



# BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK KOCKÁZATI JELENTÉSE



2015  
JÚNIUS

*„... érett megfontolás után az egész ország java és békességes állapota kedvéért  
s nyilvánvaló hasznára végeztük, határoztuk és rendeltük ...”*

*Zsigmond király 1405. évi „városi cikkelyeiből”*



# BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK KOCKÁZATI JELENTÉSE

2015  
JÚNIUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

---

*A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény szerint az MNB ellátja a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét – többek között – a pénzügyi közvetítőrendszer zavartalan, átlátható és hatékony működésének biztosítása, a prudens működés elősegítése, a nemkívánatos üzleti és gazdasági kockázatok feltárása, a pénzügyi szolgáltatásokat igénybevevők érdekeinek védelme és a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni közbizalom erősítése céljából. Az MNB említett feladatának, valamint a törvény 135. § (2) bekezdésében támasztott elvárásnak megfelelően készítette el a bankszektoron kívüli pénzügyi piacok kockázati jelentését, mely a biztosítók, a pénztárak, a közvetítők, a szövetkezeti hitelintézetek, a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások és a tőkepiaci szereplők piacainak legfontosabb jellemzőit és kockázatait mutatja be, a 2014. január 1-je és 2015. április 30-a közötti időszakot felölelve.*

A jelentés az MNB Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság, a Fogyasztóvédelemért és piacfelügyeletért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek, valamint a Módszertani igazgatóság közreműködésével készült.

A publikációt dr. Windisch László alelnök hagyta jóvá.



---

# Tartalom

<b>1. Vezetői összefoglaló</b>	7
<b>2. Biztosítók, pénztárok, közvetítők</b>	9
2.1. Életbiztosítási és pénztári piac	9
2.2. Nem-életbiztosítási piac	24
2.3. Tőke és jövedelmezőség	28
2.4. Kockázatok	31
<b>3. Szövetkezeti hitelintézetek</b>	35
3.1. A szövetkezeti hitelintézetek helyzete és szerepe a hazai pénzpiacon	35
3.2. Tulajdonosi és stratégiai kockázatok	37
3.3. Üzleti kockázatok	38
3.4. Az eszközminőség alakulása	38
3.5. Likviditás	39
3.6. Jövedelmezőség és tőkehelyzet	39
3.7. Piaci kockázatok	40
3.8. Működési kockázat	40
<b>4. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások</b>	41
<b>5. Tőkepiac</b>	46
5.1. Szabályozott piac, kereskedés utáni infrastruktúrák	46
5.2. Befektetési vállalkozások	48
5.3. Befektetési alapkezelők	56
5.4. Kockázati tőkealap-kezelők	59





# 1. Vezetői összefoglaló

A makrogazdasági környezet az elsősorban megtakarítások kezelésével foglalkozó szektorok számára 2014-ben igen kedvezően alakult. Az alacsony kamatkörnyezet és javuló jövedelmi kilátások a források további növekedését okozták. A hosszú távú megtakarítási, öngondoskodási eszközök (önkéntes nyugdíjpénztár, nyugdíjbiztosítás, TBSZ) népszerűsége tovább nőtt, ugyanakkor a gazdaság fejlettségéhez képest még van tér további növekedésre ezen a területen.

Az életbiztosítási piacon szerződésszámot tekintve az évek óta csökkenő trend tavaly megfordult, a rendszeres díjas szerződések száma 2%-kal nőtt. A növekedés motorja egyértelműen a nyugdíjbiztosítás. Ezen új termék esetében az ügyfélelőny biztosítása érdekében az MNB 2014 májusában ajánlást adott ki, amely eredményeképpen a nyugdíjbiztosítási termékek költségei jelentősen csökkentek.

A tisztességes elbánáselv mentén kiadott nyugdíjbiztosítási, valamint a biztosítási termékek bemutatását, összehasonlítását szolgáló és a biztosításközvetítés során használt elektronikus felületekhez kapcsolódó ajánlása mellett az etikus életbiztosítás koncepcióját is kialakította az MNB. A koncepció kiemelt célja a költségtranszparencia előmozdítása, a befektetési költségek felülvizsgálata, a befektetésekre vonatkozó technikai szabályok szigorítása, valamint a nyugdíjbiztosítási ajánlásban foglalt TKM-limitek esetleges kiterjesztése.

Az etikus életbiztosítás koncepció céljai megvalósítását elősegítő eszközök jogszabály-módosítási javaslatokban, a rendeletalkotásban, valamint a befektetési egységekhez kötött életbiztosításokkal kapcsolatos prudenciális és fogyasztóvédelmi elvek alkalmazásáról szóló ajánlás aktualizálásában fognak testet ölteni.

A nem-életbiztosítási piacon hasonló pozitív változások figyelhetők meg, a díjbevételek hosszú évek csökkenése után 2012 óta 5,5%-kal nőttek. Az elmúlt években a kgfb-díjak az átkötési kampányok miatt jelentősen csökkentek, így a díjbevételek egyre kevésbé fedezték a tényleges kárkifizetéseket, amely már prudenciális kockázatot jelentett. 2014-ben azonban a kgfb-díjbevételek növekedni tudtak, amely egyrészt a szerződésszám emelkedéséhez, másrészt a díjak mérsékelt drágulásához köthető.

A biztosítók tőkeellátottsága jelentősen meghaladja a szabályozói minimumot (a jövő évben bevezetendő Szolvencia II-es elvárás duplája), azonban jelentősen elmarad más régiós országokban megfigyelt szintektől. Előre tekintve a belső tőkeképződés helyreállása segíthet tovább javítani ezt a mutatót.

Az önkéntes nyugdíjpénztárakban kezelt vagyon tavaly tovább növekedett, év végére meghaladta az 1000 milliárd forintot. A tagdíjbevételek összetétele az elmúlt években fokozatosan az egyéni hozzájárulások irányába tolódott el, a munkáltatói hozzájárulások 2014-re már csak 38%-ot képviseltek az összes befizetésből.

A tavalyi évben a szövetkezeti hitelintézeti szektorban komoly változások zajlottak a 2013-ban elfogadott integrációs törvény hatására. A Takarékbank teljes átvilágítást végzett a szektorban, amely 5 intézmény esetében tárt fel súlyos, helyreállíthatatlan hiányosságokat, és vezetett ezek tevékenységi engedélyeinek elvesztéséhez. 2014 decemberében így végül 114 szereplővel jött létre a szoros integráció. Az új rendszer megteremtette egy korábbinál biztonságosabb és hatékonyabb működés alapjait. A 136 milliárdos állami hozzájárulás jelentős mértékben tovább növelte a szektor kockázatvállalási képességét, amely így meghaladja a 700 milliárd forintot. Ekkora összeg jelentős mértékben hozzájárulhatna a nemzetgazdaságban tapasztalható hitelszűke enyhítéséhez, ennek kiaknázására azonban a szektor még nem készült fel teljes mértékben.

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások számára a legnagyobb kihívást a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolás jelenti. Az MNB mind prudenciális, mind fogyasztóvédelmi szempontból szorosan figyelem-

mel kíséri ezt a folyamatot, és úgy ítéli meg, hogy erre a vállalkozások kellőképpen felkészültek. Ugyanakkor a szektor hitelkihelyezése, jövedelmezősége továbbra is igen alacsony. Ezen kedvezőtlen tendenciák várhatóan a közeljövőben fennmaradnak.

A Budapesti Értéktőzsde (BÉT) forgalma az új kereskedési rendszer (XETRA) bevezetése ellenére tovább csökkent. Az azonnali piacon az átlagos napi forgalom 2014-ben 7,8 milliárd forint volt, amely lényegesen elmarad a 2013-as 9,8 milliárdtól.

2015 elején az MNB olyan súlyos visszaéléseket tárt fel néhány befektetési vállalkozásnál, amely az egész szektor jövőjét jelentősen befolyásolhatják. Három befektetési vállalkozás összességében több százmilliárd forint ügyfélvagyonnal nem tudott elszámolni. Ennek hatására az ügyfelek egy része a biztonságosabbnak gondolt szolgáltatókhoz vitte át a megtakarításait, azonban a kezelt ügyfélvagyon állománya nem mutat szektorszintű bizalmi megingást a befektetési szolgáltatást kínáló intézmények iránt. Másrészt a károk jelentős részét a Befektetővédelmi Alapon (BEVA), illetve egy a törvényalkotó által speciálisan erre a célra létrehozott alapon (Quaestor Károsultak Kárrendezési Alapja) keresztül a szektor viseli. A kárkifizetések hatására megemelkedő BEVA-díjakat egyes szereplők nem biztos, hogy viselni tudják, ami a piaci koncentráció növekedését eredményezheti. A csalásban érintett szolgáltatók nyilvántartási rendszerében elkövetett visszaélések nagy volumenben érintettek vállalati kötvényeket, amely várhatóan tovább erodálja a vállalati kötvényekbe vetett bizalmat és hátráltatja e piac fejlődését. Az Országgyűlés az MNB kezdeményezésére várhatóan 2015 májusában olyan törvényjavaslatot fogad el, ami megakadályozza, hogy a jövőben hasonló visszaélések történjenek.

A svájci jegybank 2015. január 15-én váratlanul eltörölte az árfolyamküszöböt, aminek hatására a frank minden devizával szemben azonnal és jelentős mértékben erősödött. Ez a magas tőkeáttételű, jellemzően forex ügyleteket a külföldi online platformokat igénybevevő ügyfeleknek és rajtuk keresztül a hazai tőkepiaci intézmények egy részének nagy veszteségeket eredményezett. A veszteség 10 hazai befektetési vállalkozást érintett kisebb-nagyobb mértékben, az ügyfeleknek összességében közel 20 milliárd forint veszteséget okozva a lezárt pozíciókon. A vizsgált körben, az extrém piaci mozgásokkal járó január 15-én egy ügyfél átlagosan mintegy 10 millió forint veszteséget szenvedett el a lezárt pozíciókon (ténylegesen realizált veszteség), melyet növelt a nyitott pozíciók el nem számolt vesztesége. Az ügyféltartozások egy részét a befektetők nem tudták fedezni, illetve az elszámolások során nem tudták rendezni. Az utólagos ármódosítások miatt egyes online platformok működtetőivel szemben perek indulhatnak.

2014-ben folytatódott a befektetési alapkezelők által kezelt vagyon növekedése, amely év végére, történelmi csúcsra jutva 5526 milliárd forintot ért el. Az alapok eszközösszetétele az alacsony kamatkörnyezet hatására kismértékben eltolódott a kockázatmentes állampapírok és bankbetétek felől a kockázatosabb, de magasabb hozammal kecsegtető befektetési jegyek irányába.

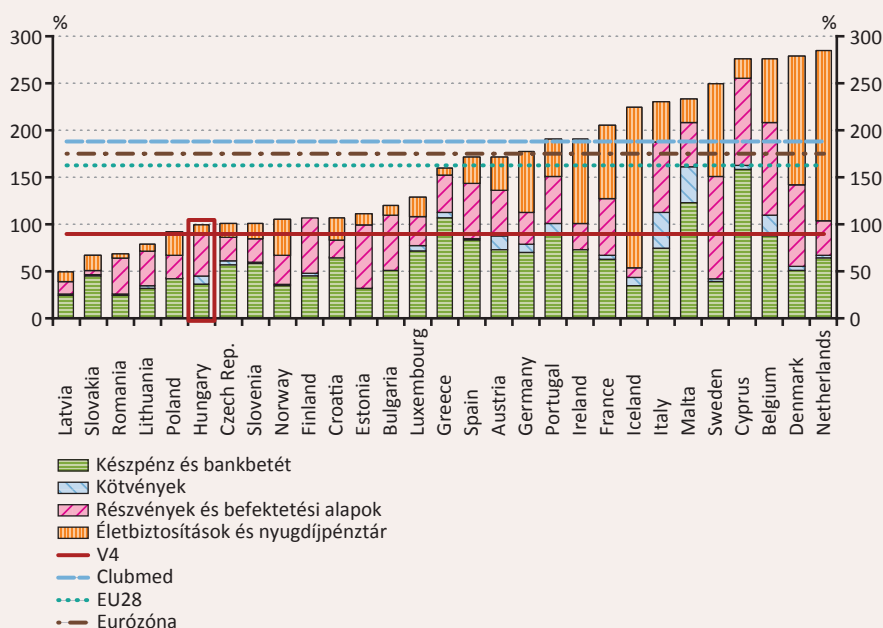
# 2. Biztosítók, pénztárak, közvetítők

## 2.1. ÉLETBIZTOSÍTÁSI ÉS PÉNZTÁRI PIAC

Régiós átlagnak megfelelő, EU- és Clubmed-átlagtól elmaradó megtakarítási szint

1. ábra

Háztartások megtakarításának összetétele (GDP %-ban) Európában 2013-ban



Forrás: Eurostat

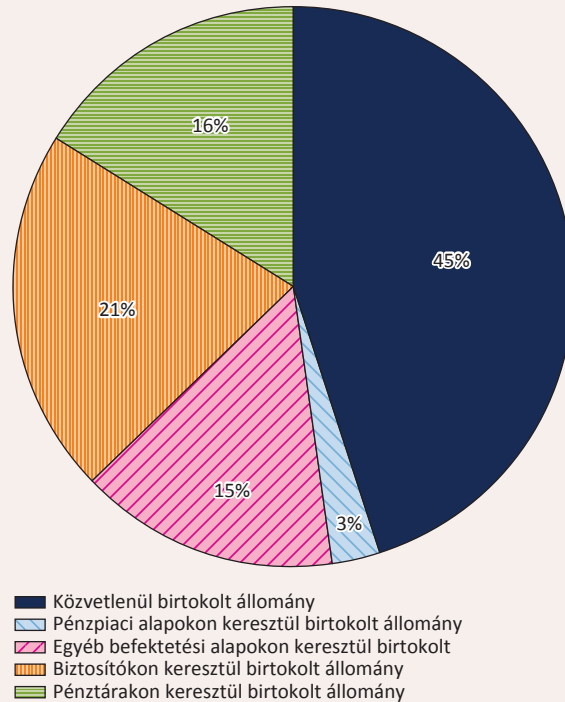
Az Európai Unión belül a háztartások 2013-ig felhalmozott pénzügyi eszközeinek GDP-hez viszonyított aránya jelentős szóródást mutat az egyes országok között. (Lettország 48,2%; Hollandia 283,7%). Magyarország esetében ez az arány 2013-ban 99,2% volt. Ez ugyan meghaladja a visegrádi négyek átlagát, azonban jelentősen elmarad az EU-28 és Clubmed országok átlagától.

A magyarországi megtakarítások összetételét a rendelkezésre álló adatok alapján vizsgálva azt tapasztaltuk, hogy a válság éveiben tapasztalt közel 40%-os GDP-arányos bankbetét és készpénz arány 2013 végére 35,2%-ra csökkent. (Magyarországnál kisebb GDP-hez viszonyított bankbetét és készpénz megtakarítással csak a balti országok, Románia, Norvégia és Izland rendelkeztek). Ebben nagy szerepe lehetett a válságot követően a globális tőkepiaci hangulatjavulás következtében felfutó befektetési jegyek iránti keresletnek, valamint annak, hogy 2012-ben megindult jegybanki kamatcsökkentési ciklus következtében a bankbetétek kamata mérséklődött, amelyre válaszul a háztartások az addig felhalmozott pénzügyi eszközeiket is elkezdtek hasonló kockázatú, de kamatprémiumot is nyújtó állampapírokba fektetni.

A kötvények részaránya (9,3%) jelentősen átalakult az évek során. 2007 óta közel megduplázódott a háztartások mérlegében található kötvények GDP-arányos állománya, ami szinte kizárólag államkötvényt és kamatozó kincstárjegyeket jelent. A 2007 és 2013 közötti valós kötvényállomány-bővülés azonban még a 100%-nál is magasabb, ha figyelembe vesszük, hogy közben a hazai GDP is 17%-kal bővült.

