

AZ M5 ÉS M6 GYORSFORGALMI ÚTSZAKASZOKKAL ÖSSZEFÜGGŐ KONCESSZIÓS SZERZŐDÉSEK PÉNZÜGYI ELEMZÉSE

Összefoglaló jelentés

TARTALOMJEGYZÉK

1	Az M5 és M6 koncessziós szerződések értékelése	3
1.1.	Árfolyam veszteség.....	4
1.2.	Útdíj bevételek	4
1.3.	A koncesszorok nyeresége	5
1.4.	A koncesszorok által elért hozam	6
2	Az M5 projekt jellemzői	8
2.1.	Rendelkezésre Állási Díj (RÁD).....	9
3	Az M6 projekt jellemzői	10
3.1.	Rendelkezésre Állási Díj (RÁD)	11

1 AZ M5 ÉS M6 KONCESSZIÓS SZERZŐDÉSEK ÉRTÉKELÉSE

Magyarországon az M5 (M5 AKA) és M6 (M6 Duna, M6 Tolna, M6 Mecsek) autópályák építése és üzemeltetése koncessziós szerződések keretében, úgynevezett PPP konstrukcióban zajlik, melynek során az autópályák építését és a koncessziós időszak alatti üzemeltetését magánbefektetők biztosítják, míg az Állam a „government pays” modell alapján az autópályák használatáért rendelkezésre állási díjat fizet a magánbefektetők számára.

A Szabályozott Tevékenységek Felügyeleti Hatósága által a korábban megkötött autópálya koncessziós szerződések kapcsán elvégzett jogi és pénzügyi elemzés arra a megállapításra jutott, hogy az M5-ös és az M6-os autópályák PPP konstrukcióinak mind a pénzügyi modelljei, mind az egyes szerződéses rendelkezései olyan megoldásokat tartalmaznak, amelyek nem tekinthetők általánosnak a nemzetközi gyakorlatban, és melyek az Állam pozíciója szempontjából kifejezetten hátrányosként értékelhetők. A korábban megkötött szerződések továbbá olyan egyedi pénzügyi előnyöket biztosítottak és biztosítanak a magánbefektetők részére, amelyek az Állam kockázatát fokozzák, míg a magánbefektetőknek a projektekkel kapcsolatos pénzügyi befektetéseik megtérülését jelentősen növelik a koncessziók időtartamának végéig.

Ezek közül a fontosabbak az alábbiak:

- A koncessziós időszakok végéig (a 2004 óta tartó EUR/HUF árfolyam eddigi alakulásának változatlan folytatása mellett) előreláthatóan összesen több mint 880 milliárd forint többlet kiadást jelent az Államnak az, hogy az Állam által a koncesszoroknak a koncessziós időszak végéig fizetendő rendelkezésre állási díj (RÁD) túlnyomó részt euró, és nem forint alapú, és az ebből eredő árfolyamkockázatot kizárólag az Állam viseli.
- Az Állam által az M5 és M6 autópályák koncesszorainak kifizetésre kerülő RÁD még 2020-ban is az Állam teljes úthasználati díjbevételeinek (azaz valamennyi e-útdíj és e-matrica értékesítéséből származó bevételeinek) mintegy 40%-át tette ki annak ellenére, hogy az M5 és M6 autópályák hossza együttesen a teljes útdíjköteles úthálózatnak csupán mintegy 6%-a. Ráadásul 2008 és 2012 között az Államnak 102,9 milliárd forinttal többbe került csak az M5 és M6 autópályák RÁD összegének kifizetése, mint amennyi bevétele összesen származott az M1, M3, M5, M6 és M7 autópályák útdíjbevételeiből.
- A koncesszorok a szerződéskötéskor tervezettnél 2021-ig mintegy 53,3 milliárd forinttal több osztalékot vettek ki, míg a szerződések lejártáig előreláthatóan mintegy 225,2 milliárd forinttal több osztalékot fognak kivenni. A kedvezőbb megtérülés elsősorban a RÁD pénzügyi modellje szerint az árfolyamkockázat Állam általi viselése, a koncesszió időtartama alatt bekövetkező, a koncesszorok számára kedvező adóhatások, illetve a becsülnél alacsonyabb működési költségek miatt jelentkezik, melyből az Állam semmilyen formában nem részesedik.
- Az M5 AKA és az M6 Duna koncessziós szerződések esetében meg lehet állapítani, hogy a tényleges tulajdonosi hozam (IRR) már 2021-ben meghaladta a tervezett, eleve igen magas mértéket úgy, hogy a koncessziós időszak lejáratának 20-25%-a még hátravan. A becslések alapján ezen két koncesszió esetében a koncessziós időszak végén várható tulajdonosi IRR értéke egyaránt 18% fölött lesz, ami több mint 50%-kal meghaladja a nemzetközi gyakorlat szerinti felső értéket.

