

ZÁGONYI Ádám
Phd-hallgató
Pécsi tudományegyetem Földtudományok Doktori Iskola, Pécs
Phd student
University of Pécs Geopotical Doctoral School, Pécs, Hungary
email: zagonyia@mnb.hu

V4 FEJLESZTÉSI BANK – JÖVŐKÉP 2020 UTÁN

V4 DEVELOPMENT BANK – VISION FOR 2020

ABSTRACT

After 2020, the new fiscal cycle of the European Union will not only shift the emphasis, but the size of available resources will also be reduced as a result of Brexit. These issues will have a serious impact on Hungary as well, since the sources of the development type so far will be much less available to our country. Improvement and further development of infrastructure between countries is a prerequisite for V4's economic ties. Therefore, shrinking resources would require new solutions. To remedy the "lack of money", the V4 Group will set up a development bank. The main task of this V4 development bank will be to provide with much better credit-condition for countries than the market. The question is how will it solve and how can it develop a favorable external resource structure in addition to its own resources and how to optimize project. This is a multi-tasking complex question that requires some fiscal and partly monetary resources. Regional banks of this kind have several European and international examples. The following is an example of what might be the most suitable for our country with any changes. Whether it is an Asian-style big bank or a North European development bank will be a good example; The main expectation is that the bank will be able to lend in a positive way and the country will not "run into" another PPP unfavorable lending cycle. In addition, it can be stated that, after examining international examples, taking into account regional and regional specificities is indispensable. A bank serving regional goals, as the characteristics of the past and the challenges of the future, must be aware of the right answers and the creation of favorable development conditions.

Kulcsszavak: V4 együttműködés, fejlesztési bank, infrastruktúra, finanszírozás, 2020 utáni EU-forrás

Keynotes: V4 cooperation, development bank, infrastructure, financing, post-2020 EU resource

1. Bevezetés

A visegrádi országok fejlődése az EU szempontjából is fontos, tekintettel arra, hogy az ezen országokba áramló export nagysága a többi EU tagország szempontjából is jelentős, meghaladja például az Oroszországba és Kínába áramló export nagyságát, és hasonló nagyságú, mint az USA-ba irányuló export. 2018 január elején a lengyel–magyar miniszterelnöki találkozója során felmerült egy Visegrádi Fejlesztési Bank alapításának lehetősége. Az alábbiakban több nemzetközi fejlesztési bank működésének sarokköveit (alapítás, célok, tulajdonosok, eszközök, források) foglaltuk össze és szempontokat fogalmaztunk meg egy V4 fejlesztési bank megvalósíthatóságával kapcsolatban.

2. Multilaterális fejlesztési bankok

A multilaterális fejlesztési bankok nemzetközi jogalanyok, ezáltal biztosított, hogy a nemzeti jog felett álljanak, és egyenlő félként lépjenek fel államokkal szemben. A bankot alapokmánya vonja ki a nemzeti jog hatálya alól. A nemzetközi jogállás elismerésének alapja az alapító szerződés (tagállamok esetén), illetve bilaterális megállapodás (nem tagállamok esetén). Az alapokmányt a nemzeti jogban is implementálni kell (például törvény erejű rendelet útján).

A nagyobb fejlesztési bankok eszközeinek nagyrészt a nyújtott hitelek (közvetlen és refinanszírozási hitelek) adják, míg forrás oldalon a tőkejellegű források mellett jellemzően kötvénykibocsátással finanszírozzák működésüket. A bankok által nyújtott finanszírozás legnagyobb része infrastrukturális és energetikai projektekre irányul, de több esetben hangsúlyos szerepet kap a kkv-k finanszírozása, valamint a fenntartható fejlődés támogatása is. A még mindig magas arány ellenére az utóbbi évtizedekben az infrastrukturális beruházások relatív nagysága jelentősen mérséklődött.

A jelenlegi elképzelések szerint V4 fejlesztési bank részvényesei (tulajdonosai) a régiós tagállamok lennének, míg a térség jegybankjai megfelelő keretek között a finanszírozás előteremtéséhez lennének képesek hozzájárulni, elsősorban a piaci alapú forrásszerzésre történő ráerősítéssel. A bank alapítása szempontjából eldöntendő kérdés, hogy tagsága kiterjeszhető, azaz csak szűk értelemben vett visegrádi országok legyenek későbbiekben is a részvényesek között, vagy működéséhez és tulajdonosaihoz a régió más országai (például Ausztria vagy a balkáni térség országai) is csatlakozhassanak. Az EU-n kívüli tagok bevonása pedig erősítené az intézmény szupranacionális jellegét.