A háztartások által közvetlenül és közvetett módon tartott hazai államkötvények állománya az utóbbi években emelkedett, és 2014-ben elérte az 5136 milliárd forintot.<sup>1</sup> A különböző alapokon, intézményeken keresztül birtokolt állomány megoszlását a 2. ábra mutatja be.

**2. ábra**  
Háztartások által birtokolt állampapírok intézménytípusok szerinti megoszlása 2014-ben



Forrás: MNB

A lakossági portfólióátrendezéssel párhuzamosan 2012 óta emelkedik a háztartások által tartott befektetési jegyek mennyisége, így nem véletlen, hogy az alapokon keresztül, közvetetten tartott államkötvények állománya tavaly év végén megközelítette a pénztárakon keresztül birtokolt nagyságrendet. A legtöbb háztartás továbbra is közvetlenül vásárolja az államkötvényeket, míg a második legnagyobb „disztribútorok” a biztosítók. A biztosítók részaránya megfigyeléseink alapján kisebb ugyan a korábbi években tapasztalt 27% körüli szintnél, azonban az abszolút értékben tavaly megközelítette a 2009-ben tartott nagyságrendet.

A részvények és befektetési jegyek megtakarításokon belüli aránya az évek során a betétek visszaszorulásával párhuzamosan fokozatosan emelkedett 2008 óta. A portfólió-átrendeződés következtében 2013-ra a háztartások által tartott részvények és befektetési jegyek értéke elérte a GDP 44%-át, amellyel felzárkóztunk az EU-átlaghoz.

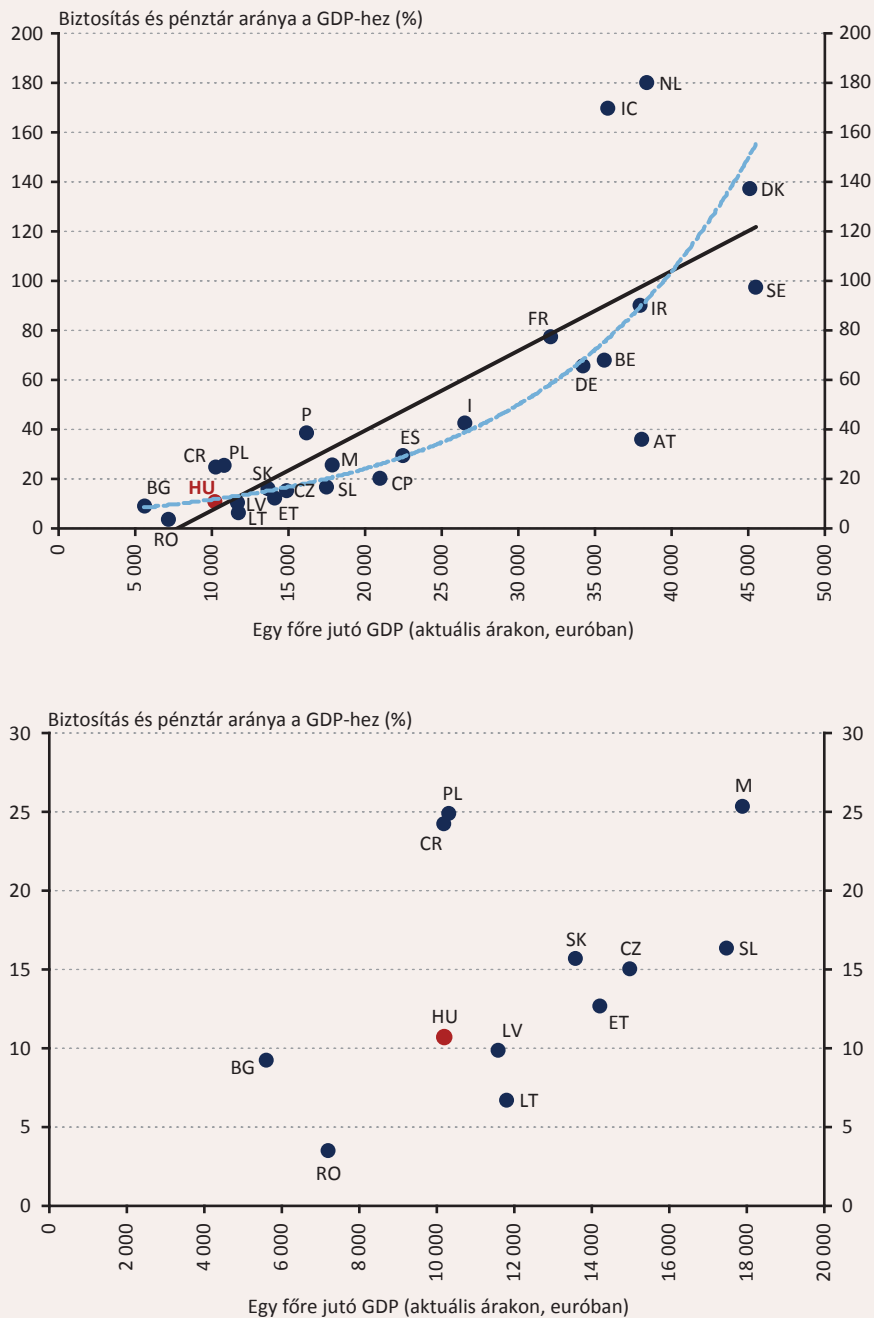
Az életbiztosítások és nyugdíjpénztárak esetében azonban jelentős lemaradása van Magyarországnak: csak Bulgáriában, Romániában és két balti országban (Lettország, Litvánia) van kevesebb felhalmozott eszköze a háztartásoknak.

<sup>1</sup> A szám az MNB becslésein alapul és nem tartalmazza a hitelintézeteken keresztül birtokolt állományt, amely nagyságrendileg közel 1300 milliárd forintot tett ki 2014 év végén.

## Régióon belül alacsony biztosítási és pénztári megtakarítások

3. ábra

A háztartások életbiztosításból és nyugdíjpénztárból származó megtakarítása a 2013-as GDP-hez viszonyítva



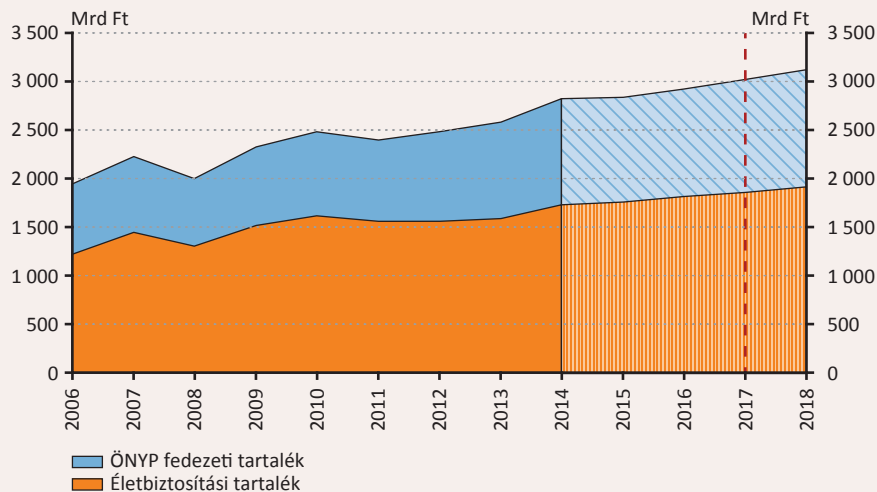
Forrás: Eurostat, Worldbank

A háztartások életbiztosításokban és nyugdíjpénztárakban felhalmozott megtakarításai, a kötvények után a második legkisebb részt képviselik a vizsgált összes eszközön belül. Ha megnézzük ezen termékek piaci részarányát az adott ország egy főre jutó bruttó nemzeti össztermékéhez viszonyítva, akkor azt tapasztaljuk, hogy ezek szintje Magyarországon a visegrádi négyeken belül a legalacsonyabb (3. ábra). A sokaságban szereplő országok közül kiugróan magas, közel 200%-os egy főre jutó GDP-hez viszonyított megtakarítási szinttel rendelkezik Hollandia és Izland. A teljes sokaságra illesztett lineáris és exponenciális trend alapján arra következtethetünk, hogy az egy főre jutó GDP alakulása és a GDP-hez viszonyított életbiztosítási és pénztári megtakarítási arány között pozitív, közepesen erős kapcsolat áll fenn. A trendtől való nagymértékű eltérést a nyugdíj-, illetve társadalombiztosítási rendszer helyi sajátosságai okozzák.

Az Európai Unióhoz 2004-ben vagy az után csatlakozott országok a fejlődési pálya elején tartanak még, ugyanakkor a hazai biztosítási és pénztári piac lemaradása itt is látható. A régiós országokhoz való felzárkózás biztosíthatná azt a piacbővülést, hogy a jelenlegi méretgazdaságossági problémák részben feloldásra kerüljenek, így a jelenlegi intézményszám maradjon fent csökkenő koncentráció mellett.

#### A 3000 milliárd forintnyi tartalék jelentős része állampapírban

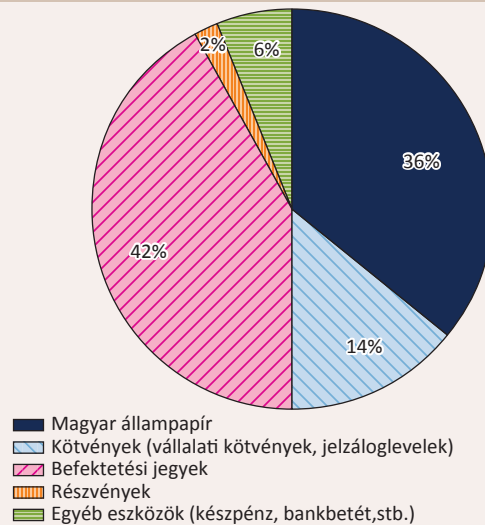
**4. ábra**  
Életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztár fedezeti tartalékok



Forrás: MNB

Az életbiztosítási tartalékok egy jelentős részét (2014. év végén 33%) kitevő matematikai tartalékok alakulását 2006-tól csökkenő trend jellemzi. Ennek oka, hogy a jelentős hozam sem tudta ellensúlyozni a csökkenő bruttó díjbevételeket. Ezzel párhuzamosan, a unit-linked termékek térnyerésével a unit-linked tartalékok jelentős növekedését figyelhetjük meg: a 2005. évi 349,5 milliárd Ft-ról 2014-re 1100 milliárd Ft-ra emelkedett szektorszinten a tartalékok nagysága. Az utóbbi években a díjbevételen túl a kedvező hozamteljesítmény is hozzájárult a növekedéshez, 2010-et követően ugyanis a biztosítók átlagosan évente 6,5%-os hozamot tudtak elérni. A unit-linked tartalékok fedezetét legnagyobb részben befektetési jegyek alkotják, míg a matematikai tartalékok mögött döntően állampapírok álltak. Ez utóbbiak a közelmúltig tapasztalt magas implicit kamatok miatt 2010 után átlagosan 7% hozamot termeltek évente, azonban a jelenlegi alacsony hozamkörnyezet miatt a portfólió átárazódása, így a matematikai tartalékon elért hozam csökkenése várható. Az életbiztosítási tartalék és az önkéntes nyugdíjpénztár fedezeti tartalék alakulására jellemző (lineáris) tendencia változatlanságának feltételezése esetén az együttes tartalékszint 2017-ben lépi át a 3000 milliárd forintos küszöböt (4. ábra). Az életbiztosítási tartalékok fedezetére vonatkozó 2014. év végi eszközallokációt a következő ábra mutatja be.

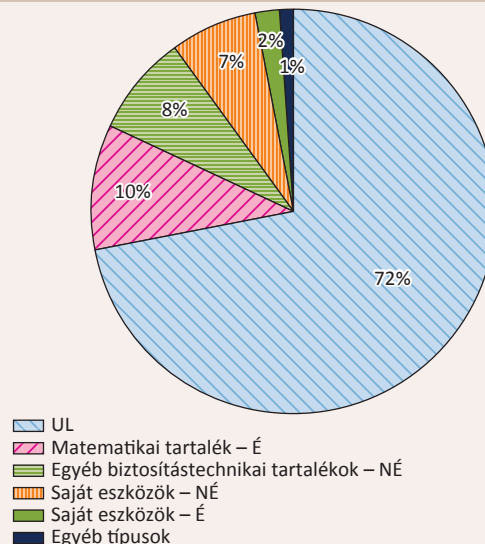
**5. ábra**  
Életbiztosítási tartalékok fedezetének összetétele



Forrás: MNB

Az életbiztosítási kötelezettségek alapvetően hosszú lejáratúak, így a mögöttes portfólió átlagos futamidejét is ehhez igazítják az intézmények. Erre a célra leginkább hosszú lejáratú állampapírokat vásárolnak, amelyek közvetlenül az életbiztosítási tartalékok 36%-át adták 2014. év végén, míg közvetve (a befektetési jegyek mögötti állományt<sup>2</sup> is számítva) közel 61%-át (5. ábra). A biztosítók részvényekkel szembeni közvetett és közvetlen kitettsége 2014. év végén 21% volt. Az egyéb kötvény típusú befektetésekben jelentős súlyt képviselnek a vállalati kötvények. Erre vonatkozó adataink szerint a szektor legnagyobb részben unit-linked tartalékok mögé helyezi el ezeket a kötvényeket (6. ábra)<sup>3</sup>.

**6. ábra**  
Vállalati kötvények könyv szerinti értékének tartaléktípusok szerinti megoszlása



Forrás: MNB

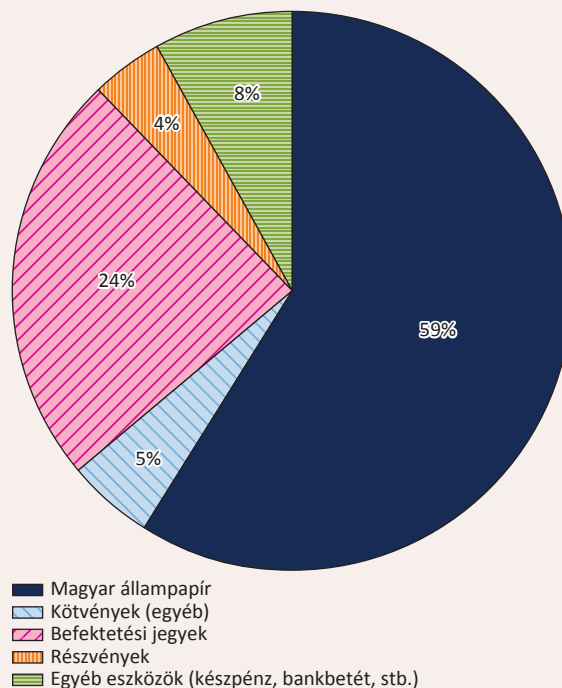
<sup>2</sup> Az MNB QIS2013 hatástanulmánya alapján a befektetési jegyek 58%-a kötvénytípusú befektetéseket takar, amelynek döntő része állampapír, míg a részvények aránya 42% volt 2013-ban. Ebből kiindulva feltételeztük, hogy a befektetési jegyek mögötti portfólióösszetétel változatlan maradt 2014-ben is.

<sup>3</sup> Az ábrán minimális részarányuk miatt összevontan, egyéb típusok kategóriában kerültek bemutatásra a nem-élet ági matematikai tartalékok, az élet ági egyéb biztosítástechnikai tartalékok, valamint a saját eszközök nem biztosítási tevékenységre felhasznált része.

