

A Tolna Megyei Önkormányzat Közgyűlésének 2011. január 21-i ülése 4. számú napirendi pontja

Javaslat kamatcsere ügylet lebonyolítására

Előadó: dr. Puskás Imre, a Közgyűlés elnöke

Az előterjesztést előzetesen tárgyalta a Jogi és Ügyrendi, valamint a Pénzügyi és Gazdasági Bizottság.

Tisztelt Közgyűlés!

A Tolna Megyei Önkormányzatot - hitel- és kötvénykötelezettségei következtében - az elkövetkező években jelentős adósságszolgálat terheli. A terhek mérséklése érdekében célszerű megvizsgálni, hogy a jelenlegi és várható piaci viszonyok mellett pénzpiaci műveletek alkalmazásával a terhek mérséklésére milyen lehetőségek adódnak.

A Tolna Megyei Önkormányzat 2008 februárjában 12.192.148,- svájci frank értékben kötvényt bocsátott ki, változó kamatozással 6 havi CHF LIBOR + 0,90 % kamat mellett, évi kétszeri (április 15. és október 15.) kamatfizetési és 2013 októberétől tőketörlesztési kötelezettséggel.

A svájci frankban fizetendő kamatok mértéke a mindenkori tőketartozás mellett a bankközi 6 havi svájci frank kamatok periódus eleji értékétől függően módosul. Amennyiben ez az ún. referenciakamat emelkedik, az esetben a kamatláb és a megfizetett kamat is növekszik, a referenciakamat csökkenése esetén pedig csökken.

Az első kamatfizetés esedékességekor a 6 havi CHF LIBOR értéke 2,92 %/év volt, melynek értéke a gazdasági válság kitörését követően jelentős mértékben csökkent. Ezzel párhuzamosan a hosszabb lejáratú hozamok is jelentős csökkentek, melyet a svájci frankra kötött 10 éves bankközi kamatcsere (swap) ügyletek példája szemléltet 2008 óta.



Az Önkormányzat által aktuálisan (a 2010. október 15-től 2011. április 15-ig tartó időszakokra vonatkozóan) fizetendő báziskamat nagysága legutóbb 2010. október 13-án került meghatározásra évi 0,23833 % CHF LIBOR értékkel került rögzítésre, ezen felül évi 0,9 % kamatfelár terheli az önkormányzatot. Együttesen az évi kamat mértéke a jelenleg megállapított szinten 1,13833 %.

Miközben a rövid (6 hónapos) kamatok kirívóan alacsony értéke a jelenben és inkább rövid horizonton kínál kedvező lehetőséget, addig a hosszabb (10 éves) lejárat történelmileg szemlélve kirívóan alacsony szintje arra kínál lehetőséget, hogy a megyei önkormányzat hosszú, akár 10 éves távlatban is rögzíteni tudjon egy példátlanul kedvező, 2 % körüli referencia kamatszintet.

Ezzel a kötvényekhez kapcsolódó kamatteher a pénzügyi pozíció tervezett fokozatos és folyamatos konszolidálása során egy ésszerűen alacsony, a fizetendő kamatfelárat is figyelembe véve évi 3% alatti szinten stabilizálható. Mindez a költségvetés szempontjából is kedvező, mivel megkönnyíti a tervezést, és kizárja a kedvezőtlen meglepetéseket.

A kamatszint hosszú távú rögzítésére egy sajátos csereügylet, ún. IRS (Interest Rate Swap) ad lehetőséget, amelynek keretében a megyei önkormányzat a kiválasztott bankkal a jövőbeni változó kamatozású terheit rögzített kamatozásúra cserélheti el. A kamatcsere azt jelenti, hogy a változó (6 hónapos CHF LIBOR) kamatot egy fix értékre cseréljük el, egy előre meghatározott futamidőre.

