányzatok gazdálkodását, illetve a feladatellátás finanszírozási lehetőségeit is érzékenyen érintette. A hazai önkormányzati szektor külső eladósodottsága 2006-tól kezdődően drasztikus mértékben növekedett meg. A külső forrásbevonás döntően önkormányzati kötvények kibocsátása révén történt. A tanulmányban elemzésre kerül, hogy a gazdasági válság hatásainak enyhítésére tett kormányzati intézkedések milyen mértékben érintették, illetve változtatták meg az önkormányzati szektor forrásbevonás lehetőségeit. A tanulmány emellett kitér az önkormányzati hitelfinanszírozásban rejlő azon pénzügyi kockázatok elemzésére is, melyek a válság okán különösen fenyegetővé váltak.

## **Kulcsszavak:**

Helyi önkormányzatok, hitelfinanszírozás, kötvény, gazdasági válság

## **Summary:**

Economic crisis has had a considerable negative effect on the financing possibilities of Hungarian local governments as well. The drastic volume of local government debt started in 2006 primarily caused by the issue of local government bonds. Similar patterns, templates can be identified searching the recent practice of Hungarian local government bond financing. The present study is aimed to introduce how the crisis and the measures of crisis management program of central government have been influencing credit financing and fiscal risk of the sector. The regulation of credit financing of Hungarian local governments is primary still based on the coercive effect of credit limit which is an unjustified, one-sided approach of the problem.

## **Keywords:**

Local government, credit financing, bond, economic crisis

## **Bevezetés**

A válság a helyi önkormányzatok gazdálkodását, illetve a feladatellátás finanszírozási lehetőségeit is érzékenyen érintette. A hazai önkormányzati szektor külső eladósodottsága az elmúlt években drasztikus mértékben növekedett meg. A külső forrásbevonás döntően önkormányzati kötvények kibocsátása révén történt. A tanulmányban elemzésre kerül, hogy a gazdasági válság hatásainak enyhítésére tett kormányzati intézkedések milyen mértékben érintették, illetve változtatták meg az önkormányzati szektor forrásbevonás lehetőségeit. A tanulmány emellett kitér az önkormányzati hitelfinanszírozásban rejlő azon pénzügyi kockázatok elemzésére is, melyek a válság okán különösen fenyegetővé váltak.

A XIX. század elején történt, úttörő jellegűnek minősülő próbálkozások után 2006-tól Magyarországon is jelentős mértékben – nagyságrendekkel – nőtt meg az önkormányzati kötvénykibocsátások száma és összértéke. A tanulmányban ennek megfelelően a 2006-tól kezdődő időszak önkormányzati kötvényfinanszírozásának jellegzetességeit mutatom be. Mivel a vizsgált időszakban kibocsátott kötvények szinte kivétel nélkül zártkörű kibocsátás keretében kerültek forgalomba, vásárlóik pedig kereskedelmi bankok voltak, ezért elengedhetetlen a kibocsátások vizsgálatakor globálisan az önkormányzati hitelfinanszírozás területének az elemzése is.

Mivel az időszak kötvénykibocsátásai a hazai önkormányzati szektor soha nem látott eladósodását eredményezték, ezért elsőként a szektor likviditási helyzetét elemzem, illetve kitérek az önkormányzatok külső kölcsönforrás-bevonásának sajátosságaira. Ezt követően bemutatom és értékelem a magyarországi kötvénykibocsátások legfontosabb jellemzőit. Mivel az időszak kötvénykibocsátásai jelentős fiskális kockázatokat indukáltak az önkormányzati szektorban, ezért elengedhetetlen a hitelfinanszírozás központi szabályozásának értékelése és a kapcsolódó hiányosságok feltárása is.

---

<sup>1</sup> Dr. Kovács Gábor PhD egyetemi adjunktus, Széchenyi István Egyetem, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, Gazdasági Elemzések Tanszék. E-mail: [kovacs@sze.hu](mailto:kovacs@sze.hu).

## 1. 1. A válság hatása a helyi önkormányzatok finanszírozási mozgásterére

A gazdasági válság az önkormányzati szektort számos vonatkozásban érintette – a finanszírozási lehetőségekre vonatkozó hatások csupán egy speciális szegmenst képviselnek. Erre a körre koncentrálnak elmondható, hogy közvetlenül formában a bevételi források, közvetetten pedig a kiadások alakulása jelent determinációt a finanszírozási mozgáster vonatkozásában. Ennek megfelelően a továbbiakban szeparáltan elemzem a két hatást, kiemelt súlyt adva a **bevételi oldal** vizsgálatának.

A világ számos országának helyi önkormányzati szektorát vizsgálva elmondható, hogy a bevételek csökkenése mögött a következő főbb indokok húzódnak meg:

- **Saját bevételek csökkenése:** Elsősorban a helyi adóbevételeket illetően, illetve a használói díjak vonatkozásában figyelhető meg változás. Magyarországon ez a hatás elsősorban az iparüzési adóbevétel csökkenésén keresztül érvényesült.
- **A megosztott adóbevételek csökkenése:** A központi kormányzat válságkezelő intézkedései hatására fokozódó fiskális centralizáció következménye lehet a megosztott adókból a helyi szinten maradó rész arányának csökkenése, illetve az általános recesszió következtében az adóbevétel abszolút nagyságának visszaesése.
- **A központi támogatások csökkenése:** A központi kormányzat válságkezelő stratégiájának függvényében számolni lehet a helyi önkormányzati szint központi támogatásának visszafogásával is, ami a szektor összbevételének jelentős mértékű csökkenését eredményezheti. Magyarországon a helyi önkormányzatok központi támogatása 2010-ben – 2009-hez képest – várhatóan nagyságrendileg 100 milliárd forinttal fog csökkenni.<sup>2</sup>
- **Nem realizálódó bevételek növekedése:** A gazdasági válság általános kísérőjelensége, a fizetéképtelenség, illetve a fizetési fegyelem romlása kapcsán számolni kell az esedékessé váló bevételek egy része kapcsán a pénzügyi realizálódás ellehetetlenülésével, illetve jelentős késésével. Ez a hatás az önkormányzatok vonatkozásában elsődlegesen a saját bevételeket illetően jelentkezhet.
- **Vállalkozási bevételek csökkenése:** Ebben a megközelítésben az önkormányzatok is a vállalkozói szféra szereplőiként jelennek meg, így őket is érinti a válság következtében kialakuló recesszió, gazdasági visszaesés. Ennek következtén a kiegészítő jelleggel végzett üzleti tevékenységből származó bevételek csökkenésével kell számolni.
- **Önkormányzati vagyon értékvesztése:** A válság következtében számolni lehet az önkormányzatok tulajdonában lévő befektetett eszközök adott körének értékvesztésével is. Ebbe a csoportba elsődlegesen a befektetett pénzügyi eszközök sorolandók, bár a hatás a bevételek alakulásra sokszor még ennél az eszközcsoportnál is csupán közvetett és hosszú távú.

A **kiadási oldal** vonatkozásában a válságkezeléshez kapcsolódó, gazdaságélénkítéssel kapcsolatos kiadások, illetve a szociális-társadalmi egyenlőtlenségek enyhítésére irányuló intézkedések költségvonzata indukálhat jelentősebb emelkedést. Az önkormányzati szektor nagymértékű külső eladósodottsága esetén ugyanakkor a hitelfinanszírozás költségeinek megnövekedése is jelentős lehet, különösen deviza alapú finanszírozás esetén.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Kiegészítve ezt azzal, hogy történtek változások (redukció) a helyi szinten ellátandó kötelező feladatok körét illetően is.

<sup>3</sup> Ide sorolandók a hazai fizetőeszköz gyengülése következtében megemelkedett törlesztőrészlet fizetéséből, illetve a hitelek megújításának nehézségéből eredő problémák, addicionális költségek.

## 1. 2. A magyarországi helyi önkormányzatok likviditási helyzete

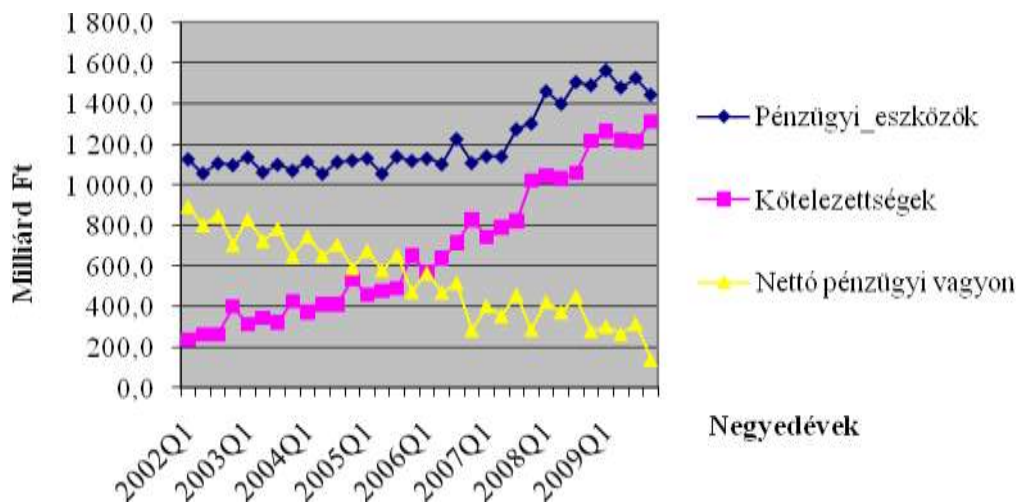
A következőkben bemutatom és kvantitatív mérőszámok segítségével is jellemzem az önkormányzati szektor elmúlt években tapasztalt növekvő mértékű eladósodását. A nettó pénzügyi vagyon alakulásának vizsgálata mellett megpróbálom felderíteni az eladósodás elsődleges okait is. Fontos annak vizsgálata is, hogy a kötelezettségek növekedése milyen pénzügyi instrumentumokban jelentkezett, mennyire volt meghatározó a kötvényfinanszírozás aránya. Ezt követően kitérek arra, hogy az eladósodás mennyiben érinti esetlegesen másként az önkormányzati szektor egyes intézményeit, szereplőit és milyen fiskális kockázatokat indukált.

### 1.2.1. A nettó pénzügyi vagyon alakulása

A 2006-os év végétől jelentős mértékben felgyorsuló folyamatok pénzügyi következményei jól kivehetők az 1 ábrán. A helyi önkormányzatok kötelezettség-állománya 2008 végére – a 2002. év eleji értékhez képest – gyakorlatilag meghatszorozódott. Szembetűnő ugyanakkor, hogy az időszak elején a nettó pénzügyi vagyon nem csökkent arányosan a kötelezettségek növekedésével. Ennek oka a pénzügyi eszközöknek a kötelezettségekéhez hasonló mértékű növekedésében található meg. A felvett hitelek túlnyomó többsége ugyanis betétként került elhelyezésre, másik részük pedig a működési költségek finanszírozását szolgálta (Homolya-Szigel 2008). Az önkormányzatok 2007-től újra nettó forrás-biztosítóként vannak jelen a hitelpiacon, ami a bankok kiemelt ügyfelévé tette őket (Gál 2009). Ez a tendencia ugyanakkor 2009-re megtorpant, sőt visszafordulni látszik.