3. Európai fejlesztési bankok

Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD)

Az EBRD-t 1991-ben alapította 40 állam, az Európai Gazdasági Közösség és az Európai Beruházási Bank hozzájárulásával, a volt szovjet tagállamok gazdaságának újjáépítésének segítése érdekében. Az EBRD öt kontinens 66 országának, valamint az Európai Uniónak és az Európai Beruházási Banknak a tulajdonában van, tőkéjéhez legnagyobb mértékben az Egyesült Államok, Franciaország, Németország, Olaszország, Japán és az Egyesült Királyság járul hozzá, közel azonos hányadban 9 százalékkal. Mivel a szavazati jogok arányosak a befizetett tőkével, így ez a 6 ország már önmagában is egyszerű többséget tesz ki. A szervezetet angolszász dominancia jellemzi. Az EBRD eszközeit tematikus bontásban tekintve a beruházások 33 százaléka a mikro-, kis és középvállalkozásokat támogatja a pénzügyi közvetítőrendszeren keresztül, 26 százalék az iparban, a kereskedelemben és az agrárgazdaságban hasznosult, 23 százalék energetikai fejlesztéseket támogatott, továbbá 18 százalék az infrastruktúra és a szállítás fejlesztésében játszott szerepet. Az EBRD tőkeáttétele a fejlesztési bankok között a középmezőnyben helyezkedik el, érdemi külső forrásai (elsősorban kibocsátott kötvények, az összes forrás 63 százaléka) mellett a saját tőke aránya (a forrásoldal 27 százaléka) is jelentős. Az EBRD tagországai következtében elsősorban EU központú intézmény, így egy Visegrádi Fejlesztési Bank számára jogharmonizációs szempontból a legkönnyebben elérhető példát jelentheti a nemzetközi fejlesztési intézmények közül. Különbséget jelent azonban, hogy az EBRD tagjai sokkal heterogénebbek jövedelmi szempontból, mint a V4 országok. Hátrányt jelenthet, hogy az EBRD tagjai között lévő fejlett nyugat-európai országok az intézmény forrásköltségére is enyhítően hatnak, amely egy V4 fejlesztési bank esetében ilyen mértékben nem feltétlen állhat fenn.

Európai Beruházási Bank (EIB)

Az 1958-ban alapított Európai Beruházási Bank (EIB) célja, hogy hosszú távú projektfinanszírozás, garanciák és tanácsadás biztosítása révén előmozdítsa az Európai Unió célkitűzéseit. Az EIB részvényesei az EU tagállamai. Legnagyobb részaránnyal Németország, Franciaország, Olaszország és az Egyesült Királyság rendelkezik országonként 16 százalékkal. A német és francia befolyás a legerősebb az intézményben. Az EIB a legjelentősebb fókusz a kkv-szektor finanszírozására fordítja, e mellett jelentős forrást nyújt infrastrukturális fejlesztésekre, környezetvédelemre, az éghajlatváltozással szembeni fellépésre és innovációra is.

Az EIB nemzetközi összehasonlításban kiemelkedően magas mérlegfőösszeggel (603 mrd USD) rendelkezik. A Bank az EBRD-hez hasonlóan döntően külső forrásokra, azon belül kötvényekre támaszkodik (forrásoldal 82 százaléka). A kötvényportfólió rendkívül diverzifikált, mind futamidő, mind névérték, mind pedig denomináció tekintetében.

Nordic Investment Bank

A Nordic Investment Bankot 1976-ban alapították szupranacionális státusszal a skandináv országok, melyhez 2005-ben a balti országok is csatlakoztak. Az intézménynek Svédország, Norvégia, Dánia, Finnország, Litvánia, Lettország, Észtország és Izland a tagjai. Svédországnak 34,6% a tulajdoni hányada, így akár Norvégiával (21,5%), Finnországgal (17,7%) vagy Dániával (21,1%) együtt is többségi véleményt képvisel. Célja olyan projektek finanszírozása, amelyek a tagállamok versenyképességét, illetve környezetét javítják, de a tagországokon kívül is folytat finanszírozást. Az intézmény mérlegfőösszege megközelíti a 30 milliárd eurót. Szektorális bontásban a hitelfolyósítások jelentős része a közszféra, közművek, az iparfejlesztés és a nyersanyag-kitermelés finanszírozására szolgál. Az intézmény finanszírozása elsősorban a tőkepiacokra épül, tőkeáttétele mintegy tízszeres, külső forrásaiban jelentős részben az értékpapírpiacon támaszkodik. Érdekesség, hogy a 2016-ban kibocsátott kötvényeinek 21 százalékát jegybankok, illetve egyéb állami intézmények vásárolták meg. A Nordic Investment Bank kötvénykibocsátásai mögött a jelenlegi tudásunk szerint szerint nincsen közvetlen állami garancia, azonban az eszközoldalon kétfajta hiteltermék keretein belül folyósított kölcsönök mögött is részleges (ún. *Project Investment Loan Facility* esetében 90 százalékos) vagy teljes (*Environmental Investment Loan Facility* esetén) tagállami garancia van. A V4 Fejlesztési Bank szempontjából elsősorban azzal szolgálhat mintaként, hogy hogyan lehet az EBRD és a nemzeti fejlesztési bankok mellett egy szubregionális fejlesztési bankot fenntartani oly módon, hogy ne épüljenek ki felesleges párhuzamosságok.