Szektorszinten a unit-linked tartalék mögött 93 különböző vállalati kötvény található, amelyek többségében forintban denomináltak és könyv szerinti értékük összesen 175 milliárd Ft. Közel 50%-át ezen kötvényeknek az egyik hazai nagybank bocsátotta ki. A unit-linked termék sajátosságai miatt a kötvénnyel kapcsolatos hitel-, kamat- és árfolyamkockázatot az ügyfél viseli. Az élet ági matematikai tartalék mögött 59 különböző vállalati kötvény található, amelyek együttes értéke 23 milliárd Ft. Ebből az összegből a legnagyobb részt kitevő kötvény euróban denominált és a teljes összegben belül 9%-ot képvisel. Ennek következtében a biztosítók szempontjából nincs nagymértékű koncentrációs kockázat. Nem élet ági egyéb biztosítástechnikai tartalékok esetében viszont magas a befektetési koncentráció, mivel a 20 milliárd Ft értékű könyv szerinti érték fele egy hazai bank által kibocsátott, idén lejáró kötvénybe került elhelyezésre. A biztosítók nem élet ági saját eszközei 13-féle kötvénybe kerültek befektetésre, azonban ezek könyv szerinti értékét tekintve, több mint 80%, hazai bankok által került kibocsátásra.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékuk jelentős részét továbbra is magyar állampapírban tartják. Korábban a magyar állampapírok aránya a jelenleginél is nagyobb részt képviselt. 2007-ben megnyílt a magánnyugdíjpénztárak részére is a választható portfóliós rendszer működtetésének lehetősége, amely ösztönzőleg hatott az önkéntes nyugdíjpénztári szektorra is. Hatására több és jobban diverszifikált portfóliót alakítottak ki, amelynek következtében 2014-re 59%-ra emelkedett a magyar állampapírok aránya a portfólión belül (nem számítva a befektetési alapokban lévő közvetett kitétséget).

**7. ábra**  
Önkéntes nyugdíjpénztári tartalékok befektetési összetétele



Forrás: MNB

A befektetési jegyek 2007-ben még az önkéntes nyugdíjpénztári portfólió alig 12%-át tették ki, 2014 végére azonban már több mint 24%-os arányt képviseltek, amely elsősorban az öt legnagyobb pénztár befektetési portfólió-allokációjának megváltozásával magyarázható (7. ábra).

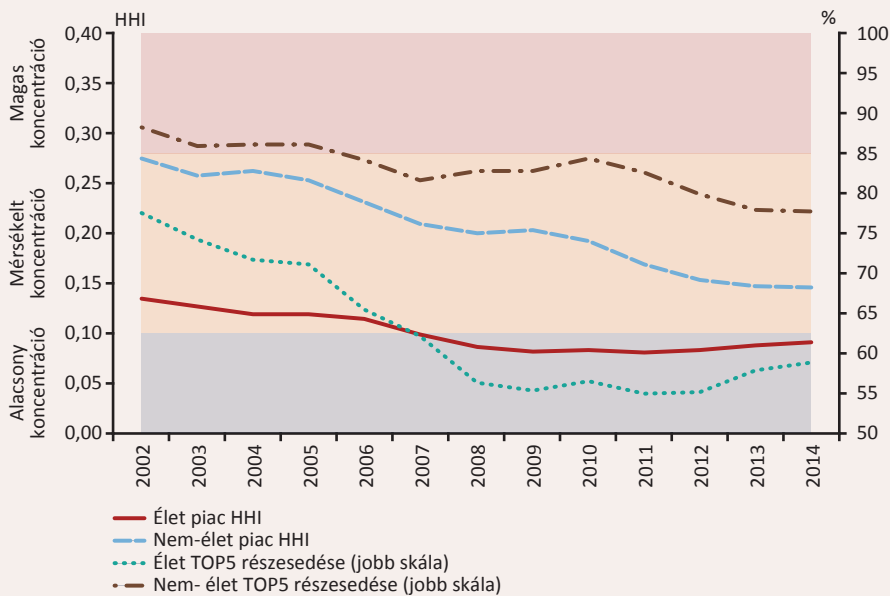
### Az életbiztosítási piacon megfordulni látszik a koncentráció csökkenő trendje

Az életbiztosítási piac Herfindahl-Hirschman Index (HHI) szerint számított koncentrációja 2013-ig csökkent. Ezzel párhuzamosan a TOP5 biztosító nettó megszolgált díjból való részesedése is mérséklődött. 2012 után azonban az öt legnagyobb biztosító piaci ereje újra emelkedni kezdett, amely alapvetően két lehetőséget vetít előre.



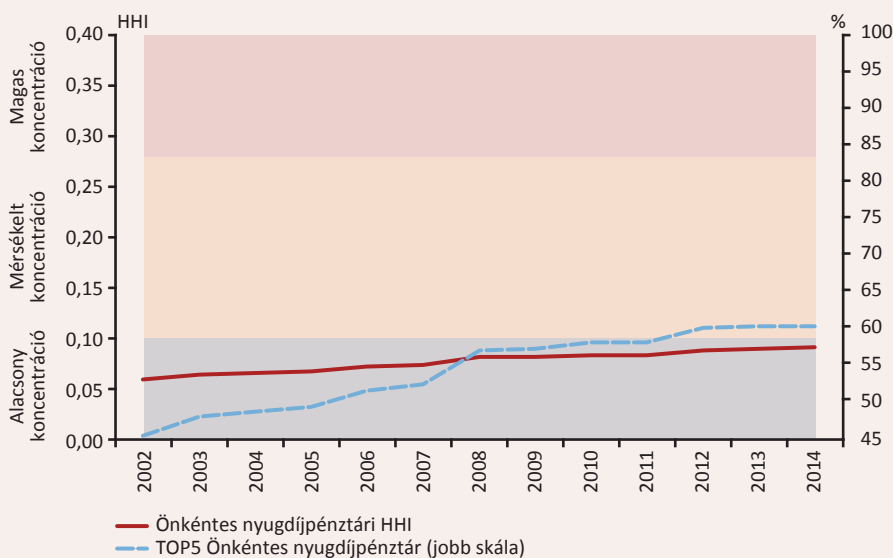
Az egyik, hogy megvalósul egy erős piaci konszolidáció, amelynél változatlan piacméret esetében rövid távon a piac koncentrációját növeli és a piaci szereplők számát csökkenti. A másik eshetőség, hogy a piacméret dinamikus növekedésével megvalósul a koncentráció csökkenése és a korábban már említett méretgazdaságossági problémák is részben feloldásra kerülnek. A nem élet piacon az élet piaccal analóg folyamatokat figyelhetünk meg. 2010-től kezdve az öt legnagyobb szereplő részesedése csökkent, amelyben közrejátszott a kötelező gépjárműfelelősség-biztosítás (kgfb) online felületeken való értékesítése is az átkötési kampány állománykiegyenlítő mechanizmusa által. A kgfb átkötési kampány jelentőségének csökkenésével a koncentráció csökkenése megállhat, mivel egy mérséklődő árversenyben újra megnövekedhet a „brand” jelentősége. (8. ábra).

**8. ábra**  
A biztosítási piac HHI-je és az öt legnagyobb biztosító részesedése nettó megszolgált díj alapján



Forrás: MNB

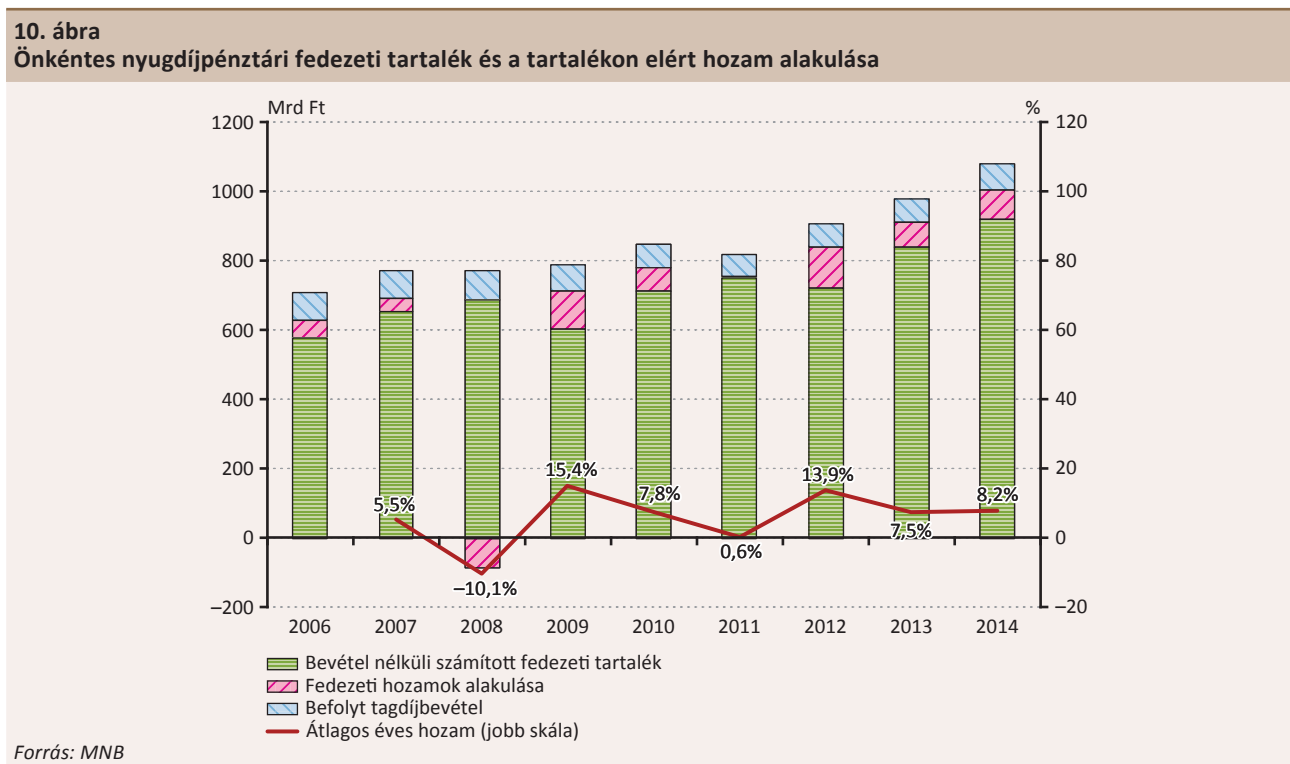
**9. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztári piac HHI-je és az öt legnagyobb cég részesedése



Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztári piac koncentrációja 2003 óta éves átlagban 4%-kal növekszik (9. ábra). A TOP5 nyugdíjpénztár részesedésének alakulása – mint egyfajta indikátor – a koncentráció további növekedését vetíti előre, amelyben nagy szerepet játszik az utóbbi években emelkedő pénztári fúziók száma. A legnagyobb nyugdíjpénztárak erejét jól mutatja továbbá az is, hogy azokban az években, amikor a tagdíjbevételek csökkentek (2008, 2009, 2010, 2012) az öt legnagyobb szereplő egy év kivételével az egész időszak alatt növelni tudta a piaci részesedését. Az öt legnagyobb pénztár esetében az átlagot 2,5%-kal meghaladó a nem fizető tagok aránya, amely potenciális tartalékokat jelent a tagdíjbevételek tekintetében. Az önkéntes pénztári szektorban több zárt vagy munkáltatókhoz kapcsolódó pénztár is a beolvadás mellett döntött. Fontos megjegyezni, hogy az utóbbi években a közepes méretű, a belépést munkahelyi vagy területi alapon korlátozó pénztárak közül több is a nyílt pénztárrá válás mellett döntött, így ösztönözve be- és átlépésre a pénztártagok családtagjait.

### Átlépte az 1000 milliárd forintot a nyugdíjpénztári piac



A 2006 és 2011 között a tagok által befizetett egyéni tagdíj viszonylag egyenletes tendenciát mutatott, az összbevétel éves szinten meghaladta a 30 milliárd forintot. A 2011. évet követően az egyéni és a munkáltatói tagdíj aránya fokozatosan megfordult, az egyéni-munkáltatói tagdíjhányad a 2006-os 40%-os, illetve 60%-os arányról 2014 végére 62%-ra és 38%-ra mozdult el. 2013 és 2014 között mintegy 7,6 Mrd forinttal nőttek a ténylegesen befolyt tagdíjak, ehhez hasonló mértékű növekedés a 2007–2008-as évek fordulója kivételével nem volt tapasztalható, ám a befolyt tagdíjbevételek még 2014 végére sem érték el a 2006-os szintet (10. ábra).

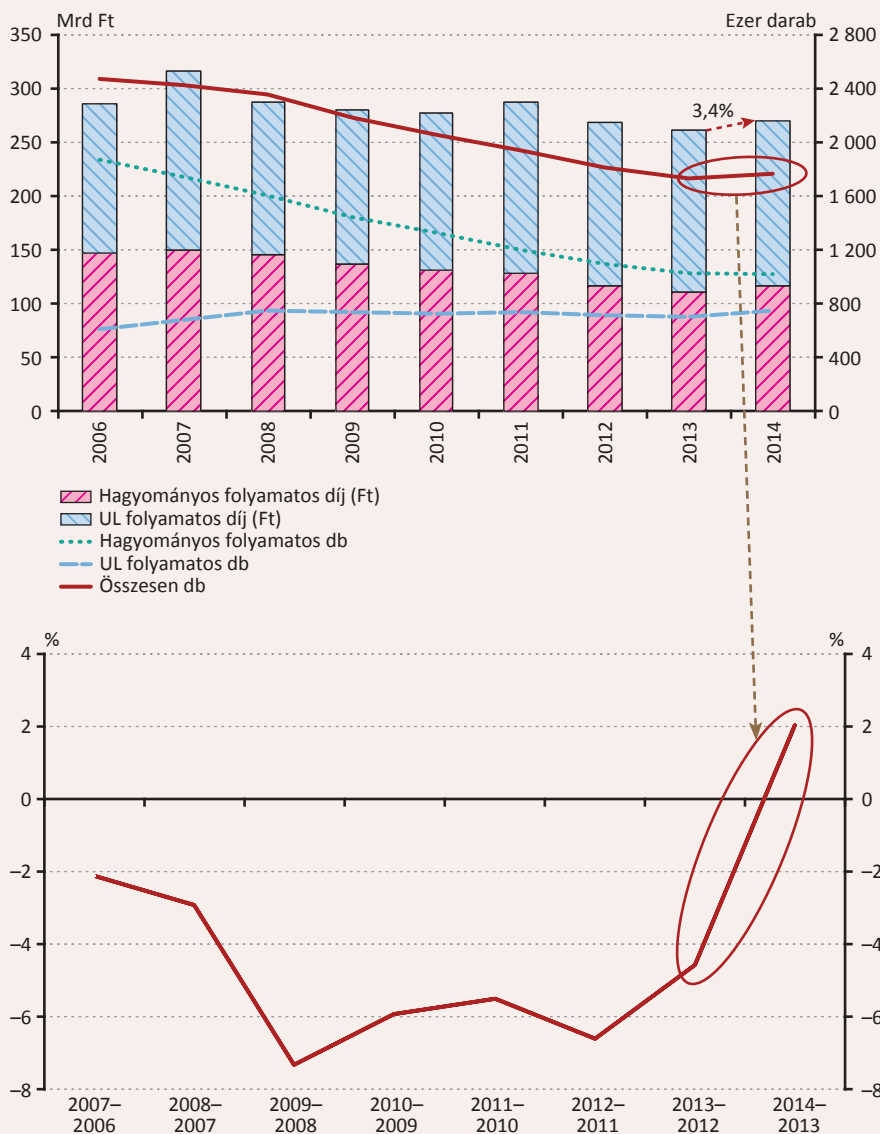
Kockázatot jelent, hogy míg 2006-ban az előírt tagdíjbevételek mintegy 10%-a nem folyt be, ez az arány 2014 év végére 29%-ra emelkedett.

A 2014. év végi taglétszámon belül az egy éven belül kifizetésre jogosultak aránya 49,6%, míg összesített egyéni számlaegegenlegek aránya 61,8%. Ennek ellenére az önkéntes nyugdíjpénztári összvagyon nem csökken. Ez azt mutatja, hogy a várakozási idő leteltét és a szolgáltatási jogosultság elérését követően is magas azok aránya, akik megtakarításaikat továbbra is a pénztárban hagyják. A pénztártagok ez irányú döntésére feltehetően hatással vannak a pénztárak által az elmúlt években elért kedvező hozamok is.