1. ábra.

A helyi önkormányzatok nettó pénzügyi vagyonának alakulása 2002-2009



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

A hitelfinanszírozás kapcsán keletkezett többletbetétek nagysága 2009 elején mintegy 200 milliárd forintra volt tehető (Vigvári 2009). Az önkormányzati vagyonmérleg pénzeszközök mérlegsorának alakulását vizsgálva megállapítható, hogy 2006-ról 2007-re a pénzeszközök növekedésének dinamikája elsősorban a hosszú lejáratú kötelezettség állomány növekedéséből eredt. A felvett hitelek jelentős része valamilyen pénzügyi instrumentumba

(zömmel betétként vagy állampapírban) lekötésre került. A felvett hosszú lejáratú hitelek közül a rövid lejáratú hitelek egy részének kiváltása is finanszírozódott. (Gál 2009).

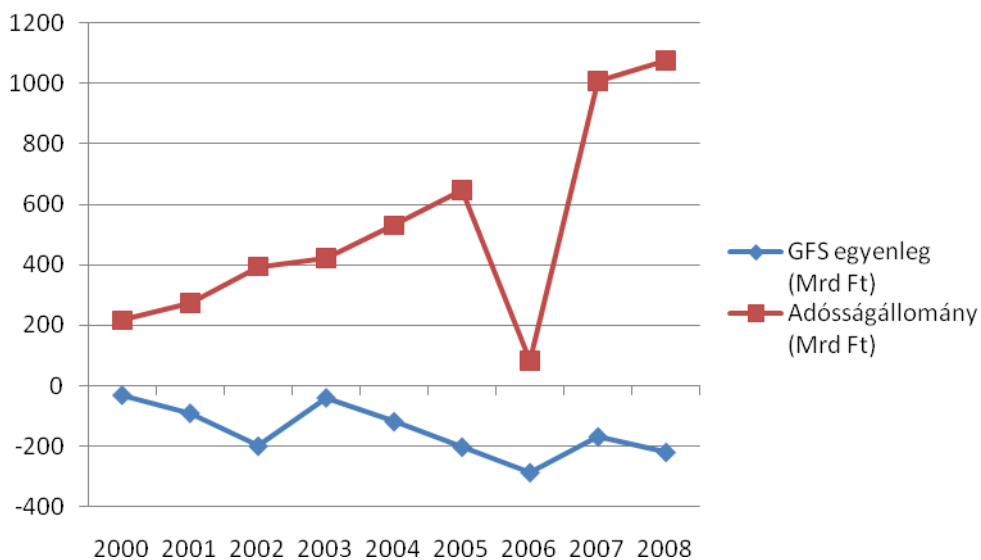
### 1.2.2. Az eladósodás okai

A 2006 végén elindult eladósodási hullám több tényező együttes hatására vezethető vissza. A kiváltó okok között elsődleges jelentőségű volt a kormányzat önkormányzati hitelfelvételt korlátozó törvényjavaslata, a szigorításoktól való félelem.<sup>4</sup> A hitelfelvételi hajlandóság mögött állt a forrásorientált rendszerből eredő feszültségek kivédése is (Vigvári 2009). Ugyanakkor, mint a 2. ábrán is látható, az eladósodást önmagában nem indokolhatta a GFS deficit alakulása – a deficit és az adósságállomány alakulása között a vizsgált években szoros korreláció nem volt megállapítható. Vigvári (2007) kutatásai szerint az eladósodás gyorsuló ütemű növekedése nem magyarázható az EU-s források abszorpciós képességének növelésével sem.

A 2009. évi előzetes tényadatok szerint az alrendszer hiánya 92 milliárd forint a 2009-re prognosztizált 74 milliárd forinttal szemben, de az előző év tendenciája szerint a 74 milliárd forint hiány tekinthető reálisnak (ez a GDP 0,3%-a). A következő évek önkormányzati hiányának tervezésekor figyelembe vételre került, hogy a kiadások finanszírozásában a kötvénykibocsátásból származó, jelenleg betétekben elhelyezett forrásoknak is szerepe lesz, ezért is számol a központi költségvetés 2010-re a GDP 0,7%-át kitevő önkormányzati hiánnyal.<sup>5</sup>

2. ábra

Az önkormányzatok GFS egyenlege és az adósságállomány alakulása 2002-2008<sup>6</sup>



Forrás: Gál(2009) alapján saját szerkesztés

### 1.2.3. Az eladósodás instrumentumai

A pénzügyi kötelezettségek instrumentumainak vizsgálata révén megállapítható, hogy 2006-2008 között a hosszú lejáratú (beruházási) hitelek állománya nagyságrendileg nem változott

<sup>4</sup> T/4320. számú törvényjavaslat, a helyi önkormányzatokról szóló 1990. évi LXV. törvény módosításáról, 2007. november 9.

<sup>5</sup> Forrás: Pénzügyminisztérium.