4. Ázsiai fejlesztési bankok

Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB)

Az Ázsiai Fejlesztési Bank működését 31 ország megállapodásából eredően 1966-ban kezdte. Deklarált célja a szegénység csökkentése és a fenntartható gazdasági növekedés támogatása Ázsiában és a csendes-óceáni térségben. Az ADB részvényesei között 48 fejlődő és fejlett ország található az ázsiai és a csendes-óceáni térségből, valamint 19 régió

kívüli tagország. Az intézmény működésére a legnagyobb hatással a két legnagyobb részvényes Japán és az Egyesült Államok vannak. Az ADB mintegy 150 milliárd dollár értékű eszközállományának 60 százalékát teszik ki a nyújtott hitelek, amelyek legnagyobb része, közel harmada az energiaszektorban hasznosul, de jelentős a szállítás, a közszféra fejlesztés és a pénzügyi szektor részesedése. Az ADB finanszírozása viszonylag magas tőkeszint (források 31 százaléka) mellett többségében a kötvénykibocsátásból származik (48 százalék). A kötvényportfolió 14 devizából épül fel 5 év átlagos futamidő mellett. Az Ázsiai Fejlesztési Bank több esetben is szűkebb regionális projekteket indított, amelyek példaként szolgálhatnak a V4 Fejlesztési Bank működése számára is. Ilyen regionális projektet jelent például a Közép-ázsiai regionális gazdasági együttműködés (CAREC), amelynek keretein belül kilenc térségbeli ország infrastrukturális beruházásai kerültek összehangolásra. Hasonló szubregionális megállapodás él a mekongi régióban is, ahol 1992 óta hat ország (Kína, Laosz, Myanmar, Thaiföld, Vietnám) implementál közös beruházásokat.

Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bank (AIIB)

A pekingi központú Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bank 2016 januárjában kezdte meg működését 21 ország együttműködésével, jelenleg 84 tagországgal rendelkezik. Az AIIB-et a nyugati befolyás alatt álló pénzügyi intézmények (pl.: ADB) kínai alternatívájaként is emlegetik. A jegyzett tőkéjéhez Kína 30 százalékot meghaladó arányban járul hozzá, ez szavazati hányadában is megmutatkozik 29 százalékos súlyával, míg a második legnagyobb szavazati erővel rendelkező ország India 8 százalékkal. Az AIIB tevékenységében szektorális bontás szerint az energia, a szállítás és a városfejlesztés élvez prioritást. Az AIIB saját tőkéje meghaladja a 17 milliárd dollárt, amely jelenleg a mérlegfőösszeg 99 százalékát teszi ki. A jövőben sor kerül külső forrásbevonásra is, 2030-ig 26 milliárd dollár forrással kíván a Bank rendelkezni. Amennyiben ez megvalósul, akkor messze a legnagyobb fejlesztési bankká válik az AIIB. Mivel az AIIB viszonylag új intézmény, mintát nyújthat a V4 Fejlesztési Bank számára annak kapcsán, hogy hogyan érdemes végrehajtani a tőkefinanszírozásból a vegyes finanszírozásra történő átállást.

5. Világbank-csoport

A Világbank-csoport működése az International Bank of Reconstruction and Development (IBRD) 1944-es Bretton Woods-i megalapításával kezdődött. Küldetését a szegénység megszüntetése és az alacsony jöve-