1.1. ÁRFOLYAM VESZTESÉG

A RÁD vonatkozásában valamennyi vizsgált koncessziós szerződés legfontosabb problémája, hogy az autópálya használattal kapcsolatos matricás és egyéb bevételek, melyek az Államot illetik meg, forint alapúak, ennek ellenére a RÁD képlet alapján a fizetendő díj meghatározóan euró alapú. Ilyen esetben a nemzetközi best practice szerint lehetséges és ajánlott az árfolyamváltozásban rejlő kockázat valamilyen arányú megosztása a koncesszor és az Állam között, vagy például kezelése derivatív ügyletek alkalmazásával.

Ezzel szemben az M5 és az M6 koncesszióknál a teljes árfolyamkockázatot az Állam viselte, és viseli a szerződések lejártáig. A 2021. januári EUR/HUF árfolyamon számítva az ekként kifizetett díj 635 milliárd forint, míg ha a 2004 óta tartó EUR/HUF árfolyam 2002 óta tartó árfolyammozgása változatlan ütemben folytatódik tovább, akkor a koncessziós szerződések lejártáig 882,31 milliárd forint többletkiadást jelent az Államnak.

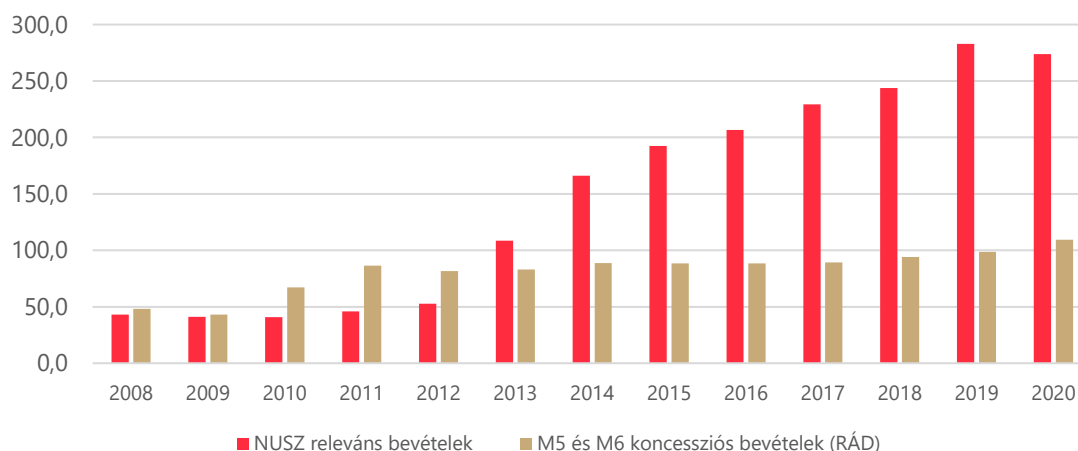
1.2. ÚTDÍJ BEVÉTELEK

Mivel a „government pays” (RÁD alapú) modellben a RÁD-ot az Állam fizeti a koncesszor részére, de az autópályák úthasználati díja az Államot illeti meg, fontos összefüggésében látni, hogy az Állam által beszedett úthasználati díjak milyen arányban állnak az Állam által kifizetett RÁD összegével.