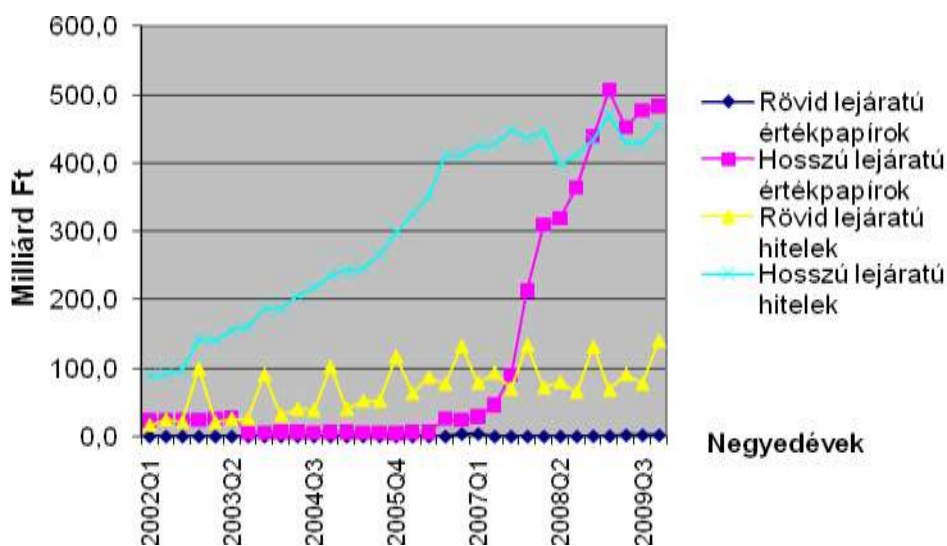
<sup>6</sup> A GFS egyenleg a privatizációs bevételek nélkül értendő. 2008-ra a III. negyedévi adatokat tartalmazza az ábra.

és – néhány kisebb kiugrástól eltekintve – a rövid lejáratú hitelek állománya is csak kismértékben nőtt, jelentősebb ingadozás mellett. Kijelenthető tehát, hogy az eladósodás szinte kizárólag az értékpapír-kibocsátás révén növekedett. A rövid lejáratú értékpapírok állományában történt abszolút nagyságában marginális, relatív mértékét illetően ugyanakkor jelentős növekedés mögött valószínűsíthetően az önkormányzatoknak a hitellimit „megkerülését” célzó motivációja húzódott meg.<sup>7</sup> A hosszú lejáratú értékpapírok állománya drasztikus mértékben nőtt 2006 végétől, amit az önkormányzati kötvénykibocsátási hullám elindulása okozott.

Az időszak önkormányzati hitelfinanszírozásának egy másik jellemző sajátossága a devizában denominált kötelezettségek állományának ugrásszerű növekedése. A devizafinanszírozás aránya a 2005-ös évhez képest 2008 végére több, mint kétszeresére, azaz 60% fölé emelkedett. A helyi önkormányzatok kereskedelmi bankokkal szembeni devizakötelezettségei közül a devizahitelek állománya közel 50 százalékkal bővült, és 2008 végére meghaladta a 90 milliárd forintot. A devizában denominált kötvények állományában még ennél is jelentősebb emelkedés volt megfigyelhető: míg a 2005-ös évet megelőzően gyakorlatilag a devizakötvények állománya elhanyagolható nagyságú volt, addig a 2006 év végi állományhoz képest 2008 végére több, mint 15-szörösére, 350 milliárd forintra nőtt.

3. ábra

A helyi önkormányzatok hitelfinanszírozásának alakulása 2002-2009



Forrás: MNB-adatok alapján saját szerkesztés

A Pénzügyminisztérium adatai alapján az önkormányzatok 2009. évi előzetes tény adósságállománya 1012,2 milliárd forint. Ezen belül a kötvénykibocsátásból származó adósságállomány mintegy 470 milliárd forintot tesz ki (46,4%). A megyei önkormányzatok adósságállománya 123,7 milliárd forint, ebből kötvénykibocsátásból származik 98,3 milliárd forint (79,5%).

<sup>7</sup> Gondolok itt elsődlegesen a váltóval történő finanszírozásra - erről egyébként később, az aktuális szabályozás értékelésekor még lesz szó.

#### 1.2.4. Az eladósodás érintettjei

Az önkormányzati szektor előzőekben tárgyalt eladósodása természetesen nem érinti ugyanazon mértékben a szektor szereplőit. *Homolya-Szigel (2008)* kutatásai alapján az eladósodás elsődlegesen egy relatíve kisszámú csoporthoz köthető. Azon önkormányzatok száma, melyek kötelezettségvállalásai meghaladták saját bevételüket, 2006-ról 2007-re megduplázódott, ráadásul ez a 74 intézmény a teljes szektor kötelezettségeinek több, mint a felét adta. Az eladósodásban tehát megfigyelhető egyfajta koncentráció.

*Vigvári (2009)* kiemeli, hogy az eladósodás mértéke intézmény-kategóriánként (településtípusonként) eltérő lehet és eltérő kockázatokat is indukál. Ennek megfelelően a községi önkormányzatok szegmensében vannak olyan szereplők, amelyek meglehetősen jó pénzügyi adottságokkal rendelkeznek. Ezzel szemben a jó fiskális kapacitással rendelkező nagyvárosok gyorsuló mértékben adósodtak el. A kötvénykibocsátás mellett ehhez a körhöz köthető a rejtett adósságok, feltételes kötelezettségvállalások túlnyomó része is.

A megyei önkormányzatok ugyancsak a legjelentősebb hazai kötvénykibocsátók közé tartoznak. Erre a körre az elmúlt időszakban jellemző volt a pénzügyi helyzet romlása, a viszonylag magas GFS-deficit. A szegmens fiskális kockázatait növeli, hogy ez az a csoport, mely szerény fiskális kapacitásai ellenére adósodott el és jelenleg a jövőbeli kötelezettségek teljesítéséhez szükséges nagyságú saját bevételekkel sem rendelkezik.