A kamatcsere ügylet elszámolása 6 havonta megtörténik oly módon, hogy a fixált kamatláb és az aktuális 6 hónapos CHF LIBOR különbségét az önkormányzat és a bank elszámolja. Ha a fix kamat magasabb a CHF LIBOR-nál, akkor önkormányzat

fizet a banknak (költséghatás), ha a CHF LIBOR magasabb a fixált kamatlábnál, akkor bank fizet az önkormányzatnak (fedezeti hatás, kompenzáció).

Nézzünk erre egy példát két különböző esetben.

Tegyük fel, hogy az önkormányzat elcseréli a CHF LIBOR-t egy fix 2,00%-os értékre 10 éves futamidőre. 2012 októberében az aktuális hitel tőkeösszeg 12.192.148 CHF.

- 1. eset: a CHF LIBOR 0,60%. Ebben az esetben az önkormányzat fizet a banknak (2,00-0,60), mégpedig $12.192.148 \times 1,40\% / 2 = 85.345$ CHF összeget félévente;
- 2. eset: a CHF LIBOR 4,00%. Ebben az esetben a bank fizet az Önkormányzatnak (4,00-2,00) mégpedig $12.192.148 \times 2,00\% / 2 = 121.192$ CHF összeget félévente.

Természetesen az önkormányzat a kötvények után továbbra is fizeti a CIB Bank Zrt.-nek első esetben a 0,6 % CHF LIBOR + 0,9% kamatfelár összegét, féléves szinten $12.192.148 \text{ CHF} \times 1,5\% / 2 = 91.441 \text{ CHF}$, míg a második esetben, ha a példa szerint a CHF LIBOR 4,00%, akkor az Önkormányzat fizet a CIB Bank Zrt.-nek félévre $12.192.148 \text{ CHF} \times 4,9\% / 2 = 298.708 \text{ CHF}$ kamatot.

A két művelet együtt eredményezi azt, hogy a példa szerinti fix kamat teher 2% + 0,9 % kamatfelár, azaz 2,9% fix összegű kamatterhe lesz 10 éven át az önkormányzatnak a példa szerinti 1. esetben 1,5 %-kal szemben, míg a példa szerinti második esetben 4,9 %-kal szemben.

Mindaddig, amíg a változó kamat (6 havi CHF LIBOR) nem éri el az ajánlat szerinti, (példánkban 2 %) fix kamat mértékét, addig az önkormányzatnak többet kell fizetnie, mint a változó kamat mellett, amikor meghaladja a CHF LIBOR aktuális mértéke a fix kamat szintjét, attól kezdve kevesebbet kell fizetnie az önkormányzatnak, mint a változó kamat mellett.

A példák szerinti kamatterhet, az éves, illetve félévente esedékes kamat összegét – CHF-ben és Ft-ban – az előterjesztés mellékletében szemléltetjük.

A kamatcsere ügylet során a jövőbeni egyedi pénzáramhoz (a kötvény cash flow) igazodva adnak ajánlatot a számba jövő partnerek. A megyei önkormányzat számára minél kedvezőbb kamatrögzítési szint elérését csak a partnerek versenyhelyezete tudja garantálni. Másik oldalról viszont a bankok ezeket az ügyleteket az ügyfél fizetési kockázatait számba véve kötik, így a pozíciókat folyamatosan vizsgáló nagy finanszírozó partnerek mellett elsősorban azok a bankok jöhetnek szóba, akik a hasonló ügyletekben speciális előnyökkel rendelkeznek.

A 2010. szeptemberi határidővel meghívásos rendszerben lebonyolítottunk egy indikatív ajánlatkérést, melynek során 3 bank (CIB, OTP, UniCredit) is jelezte készségét az ügyletben való részvételre. Az ügylet biztosítéki igényét a 3 bank közül kettő (CIB, UniCredit) az Önkormányzat számára semmilyen közvetlen addicionális terhet nem jelentő treasury hitelkeret formájában kész megoldani, az OTP pedig hasonlóan látens fedezet lehetőségeit kínálta fel (folyószámla-hitelkeret részleges zárolása, vagy egy új speciális feltételes hitelkeret formájában). Bár az indikatív ajánlatokban szereplő árazási paraméterek semmilyen közvetlen kötelezettséget

nem jelentenek még a bankok részéről, de azt azért egyértelműen jelzik, hogy valamennyien törekszenek az aktuális piaci körülményekhez igazodó, versenyképes megfogalmazására.