delműek helyzetének enyhítése jelenti. A Világbank-csoporton belül az IBRD és az International Development Association (IDA) lát el fejlesztési banki funkciókat. AAA minősítése révén nagyon olcsón tud felvenni piaci hiteleket, ami mellett a tulajdonosok saját tőke hozzájárulása teremti meg a szükséges forrásokat tevékenysége számára. Bár a Banknak közel 200 tulajdonosa van, a legnagyobb tőkerésszel az Egyesült Államok járul hozzá az IBRD jegyzett tőkéjéhez 17,2%-kal ezt Japán követi 7,4%-kal majd Kína 4,8%-kal. A szavazati jogok a befizetett tőkével arányosak, de egyértelműen az Egyesült Államok határozza meg az intézmény működését. Az összes eddigi elnök amerikai állampolgár volt. Az IBRD-nek több mint 400 milliárd dolláros az eszközállománya. A bank beszámolója alapján 2017-ben a hitelek legnagyobb arányban a környezet- és természeti erőforrás menedzsmentet, a magánszektor fejlesztését, valamint város- és vidékfejlesztést célozták. Ágazati bontásban ezzel összhangban az energiaszektor és a közigazgatás fejlesztése valósult meg legnagyobb arányban a közvetített hitelekből. Az IBRD nemzetközi szervezetésben magas mérlegfőösszeggel rendelkezik, amelynek legnagyobb részét a kibocsátott, 21 devizában denominált kötvényállományból (forrásoldal 70 százaléka) finanszírozza. Az IDA mérlegfőösszege 200 milliárd dollár értékű volt 2017-ben. A 2017-ben legnagyobb arányban finanszírozott fejlesztési célok között a város- és vidékfejlesztés, az emberi erőforrás menedzsment, valamint környezet- és természeti erőforrás menedzsment szerepelt, szektorális bontásban pedig a szállítás ágazat aránya volt kiemelkedő. Az IDA döntően saját forrásra támaszkodik. Egy-egy projekt megfinanszírozásban a saját forrásokon túl a partner kormányok és szükség esetén az IBRD is támogatást nyújtanak. Minden harmadik évben a hozzájáruló partnerek és a hitelfelvevő országok áttekintik a szervezet tőkehelyzetét.

6. International Investment bank (IIB) – az orosz székhelyű fejlesztési bank

Az International Investment Bank 1970-ben 9 ország megállapodásából született, tulajdonosi taglétszáma azóta sem változott. A moszkvai székhelyű intézet tagjai: Bolgár Köztársaság, Magyarország, Vietnami Szocialista Köztársaság, Kubai Köztársaság, Mongólia, Orosz Föderáció, Románia, Szlovák Köztársaság és Cseh Köztársaság. Legnagyobb részesedéssel az Orosz Föderáció rendelkezik 48%-os tulajdonrésszel. A napi működést ugyan orosz vezetőjű bizottság vezeti, de az ezt felügyelő tanács szavazati jogai tagországokként egy szavazat szerint kerültek felosztásra a befizetett tőke aránya helyett. Az eszközök földrajzi eloszlása szerint elsősorban a KKE-régióba koncentrálnak (37 százalék), míg

Ázsiába és Oroszországba 19-19 százaléka tartozik az eszközöknek. Az IIB alacsony mérlegfőösszeg (881 millió EUR 2016 végén) mellett többségében saját forrást használ. A külső forrásbevonás legnagyobb részét rubelben bonyolítja, de euróban és román lejben is sor kerül kötvénykiadásra.

7. Visegrádi fejlesztési bank – megvalósíthatóság

Lehetséges tagok

A tagok kilététől függetlenül kockázatot jelent, hogy mind nemzeti, mind szupranacionális szinten már léteznek fejlesztési bankok, amik a régióban tevékenykednek. Egy visegrádi bank azonban kifejezetten a szűk értelemben vett KKE regionális érdekekre fókuszálva lenne képes folytatni működését, ami révén megfelelő irányítás esetén képes lehet hozzáadott értéket teremteni.

A visegrádi fejlesztési bank részvényesei (tulajdonosai) jelenlegi elképzelés szerint a régiós tagállamok lennének, míg a térség jegybankjai megfelelő keretek között a finanszírozás előteremtéséhez lennének képesek hozzájárulni, elsősorban a piaci alapú forrasszerzésre történő ráerősítéssel. Ehhez azonban arra van szükség, hogy a fejlesztési bank ne Európai Unió intézményként, hanem szupranacionális (nemzetek feletti) intézményként jöjjön létre.

Lehetséges fejlesztési irányok

A multilaterális fejlesztési bankok nemzetközi jogalanyok. A nemzetközi személyek nemzetközi fórumokon jogképességgel rendelkeznek: nemzetközi szerződéseket köthetnek, képvisellel rendelkezhetnek más nemzetközi szervezetekben, működésük és tevékenységük vagyoni és személyi mentességeket élvez. A nemzetközi jogi személyiség létrehozása nem kötelező, de a fentiek miatt ajánlatos.

A regionális fejlesztési bankok esetében a legfontosabb kérdést az jelenti, hogy mekkora kereslet mutatkozhat a tagországok kooperációjára épülő projektekre. Ezek elsősorban olyan projektek lehetnek, amelyek több országon átívelően valósulnak meg, vagy ugyan csak egy-egy országot érintenek, de a beruházás jelentős pozitív externáliát okoz a többi tagország számára is.¹ Amennyiben ilyen projektek kellő számban nem azonosíthatók, úgy egy nemzetközi fejlesztési bank intézményének kérdéses a hozzáadott értéke a nemzeti fejlesztési bankok tevékenységéhez képest. Ebben az esetben az eszköz portfólió nagyobb diverzifikáltsága és az így elérhető alacsonyabb kockázatok (és forrásköltségek) jelenthetnek többlet értéket a nemzeti keretek között működő intézményekhez képest. Az eszközök nagyobb volumene és diverzifikáltsága a fejlesztési

bankok által kiemelt célként kezelt kkv-k támogatását is hatékonyabba teheti, akár értékpapírosítási lehetőségek kihasználásán keresztül.