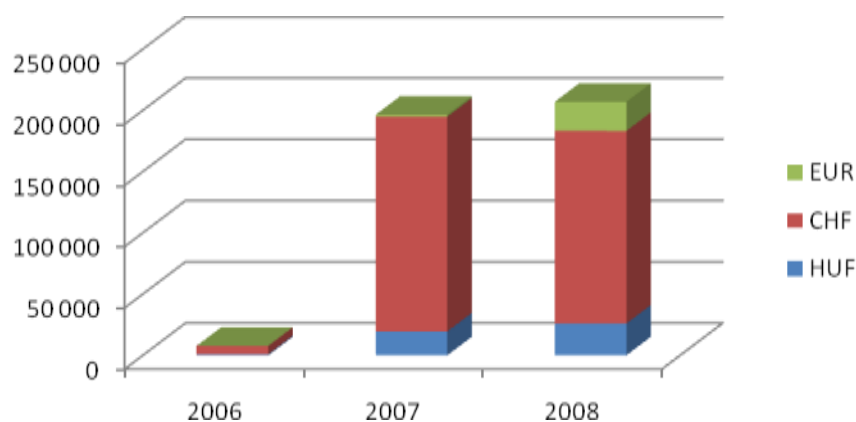
Aggasztó mértékű a fővárosi önkormányzat eladósodottsága is. Érdekes kontraszt, hogy a fővárosi önkormányzattal szemben a kerületek többségének pénzügyi helyzete stabilnak tekinthető, eladósodottságuk mértéke nem emelkedett drasztikusan az elmúlt években.

### 1. 3. Önkormányzati kötvénykibocsátások

Mint az előzőekben megállapításra került, a helyi önkormányzati szektor 2006-tól megindult drasztikus mértékű eladósodása elsődlegesen önkormányzati kötvények kibocsátása révén történt. Míg a 2006-os évben kb. 8 milliárd forint értékű (össznévértékű) kibocsátás történt, addig 2007-ben ez az érték már megközelítette, míg 2008-ban már meg is haladta a 200 milliárd forintot.<sup>8</sup> Ennek következtében 2008 végére a forintban denominált kötvények állománya megközelítette az 50 milliárd forintot, a devizában denomináltaké pedig 350 milliárd Ft fölé emelkedett.

4. ábra

A helyi önkormányzati szektor kötvénykibocsátásai 2006-2008 (millió Ft)<sup>9</sup>



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját szerkesztés

<sup>8</sup> 176 HUF/CHF, illetve 266 HUF/EUR árfolyamon számolva.

<sup>9</sup> 176 HUF/CHF, illetve 266 HUF/EUR árfolyamon számolva.

Az Állami Számvevőszék jelentése szerint míg 2004-2006 között az ellenőrzött önkormányzatok közül mindössze egy bocsátott ki kötvényt, addig 2007-ben már a vizsgált önkormányzatok 20 százaléka.<sup>10</sup> A kötvénykibocsátások összege 200 millió forinttól 5.000 millió forintig terjedt. Az önkormányzatok a kötvénykibocsátásból származó bevétel 63%-át felhalmozási célra, 15%-át működési célra, 22%-át adósságrendezésre tervezték felhasználni. A kibocsátott kötvények változó kamatozásúak voltak, 1 évtől 6 évig terjedő türelmi idővel.

*1. táblázat.*

A kibocsátott önkormányzati kötvények össznévértéke denomináció szerint (2006-2008)

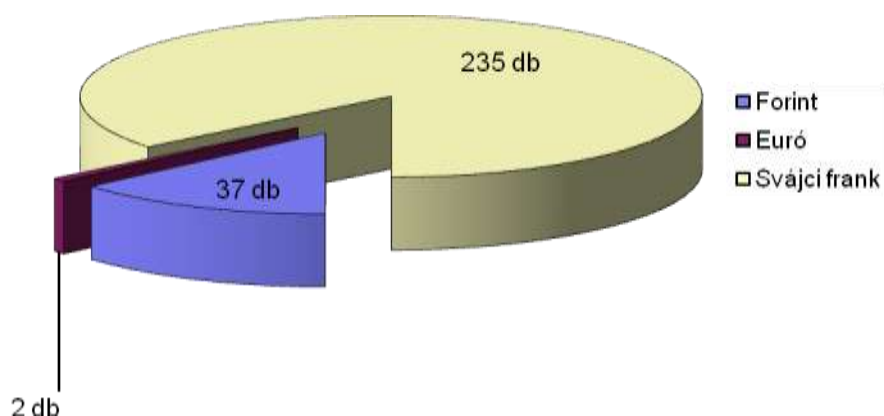
Denomináció	2006	2007	2008
<i>HUF (ezer)</i>	900.000	19.497.966	25.969.000
<i>CHF</i>	38.519.371	996.123.591	893.403.144
<i>EUR</i>	0	6.000.000	89.297.722

Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját szerkesztés

Az önkormányzati kötvények (tőke)törlesztése szinte mindegyik konstrukció esetén csak egy bizonyos türelmi idő elteltével kezdődik meg. *Gál (2009)* szerint a kibocsátást szervező és jegyző bankok között a versenyt sokszor éppen a türelmi idő hossza dönti el. Amennyiben a 2006 és 2008 között kibocsátott kötvényeket devizanem szerint vizsgáljuk, megállapítható, hogy a svájci frank és euro denominációjú kötvények részaránya ugrásszerűen nőtt meg és szorította ki a forint-alapú kötvényeket. A két külföldi fizetőeszköz közül – egymáshoz képest - a svájci frank inkább az időszak elején, az euro pedig az időszak végén volt népszerű. Összességében azonban egyértelműen a svájci frankban denominált kötvények voltak a meghatározóak.