### Növekedésnek indult díjbevétel az életbiztosítási piacon<sup>4</sup>

A rendszeres díjas életbiztosítási állomány 2014. év végén 1,75 millió szerződésből állt, és ezzel az évek óta jellemző csökkenő trend megfordulni látszik. Habár a válság előtti időszakhoz viszonyítva még mindig jelentős az elmaradás, a 2013. év végi mélyponthoz képest 2%-os növekedés figyelhető meg. (2006-ban több mint 40%-kal több élő folyamatos díjas szerződés volt a piacon.) A rendszeres díjas hagyományos életbiztosítások darabszáma 2005–2013 között egyenletes ütemben csökkent, a 2008-ban bekövetkező válság hatására a folyamatos díjas unit-linked állomány növekedésének dinamikája megtorpant. Az állomány alakulására negatív hatást gyakorolt a 2011 őszi és 2012 januárjában végrehajtott devizahitelek végtörlesztésére vonatkozó törvénymódosítás, melynek hatására a jelzáloghitelekhez kapcsolódó biztosítások visszavásárlása következett be. A 2014. évi életbiztosítási állomány gyarapodása elsősorban a dinamikus növekvő nyugdíjbiztosítási állomány következménye.

**11. ábra**  
Folyamatos díjas szerződések és díjbevétel



\*Megjegyzés: Az oszlopdiagram a rendszeres díjas hagyományos és unit-linked életbiztosítások bruttó díjelőírását, a vonaldiagram pedig teljes folyamatos díjas állomány darabszámának évek közti százalékos változását mutatja  
Forrás: MNB

<sup>4</sup> A folyamatos díjas piac esetében.

A teljes folyamatos díjas állományon belül a hagyományos és a befektetési egységhez kötött állomány alakulása eltérő, a hagyományos szerződések csökkenését a unit-linked szerződések növekvő darabszáma ellensúlyozza. A hagyományos életbiztosítások darabszámának csökkenése lassul, az előző évihez képest mindössze fél százalékkal (0,6%) kisebb a rendszeres díjas állomány nagysága. Az alig több mint 1 milliós szerződésszámú hagyományos életbiztosítási állomány azonban 2003 óta a legalacsonyabb.

A folyamatos díjas unit-linked szerződések darabszáma évek óta stabilnak mondható, 2008 és 2013 között éves bázison az állomány változása (abszolút értékben) nem érte el az 5%-ot. A 2014. év ebből a szempontból megtöri a trendet, mivel éves bázison közel 6%-os állománynövekedés tapasztalható. A rendszeres díjas unit-linked szerződések 2014. évi közel 740 ezres darabszáma közelíti a 2008-as szintet, amely nagymértékben köszönhető annak, hogy a 70 ezer darabot meghaladó nyugdíjbiztosítási állomány több mint 70%-a befektetési egységhez kötött (11. ábra).

Szektorszinten a rendszeres díjas életbiztosítási szerződésekből származó 2014. év végéig a bruttó díjelőírás (továbbiakban: díj) összesen 268,6 milliárd forintot tesz ki, melynek közel 57%-kát a unit-linked díjbevételek adják. A 2014. évi díj éves bázison 3,4%-kal nőtt, melyet az indexálás és az állomány növekedése okoz.

A rendszeres díjas hagyományos szerződésekből származó díj éves bázison közel 5%-kal nőtt. A 2014. évi végi adatok szerint az egy szerződésre jutó állománydíj a hagyományos szerződések esetén 112 ezer forint, alakulására a növekvő tendencia jellemző. Az egy unit-linked szerződésre jutó állománydíj 2012 óta stabil (236–238 ezer forint között ingadozik), míg a 2014. évi díjbevételek éves bázison 2,4%-kal nőtt.

Az életbiztosítási állomány a jövőben tovább növekedhet, melyhez hozzájárul a nyugdíjbiztosítási szerződésekre igénybe vehető adójóváírás.

### Nyugdíjbiztosítás a növekedés motorja

A személyi jövedelemadóval kapcsolatos törvényi módosításoknak 2013. november 29-i kihirdetése és a nyugdíj-biztosítási termékek után igénybe vehető adókedvezmény 2014. január 1-jei hatályba lépése közti rövid idő miatt a nyugdíjbiztosítási piac csak fokozatosan futott fel. Felkészületlensége következtében az I. félévre jellemzőek voltak a folyamatos változások: új termékek év közbeni kidolgozása, meglévők módosítása, kivezetése, illetve számos biztosító 2014. év folyamán történő belépése. A nyugdíjbiztosítási piac még mindig meglehetősen koncentrált a nem nyugdíj típusú életbiztosítási piachoz képest, 64%-át 5 intézmény birtokolja. Jelenleg 17 biztosító értékesít nyugdíjbiztosítási terméket, az új belépőknek köszönhetően 2014 I. félévéhez képest a nagy biztosítók közti birtoklási arányok kezdenek kiegyenlítődni.

Az adókedvezménnyel támogatott nyugdíjbiztosítások elterjedésének elősegítése és az ügyfélelőny biztosítása érdekében 2014. május 16-án ajánlást adott ki az MNB. Az ajánlás teljesítését kérdőíves formában mérte vissza az MNB, amely a nyugdíjbiztosítási piac 2014. augusztus 25-i állapotáról számolt be. Akkor 50 termék volt elérhető, abból 45 unit-linked, 5 darab hagyományos.

A nyugdíjbiztosítási állomány 2014. év végére több mint 70 ezer szerződésből állt, melynek 98,5%-a folyamatos díj-fizetésű. A unit-linked termékek továbbra is kiemelkedő népszerűséggel rendelkeznek a hagyományoshoz képest, év végéig közel 50 ezer ilyen szerződést kötöttek. A várakozásoknak megfelelően év végére jutott a legtöbb, 26 ezer darabot meghaladó új szerzés, amely elsősorban az adóról való rendelkezés és a szezonális következménye.

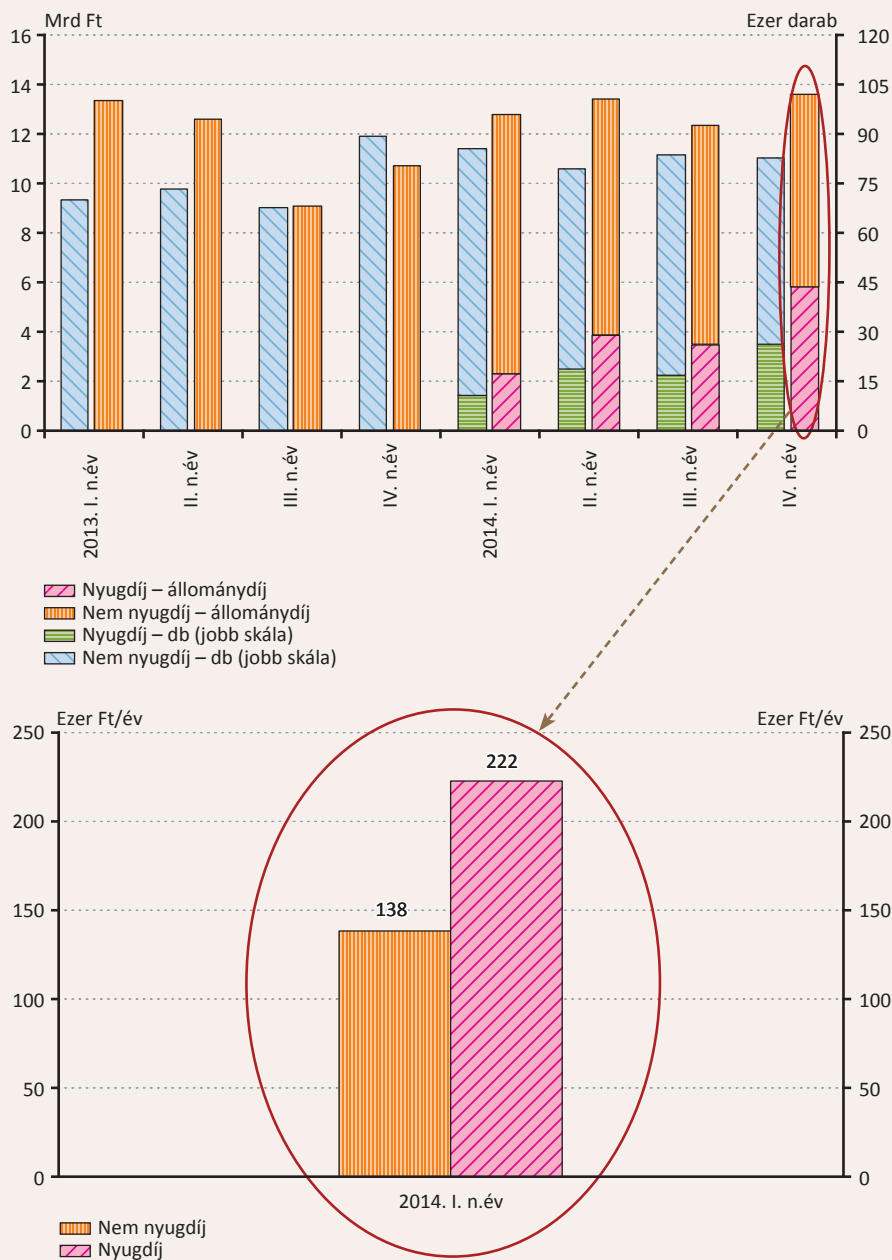
Az állomány gyors gyarapodása a díjbevételek növekedését vonta maga után, mely 2014. év végére a 16 milliárd forintot is meghaladta szektorszinten (egyszeri és folyamatos együtt). A rendszeres díjas nyugdíjbiztosítás átlagos állománya szektorszinten 222 ezer forint, amely azonban intézményenként jelentősen eltér, a 104–318 ezer forintos sávban szóródik. Ehhez viszonyítva az újonnan szerzett<sup>5</sup>, nem nyugdíj típusú életbiztosítási szerződés

<sup>5</sup> A fokozatosan felfutó nyugdíj-biztosítási állomány miatt a nem nyugdíj típusú életbiztosítások szaporulatának átlagdíját hasonlítjuk a nyugdíjbiztosítások átlagdíjához.

átlagos állománydíja mindössze 138 ezer forint, mely jól mutatja a szerződők magasabb díjfizetési hajlandóságát a nyugdíjbiztosításokkal kapcsolatban. A nyugdíjbiztosítások után igénybe vehető 130 ezer forintos maximális adókedvezmény az adóévben befizetett 650 ezer forintos éves díj mellett érvényesíthető. Mivel a 222 ezer forintos átlagdíj után járó adókedvezmény messze elmarad a személyi jövedelemadóról szóló törvény által biztosított maximális szinttől, ezért az átlagdíj tekintetében további növekedés várható (12. ábra).

A biztosítás jellegéből adódóan a felépülő állomány stabilabb lehet más életbiztosítási állományhoz képest: a várakozások szerint a nyugdíjbiztosítási állományra alacsonyabb törlési arány lesz jellemző, ugyanis törlés esetén az igénybe vett összes adókedvezményt 20%-kal növelten kell visszafizetni az adóhatóság részére, amely kellő visszatartó erőt jelenthet a szerződések felmondásához.

**12. ábra**  
Folyamatos díjas nyugdíjbiztosítások aránya az új szerzésben



Forrás: MNB

**1. keretes írás****Eltérő igényekre különböző megtakarítási formák**

A személyi jövedelemadóról szóló törvény módosítását követően 2014. január 1-jétől az újonnan kötött nyugdíjbiztosítási szerződésekre is igénybe vehető adókedvezmény, így már háromféle támogatott nyugdíjcélú megtakarítási forma közül lehet választani: nyugdíj-előtakarékossági számla (NYESZ), önkéntes nyugdíjpénztár és a nyugdíjbiztosítás. Ezen termékeket akár párhuzamosan is lehet kötni, melyeket az állam külön-külön is támogat, így az összesített adójóváírás egy évben maximum 280 ezer forint lehet. A maximális adójóváírást éves 1,4 millió forint összegű megtakarítással lehet elérni, mely az önkéntes nyugdíjpénztár, a NYESZ-számla, a nyugdíjbiztosítások, valamint az egészség- és az öngégyező pénztárak után befizetett összegek után igényelhető.

**A három nyugdíj célú megtakarítási formáról röviden**

A NYESZ aktív befektetéskezelésre alkalmas, egy értékpapírszámla, egy értékpapír-letéti számla és egy pénzszámla együttese. A nyugdíj-előtakarékossági számlára történő éves befizetések után 20%, maximum 100 ezer forint adójóváírást kaphat a szerződő (amennyiben 2020 előtt megy nyugdíjba, akkor ez maximum 130 ezer forint). Az adójóváírás maximálási mértékéhez éves szinten 500 000 Ft-os befizetés szükséges. A számlanyitás csak írásban és csak forintban történhet a NYESZ terméket kínáló banknál vagy befektetési szolgáltatónál. A számlanyitáskor azzal egyidejűleg legalább ötezer forint befizetés szükséges, ezt követően a nyugdíjpénztárral és a nyugdíjbiztosítással szemben itt nincs kötelezően befizetendő összeg, így a szerződő saját megtakarítási hajlandóságára van utalva. A pénzügyi szolgáltató a NYESZ vezetéséért a számla éves átlagos állománya után legfeljebb 1%-ot (de legalább kétezer forintot) számolhat fel. Egy adott befizetésből az első befektetési eszköz vételére vonatkozó ügylet díjmentes, a továbbiakért megbízási díjat számít fel a szolgáltató. A szerződő a számlát vezető pénzügyi szolgáltatótól adhat megbízást az általuk kínált megtakarítási vagy befektetési termékekre. A számlavezető által elérhetővé tett termékek közül a szerződő állíthatja össze a befektetési portfólióját, ezáltal magas szintű befektetési szabadságot biztosítva, viszont így alapvetően a saját ismereteire és tapasztalataira kell támaszkodnia. A magas befektetői szabadság mellett ezen befektetési forma igen kockázatos lehet nem megfelelő szakértelem vagy kockázatos portfóliók választása esetén. Olcsóbb, illetve drágább eszközalapok választásával, passzív, normál és aktív ügyfélviselkedés feltételezése mellett a nyugdíjbiztosításoknál alkalmazott TKM-hez hasonló költségmutató a NYESZ esetében 0,7%–3,2% között alakul. A szerződések száma 2014. év végére meghaladta a 35 ezret, a magas egy szerződésre jutó vagyon (megközelítőleg 3,5 millió forint) jórészt az aktív ügyfélmagatartás következménye.