A már létező határokon átívelő, de alapvetően regionális fókuszú fejlesztési bankok példái alapján az ilyen fajta kooperáció alapját elsősorban infrastrukturai és energetikai projektek nyújthatják. Az infrastruktúra fejlesztése (például úthálózat, vasúti hálózat fejlesztése) az együttműködő országok egymás közötti külkereskedelmét, valamint az országokon keresztül haladó tranzit forgalmat egyaránt élénkíthetik. Az energetikai projektek pedig a nagyobb energiabiztonsághoz, valamint a nagyobb hatékonyságú energiafelhasználáshoz járulhatnak hozzá.

Az infrastruktúra fejlesztésének lehetőségei

A visegrádi országok egymás közötti külkereskedelme nem elhanyagolható nagyságú. A V4-ek exportjának 15,5 százaléka a többi V4 országba áramlik (1. táblázat), miközben a visegrádi négyek többsége esetében jelentős a többi V4 országból érkező turisták száma is. Bár a visegrádi országok infrastrukturális lefedettségében EU-s összehasonlításban is kifejezetten jól szerepelnek, az infrastruktúra minősége (villamosított vasúti vonalak, autópályák) esetében még van tér a fejlődésre (2. táblázat). E statisztikák alapján tehát potenciálisan létezhetnek olyan beruházások, melyek a területen belüli kereskedelmét ösztönözhetik. A legutóbbi V4 találkozók tanulsága szerint az infrastrukturális fejlesztések fókuszja az észak-déli irányba koncentrálódhat.²

1. táblázat: A 2016. évi áruexport volumene a visegrádi országok között és az EU-val szemben

A saját áruexport %-ban	Kinek exportál?										
	HU	CZ	PL	SK	V4	EU 28	CH	US	RU	EU-n kívüli	Össz.
Kiexportál?											
Magyarország		2.1	2.1	2.5	6.8	81.4	0.8	1.5	0.8	18.6	100.0
Csehország	1.4		2.9	4.2	8.5	83.7	0.6	1.1	0.9	16.3	100.0
Lengyelország	1.3	3.3		1.2	5.8	79.6	0.5	1.2	1.4	20.4	100.0
Szlovákia	2.9	6.0	3.9		12.7	85.5	0.8	1.2	1.1	14.5	100.0
V4	1.3	2.5	1.8	2.2	7.8	82.0	0.6	1.2	1.1	18.0	100.0
EU 28	0.7	1.0	1.5	0.6	3.7	70.6	1.7	3.7	0.7	29.4	100.0

Forrás: Eurostat 2016.

2. táblázat: A 100 km²-re eső vasúti és autópálya kilométerek hossza

	Vasút			Autópálya
	Összesen	Villamosított vasútvonalak	Nem villamosított vasútvonalak	
Belgium	11,67	9,80	1,87	5,75
Bulgária	3,62	2,58	1,05	0,55
Csehország	12,13	4,10	8,02	0,98
Dánia	7,41	1,50	5,91	2,63
Németország	10,56	11,51	4,83	3,63
Észtország	2,57	0,29	2,28	0,32
Írország	2,76	0,21	2,55	1,31
Görögország	1,70	0,38	1,33	n. a.
Spanyolország	3,04	1,92	1,12	3,03
Franciaország	4,54	2,51	2,03	1,82
Horvátország	4,60	1,71	2,89	2,31
Olaszország	5,55	3,96	1,58	2,27
Lettország	2,88	0,39	2,49	0,00
Litvánia	2,88	0,19	2,69	0,47
Luxemburg	10,60	10,10	0,50	6,20
Magyarország	7,74	3,19	4,55	2,03
Hollandia	8,11	6,17	1,94	7,31
Ausztria	6,58	4,66	1,93	2,05
Lengyelország	6,17	3,80	2,36	0,50
Portugália	2,76	1,77	0,99	3,32
Románia	4,52	1,69	2,83	0,31
Szlovénia	5,96	2,47	3,50	3,81
Szlovákia	7,39	3,24	4,16	0,94
Finnország	1,75	0,96	0,79	0,26
Svédország	2,06	1,56	0,51	0,40

Forrás: Eurostat 2016.