A Nemzeti Útdíjfizetési Szolgáltató Zrt. e-útdíjértékesítési árbevételeinek és a matricadíj bevételeinek 59,5%-át az M5 és az M6 autópálya RÁD-ra kifizetett összege jelentette 2008-2020 között. Azonban csak a 2008-2012 közötti éveket nézve az Államnak többbe került az M5 és M6 autópályák koncessziós díja, mint amennyi bevétele összesen származott az M1, M3, M5, M6 és M7 autópályák használatának díjfizetéséből.

2013. július 1-től aztán Magyarországon is bevezetésre került a megtett úttal arányos elektronikus útdíj szedési rendszer, amely a magyar úthálózat (autópályák, autóutak és főutak) kijelölt összesen 6500 km (2013. december 31.) hosszú szakaszaira vonatkozik. Az új rendszer Európai Elektronikus Útdíj Szolgáltatás (EETS) kompatibilis. A megtett úttal arányos díjfizetés mértéke függ a használatba vett út kategóriájától, a gépjármű kategóriájától és a környezetvédelmi besorolástól.

NÚSZ útdíj bevételek és az M5-M6 koncessziós bevételek (RÁD) (Milliárd forint)



1.3. A KONCESSZOROK NYERESÉGE

A beszámolókból megállapítható, hogy valamennyi koncesszor lényegesen több osztalékot vett ki 2020. december 31-ig, mint az a terveikben szerepelt. A kivett osztalék mértéke több, mint 53 milliárd forinttal haladta meg a tervezett mértéket, ami közel 60%-os növekedést jelent a vizsgált időszakban.

Az M5 AKA a 2004-2020 közötti időszakban forintban összesen, nominálisan 54,9 milliárd forint osztalékot tervezett, míg a tényleges összesített osztalék 84 milliárd forint volt. A tervezett és a tényleges osztalék közötti többlet így összesen 29,1 milliárd forint, azaz a tényleges osztalék a tervezett osztalék 153,01%-a volt. Az adózott eredmény növekedése teljes egészében a tulajdonosoknál jelentkezik.

Az M6 Duna 2007-2020. közötti időszakban forintban összesen, nominálisan 18,1 milliárd forint osztalékot tervezett, míg a tényleges összesített osztalék 35,6 milliárd forint volt. A tervezett és a tényleges osztalék közötti többlet így összesen 17,5 milliárd forint, azaz a tényleges osztalék a tervezett osztalék 196,69%-a volt.

Az M6 Tolna 2010-2020. közötti időszakban forintban összesen, nominálisan 5,5 milliárd forint osztalékot tervezett, míg a tényleges összesített nominális adózott eredmény 7,1 milliárd forint volt. A tervezett és a tényleges osztalék közötti többlet így összesen 1,6 milliárd forint, azaz a tényleges osztalék a tervezett osztalék 129,09%-a volt.

Az M6 Mecsek 2007-2020. közötti időszakban forintban összesen, nominálisan 12,2 milliárd forint osztalékot tervezett, míg a tényleges osztalék 17,3 milliárd forint volt. A tervezett és a tényleges osztalék közötti többlet így összesen 5,1 milliárd forint, azaz a tényleges osztalék a tervezett osztalék 141,81%-a volt. Az előzőket összesítve, az alábbi táblázat mutatja be a koncesszorok részére forintban kifizetett osztalék összegeket.

Osztalék (Milliárd forint)			
- szerződéskötéstől 2020. december 31-ig -			
	Terv	Tényleges	Többlet
M5	54,9	84	29,1
M6	18,1	35,6	17,5
M6 Tolna	5,5	7,1	1,6
M6 Mecsek	12,2	17,3	5,1
Összesen	90,7	144	53,3

Ha pedig az egyes szerződések futamidejének végéig nézzük, akkor az alábbi táblázat mutatja be a koncesszorok részére kifizetett, illetve várhatóan kifizetésre kerülő osztalékösszegeket. Ez összesen 560,2 milliárd forint, ami 225,2 milliárd forinttal, azaz mintegy 70%-kal több, mint amit a koncesszorok eredetileg terveztek.