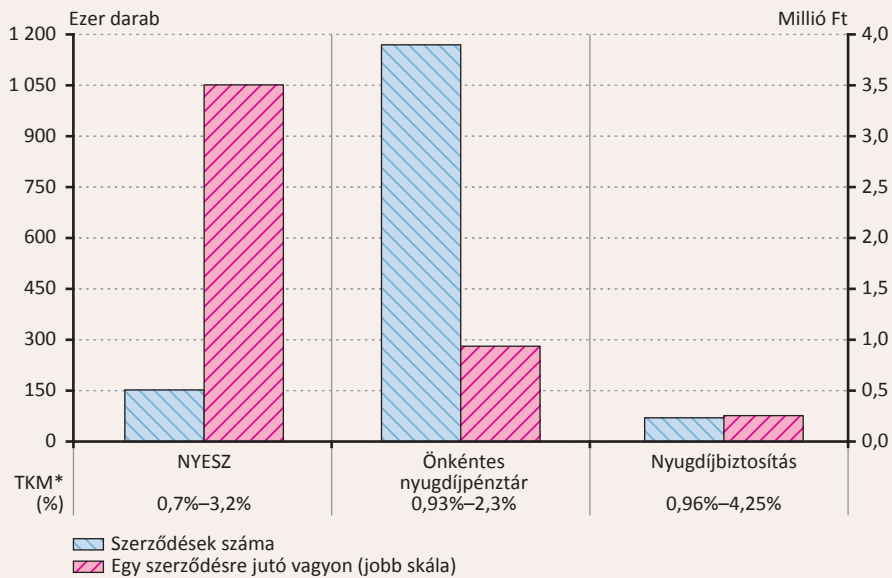
Az önkéntes nyugdíjpénztári tagság rugalmas mértékű rendszeres befizetés mellett is elérhető. Az egyéni befizetések után 20%-os, évi maximum 150 ezer Ft-os adókedvezmény igényelhető, melyet évi 750 000 Ft-os megtakarítással lehet maximalizálni. A befizetett díjakat a pénztár maximum 6%-os költségelvonást követően befekteti kormányrendelet által szabályozott befektetési formákba. Az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások nem igényelnek magas szintű befektetési ismereteket a pénztártagoktól, egyszerűen, a kockázatvállalási hajlandóságuknak és életkoruknak megfelelő – pénztáranként eltérő számú – portfóliók közül választhatnak, ezt követően további odafigyelést nem igényel. Mivel jelenleg a választható portfóliós rendszert működtető pénztárakon belül a pénztártag kizárólag egy portfólióba léphet be, ezért egyes tagok úgy próbálják pénztári befektetéseiket tovább diverzifikálni, hogy több pénztárban is tagok, és befizetéseiket eltérő kockázatú portfóliókba teljesítik. Az ügyfelek befektetéskezelési aktivitása alacsony.

A háromféle nyugdíj célú megtakarítás közül az önkéntes pénztári szabályozás a legerősebb, mivel a gyenge tulajdonosi érdekérvényesítés miatt kiemelten fontos a pénztári bevételek indokolatlan felhasználásának korlátozása. A termék kedvező költségszerkezetéhez a jogszabályi limiteken kívül a tőkeszükséglet hiánya is hozzájárul. Modell alapú számítás szerint az önkéntes pénztárak TKM-hez hasonló költségmutatója 0,93%–2,3% közé esik. A szerződésen felhalmozott vagyon a pénztárak között hordozható, a választ befolyásoló tényező elsősorban a hozam. Előnye a többi megtakarítási formával szemben, hogy az állam nemcsak a pénztártagot támogatja adójóváírással, hanem azon munkáltatót is, aki béren kívüli juttatásként befizetéseket eszközöl munkavállalója számára, ugyanis ezen befizetések alacsonyabb járulékfizetési kötelezettséget vonnak maguk után, de nem képezik az adókedvezmény alapját. Emellett ezen megtakarítási forma a cafetéria elemei között is megtalálható. A fentieknek is köszönhetően a nyugdíjcélú megtakarítási formák közül az önkéntes pénztárak a legnépszerűbbek, a szerződések száma meghaladja 1,1 milliót, az egy szerződésre eső vagyon pedig megközelíti az

1 millió forintot. 2014. év végén a 0 forintos egyenleggel rendelkező tagok száma több mint 50 ezer fő volt. A 0 forintos egyenleggel rendelkező tagok kizárására a pénztáraknak csak a legalább tízéves várakozási idő leteltét követően van lehetőségük, azonban a kizárásig adminisztrációs költségek ezen tagokkal kapcsolatban is felmerülnek.

Az alábbi ábra összefoglalja a három öngondoskodási termék szerződéseinek számát, az egy szerződésre jutó vagyont és a kalkulált költségét.

### Öngondoskodási formák összevetése



\*TKM-szerű modell alapú számítás, tartamfüggetlen, közvetett költségek nélkül  
Forrás: MNB

A nyugdíjbiztosítás kifejezetten nyugdíj célra kötött életbiztosítási szerződés. Szerződője az éves befizetése után 20%-os, maximum 130 ezer forintos adójóváírást igényelhet, mely a megtakarításait gyarapítja. Az adójóváírás maximumát évi 650 000 Ft-os befizetés mellett lehet elérni. A nyugdíjbiztosítás szerződője jellemzően rendszeres gyakorisággal vállalja a díjfizetést. A befizetett összeget a költségek levonását követően a biztosító befekteti. A nyugdíjbiztosítás lehet hagyományos élet-, illetve befektetési egységekhez kötött (unit-linked) életbiztosítás. Hagományos életbiztosítás esetén a megtakarításokat a biztosító saját eszközeivel együtt fekteti be, ezért a biztosító is érdekelt abban, hogy a lehető legmagasabb hozamot érje el. A befektetésre a biztosító garantált kamatot ígér és a garantált kamaton felüli hozam – szerződéstől függően – 80-90%-át a biztosító szintén jóváírja a megtakarításra. A hagyományos biztosítások esetében mivel a biztosító saját elvei alapján fekteti be az eszközeit és a megtakarításokat, a befektetés kockázatát a biztosító vállalja. Befektetési egységekhez kötött nyugdíjbiztosítás esetén a biztosító az ügyfél számára különböző eszközalapokat kínál, melyek közül az ügyfél választhatja meg, hogy mely eszközalapokba, milyen arányba fekteti be megtakarításait. Az ilyen döntések meghozatalához a biztosítók az elérhető eszközalapokat minősítik attól függően, hogy az eszközalap mennyire kockázatos, illetve milyen hozampotenciállal rendelkezik. Amennyiben a szerződő nem rendelkezik kellő befektetési szaktudással, úgy a biztosító a kockázatvállalási hajlandóságnak megfelelő eszközalapválasztási lehetőséget (portfóliót) kínál az ügyfelei számára, mely a későbbiekben nem igényli a folyamatos odafigyelést és szakértelmet. A befektetési egységekhez kötött nyugdíjbiztosítások befektetési szabadságot biztosítanak és lehetővé teszik magasabb hozamok elérését. Tekintettel arra, hogy ezen biztosítások esetében a szerződő határozza meg, hogy milyen eszközökbe fekteti be megtakarításait, a befektetés kockázatát az ügyfél viseli.

## 2. keretes írás

## „Etikus” életbiztosítási koncepció

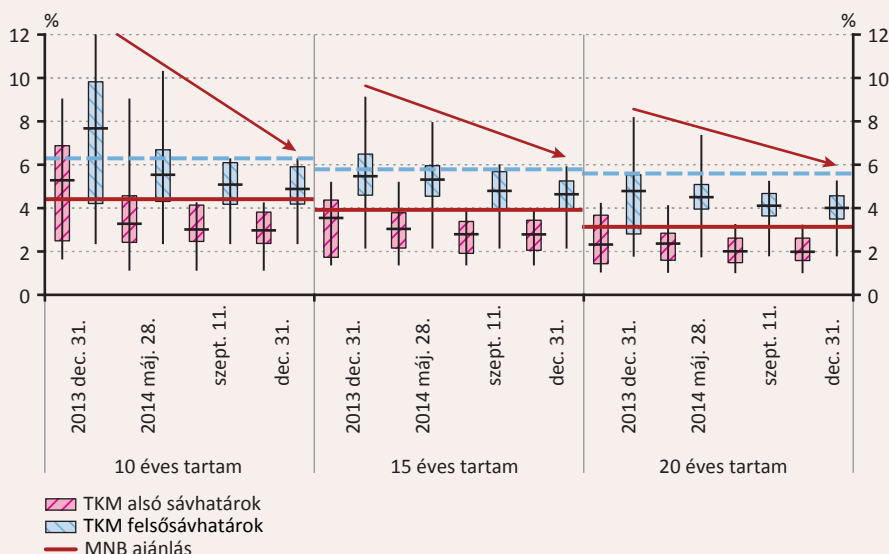
Az MNB a felügyeleti stratégiájában megfogalmazottak szerint, a bizalom helyreállítására és megerősítésére, a piaci célok között rögzített transzparencia előmozdítására, valamint a biztosítási szektor fókuszpontjainak részét képező – transzparens szolgáltatási palettát és versenyelőnyt támogató – elképzelések megvalósítására a tisztességes elbánás elv mentén koncepciót dolgozott ki. Túl azon, hogy a stratégiai elképzelésekkel összhangban fogalmazta meg a felügyelési szakterület a kiemelt ellenőrzési célterületeit is, az említett tisztességes elbánás elv mentén két ajánlást bocsátott ki az MNB, s a koncepcióba illeszkedve kezdte meg az etikus életbiztosításokra fókuszáló többértékes tevékenységét is.

Az MNB 2014 májusában ajánlást bocsátott ki a nyugdíjbiztosításokról azt követően, hogy 2014 januárjától a jogalkotó személyi jövedelemadó kedvezményrel támogatja a magánszemélyek nyugdíj-biztosítási megtakarításait. A jogszabályváltozásra gyorsan, kezdeményezően reagáló MNB iránymutatásának célja volt, hogy az általa meghatározott jó gyakorlatnak megfelelő konstrukciók révén épüljön fel az adóosztónzóval támogatott üzleti nyugdíj-biztosítási piac.

Az ajánlás alapvető elvárása, hogy – különösen a konstrukciók szerkezetét és költségeit tekintve – egyszerű szerkezetű, átlátható, értékálló és ügyféllelőnyt adó nyugdíjbiztosítások jelenjenek meg. Az ajánlásban foglaltak alapján elvárt, hogy a biztosító olyan, az ügyfél igényeinek megfelelő ösztönzési rendszert alakítson ki, amely elősegíti a szerződések tartós fennmaradását, valamint, hogy a fogyasztók szakszerű közvetítést kapjanak. Az ajánlás rögzítette, hogy a termékekhez kötődő adóelőny az ő nyugdíj célú megtakarításait gyarapítsa, s ne a biztosítókhoz kerüljön.

Ennek alapján 10 éves lejáratnál legfeljebb 4,25 százalék, 15 évesnél 3,95 százalék, 20 éves futamidőnél pedig 3,5 százalék teljes költségmutatót (TKM) tart elfogadhatónak a nyugdíjbiztosításoknál az MNB összetett, az átlagosnál magasabb hozampotenciálú, hozam- vagy tőkegarantált, vagy speciális biztosítási kockázat esetén, külön indoklással ennél maximum 2 százalékkal magasabb TKM-re van mód.

A nyugdíj-biztosítási ajánlás hatására – a felügyelési tevékenység keretében megtörtént visszamérés adatai alapján – a nyugdíj-biztosítási piacon érvényes TKMNY-sávok jelentősen zsugorodtak, a drága unit-linked termékek kiszorultak a piacról. Az elérhető termékek több mint 60 százalékát módosították: 13 nyugdíjbiztosítást vezettek ki, 27 termék árát csökkentették.

A TKM<sup>NY</sup>-sávok alakulása 2014-ben

Forrás: MNB



Az etikus koncepció mentén haladva az MNB 2015 májusában kiadta a biztosítási termékek bemutatását, összehasonlítását szolgáló és a biztosításközvetítés során használt elektronikus felületekhez kapcsolódó ajánlást. A széles körű piaci konzultációt követően kibocsátott ajánlás kapcsán az MNB alapvető elvárása, hogy az ügyfelek a valós igényeikhez, szükségleteikhez igazodó biztosítási szerződést köthessenek. Az ajánlás úgyszintén rögzíti, hogy a szerződés megkötését elősegítő, s a biztosítások elérhetőségét megkönnyítő elektronikus csatornákat úgy lehessen igénybe venni, hogy az ügyfelek egyúttal alapos, szakszerű, a közvetített biztosítási szolgáltatás sajátosságához illeszkedő tanácsadásban részesüljenek. Az ajánlás javaslatokat fogalmaz meg arra vonatkozóan, hogy a biztosítási konstrukciókat összehasonlítható elektronikus felületek átláthatók legyenek, egyértelműek, egyszerű nyelvezetűek, tisztességesek és korrekt tájékoztatást adjanak a szolgáltatásokról, és a tanácsadás szempontjairól.

Fontos, hogy a díjversenyen túl a szolgáltatások versenye is valósuljon meg a biztosítók között az ügyfelek érdekében. A célok elérése érdekében konkrét elvárásként fogalmazódott meg, hogy az elektronikus felületek kommunikációja legyen érthető, szakmailag korrekt, s ne tartalmazzon félrevezető információkat. Mobil alkalmazáson az MNB az egyszerű termékek (pl. utasbiztosítás) összehasonlítását tartja célszerűnek, természetesen a teljes körű és pontos tájékoztatás mellett.

A tisztességes elbánás elv mentén kiadott két ajánlás mellett az etikus életbiztosítás koncepcióját is kialakította az MNB, melynek kiemelt célja a költségtranszparencia előmozdítása, a befektetési költségek felülvizsgálata, a befektetésekre vonatkozó technikai szabályok szigorítása, valamint a nyugdíj-biztosítási ajánlásban foglalt TKM-limitek esetleges kiterjesztése.

A költségtranszparencia keretében kiemelt cél, hogy a kevés, ugyanakkor érthető költség kapcsolódjon az egyes termékekhez, valamint hogy a költségek elnevezése összhangban legyen a költségek tartalmával. A vagyonkezelési költségek esetében szükséges a duplikált és indokolatlan vagyonkezelési költségek megszüntetése. A TKM-értékekre vonatkozóan a nyugdíj-biztosítási ajánlás tartalmaz már előírásokat, ugyanakkor felismerve azt a tényt, hogy a piaci önszabályozás nem elegendő a piac által meghatározott TKM-limitek betartására, szükséges lehet a nyugdíj-biztosítási ajánlás hatályán kívül eső befektetési egységekhez kötött életbiztosítások TKM-limitjének jegybanki szabályozása is.

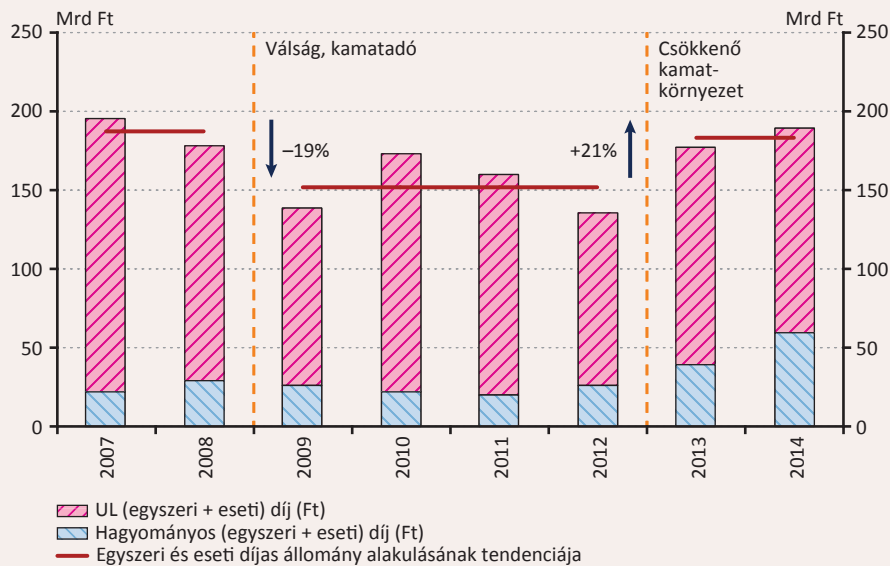
Az etikus életbiztosítás koncepció céljai megvalósítását elősegítő eszközök jogszabály módosítási javaslatokban, a rendeletalkotásban, valamint a befektetési egységekhez kötött életbiztosításokkal kapcsolatos prudenciális és fogyasztóvédelmi elvek alkalmazásáról szóló 13/2012. számú ajánlás aktualizálásában fognak testet ölteni.

## Egyszeri díjas piac a válság előtti szinteken

Az egyszeri díjas biztosítási állomány 2014. év végén szektorszinten 488 ezer szerződésből állt, amely 3%-kal marad el a 2013. év végi értéktől. Az egyszeri díjas életbiztosítási állomány csökkenése a 2008-ban kirobbant válság, valamint a biztosítókra 2011-ben kiterjesztett kamatadó hatására következett be, ugyanakkor a tavalyi év folyamán a csökkenés üteme mérséklődött a korábban tapasztaltakhoz képest.