*5. ábra.*

Az önkormányzati kötvények devizaneme (2006-2008)

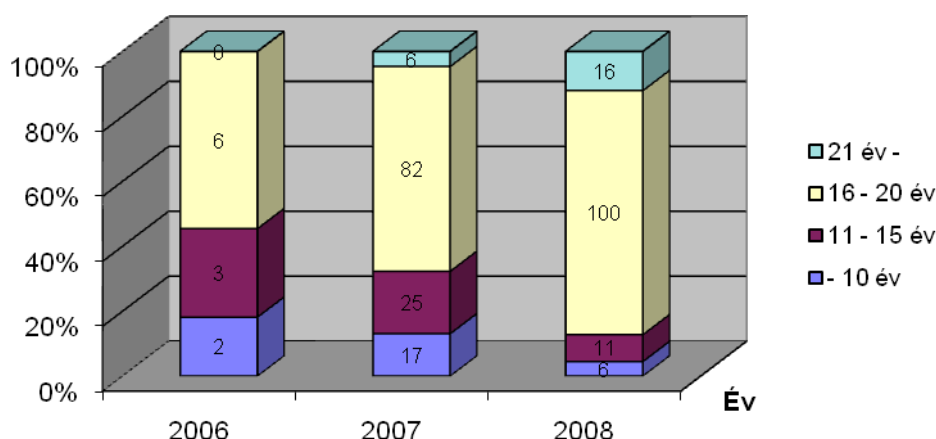


Forrás: KELER-adatok alapján saját szerkesztés

Ha a kötvények devizanemét a kibocsátott kötvények számának függvényében vizsgáljuk, megállapítható, hogy 2006 és 2008 között mindösszesen 2 db euro-alapú kötvény (0,7%), 37 db (13,5%) forintban és 235 db (85,8%)s svájci frankban denominált kötvény került kibocsátásra.

<sup>10</sup> ÁSZ 0822 számú jelentés.

6. ábra  
Az önkormányzati kötvények futamidejének megoszlása



Forrás: KELER-adatok alapján saját szerkesztés

Ugyancsak érdekes képet ad a kibocsátott kötvényeknek a futamidő hossza szerint vizsgálata. A vizsgált időszakban, 2006 és 2008 között a legrövidebb futamidő 4 év, míg a leghosszabb 25 év volt. Egyértelműen megállapítható, hogy a kötvények futamideje nőtt a korábbi időszakhoz képest. Ez a növekedés ráadásul 2006-2008 időszakban is folytatódott: míg a kötvények átlagos futamideje 2006-ban 16,73 év volt, addig 2007-ben már 17,12 év 2008-ban pedig 19,3 év. Az egyes kibocsátások futamidejét vizsgálva megállapítható, hogy szinte nem is találkozhatunk 10 évnél rövidebb futamidejű kötvényekkel. A leggyakoribb futamidő a 20 év, ez 2006-ban a kibocsátások közel felét, 2007-ben és 2008-ban pedig nagyjából 60 százalékát jelentette. Fontos sajátosság, hogy megjelentek a „szélsőségesen” hosszú futamidejű kibocsátások is: 2007-ben 6 db, míg 2008-ban 16 db 20 évnél hosszabb futamidejű kötvény kibocsátására is sor került.

#### 1. 4. A szabályozás aktuális problémái

A helyi önkormányzatok korábban említett drasztikus mértékű eladósodásában és a szektor fiskális kockázatainak jelentős mértékű megnövekedésében szabályozási problémák, hiányosságok is közrejátszottak. A szubnacionális rendszer fiskális kockázatai a *likviditási kockázatban*, a *forráshiányban*, illetve végletes formában a *bonitáshiányban* testesülhetnek meg (Vigvári 2009). A központi kormányzat által alkalmazott szabályozó rendszer a megváltozott makrogazdasági, redisztribúciós és hitelpiaci környezetben már nem tudta megfelelő hatékonysággal ellátni korábbi funkcióit. Az eszközrendszer diszfunkcionalitása ugyanakkor nem csak közvetlenül a kötvényfinanszírozás szabályozásának területén jelentkezett, hanem inkább globálisan a hitelfinanszírozáshoz volt köthető.

##### 1.4.1. A hitelkorlát diszfunkcionalitása

Az önkormányzatok külső kölcsönforrás-bevonására vonatkozó hitellimit még a kilencvenes évek közepén, az adósságrendezezésről szóló törvénnyel közel egy időben került elfogadásra. A kapcsolódó szabályozásban jelentősebb változtatás azóta sem történt. Az önkormányzatok hitelfinanszírozásának szabályozása elsődlegesen még mindig az Önkormányzati törvényben definiált *hitellimit korlátozó hatásán* alapul, ami indokolatlanul egyoldalú megközelítését jelenti a problémának. A tapasztalatok alapján mindenképpen érdemes lenne szofisztikáltabb eszközrendszert alkalmazni, akár a helyi önkormányzati szektor hitelfelvételének az



államháztartás eladósodottságához kötésével, akár településkategóriánként eltérő határérték megszabásával.