Osztalék (Milliárd forint)			
- szerződéskötéstől a koncessziók lejártáig -			
	Terv	Tényleges	Többlet
M5	211,9	346,5	134,6
M6	43,3	79,7	36,4
M6 Tolna	19,9	32,6	12,7
M6 Mecsek	59,9	101,4	41,5
Összesen	335	560,2	225,2

1.4. A KONCESSZOROK ÁLTAL ELÉRT HOZAM

A nemzetközi gyakorlat alapján hasonló típusú, kockázatú PPP konstrukciók esetén a magánbefektetők elvárt hozama 2004-ben nagyságrendileg 9-13% volt. A magánbefektetők tervezett hozama: az M5-ös autópálya, illetve az M6-os autópálya első (M6 Duna) szakaszának esetében is a koncessziós szerződés aláírásakor tervezett tulajdonosi IRR értéke 14-15% volt, amely már tervezett értékében is elérte, illetve az M5-ös autópálya esetén jelentősen meghaladta az akkor irányadó nemzetközi gyakorlat szerinti hasonló projektek esetén elvárt hozamszintet.

A magán befektetők tényleges hozama: a koncessziós időszakból eltelt idő miatt tényleges tulajdonosi hozamot érdemben csak az M5 AKA és az M6 Duna szakaszára lehetséges számolni, az M6 Mecsek és M6 Tolna esetén ugyanis a koncessziós időtartamból még lényegesen több van hátra, mint amennyi eltelt. A számítások szerint 2020-ig az M5-ös és az M6 Duna autópálya tényleges tulajdonosi hozama

már most meghaladta a tervezett hozamokat úgy, hogy a koncessziós időszak lejáratának 20-25%-a még hátra van. Becslések alapján az M5-ös autópálya esetén az időszak végén várható tulajdonosi IRR értéke nagyságrendileg 18,53%, amely több, mint 50%-kal meghaladja a nemzetközi gyakorlat szerinti felső értéket.

Nemzetközi benchmark tulajdonosi elvárt hozamok (IRR)	Időszak	M5	M6 Duna	M6 Tolna	M6 Mecsek
Tipikus hozam 8-12%	Tervezett tulajdonosi IRR a teljes koncessziós időszakra	14,00%	14,34%	n/a	9,9%
	Becsült tulajdonosi IRR a teljes koncessziós időszakra	18,53%	18,03%	7,4%	9,3%

2 AZ M5 PROJEKT JELLEMZŐI

Az M5 AKA szerződés 1994. május 2-án került aláírásra, a koncessziós időszak eredeti hossza 35 év. A koncessziós szerződést 2004-ben átfogóan módosították, lejáratá 2031. január. Az M5 autópálya koncessziós szerződését a Magyar Állam nevében a közlekedési, hírközlési és vízügyi miniszter kötötte meg, amely – a koncessziós szerződésben meghatározott feltételek teljesülése után - 1995. december 11-én lépett hatályba. Az I. fázis a Kiskunfélegyházaig tartó autópálya szakasz megépítésére és a meglévő (állami forrásból épült) szakasz felújítására vonatkozott. Az M5-ös autópálya építését és üzemeltetését az AKA Zrt. menedzselt a koncessziós szerződés keretében. A Magyar Állam a projekt megvalósításához a földterület megszerzésének költségein kívül az általa finanszírozott szakasz használatba adásával is hozzájárult.

A koncessziós társaság induló tőkeszerkezete (az 1995. évi Koncessziós szerződés alapján) döntően nemzetközi tulajdonosi háttérrel mutat, az alábbiak szerint:

Cégnév	1995
A-way GMBH / Bauholding Strabag	26,57%
Bouygues Travaux Pubics S.A.	26,57%
Screg S.A.	11,49%
Magyar Aszfalt Kft.	11,49%
További társaságok	23,88%
Összesen	100,00%

A projekt társasággal 1995. december 11-én kötött szerződés szerint az Állam az autópálya működtetését – üzemeltetési hozzájárulás címen – is támogatta, ugyanakkor ebben a koncessziós konstrukcióban a magánbefektető az autópálya megépítéséért és üzemeltetéséért jogosult volt útdíjat szedni, tehát az autópálya használatával kapcsolatos bevételek kockázata a koncessziós társaságot terhelte. Az AKA Zrt. azonban csak az állami hozzájárulással tudta működését fenntartani.