Az eseti és egyszeri díjak a fentiekől eltérően alakultak: a hagyományos termékekből e címen befolyó díjak 2007 és 2014 között 75%-kal nőttek, míg a unit-linked termékeknél ugyanezen időszakban 25%-kal csökkentek. A hagyományos biztosításokból származó bruttó díjbevétel (egyszeri + eseti) 2013-ban indult ugrásszerű növekedésnek, amely 2014-ben is folytatódott: a közel 60 milliárd forintos tavalyi díjbevétel több mint 50%-kal haladta meg a 2013-as értéket. Az emelkedésben döntő szerepe van az eseti díjaknak, melyek nagysága közel megháromszorozódott (+17 milliárd forint) egy év alatt. A hagyományos életbiztosításokra történő eseti befizetések új megtakarítási formaként váltak jelentőssé. Ennek 98%-a egyetlen biztosítónál jelentkezik. Az egyszeri bruttó díjbevétel 2011 óta növekvő trend jellemzi, a tavalyi évhez képest éves bázison közel 12%-os növekedés tapasztalható. A hagyományos egyszeri díjas szerződések díjbevétele 11,5 milliárd forinttal haladja meg a 2007-es adatot.

**13. ábra**  
Egyszeri és eseti díjas szerződések és díjbevétel



Forrás: MNB

Szektorszinten az egyszeri díjas szerződések közel 60%-a befektetési egységhez kötött. Az egyszeri díjas unit-linked állomány bruttó díjbevételében nem lehet trendet megállapítani, az egyes évek közötti ingadozás erős. Az egyszeri díjas unit-linked szerződésekből származó díjbevétel 2014. év végére meghaladta a 86 milliárd forintot, éves bázison 14,5%-ot csökkent. A unit-linked szerződésekre beérkező eseti díj 2014-ben megközelítette a 44 milliárd forintot, amely a tavalyi év eseti díjbevételéhez képest 16%-kal magasabb (13. ábra).

A jövőben az életbiztosítások népszerűsége várhatóan növekedni fog, amennyiben az alacsony hozamkörnyezet miatt a pénzügyi termékek nem tudnak versenyképes hozamot biztosítani. A lakosság körében várható a mérsékelt kockázat felé történő elmozdulás, amely kedvező lehetőség az életbiztosítási termékek értékesítésére. Az intenzív biztosítói kampányok hatására a következő időszakban az egyszeri díjas életbiztosítási állományra vonatkozó új szerzés tovább erősödhet.

## 2.2. NEM-ÉLETBIZTOSÍTÁSI PIAC

### Fordulat a nem-élet ágazatokban is

A nem-élet ági díjbevételek a korábbi évek csökkenő dinamikájával szemben 2012 óta 5,5%-kal emelkedtek, amelyből az elmúlt két év közötti növekedés 3,3%-ot tett ki (14. ábra). Mindeközben a nem-élet ágazatok közötti díjbevétel megoszlás is átalakult 2006 óta. Akkor a szektor díjbevételének 16%-a származott lakossági vagyon kockázatok finanszírozásából, míg 2014-ben ez már 27%-ot tett ki.

A folyamat mögött elsősorban a gépjármű-biztosításokból, így a kötelező gépjármű-felelősségbiztosításból (kgfb) és a cascóból származó díjbevétel visszaesése áll, melyet az éleződő piaci verseny mellett a kockázatok (balesetek számának) csökkenése okozott. A lakossági vagyonbiztosítási szerződések száma hárommillió darab körül ingadozik az utóbbi években, az ezen ágazatból származó díjbevétel növekedését jelentős részben az indexálás magyarázza. További emelkedés e téren csak a lakás- és hitelezési piac újbóli felfutásával várható tekintettel a jelenlegi magas penetrációra.

A vállalati vagyon üzletág tekintetében jelentős díjbevétel-növekedés nem következett be az elmúlt évek során, és a szerződéses darabszám is csupán 7%-kal emelkedett a kilenc év alatt. A tavaly március 15-én életbe lépett Polgári Törvénykönyv módosítása következtében jogszabályi változások történtek a vezetői és vállalati

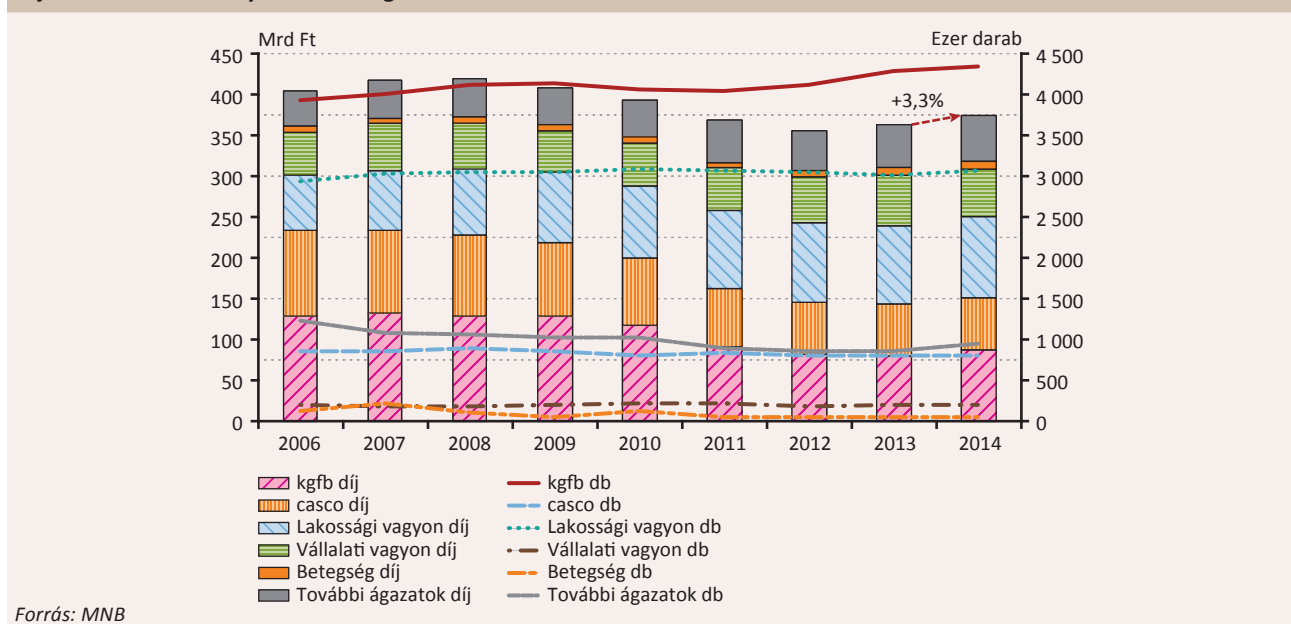
felelősségbiztosítások területén, azonban ennek pozitív hatása, valószínűleg az eltelt idő rövidsége miatt, még nem mutatkozik meg az értékesített volumenben.

A további ágazatok (baleset, betegség, általános felelősség, jogvédelem, hitel, kezesség stb.) esetében a teljes díjbevétel közel 50%-át a két legnagyobb szegmens (baleset és betegség) szállította 2014-ben, nyolc évvel ezelőtt ugyanez az arány 40% volt. Ezzel szemben az állomány darabszáma trendszerűen csökkent 2006-tól 2012-ig a fenti két üzletágban, 2012 óta azonban már a fordulat jelei látszódnak: 11%-os bővülést észleltünk és a reálbérek növekedésével párhuzamosan – elsősorban a betegségbiztosítások területén – további feljutás várható. Ezt erősítheti, hogy a lakosság részéről egyre inkább mint az állami egészségbiztosítást kiegészítő termékként tekintenek a betegségbiztosításokra, nem pedig helyettesítőként.

A két motorágazat közül a casco területén mind a díjbevétel, mind az állományi darabszám visszaesett. Az előbbi 40%-kal, míg az utóbbi 6%-kal mérséklődött 2006 óta. Ennek oka részben az lehetett, hogy a casco portfólióban egyre nagyobb arányban jelennek meg azok a szerződések, amelyek csak egy-egy részkockázatra (lopás, elemi károk) terjednek ki, másrészt pedig a kárkifizetések csökkenése is jelentős (37%) volt az időszakban. Az egy szerződésre jutó díjbevétel 122 ezer Ft-ról 108 ezer Ft-ra mérséklődött 2006-ról 2014-re.

A biztosítók számára 2006-ban a kgfb-ből származó díjbevétel volt a legnagyobb (32%) bevételforrás a nem-élet ágban. A díjbevételhez történő hozzájárulási aránya 2014-re 23%-ra apadt, és helyét a korábban említett lakossági vagyonbiztosítások vették át. A fordulat jelei azonban ebben az üzletágban is látszódnak, mivel 2014-ben a díjból származó bevételek a 2013-as mélyponthoz képest 9%-kal voltak magasabbak. Ezt részben a szerződések darabszámának 2%-kal való növekedése, részben pedig a kockázatok növekedésével összefüggésben emelkedő díjak magyaráznak.

**14. ábra**  
Díjbevétel és állomány alakulása ágazonként

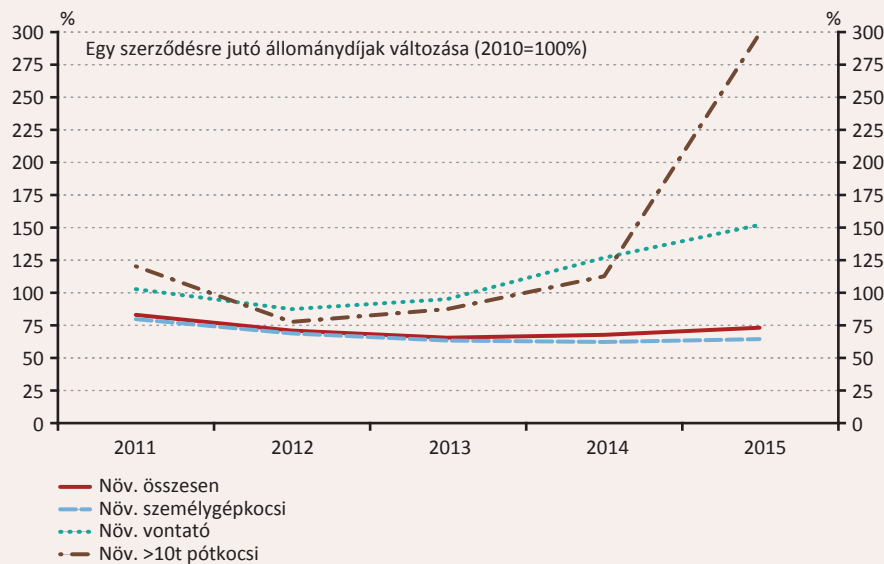
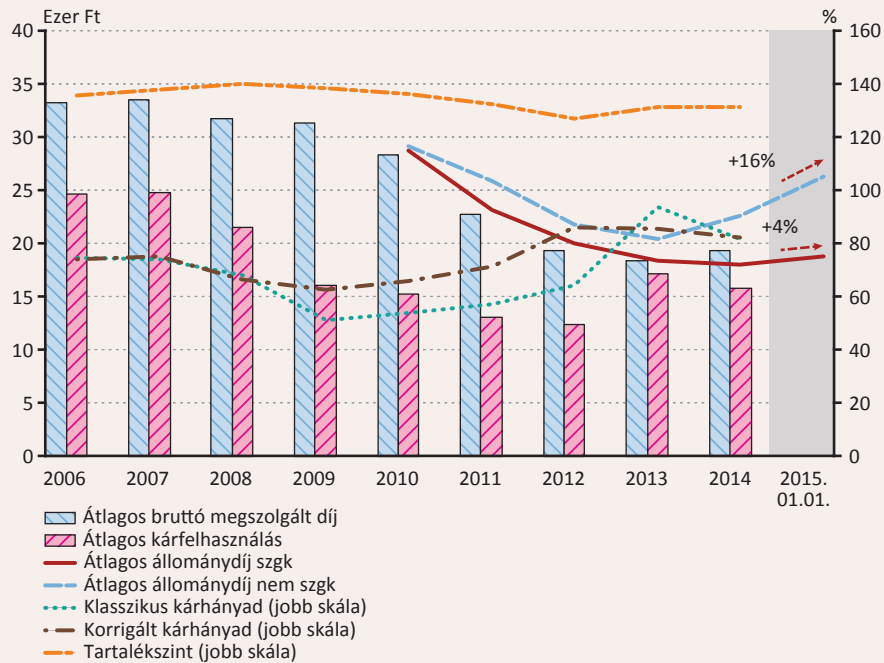


### Részben a kampány jelentőségének visszaesése, részben a kockázatok (a személyi sérüléses károk, illetve a balesetek számának) növekedése miatt 2014-ben megállt a kgfb-díjak csökkenése

A kötelező gépjármű-felelősségbiztosítások díjbevételének 2007 óta tartó meredek csökkenése 2014-re megállt. A korábbi díjcsökkenést ugyan elsősorban a károk folyamatos és jelentős csökkenése tette lehetővé, a piaci verseny hatására azonban a tarifák a mögöttes kockázatoknál is jobban, olyan szintre mérséklődtek, amelyek már nem nyújtottak kellő fedezetet a károkra és költségekre. A biztosítóknak 2012-ben kellett a díjak legnagyobb hányadát, 86%-át a károkra és a kárrendezési költségekre fordítani. 2014-re ez a mutató ugyan 82%-ra

mérséklődött, de még így is túl magas az ágazat biztosítástechnikai nyereségességéhez. A 2015. január 1-jei (az átkötési kampány utáni) díjszint tovább emelkedett: az egy járműre jutó átlagos állománydíj az egy évvel ezelőtti 19,5 ezer forinról 21,2 ezer forinra nőtt. Ezen 8,6%-os növekedésből 1,9%-ot tesz ki a járműportfólió kockázatosságának növekedése.<sup>6</sup>

**15. ábra**  
A kgfb díjbevételeinek és kárainak alakulása



Megjegyzés: Átlagos = egy szerződésre jutó  
Korrigált kárhányad: valamennyi kártartalék figyelembevételével, korrigálva a függőkár-tartalék prudenzsintjének változásával  
Forrás: MNB

<sup>6</sup> Az összpiaci portfólió eltolódása a kockázatosabb járműösszetétel, illetve kor és terület szerinti megoszlás irányában.

## A díjemelkedés mértéke jelentősen eltért az egyes gépjárműtípusok esetében, és egyes területeken piaci zavar keletkezését tükrözi

A díjak változása alapvetően a múltbeli kártapasztalatokhoz igazodott. A legalacsonyabb kárhányadú szegmensek közé tartozó motorkerékpároknál mérséklődtek a díjak, míg a kifejezetten magas (100% fölötti) kárhányadú autóbuszoknál átlag fölött emeltek a biztosítók (7,7%). Az állomány kétharmadát kitevő személygépkocsik esetén a legélesebb az árverseny, a szegmens díjszintje egy év alatt az átlagosnál rosszabb kárhányad ellenére is csak 2,8%-kal nőtt.