Az energetikai beruházások lehetőségei

Ami a visegrádi régiót illeti, az energiahordozók tranzitútja továbbra is erősen kelet-nyugati orientált. A szovjet történelmi korszak hagyatéka, hogy gázhálózat kelet–nyugati tengelyre épült, mivel nem volt szükség „szovjet baráti államok” között arra, hogy diverzifikálják az energiaellátást és földrajzilag vertikálisan is összekapcsolják egymás energiahálózatát, nem alakult ki észak–déli csővezeték tengely. A térségben kulcsfontosságú az energiainfrastruktúra fejlesztése (belső gázhálózatok és összekapcsolódások), a régió integráltabb piaci modelljének kidolgozása számos előnnyel járhat, mint az egységes alacsonyabb végfelhasználói ár nagyobb ellátásbiztonság. Csehország esetében a földgázfelhasználás 66%-a, Lengyelország esetében 90%-a, Szlovákia esetében 100%-a, Magyarország esetében megközelítőleg 80%-a származik orosz importból.

Ennek eredményeként gyakorlatilag az összes visegrádi ország erős támogatója az energiaellátás és a tranzitútvonalak diverzifikációjának, kölcsönös hálózati összekapcsolódások építésének. Részsikerek ugyan már megvalósultak a visegrádi együttműködés jegyében az integráltabb energiahálózat elérésében, azonban a hatalmas forrásokat igénylő hálózatépítési projektek akadályja sok esetben a forráshiány volt. Ennek megfelelően egy visegrádi fejlesztési bank forrásainak potenciális felhasználási célját képezhetnék az ilyen jellegű infrastrukturális beruházások is.

Összességében egy „Visegrádi Fejlesztési Bank” működése csak abban az esetben tűnik megalapozottnak, ha előzetesen elegendő olyan finanszírozásra alkalmas projektet lehet azonosítani, melyek a visegrádi négyek többsége számára egyaránt vonzó beruházást jelentenek. Ennek hiányában az EBRD és a nemzeti fejlesztési bankok mellett egy újabb fejlesztési bank tevékenysége csak párhuzamosságokat teremtené és nem lenne képes a hatékony működésre. Mindazonáltal a V4 országok egymás közötti kapcsolatai és külkereskedelme elegendő háttérrel biztosíthatnak a kellő számosságú projektlehetőség számára. Azonban az intézmény tényleges megvalósulása előtt e projektek mikroszintű értékelése és felmérése mindenképp szükséges.

8. Összegzés

Mint láttuk a nemzetközi összehasonlításban, mind nagyság, mind tulajdonosi, mind forrás és eszközszerkezet tekintetében nagyon különböző nemzetközi fejlesztési bankok működnek szerte a világban. A különbségeket pedig a különböző világtájakon végzett tevékenység iránya és a hitelek felhasználói köre is növeli. Mindezek alapján főleg nagyságból és a profilból eredő különbségek miatt nem tudunk a V4 fejlesztési bank számára úgynevezett „core” példát mondani, de azt kijelenthetjük, hogy a Nordic Investment Bank által átfedett régió nagysága feleltethető meg legjobban visegrádi vagy a közép-európai országok méretének. Továbbá A Nordic Investment Bank működése modellje nevezhető a legmegfelelőbbnek a V4-ek számára, hiszen, mint láttuk ennél a banknál 90 százalékos a tőkeáttétel, azaz döntően külső forrásokra támaszkodik. A külső forrásra történő támaszkodás azért lenne előnyös Közép-Európa számára, mert nem igényel nagy kezdeti befektetést az országok részéről az adófizetői forintokból.

Egy ilyen tőkepiacra támaszkodó finanszírozási szerkezetben nagyon fontos, hogy a külső forrásból származó hitelállomány a piacinál kedvezőbb kamatozású legyen. Ebből következően mind a megfelelő formát, mind pedig az alacsony kamatkörnyezet feltételeit biztosítani szükséges.