Az útdíjat a Koncessziós szerződés szerint a koncesszornak, azaz az AKA-nak kell meghatároznia, amely az alapárnak inflációt és árfolyam-módosulást figyelembe vevő, képlet alapján számított, félévenkénti emelést tett lehetővé a társaság részére bizonyos feltételek mellett. Az Európában egyik legmagasabb fajlagos pályadíj nagyjából megkétszerezte a Budapest-Kecskemét távolság megtételének költségeit.

A 2036/2004. (II. 19.) Korm. határozat értelmében a megépült M5 szakasz bevonásra került a matricás díjfizetési rendszerbe. A helyzet specialitására való tekintettel nem került sor közbeszerzési eljárásra. 2004-ben egy bonyolult tulajdonosi kivásárlás és koncessziós szerződés eredményeként az M5-ös autópálya teljes hosszában az AKA Zrt. koncessziós tevékenységébe került. A korábbi időszak sikertelen díjfizetési gyakorlata is módosult, 2004-től a Magyar Állam az M5-ös autópályát építő és üzemeltető AKA Zrt-nek RÁD-ot fizet, és ezt követően az úthasználattal kapcsolatos díjbeszedés tevékenysége és kockázata a Magyar Államot terheli.

2.1. RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSI DÍJ (RÁD)

A matricás rendszer bevezetésétől kezdve az Állam az AKA részére RÁD-ot fizet. Ennek bázis összegét a felek előre megállapították a következő főbb szempontok szerint:

- Az I. fázisban épült szakaszra átmeneti rendelkezésre állási díjat kellett fizetnie az államnak, amelynek forrását az útfenntartási és -fejlesztési céllelőirányzat (ÚFCE) 2004. évi támogatási keretének terhére kellett biztosítani.
- A II. fázis forgalomba helyezéséig fizetendő RÁD éves összege fix (72,1 millió euró), azt követően egy fix összegből (70,45 millió euró/év) és az infláció éves mértékének függvényében változó – forint és euró alapon számított – hányadból áll. A II. fázisnak a koncessziós szerződés keretében való megépítése miatt a rendelkezésre állási alapidíj fix hányada évi 81,65 millió euróra nőtt.

A RÁD képlet esetén az elemzések számos anomáliát azonosítottak. Ezek közül érdemes kiemelni, hogy a RÁD kialakítását nem előzte meg versenytárgyalás. Ennek megfelelően nem volt biztosított, hogy az Állam számára a leghatékonyabb megoldás szülessen. A RÁD kialakítását fordított logika jellemezte, azaz a Felek elsődlegesen a saját tőke és a finanszírozás megtérülésének szempontját optimalizálták, nem pedig a beadott ajánlatok alapján a legjobb konstrukció került kiválasztásra.

Ráadásul az adósságszolgálat lejáratát és a koncesszió lejáratát nincs összhangban, így a 2024 utáni időszakban a RÁD alapú bevétel mellett a Koncesszornak a korábbi időszakot jóval meghaladó mértékű osztalék realizálására van lehetősége.

3 AZ M6 PROJEKT JELLEMZŐI

A Kormány 2003 márciusában hozott határozatot (2044/2003) az M6-os autópálya megépítéséről. A határozat előírta, hogy a Budapest-Dunaújváros szakasz 2006-ban kerüljön átadásra.

Az M6-os autópálya érdi tető és Pécs közötti 198,4 km hosszúságú szakaszának megvalósítása 3 koncessziós szerződés keretében történt. Az érdi tető Dunaújváros közötti közel 54 km-es szakaszra vonatkozó koncessziós szerződés 2004 októberében került aláírásra és az elkészült autópálya szakasz átadása 2006-ban történt meg. A koncessziós időszak hossza ebben az esetben 22 év. A Dunaújváros-Szekszárd közötti 65 km-es szakaszra vonatkozó koncessziós szerződés 2008 júliusában, míg a Szekszárd-Pécs közötti szakaszokra vonatkozóan 2007 novemberében került aláírásra és mindkét autópálya szakasz átadása 2010 márciusában történt meg. Mindkét koncessziós időszak 30 év hosszúságú. A koncessziós szerződések legfontosabb adatait az alábbi táblázat tartalmazza.