A hitelkorlát számítása során – teljesen indokolt módon – figyelembe kell venni az önkormányzat által vállalt *kezességet, garanciát* is. Teljesen indokolatlan ugyanakkor a jelenlegi szabályozás azon vonása, mely azonos súllyal kezeli a hitelfelvételt és az önkormányzati kezességvállalást, garanciát a hitellimit számolásakor – utóbbiak ugyanis általában csupán 10-15 százalékban kerülnek beváltásra. Indokolt lenne tehát a hitellimit számítása során eltérő fontosságot, súlyt adni az egyes kötelezettségeknek. *Vigvári (2009)* kiemeli, hogy az államháztartási információs rendszer csak a már beváltott garanciákat jeleníti meg, azt az iránymutatást, hogy a be nem váltott garanciákat a beszámoló kiegészítő mellékletében kell bemutatni, a gyakorlatban kevesen alkalmazzák. Ez egyben azt is indukálja, hogy az önkormányzatok eladósodottságát jelző hagyományos mutatószámok a valós helyzetnél akár nagyságrendekkel is kedvezőbb, hamis képet mutathatnak.

Az ún. *likvid hitelt* ugyanakkor nem kell figyelembe venni a hitellimit számításakor, ami a gyakorlatban széles teret enged az önkormányzatoknak az adósság „továbbgörgetésére” és a folyó költségvetési hiány hitellel való finanszírozására. Ugyancsak fokozza a szabályozási rendszer kiszámíthatatlanságát és nehezíti az összehasonlítást az, hogy a *korrigált saját bevételek* közé sorolandó bevétel-elemek köre a szabályozó által könnyen változtatható és ezáltal időben is eltérő tartalmat jelenthet.<sup>11</sup>

A hitelfelvételi korlát diszfunkcionalitásában jelentős szerepet játszottak az elmúlt években egyre rohamosabban terjedő, ún. „*pénzügyi innovációk*” is (*Vigvári 2009*). Ebben az esetben az önkormányzatok olyan eszközöket használnak a hitelfinanszírozás során, melyek tételiesen nem tartoznak a hitellimit számítása során figyelembe veendő adósságelemek közé. Ide sorolhatók a *public-private-partnership* (PPP) konstrukciók keretein belül nyújtott garanciák, a *váltóval történő finanszírozás* és a *factoring* intézménye is.<sup>12</sup>

*Vigvári (2009)* ugyanakkor rámutat, hogy az önkormányzatok hitelfelvételét mostanáig gyakorlatilag nem is ez a szabály, hanem elsődlegesen a hitelintézetek hitelkínálata korlátozza. Az Állami Számvevőszéknek az elmúlt évekre vonatkozó jelentései szerint az adósságlimit sem a megyei jogú városok, sem pedig a fővárosi kerületek számára sem jelentettek effektív korlátot. Az Állami Számvevőszék 2007. évi összefoglaló jelentése szerint az adósságkötelezettséget vállaló önkormányzatok 96 százaléka a hitellimit által meghatározott jogszabályi kereten belül maradt.<sup>13</sup>

A *törvény kikényszerítése*, illetve kikényszeríthetősége ugyanakkor egy másik kérdés, hiszen például 2004-ben négy település is volt, mely annak ellenére, hogy túllépte a hitellimitet, még további hitelforrásokat vont be a finanszírozásba (*Balás-Hegedüs 2004*).

#### 1.4.2. Az önkormányzati csődtörvény

Az önkormányzatok hitelfinanszírozásának korlátozására vonatkozó szabályozás másik fontos eszköze az *önkormányzatok adósságrendezési eljárásáról szóló törvény*, más néven az ún. önkormányzati csődtörvény. A törvény megítélése összességében pozitívnak tekinthető, mivel

<sup>11</sup> A saját bevételekhez sorolható tételek feles törvényekkel, de akár kormányrendelettel is szabadon változtathatók. Példa volt erre az átengedett gépjárműadó átsorolása ide, de ilyen lett volna a helyi iparüzési adó elhatárolott, majd visszavont kivezetésének ötlete is (*Vigvári 2009*).

<sup>12</sup> PPP-konstrukciók esetén a szolgáltatást nyújtó gazdasági társaságot hitelezik meg a bankok, a hitel visszafizetésének forrása az elkészült projektum üzemeltetése fejében az önkormányzatok által fizetett szolgáltatási vagy bérleti díj. Ez az eset a hatályos jogszabályok szerint vállalati hitelezésnek minősül, annak ellenére, hogy az adósságszolgálat végső kötelezettje (különböző díjfizetések által) az adott önkormányzat (*Gál 2009*).

<sup>13</sup> Jelentés az Állami Számvevőszék 2007. évi tevékenységéről.

[http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf/0/13913CF92227BDD5C125743A00237979/\\$File/0803J000.pdf](http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf/0/13913CF92227BDD5C125743A00237979/$File/0803J000.pdf) 31.o.

a gyakorlati tapasztalatok is azt mutatják, hogy a törvény összességében hatékonyan tudta ellátni funkcióját, kiemelendő elsősorban preventív szerepét. A törvény egyértelműen hozzájárult a pénzügyi fegyelem szélesebb körűvé válásához. Bevezetése óta 2004-ig 60 bíróságon kívüli megegyezés született és mindösszesen 11 alkalommal volt szükség az adósságrendezési eljárás lefolytatására (Jókay-Szepesi-Szmetana 2004), (Kopányi-Wetzel 2004). Az elmúlt 4 évre (2005-2008) vonatkozó, az Állami Számvevőszék által készített éves jelentés alapján három év során volt fizetőképesség-helyreállító, adósság-rendező eljárás; a jelentések tipikusan 1-3 esetet említettek évente (Vigvári 2009). Az önkormányzati csődtörvény összességében tehát kiváló alapot és háttérteret teremt a kötvények hitelkockázatának megítélhetőségéhez, bár önmagában nem képes megoldani a pénzügyi beszámoló rendszer átláthatatlanságából eredő problémákat és nem tudja pótolni a kockázatkezelés más, alternatív intézményi megoldásainak hiányát.