A legmegfelelőbbnek mutakozó pénzügyi eszköznek a kötvény tekintethető, hiszen egy hitelnél jóval nagyobb rugalmassággal kezelhető a felvásárlói kör szempontjából. A kötvény általános tulajdonságai teszik ezt lehetővé, hiszen a tulajdonosának sokkal nagyobb likviditást biztosít több csatornán keresztül is. Egyrészt a kötvény – hasonlóan a nyílt végű eszközökhöz (például nyíltvégű befektetési jegy) – forgatható, azaz a tulajdonos diszkonttal vagy éppen felárral a kamatkörnyezettől függően bármikor készpénzhez juthat a kötvény értékesítésével. Másrészt a kötvény a hitelek többségével ellentétben fedezeti eszközként is szolgál, likviditási nehézségek esetén fedezet melletti, a hitelkeretlehívásnál olcsóbb hitelfelvételt tesz lehetővé a tulajdonosa számára. Harmadrészt a kibocsátó bank szempontjából a kötvény lehetőséget biztosít a kamatkockázatok minél nagyobb mértékű mérséklésére. A kötvény legyen fix vagy változó kamatozása a futamidőkben rejlő előnyök miatt sokkal alkalmasabb az eszköz-forrásoldali lejárat különbségek kezelésére. A kibocsátó fejlesztési bank bármikor egy újabb rábocsátással mérsékelni vagy éppen növelni tudja az általános futamidő hosszát forrásoldalon. A forrásoldali lejárat szerkezet módosítása pedig lehetőséget biztosít az eszközoldal adott helyzetnek megfelelő minél pontosabb kezelésére. Ez azt jelenti, hogy a fejlesztési bank által kihelyezni kívánt hitelek mögé sokkal könnyebben lehet a külső forrásszerkezetet beállítani, azaz rövid futamidejű hitelek felfutása esetén a forrásoldalt rövidíteni, míg hosszabb futamidejű hitelek esetén a forrásoldalt hosszabbítani is jóval könnyebb.

Az alacsonyabb kamatkörnyezet biztosítása két jelentős külső externáliától – például külső kamatkörnyezet szigorodásától – mentes módja lehetséges. Egyrészt biztosítani kell a kötvény minél jobb minőségű adósságbesorolását, amely jegyzés tekintetében elengedhetetlenül fontos. Egy jobb besorolású papírt nyilvánvalóan könnyebb értékesíteni, ezért a jegyzésszám növekedésével a kamatok a verseny miatt lefele korrigálnak. Tovább növelheti a jegyzés során a kamatleszorító hatást a kötvény jó besorolása, annak következtében, hogy a bankok a tőkemegfelelés során egy stabil, állampapírhoz hasonló eszközre nulla közeli tőkét kell, hogy allokáljak szemben egy kockázatosabb vállalati papírral.³ Tovább növelheti a jegyzések számát a jegybanki befogadási körbe sorolás, azaz, hogy az érintett, vagy esetlegesen külső országokhoz tartozó jegybankok fogadják el fedezetként az adott eszközt. Mindezek mellett a világban a válság után megtapasztalt nem konvencionális monetáris politikának eszközrendszerébe történő besorolással még ennél is tovább lehetne csökkenteni a kibocsátási kamatlábakat, hiszen a jegybanki lehetséges felvásárlás még egy biztosítékot nyújtana a jegyzésben részt vevő

kereskedelmi banki kör számára. A kamatok leszorításánál egyéb vizsgálódó területek is adódnak, például a nyilvánvaló előnyök mellett a kereskedelmi banki kör minél nagyobb mértékű érdekelté tétele a jegyzéseknél. Vizsgálódó például egy jegybankok közötti összefogásból adódó, a magyar Önfelújítási programhoz hasonló keretrendszer kialakítása, amely a nyilvánvaló piaci előnyök mellett további ösztönzést jelent a bankszektorok számára az V4 fejlesztési bank kötvény mérlegre történő vételében.

A V4 bank felállításánál rengeteg kérdés vizsgálódó még és ez a tanulmány már terjedelme miatt sem tud minden kérdéskört megtárgyalni, vagy a megtárgyalt kérdésköröket teljesen kibontani. A nemzetközi példák, a bemutatott lehetséges finanszírozási szerkezet és a fejleszteni kívánt területek tovább szélesebb körű vizsgálat tárgyát kell, hogy képezzék akár több tanulmány keretében.

Összeségében a V4 fejlesztési bank megoldást szolgáltathat a 2020 utáni elapadó európai uniós források részbeni és nyilván drágább módon történő pótlására. Ennek révén a régió egy esetleges dekonjunktúra idején is végrehajthatja fejlesztéseit és fentarthatja egy mainál alacsonyabb bázisú gazdasági növekedését. Nyilván az állami gazdaságélénkítésnek esetleges európai recesszió esetén megfelelő irányúnak kell lennie, hogy az adott beruházás nem csak az adott évben termeljen többlet GDP-t, valamint az adott finanszírozási formának is kedvezőnek kell minősülnie az eladósodottság megfelelő szinten tartásához.