Szakaszok	Koncessziós szerződés időpontja	Időtartam	Szakasz hossza (km)	Átadás	Koncessziós társaság	Konzorciumi tagok (a szerződés időpontjában)
Érdi tető - Dunaújváros	2004.10.02	22 év	53,9	2006.10.31. végleges	M6 Duna Autópálya Koncessziós Zrt.	Bilfinger Berger BOT GMBH, Porr Infrastrukture Gmbh, Switelsky International Baugesellschaft m.b.h.
Dunaújváros - Szekszárd	2008.07.16	30 év - 2 év beruházás 28 év üzemeltetés	65,1	2010.03.31	M6 Tolna Autópálya Koncessziós Zrt.	Bilfinger Berger GMBH, Bilfinger Berger AG, EGIS Project S.A. Allgemeine Baugesellschaft - A Porr A.G.
Szekszárd - Bóly	2007.11.21	30 év - 2 év beruházás 28 év üzemeltetés	49,2	2010.03.31	MAK Mecsek Autópálya Zrt.	Stabag Ag, Colas S.A.; Bouygues Travaux S.A. John Laining Infrastructure Ltf., Intertoll-Europe Zrt.,
Bóly - Pécs			30,2			

Mindhárom autópálya szakasz esetén a beruházás finanszírozása meghatározóan hitelből történt, a tulajdonosi tőke aránya alacsony, 6-7% közötti volt. A tulajdonosok a saját tőke mellett 1-4%-os tulajdonosi hitelt is biztosítottak, de a banki hitel aránya az összes beruházásból így is jellemzően 89-92% volt.

3.1. RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSI DÍJ (RÁD)

Az M6-os autópálya mindhárom koncessziós szakaszán az Állam RÁD-ot fizet az autópálya használatáért. A RÁD az autópálya üzemeltetésétől kezdődően havonta fizetendő a Koncessziós Társaságnak meghatározott képlet szerint. Az M6-os autópálya mindhárom szakaszán a RÁD képlet hasonló elvek alapján épül fel, a képlet kialakításában nagyságrendileg nem különbözik, azonban az egyes elemek értékei természetesen eltérnek.

A RÁD-dal kapcsolatos legfontosabb problematikák mindhárom koncessziós szerződés esetén hasonlóak. A legfontosabb problematikák a következők:

Az autópálya használattal kapcsolatos matricás és egyéb bevételek forint alapúak, ennek ellenére a RÁD képlet alapján a fizetendő díj meghatározóan Euró alapú. A RÁD képletben a forint elem aránya évente változik, az indexálás előtti aránya a teljes díjból 7-20% közötti, amely azt mutatja, hogy a teljes díj 80-93%-ra fennáll az árfolyamkockázat.

A koncessziós szerződés aláírásakor az M6 valamennyi szakasza esetén a teljes koncessziós időszakra a RÁD esetében nagyságrendileg 250-255 EUR/HUF árfolyammal számoltak. A tényleges árfolyam valamennyi évre vetítve ettől rosszabb, az eltérés aránya jelenleg közel 50%-os. A számítások szerint az M6 koncessziós szerződések esetében 2020-ig a gyengébb forint árfolyam miatt összesen 120 milliárd forinttal több díj került forintban kifizetésre, mint amennyivel a szerződés aláírásakor számoltak. (Fontos megjegyezni, hogy az Eurós díj megegyezik, ezért ez szinte teljes egészében árfolyamvesztésnek tekinthető.)

A koncessziós szerződés alapján, amennyiben a működtető működési költségei jogszabályi változások következtében növekednek, akkor ez meghatározott feltételek szerint a RÁD-ban érvényesítésre kerül. Nem kezeli azonban a koncessziós szerződés azt az esetet, ha a jogszabályi változások miatt a Társaság kedvezőbb helyzetbe kerül. A kedvezőbb helyzet miatt pótlólagos eredmény teljes egészében a tulajdonos megtérülését növeli. Ide sorolható például, hogy a társasági adó kedvező változásának hatásaként a társasági adó rátája 9%-ra csökkent.