Az indikatív ajánlatok bekérése során az is kiderült, hogy az említett bankok készen állnak egy halasztott, pl. 2011. októberi indítású IRS ügylet megkötésére is. A 2011-es költségvetési kiadások mérséklése érdekében egy ilyen ügylet tűnik célszerűbbnek, hiszen a későbbre várt intenzív kamatemelkedés időszakára már védelmet nyújt, de a közeli jövőben nem jár többletterheléssel.

A fentiekre való tekintettel a mostani körülmények között kifejezetten célszerűnek tűnik egy 10 éves futamidejű IRS ügylet megkötése, mert:

- 1) Amikor a válságból való kilábalás ténylegesen elindul, erősödni fog szerte a világban az inflációs nyomás, amit a vezető jegybankoknak (FED, Bank of England, ECB, stb.) a válság eddigi kezelése érdekében végrehajtott történelmileg példátlan léptékű monetáris expanziója táplál. A jegybanki kamatok intenzív emelése ekkor elkerülhetetlenné válik majd, és egyetlen ország sem fogja tudni kivonni magát e hatások alól. A 90-es évek elején a 10 éves svájci kamatok 7 % körüli szinten voltak, a 6 hónapos kamatok pedig közel 10 %-os értéken tetőztek, pedig akkor „csupán” a német újraegyesítés tovagyrúzó pénzügyi hatásait kellett lereagálni, és nem az évszázad pénzügyi/gazdasági válságáét. Szinte biztosnak tűnik, hogy néhány év múlva nem 2 %-os, hanem azt akár többszörösen meghaladó referencia kamatokból adódó terheket kellene majd viselni a CHF kötvény változó kamatozásának fenntartása esetén. Az elmúlt hetekben a német pénzügypolitika legfőbb alakítói (Merkel kancellárasszony, Weber Bundesbank elnök úr, továbbá Stark úr, aki az EKB igazgatóságának német tagja) egybehangzóan jelezték a piacok számára, hogy Európában a következő évtizedben nem fog tartósulni a zéróhoz közeli kamatok világa.
- 2) Az ügylet időzítése szempontjából az lehet kedvező, amikor a hosszú kamatok a mélypont környékén, de már a lassan felszálló ágon tartózkodnak. A mostani szituáció e tekintetben több tekintetben is ideálisnak mondható: az elmúlt hónapokban a svájci jegybank a frank euróval szembeni történelmi csúcsértékekre történő erősödésének úgy próbált gátat szabni, hogy változó intenzitással, de gyakorlatilag rendszeresen vásárolt a piacon eurót frank ellenében. Ezt a frankot ugyanakkor a biztonságot kereső befektetők svájci kötvényekbe helyezték el, soha nem látott mélységekbe nyomva azok hozamát.

Az elmúlt időszakban a hosszú hozamok lassan (és egyelőre kismértékben) emelkedni kezdtek. Tulajdonképpen azt is mondhatnánk, hogy ennél alacsonyabb hosszú hozamokat (azok beruházás élénkítő, és jövőbeni inflációgerjesztő hatása miatt) a svájci jegybank már nem tolerál. Mindez azt jelenti, hogy a mostanihoz közeli szintek mellett kötve egy IRS megállapodást immár nem fenyeget az a veszély, hogy a további hozamcsökkenések okán azon akár csak átmenetileg is pozíciós veszteség keletkezzen.

A fentiekre figyelemmel célszerűnek tűnik, hogy a megyei önkormányzat a közgyűlési döntést követően minél előbb kössön egy kamatcsere megállapodást 10 éves időszakra az indikatív ajánlatot benyújtott banki partneri kör transzparens versenyeztetését követően a legjobb ajánlatot adó partnerrel.