Egy német precedens értékű perben a bíróság egy járműszerelvénnyel okozott kárban egyforma felelősséget állapított meg a vontatóra, illetve a vontatmányra. Különösen a nemzetközi károk esetében a biztosítók okkal tartanak attól, hogy ez beépül az általános joggyakorlatba<sup>7</sup>, ami az egy vontatmányra jutó átlagos felelősségi kár mértékét a vontatóknál megfigyelhető szint közelébe emelhetné. A 10 tonnánál nagyobb megengedett össztömegű pótkocsik esetében ez a félelem pánikreakciókat váltott ki a biztosítók körében. Ez tükröződik a díjszint 163%-os növekedésében, de még inkább az egyes biztosítók díjhirdetéseiben. 2013 végén az alap-tarifák a biztosítók többségénél 15 ezer forint alatt maradtak, 2014 során azonban már jelentős díjemeléssel próbálták maguktól távol tartani ezeket a járműveket, különösen az új szerződéseket: 2015. január 1-jére a 15 kgfb-s biztosítóból 6 a teljes nehéz pótkocsi szegmenst kiárazta.<sup>8</sup> A tömeges állományszerzést több járműpótdíjjal, illetve megemelt flottadíjakkal igyekeztek a biztosítók megakadályozni. A biztosítók többsége – a piaci zavar kiváltó okára reflektálva – drasztikus (2-8, de akár 100-szoros) pótdíjat alkalmazott a nemzetközi áruforgalomban résztvevők számára. A nemzetközi kitétség – különösen áruszállítás esetében – jelentős kockázati tényező, az egy szerződésre jutó kár (amit a díjnak fedezni kell) egyes szegmensekben többször annyi lehet a külföldön rendszeresen mozgó járművek esetén, mint a belföldieknél. Négy kivétellel mindegyik biztosító alkalmaz valamiféle belföldi/nemzetközi megkülönböztetést, de a besorolást a szerződő nyilatkozata alapján végzik el, és az ellenőrzésre inkább csak a nagyobb flották esetén van ésszerű lehetőség. A nemzetközi kitétség mint lényeges kockázati tényező korlátozott figyelembe vehetősége, illetve az e körül keletkezett piaci zavar magyarázza a vontatók jelentős (19,6%) díjemelkedését átlagos összpiaci kárhányaduk ellenére. Elsősorban ennek következményeképp nőtt markánsan (16%) a nem személygépkocsik átlagos állománydíja (15. ábra).

## A 2014–15-ös kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási (kgfb) átkötési kampány csökkenő verseny mellett emelkedő díjakat eredményezett

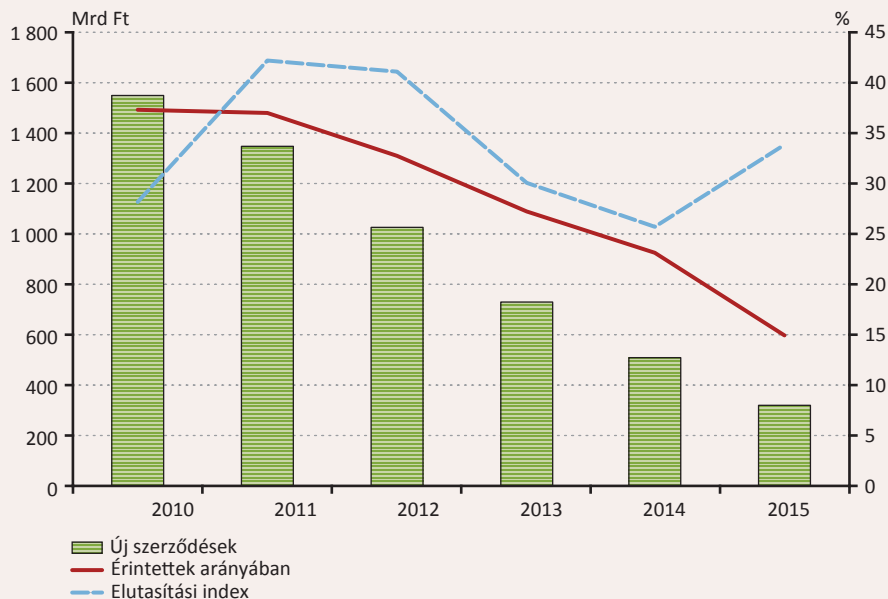
A liberalizációs folyamat következtében<sup>9</sup> az év végi kampányokban egyre kevesebb jármű érintett, a 2014–15. évben már csak a járművek 49%-a (állománydíj-arányosan a 43%-a). A kampány – mint a kgfb-díjverseny legjelentősebb terepe – jelentőségének visszaesése abban is megmutatkozik, hogy nemcsak a kampány során biztosítást váltók száma, hanem még a kampányban érintett (december 31-ei évfordulós) szerződésekhez viszonyított aránya is meredeken csökken. A részleges lefedettséget adó online alkuszi adatok alapján csökkent a szerződők érzékenysége, a nem a legolcsóbb ajánlatot választó ügyfelek aránya (a mélypontot jelentő tavalyi 25%-kal szemben) 34%-ra nőtt (16. ábra). A díjszint érezhető emelkedésével ismét nőtt az egy szerződésváltással átlagosan megspórolt összeg. A 7 ezer forintos érték a két évvel korábbi szintnek felel meg, a tavalyi mélypontot 14 százalékkal haladja meg.

<sup>7</sup> A magyar gyakorlat szerint a vontatmányok csak akkor és olyan mértékben feleltek a járműszerelvénnyel okozott kárban, amennyiben a közvetlen közrehatása bizonyítható volt.

<sup>8</sup> A normális piaci magatartással ellentétben a meghirdetett tarifák célja csupán az, hogy egyetlen nehéz pótkocsi üzemben tartójának se érje meg az adott biztosítónál szerződést kötni.

<sup>9</sup> Az átkötési kampány során a biztosítók a következő év január 1-jétől hatályos díjaikat teszik közzé. 2010-től az újonnan kötött kgfb-szerződések biztosítási évfordulója (a korábbi egységesen december 31-ével szemben) a szerződés hatályba lépésének napja, 2014-től pedig a biztosítók évente többször is módosíthatják tarifáikat.

**16. ábra**  
A kgfb átkötési kampányainak adatai



Az érintettek arányában: a kampányban érintett szerződések hány százaléka váltott.  
Elutasítási index: a váltók hány százaléka nem a legolcsóbb ajánlatot választotta.  
Forrás: MNB

## 2.3. TŐKE ÉS JÖVEDELMEZŐSÉG

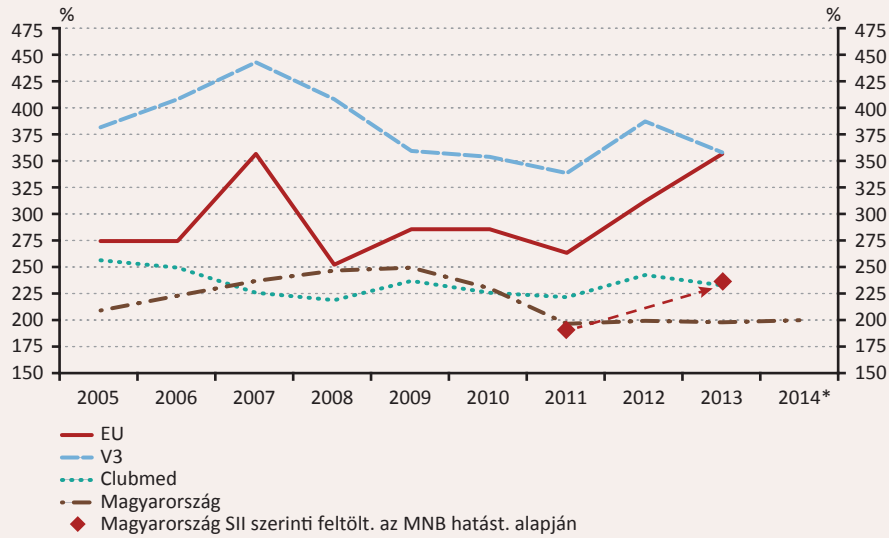
### EU-hoz képest alacsony tőkefeltöltöttség – Szolvencia II-ben nagyobb volatilitás várható

A hazai biztosítási szektor tőkefeltöltöttsége az elmúlt években 200% körüli szinten állandósult (17. ábra). A 2011 óta változatlan tőkehelyzet hátterében az áll, hogy bár szektorszinten jelentős nyereségek képződtek, azt a tulajdonosok osztalékként ki is vették a biztosítókból. A válság éveiben a jövedelmezőség visszaesésével párhuzamosan a tulajdonosok az eredményt meghaladó osztalékok kifizetéséről döntöttek. Ez kettős hatással járt: a magyar leányvállalatoknál az addig felhalmozott tőketöbblet erodálásához, tulajdonosi oldalon viszont tőkefelhalmozáshoz vezetett. A folyamat eredményeképpen mára a hazai biztosítási szektor tőkeszintje nemzetközi összehasonlításban a legalacsonyabbak közé tartozik.

A tárgyévi eredménynél magasabb osztalék kivétele már nem jellemző: a tőketöbblet apadása, valamint a működéshez szükséges tőkeszint fenntartása gátat szabott a folyamatnak. A feltöltöttség korábbi mérséklődését más oldalról vizsgálva megállapíthatjuk, hogy a biztosítók tőkeszükséglete 2009 óta csak kismértékben, 5%-kal húzódott össze, ezzel szemben a tőketöbblet 35%-kal csökkent ezen időszak alatt. Utóbbi ugyanakkor meglehetősen koncentrált, mivel az öt legnagyobb pufferrel rendelkező biztosító adta a teljes szektor tőketöbbletének 60%-át 2014-ben.

A 2016-ban bevezetésre kerülő Szolvencia II-nek jelentős hatása lesz a szektor tőkehelyzetére. Egyrészt a biztosítástechnikai tartalékok csökkenése a tőketöbblet növekedését okozza, másrészt az új rezsim hatályba lépését követően megnövekedhet a tőke megfelelési mutató volatilitása. Az elsősorban a piaci értékelésből, a piaci árak nagyobb változékonyságából fakadó volatilitás várható emelkedését alátámasztják a Szolvencia II-es mennyiségi hatástanulmányok eredményei. Például a 2011 és 2013 közötti időszakban a Szolvencia I szerinti feltöltöttség 8%-kal, míg a Szolvencia II szerinti mutató több mint kétszer ekkora mértékben, 21%-kal emelkedett. Ez a jelenség leginkább az alacsony tőkefeltöltöttségű piaci szereplők számára jelent valós kockázatot, akiknél a nagyobb volatilitás váratlan tőkehiányhoz vezethet.

**17. ábra**  
Szektorszintű tőkehelyzet nemzetközi összehasonlításban

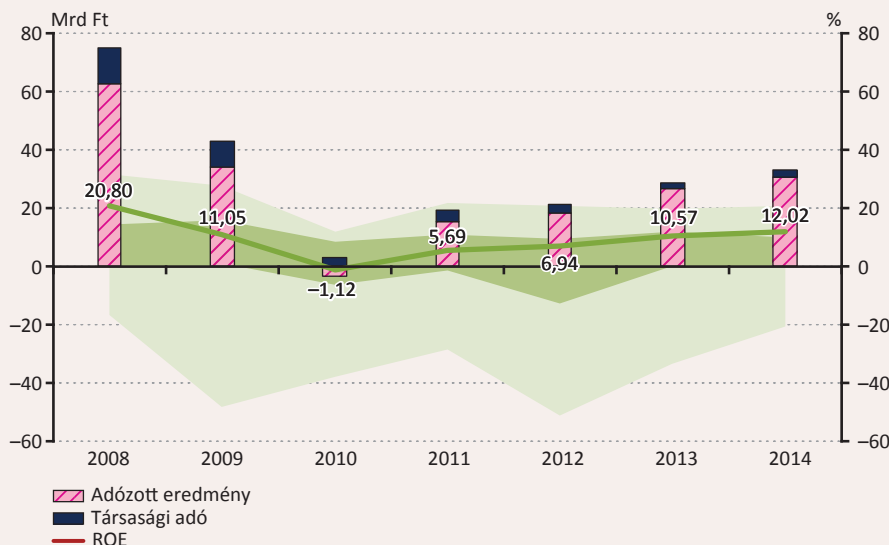


\* Előzetes adatok alapján  
Forrás: EIOPA, MNB

**A biztosítók harmada tartósan veszteséges**

A szektor átlagos adózás utáni tőkearányos eredménye (ROE) 2010 óta folyamatosan emelkedik (18. ábra). A lokális mélypontot elsősorban egyszeri hatások magyarázzák, úgymint a részesedéseken elszámolt értékvesztések, a nem életbiztosítási ág eredményét jelentősen rontó viharok vagy a bevezetésre került pénzügyi szervezetek különadója. A 12%-os szektorszintű ROE az elmúlt években tapasztalt javulás ellenére is csak kevéssel haladja meg a 2008. évi értéket. A visszaesés hátterében a nem-életbiztosítási ág áll, amely a korábbi évek nyereségeivel szemben az utolsó két évben jelentős veszteséget termelt. A romló nem-élet ági eredmény mögött az áll, hogy a pénzügyi szervezetek különadóját 2013-ban felváltó, a nem-életbiztosítási termékeket érintő biztosítási adó a díjakban csak részlegesen jelent meg.

**18. ábra**  
A hazai biztosítási szektor jövedelmezősége



Forrás: MNB

Az adóteher mellett a nem-élet ági eredményt a kgfb-veszteségek határozták meg az évek során. Az utóbbi két évben a kgfb esetében a kárráfordítások korábbi csökkenő trendje megállt, és növekedésbe fordult át, ami a díjak elmúlt időszakban látott növekedéséhez vezetett. A tartalékokon elért hozam jövedelmezőségre gyakorolt hatása az alacsony hozamkörnyezet miatt várhatóan csökkeni fog a jövőben.

Az életági biztosítástechnikai eredmény 2008 óta stabilan alakult. Az elsősorban hagyományos életbiztosításokhoz köthető matematikai tartalékok mértéke az állomány fogyása miatt fokozatosan csökken, ezt a folyamatot kompenzálja a unit-linked termékekhez kapcsolható tartalékok növekedése.

A biztosítók harmada tartósan veszteséges. Az első decilis biztosítóinak ROE-ja  $-21\%$  alatti volt 2014-ben. A négy szereplőből háromnak a tőkefeltöltöttsége is az MNB által elvárt prudenciális szint ( $120\%$ ) alatt volt tavaly. A tartósan negatív eredményeket produkáló szereplők magas aránya elsősorban mérhető hatékonysági okokra vezethető vissza, azonban a már korábban említett pozitív piaci növekedési trend esetében egyre több biztosító érhetné el a hatékony üzemlételetet. További nyereségességet növelő kulcstényező lehet a kötelező gépjárműfelelősség-biztosítást művelő szereplőknél az ágazat jövedelmezőségének javítása, az életbiztosítási ágban pedig a szerzési költségek mérséklésének elindulása.

### 3. keretes írás

#### Kockázatmentes hozamgörbe a Szolvencia II rendszerben

A 2016. január 1-jén bevezetésre kerülő Szolvencia II rendszer jelentős változásokat hoz a biztosítók számára a menynyiségi és minőségi szabályozási követelmények terén. E változások közül az egyik legjelentősebb az, hogy a biztosítók pénzügyi helyzetének értékelését gazdasági elvekre helyezi. A gazdasági értékelés a biztosítástechnikai tartalékok számításában is megjelenik azáltal, hogy a biztosítástechnikai tartalékok értékének azon aktuális összegnek kell megfelelni, amelyet a biztosítónak fizetnie kellene, ha biztosítási vagy viszontbiztosítási tevékenységét azonnal egy másik biztosítóra vagy viszontbiztosítóra ruházná át. A biztosítástechnikai tartalékok értéke két összetevőből, a legjobb becslés és a kockázati ráhagyás összegéből áll. A legjobb becslés a gazdasági értékelés elve alapján a biztosítási vagy viszontbiztosítási kötelezettségekhez társított jövőbeni várható pénzáramok jelenértékének felel meg, amely érték meghatározása során, a diszkontáláshoz a biztosítók kockázatmentes hozamgörbét alkalmaznak. Annak érdekében, hogy a tevékenységüket az Európai Unión belül folytató biztosítótársaságok tartalékszámítása konzisztens módon valósuljon meg, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság (EIOPA) határozza meg és publikálja a számításhoz szükséges kockázatmentes hozamgörbéket. Az egyes hozamgörbéket az EIOPA az adott pénznem swap-, illetve bizonyos pénznemek és futamidők esetében állampapír-piaci hozamok alapján határozza meg, attól függően, hogy az adott futamidőre teljesülnek-e a mély, likvid és átlátható (deep, liquid, transparent: DLT) piacra vonatkozó kritériumok. Az utolsó likvid pont (lastliquidpoint: LLP) jelenti azt a futamidőt, amely után a DLT feltételeknek már nem tesznek eleget a hozamok. A hozamgörbe LLP utáni szakaszát az ún. Smith–Wilson-módszeren alapuló extrapolációval határozza meg az EIOPA, figyelembe véve az ún. végső forward rátát is.