MELLÉKLETEK

Mérlegek – eszközoldal 2017

3. táblázat: EBRD

	Millió EUR	Aránya az összes eszközön belül
Hitelintézetekkel szembeni követelések	14 110	25%
Adósságot megtestesítő értékpapírok	9 907	18%
Hitelek	22 154	39%
Részesedések	5 340	10%
Egyéb eszközök	4 639	8%
Eszközök összesen	56 150	100%

4. táblázat: EIB

	Millió EUR	Aránya az összes eszközön belül
Hitelintézeteknek nyújtott hitelek	160 056	28%
Ügyfeleknek nyújtott hitelek	311 943	54%
Adósságot megtestesítő értékpapírok	15 591	3%
Kincstárjegyek	50 456	9%
Egyéb eszközök	35 185	6%
Eszközök összesen	573 231	100%

5. táblázat: ADB

	Millió USD	Aránya az összes eszközön belül
Beruházások	29 721	19%
Hitelek	94 624	60%
Derivatívák	29 143	19%
Egyéb eszközök	3 178	2%
Eszközök összesen	156 666	100%

6. táblázat: AIIB

	Millió USD	Aránya az összes eszközön belül
Tőkekövetelések	9 432	51%
Hosszú lejáratú betétek	5 072	27%
Beruházások	3 226	17%
Hitelek	638	3%
Egyéb eszközök	154	1%
Eszközök összesen	18 522	100%

7. táblázat: IBRD

	Millió USD	Aránya az összes eszközön belül
Beruházások és bankokkal szembeni követelések	76 600	19%
Hitelek	178 412	43%
Derivatívák	153 033	37%
Egyéb eszközök	5 279	1%
Eszközök összesen	413 324	100%

8. táblázat: IDA

	Millió USD	Aránya az összes eszközön belül
Beruházások	32 988	16%
Bankokkal szembeni követelések	527	0%
Hitelek	141 100	70%
Derivatívák	24 114	12%
Egyéb eszközök	2 530	1%
Eszközök összesen	201 259	100%

9. táblázat: International Investment Bank

	Millió EUR	Aránya az összes eszközön belül
Készpénz és -helyettesítők	106 142	11%
Hitelintézeti betétek	55 341	6%
Derivatívák	11 289	1%
Befektetett célú értékpapírok	233 675	23%
Bankoknak nyújtott hitelek	163 667	16%
Ügyfeleknek nyújtott hitelek	337 166	34%
Beruházások	22 005	2%
Ingatlan, immateriális javak	71 668	7%
Egyéb eszközök	1 703	0%
Eszközök összesen	1 002 656	100%

Mérleg – Forrásoldal 2017

2. táblázat: A nemzetközi fejlesztési intézmények forrás oldalának felépítése

	Mérleg-főösszeg (Mrd USD)	Egyes forráselemek részaránya a mérlegfőösszegben (%)		
		Saját tőke	Kötvények	Egyéb források
EBRD	59,05	27,44	63,24	9,31
EIB	602,62	11,52	82,02	6,46
ADB	156,66	30,66	47,54	21,81
AIIB	17,79	99,97	0,00	0,03
IBRD	405,89	9,80	70,44	19,76
IDA	197,04	80,39	12,22	7,39
IIB	881,44	44,27	30,92	26,32

JEGYZETEK/NOTES

1. A 2017 október 4–5-én Budapesten rendezett workshopon a V4 országok fejlesztési bankjainak képviselői többek között ilyen projektek azonosításával foglalkoztak az esemény sajtóközleménye szerint.
2. A találkozók során több konkrét fejlesztési terv is terítékre került, melyek között azonban számos olyan is szerepel, amely elsősorban jogharmonizációs változásokat és nem beruházásokat igényel. Beruházást igénylő fejlesztésként szerepel például az észak–déli útvonalakon az üzemanyag-töltő állomások létesítése (mind hagyományos, mint elektromos töltőállomásokkal), de olyan digitális fejlesztések is, mint a V4 országok közös vasúti jegyértékesítő és útvonal kereső rendszere.
3. 575/2013 EU rendelet a tőke megfelelésről (CRR/CRDIV) egyes esetben a vállalati kötvényekre 100 százaléknál is magasabb tőke megfelelési kritériumokat írhat elő, jó minőségű állampapírok esetén ez a mutatószám nulla százalékos jelenleg.

FELHASZNÁLT IRODALOM/REFERENCES

- Josip Grgić: HBORIs activities related to the implementation of financial instrument under ESIF & EFSI.
- Ivan Lesay (2017): Funding of Investment Opportunities in Slovakia; Budapest Economic Forum, 5 October 2017.
- Jiří Jirásek (2017): Czech-Moravian Guarantee and Development Bank – Government Partner; Budapest Economic Forum, 5 October 2017.
- Petr Krupa (2017): CMZRB and SME Support; Budapest Economic Forum, 5 October 2017.
- Massimo Merighi (2017): Providing finance and expertise for sound and sustainable investment projects; Budapest Economic Forum, 5 October 2017.
- www.adb.org
www.aib.org
www.ebrd.com
www.ec.europa.eu/eurostat
www.eib.org
www.ida.worldbank.org
www.iib.int
www.nib.int
www.worldbank.org