Tisztelt Közgyűlés!

Kérem, hogy az előterjesztésben foglaltakat vitassák meg és a határozati javaslatot fogadják el!

Határozati javaslat:

**A Tolna Megyei Közgyűlés .../2011. (I. 21.)
közgyűlési határozata kamatcsere ügylet
lebonyolításáról**

1. A Tolna Megyei Önkormányzat Közgyűlése egyetért azzal, hogy a 2008-ban kibocsátott, 12.192.148 CHF névértékű devizakötvény kamatainak hosszú távú csökkentése érdekében egy speciális IRS művelet kerüljön végrehajtásra, az alábbi feltételekkel: a 6 havi CHF LIBOR referenciakamat rögzítése legfeljebb 2,2%-on történhet, 2011. október 15-ével kezdődő kamatperiódustól indulóan.

2. A Közgyűlés felhatalmazza elnökét, hogy az IRS művelet végrehajtására vonatkozóan 3 hitelintézettől kérjen ajánlatot és amennyiben az ajánlatban foglalt feltételek megfelelőek az önkormányzat számára, a legjobb ajánlatot tevő hitelintézettel az IRS ügyletre vonatkozó megállapodást és a szükséges egyéb dokumentumokat írja alá.

3. A Tolna Megyei Önkormányzat Közgyűlése kötelezettséget vállal arra, hogy az ügyletből eredő fizetési kötelezettség fedezetét mindenkor éves költségvetésében biztosítja.

Felelős: dr. Puskás Imre, a Közgyűlés elnöke

Határidő: az 1-2. pont esetében 2011. február 28.

a 3. pont esetében folyamatos

Szekszárd, 2011. január 10.

dr. Puskás Imre
a Közgyűlés elnöke

Szemléltető adatok az előterjesztésben szereplő példákhoz

1. példa: 6 havi CHF LIBOR = 0,60%, kamatfelár 0,90 %, ajánlat szerinti fix kamat 2,00%

Eredeti kamatfizetés	Változó kamat terhe		IRS Megállapodás szerinti fizetések	évi	félévi	Együttes fizetési kötelezettség	évi	félévi
	évi	félévre						
CIB Bank Zrt.			Hitelintézet (IRS műv.megbízott)					
TMÖ fizet CIB Bank Zrt -nek	↑	'0,60% +0,90% =1,50%	0,30% +0,45% =0,75%	+	↑	TMÖ fizet Hitelintézetnek	2,00%	1,00%
					↓	Hitelintézet fizet TMÖ-nek	0,60%	0,30%
						=	1,40%	=0,70%
Tolna Megyei Önkormányzat			Tolna Megyei Önkormányzat					
CHF-ben	182 882	91 441		170 690	85 345		353 572	176 786
Ft -ban (202,54 Ft/CHF árf.)	37 040 965	18 520 482		34 571 567	17 285 784		71 612 532	35 806 266

2. példa: 6 havi CHF LIBOR = 4,00%, kamtfelár 0,90%, fix kamat 2,00%

Eredeti kamatfizetés	Változó kamat terhe		IRS Megállapodás szerinti fizetések	évi	félévre	Együttes fizetési kötelezettség Önkormányzatnál	évi	félévi
	évi	félévre						
CIB Bank Zrt.			Hitelintézet (IRS műv.megbízott)					
TMÖ fizet CIB Bank Zrt -nek	↑	4,00% +0,90% =4,90%	2,00% 0,45% =2,45%	+	↑	TMÖ fizet Hitelintézetnek	2,00%	1,00%
					↓	Hitelintézet fizet TMÖ-nek	4,00%	2,00%
						=	-2,00%	= - 1%
Tolna Megyei Önkormányzat			Tolna Megyei Önkormányzat					
CHF-ben	597 415	298 708		-243 843	-121 921		353 572	176 786
Ft-ban(202,54 Ft/CHF árf.)	121 000 485	60 500 243		-49 387 953	-24 693 977		71 612 532	35 806 266