#### *1.4.3. Az önkormányzati kötvény, mint értékpapír*

Az önkormányzati kötvények – a hitelekkel szemben – számos olyan értékes, egyedi tulajdonsággal bírnak, melyek a kötvény értékpapír jellegéből következnek. Piacképességük folytán több piaci szereplő megtakarításainak összegyűjtése és felhasználása is lehetővé válik, ezáltal csökkenhet a finanszírozás átlagos forrásköltsége is és általában rugalmasabb, testre szabottabb törlesztési konstrukciók alakíthatók ki. Fontos tehát, hogy a szabályozás lehetővé tegye, illetve támogassa, hogy a kötvény értékpapír jellegéből fakadó pozitív tulajdonságai is érvényesülni tudjanak.

A jelenlegi magyarországi szabályozás azonban sem a *regionalizáció* követelményeinek, sem pedig az egységes európai pénzügyi piac legfontosabb szereplői, az *intézményi befektetők* elvárásainak sem felel meg és nem támogatja a helyi szintű szerveződések forrásszerzését sem. A tőkepiaci törvény ugyanis éppen a régiók és a többcélú kistérségi társulások kötvénykibocsátását nem teszi lehetővé, illetve jelentősen korlátozza az önkormányzati szolgáltató vállalatok ezirányú lehetőségeit is. Mindenképpen üdvözlendő ugyanakkor, hogy a tőkepiaci szabályozás a kibocsátás során megkülönböztetetten kezeli az önkormányzatokat, megkönnyítvén ezzel az adminisztrációs terheket és kifejezve a befektetők speciális információigényét a szubnacionális kibocsátó irányába. Bár a kibocsátási eljárás kifejezetten bürokratikus és elsősorban az alaki előírások ellenőrzésére koncentrált, összességében nem képezi gátját a kötvények kibocsátásának.

A hazai szabályozás egy további sajátossága, hogy a közbeszerzési törvény - a hitelfelvétellel szemben - kötvények kibocsátása esetén - nem rendeli el kötelező jelleggel a *közbeszerzési eljárás* lefolytatását a forgalomba-hozatal során. Ezáltal tehát a központi szabályozás - akarva-akaratlanul - a kötvényfinanszírozást preferálja a banki hitelek igénybevételeével szemben, hiszen így a kötvényt kibocsátó önkormányzat számára megtakaríthatóvá válik a közbeszerzéssel járó fokozott adminisztrációs kötelezettség, illetve felelősség is. Ez a sajátosság, bár elvileg kedvez a kötvényfinanszírozásnak, zártkörű kibocsátás esetén ugyanakkor a külső érintettek számára megnehezíti az önkormányzat pénzügyi helyzetének megítélhetőségét. A *zárt körben kibocsátott kötvények* révén történő finanszírozás számos aspektusban kockázatosabbnak tekinthető a hitelezésnél. A kötvénytartozást ugyanis nem lehet felmondani, a feltételeket nem lehet újratárgyalni, módosítani. A követeléstől történő „szabadulás” egyedüli módja, ha az adós visszavásárolja a papírt (Gál 2009).

#### **Irodalomjegyzék**

Balás G.– Hegedüs J. (2004): Local government borrowing in Hungary. pp. 79-126. In.: Swianiewicz, P. (szerk.): Local government borrowing: Risk and rewards. Budapest, Open Society Institute.

- Gál, E. (2009): Az önkormányzatok adós- és követelésminősítésének elméleti és gyakorlati problémái. (PhD értekezés-tervezet).
- Homolya, D.-Szigel, G. (2008): Önkormányzati hitelezés – kockázatok és banki viselkedés. MNB-Szemle, 2008. szeptember, pp. 20-19.
- Jelentés az Állami Számvevőszék 2007. évi tevékenységéről.  
[http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf/0/13913CF92227BDD5C125743A00237979/\\$File/0803J000.pdf](http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf/0/13913CF92227BDD5C125743A00237979/$File/0803J000.pdf) 31.o.
- Jókay, C.-Szepesi, G.-Szmetana, Gy. (2004): Municipal Bankruptcy Framework and Debt Management Experiences 1996-2000. pp. 593-616. In.: Kopányi, M.-Wetzel, D.-El Daher, S. (szerk.): Intergovernmental Finance in Hungary. A Decade of Experience 1990-2000. Budapest.
- Kopányi, M.-Wetzel, D. (2004): Modernizing Subnational Government System. pp. 15-75. In.: Kopányi, M.-Wetzel, D.-El Daher, S. (szerk.): Intergovernmental Finance in Hungary. A Decade of Experience 1990-2000. Budapest.
- Vigvári A. (2007): Fiskális politika csodafegyver? Néhány gondolat az önkormányzatokra vonatkozó költségvetési szabályok kapcsán. Pénzügyi szemle 2007. 3-4. szám, pp. 522-529.
- Vigvári, A. (2009): Pénzügyi kockázatok az önkormányzati rendszerben. ÁSZ KUT-tanulmány. <http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf>. Letöltés ideje: 2009.09.16.