Jelenleg a forint esetében a hozamgörbe az első két évben a swap-, míg utána az állampapír-hozamokon alapul, míg az utolsó likvid pont a 15 éves futamidővel egyezik meg.

A biztosítók a piaci árak, így szavatolótőke-feltöltöttségük volatilitásának csökkentése érdekében kiigazíthatják a kockázatmentes hozamgörbét.

A volatilitási kiigazítás az eszközoldal piaci árak változása által okozott ingadozását ellentételezi azáltal, hogy megengedi a kockázati felár egy részének érvényesítését a kockázatmentes hozamgörbében és ezen keresztül a tartalékszámításban. A volatilitási kiigazítás mértékét az EIOPA az ún. reprezentatív portfólió eszközeinek hozama és a hitelkockázattól mentes likvid eszközök hozama közötti százalékpontos különbségként határozza meg. A hozamgörbe volatilitási kiigazításának alkalmazásához nem szükséges az MNB engedélye.

A kockázatmentes hozamgörbére vonatkozó kiigazítások másik típusa az illeszkedési kiigazítás, amely azon alapul, hogy a lejáratig tartott kötvényekkel vagy más, hasonló pénzáram jellemzőkkel bíró eszközökkel rendelkező biztosítók nin-



csenek kitéve az ezen eszközök kamatrésének megváltozásából eredő kockázatnak. Illeszkedési kiigazítás csak életbiztosítási, illetve életbiztosítási elv alapján képzett tartalékok esetén alkalmazható, az MNB előzetes engedélyének függvényében. Az illeszkedési kiigazítás mértékét a biztosító meghatározott módszertan szerint számítja ki az elkülönítetten kezelt portfóliójára az EIOPA által közzétett fundamentális felárak segítségével.

Amennyiben a biztosító alkalmazza a bemutatott kiigazítások valamelyikét, a biztosítónak likviditási tervet kell készítenie, valamint a saját kockázat- és szolvenciaértékelése során meg kell vizsgálnia az alkalmazott eszköz számszerű hatását a biztosító pénzügyi helyzetére. Utóbbit a fizetőképességről és pénzügyi helyzetről szóló publikus jelentésében is be kell mutatnia az intézményeknek.

A 2014. év folyamán (2013. év végi adatokon) lefuttatott Szolvencia II mennyiségi hatástanulmány során a biztosítók-nak lehetőségük volt a fenti eszközök alkalmazására. A részt vevő 23 biztosítótársaság egyike sem élt az illeszkedési kiigazítás alkalmazásával, és a jövőben sem tervezi ezt. Ezzel szemben a volatilitási kiigazítással egy biztosító kivételével valamennyi résztvevő számolt. A volatilitási kiigazítás kismértékben, 9 százalékponttal javította a szektorszintű tőkefeltöltöttséget.

## 2.4. KOCKÁZATOK

A biztosítók és pénztárak szektorszintű kockázatai mérsékelt vagy jelentős besorolásúak, a kilátások pedig jellemzően stagnálnak. A biztosítók esetében a 2016. január 1-jével bevezetésre kerülő Szolvencia II rendszerre való felkészülés hathat egyes kockázatok emelkedésének irányába (19. ábra).

**19. ábra**  
**A biztosítási szektor kockázati térképe**

Kockázat típus	Kockázatot előidéző okok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatirányítás	SII-re való felkészülés			<ul style="list-style-type: none"> <li>A 2014. július 1-jétől alkalmazandó vállalatirányítási szabályoknak való megfelelés visszamérése megtörtént</li> <li>Az elkövetkező időszak átfogó vizsgálatának feladata a tényleges megfelelés ellenőrzése</li> </ul>
Működési kockázat	Szabályozási környezetnek megfelelő működés			Helyszíni vizsgálatokban jelentős működési kockázatokat azonosítottunk: <ul style="list-style-type: none"> <li>az állománykezelés folyamatában</li> <li>informatikai rendszerek működése során SII-re való felkészülés</li> <li>adatszolgáltatási és informatikai felkészülés</li> </ul>
Biztosítási kockázat	Termékfeltételek, díjkalkulációk, biztosítástechnikai tartalékok megfelelése			<ul style="list-style-type: none"> <li>Élet ág: az alacsony hozamkörnyezet kockázatot jelent a garantált hozam elérése tekintetében</li> <li>Nem-élet ág: kgfb és casco díjak változatlansága mellett a károk növekednek</li> </ul>
Jövedelmezőség	Mérethatékonyság			<ul style="list-style-type: none"> <li>Szektor szinten átlagosan megfelelő</li> <li>A szektor harmada tartósan veszteséges</li> <li>Élet ági kockázatok: mérethatékonyság, szerzési költségek, instabil portfóliók</li> <li>Nem-élet ági kockázatok: mérethatékonyság, adóhatás, kgfb ágazat</li> </ul>
Tőkemegfelelés	SII bevezetése			<ul style="list-style-type: none"> <li>Piaci szinten: kielégítő</li> <li>Nemzetközi összevetésben: alacsony</li> <li>SII bevezetése miatt várhatóan növekvő volatilitás</li> </ul>

**Magyarázat:**

Kockázat mértéke<sup>10</sup>      magas      jelentős      mérsékelt      alacsony

Kockázat irányja      növekvő      stagnáló      csökkenő

<sup>10</sup> Az egyes felügyelt intézmények kockázatosságának megállapítása az intézmények egyedileg elvégzett értékelése alapján történik. Az MNB az intézmények kockázatosságát számos mennyiségi és minőségi mutató alapján, jellemző kockázataikat értékelve különböző kockázati szintekbe (magas, jelentős, mérsékelt, alacsony) sorolja be.

A Szolvencia II jelentősen módosítja a vállalatirányításra vonatkozó követelményeket, mely rendelkezések egy része már 2014. július 1-jétől alkalmazandó. Az MNB az új vállalatirányítási szabályoknak való megfelelést 2014-ben, az ún. minőségi hatástanulmány keretében visszamérte. A tapasztalatok alapján szektorszinten az új vállalatirányítási struktúrára való átállás kockázata jelenleg mérsékelt. Az elkövetkező időszak helyszíni vizsgálatainak egyik legfontosabb feladata a tényleges megfelelés ellenőrzése, vagyis hogy a szabályozáson túlmenően az alkalmazott gyakorlat is megfelel-e a Szolvencia II elveknek, a kontrollrendszerek jelzései ténylegesen beépülnek-e a döntéshozatali folyamatokba, így biztosítva az elvárt kockázattudatosságot. E vizsgálatok során kaphat az MNB részletesebb képet a vállalatirányítási rendszerről, amely alapja lehet a kockázatok jövőbeni értékelésének.

A helyszíni vizsgálatok az elmúlt időszakban is az intézmények széles körénél tártak fel jelentős működési kockázatot, különösen az állománykezelési, illetve általánosságban az informatikai rendszerek működése tekintetében. Ezek a működésbeli hibák és hiányosságok negatívan befolyásolják az intézmények jogszabályi előírásokon alapuló kötelezettségeinek a megfelelő módon, illetve előírt időpontban történő teljesítését. Ezen jelenségek továbbra is jelentős kockázati szintet jeleznek az intézmények többségénél.

Az MNB értékelése alapján az erős és közepesnél erősebb hatású<sup>11</sup> intézmények túlnyomó részénél a biztosítási kockázat mérsékelt, azonban a nem-életbiztosítási ág jelentős kockázata miatt a szektorszintű besorolás jelentős. Ezt támasztja alá a kgfb-piac kiélezett helyzete: bár a személyi sérüléssel járó károk és a balesetek számának emelkedése, valamint az év végi kampány jelentőségének mérséklődése megállította a díjak csökkenését, az alacsony díjszint továbbra is kockázatot jelent. Az életbiztosítási ágban az alacsony hozamkörnyezet a – portfólió mintegy harmadát kitevő – hagyományos termékekre vállalt hozam (technikai kamatláb) elérése tekintetében kockázatot jelent.
















A szektor tőkearányos jövedelmezősége 2010 óta folyamatosan emelkedik, ez a mutató azonban egyedi intézmények szintjén jelentős szórást mutat. Az átlagosan javuló jövedelmezőség mögött számottevő egyedi eltérések vannak. A jelentős piaci súlyú, nyereséges intézmények mellett a biztosítók harmada tartósan veszteséges. A negatív eredményt elérő intézmények magas aránya elsősorban mérethatékonysági okokra vezethető vissza, azonban biztosítási áganként további tényezők azonosíthatók. Az életbiztosítási ágban a nyereségességet jelentősen visszafogja a szerzési költségek viszonylag magas szintje. Az új jutalékszabályok eredményeként várható egy alkalmazkodási folyamat, amelynek megvalósulását az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri, visszaméri. Az életbiztosítási ágra ugyancsak jellemző az a tendencia, amely a hagyományos életbiztosítási termékek kifutásával párhuzamosan a tapasztalatok szerint a nem nyugdíjcélú termékek esetében kevésbé stabil, unit-linked termékek állományának felépülése felé mutat. Ezt a hatást ellensúlyozza a nyugdíjbiztosítási szerződések értékesítésének felfutása. Ezek esetében a termék jellege, valamint – az MNB-ajánlás következtében – alacsony költségszintje várhatóan stabil portfóliót eredményez. A nem életbiztosítási ágban a kgfb-ágban a veszteségei csökkentik a biztosítók jövedelmezőségét, azonban ezen a területen már látszódnak pozitív jelek.

A rendelkezésre álló szavatoló tőke megfelelése piaci szinten kielégítő, azonban nemzetközi összehasonlításban alacsonynak mondható. A tőkehelyzet jövőbeni kockázati megítélésére ható tényező a szabályozói tőkekövetelmény új számítási módszerének 2016-tól történő alkalmazása. Ez egyrészt az alkalmazott módszertanok megfelelőségével kapcsolatosan, másrészt a tőkekövetelés szintjének a jelenlegihez képest várhatóan növekvő volatilitásán keresztül eredményezhet a jelenleginél magasabb kockázati szintet, és válhat ki fokozott felügyeleti figyelmet.

Az önkéntes nyugdíjpénztári és egészségpénztári szektor kockázatai közül a vállalatirányítási kockázatok jelentős besorolásúak, emellett valamennyi kockázat esetén a kilátás stagnáló (20. ábra).

<sup>11</sup> Az MNB az intézményeket, intézménycsoportokat a pénzügyi rendszerre gyakorolt hatásuk alapján kategorizálja, így megkülönböztet erős, közepesen erős, közepes alatti és gyenge hatású intézményeket.

**20. ábra**  
**A pénztári piac kockázati térképe**

Kockázat típus	Kockázatot előidéző okok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Kockázatot előidéző okok részletezése	
Vállalatirányítás	Háttérintézmények kivonulása			<p>Egyes pénztárak háttérintézményeinek tulajdonosváltása vagy kivonulása érintette a szerződéses kapcsolatokat és az adminisztrációs tevékenységet, emiatt a kapcsolódó támogatások csökkenésére, és a csoporttagság megszűnéséből adódó kontrollfolyamatok átalakulásából származó kockázatok azonosíthatók.</p> <p>Néhány pénztárnál kockázatot idéz elő az operatív vezetés jelentős mértékű koncentrációja, és a túlzott mértékű irányítási hatáskör egy kézben történő összpontosulása.</p>	
Piaci megjelenés	Szabályozási kockázat Szolgáltatások			<p>2014-től kezdődően hasonló mértékű adókedvezmények kapcsolódnak az önkéntes nyugdíjpénztárak mellett a nyugdíjcéllal is rendelkező más megtakarítási formákhoz is, amely fokozta az öngondoskodási termékek piacának versenyét.</p> <p>Az egészségpénztárak többsége széles szolgáltatási palettát nyújt, emiatt kifizetések során kockázatot jelent, hogy olyan egészségügyi szolgáltatások finanszírozására is sor kerülhet, amelyet a jogszabályok nem tesznek lehetővé.</p>	
Pénzügyi és működési kockázat	Befektetési koncentráció Taglétszám			<p>Az egészség- és önszegélyező pénztáraknál a szolgáltatások nyújtása folyamatos, ezért az intézmények részben az adminisztrációs költségek és az állandó kifizetési igények miatt a befektetéseik nem megfelelő mértékben diverzifikáltak.</p> <p>Az egészségpénztárak taglétszámának növekedése folyamatos, a nyugdíjpénztári taglétszám továbbra is csökkenést jelez. Összpénztári szinten továbbra is magas a tagdíjat nem fizetők száma.</p>	
Jövedelmezőség	Hozam eredmények			<p>A nyugdíjpénztári szektor jövedelmezősége az alacsony hozamkörnyezet mellett is jó, azonban jelentős eltérések tapasztalhatók az egyes intézmények szintjén.</p> <p>Az egészségpénztárak jövedelmezősége a folyamatos szolgáltatási igénybevételek miatt nehezen értelmezhető. Szektor szinten a pénztárak biztonságos működése biztosított a működésre felhasználható forrásokból (tagdíjból működésre jutó rész, a nem fizető tagok hozamából a működésre levonható összeg, támogatások, adomány).</p>	
<b>Magyarázat:</b>					
Kockázat mértéke		magas 	jelentős 	mérsékelt 	alacsony 
Kockázat iránya		növekvő 	stagnáló 	csökkenő 	

Egyes pénztárak háttérintézményeinél tulajdonosváltások zajlottak le. Ezek egy része jelentős kockázatot nem hordoz magában, mivel a változások egyelőre nem érintették a pénztárak és a háttérintézmények szerződéses kapcsolatait.

Más pénztáraknál a háttérintézmények kivonulása miatt névváltoztatásokra, valamint a szolgáltatókkal kötött szerződések megszüntetésére és a pénztári üzem jelentős mértékű átalakítására került sor, emiatt fokozottabb felügyelési és intenzívebb kapcsolattartás is indokolt.

Az önkéntes pénztári taglétszám csökkenése lelassult, és kedvező fejleménynek tekinthető, hogy az elmúlt öt évhez képest egyre több az új belépő, azonban a megszűnő tagsági jogviszonyok száma még mindig meghaladja az újonnan belépők számát.

Az MNB egyes pénztáraknál egyszemélyes operatív vezetéshez kapcsolódó személyi kockázatot azonosított, amelyekre a felügyelési tevékenység során folyamatosan felhívja a pénztári vezetés figyelmét.

Az önkéntes nyugdíjpénztári szolgáltatásoknak konkurenciát jelent, hogy a személyi jövedelemadóra vonatkozó 2014. január 1-jétől hatályos jogszabályi változások megteremtették a versenysemlegességi feltételeket, azaz az önkéntes pénztári befizetésekhez hasonló mértékű adókedvezmények biztosítottak a nyugdíjbiztosítással és nyugdíj-előtakarékossági számlával rendelkezők számára is.

Mind az önkéntes nyugdíjpénztárakra, mind az egészségpénztárakra jellemző a tagdíjat nem fizetők magas aránya, azonban a nem fizetők hozamából történő működési célú levonások következtében szektorszinten nem csökkennek a működésre felhasználható tartalékok.

Az egészségpénztárak jellegéből adódóan a tagdíjbefizetések, valamint a szolgáltatások finanszírozása folyamatos, ezért a pénztári befektetések a könnyen likvidálható befektetések irányába mutatnak. Az intézmények többsége azonban a jogszabályi korlátokon belül sem diverzifikálja megfelelő mértékben befektetéseit.

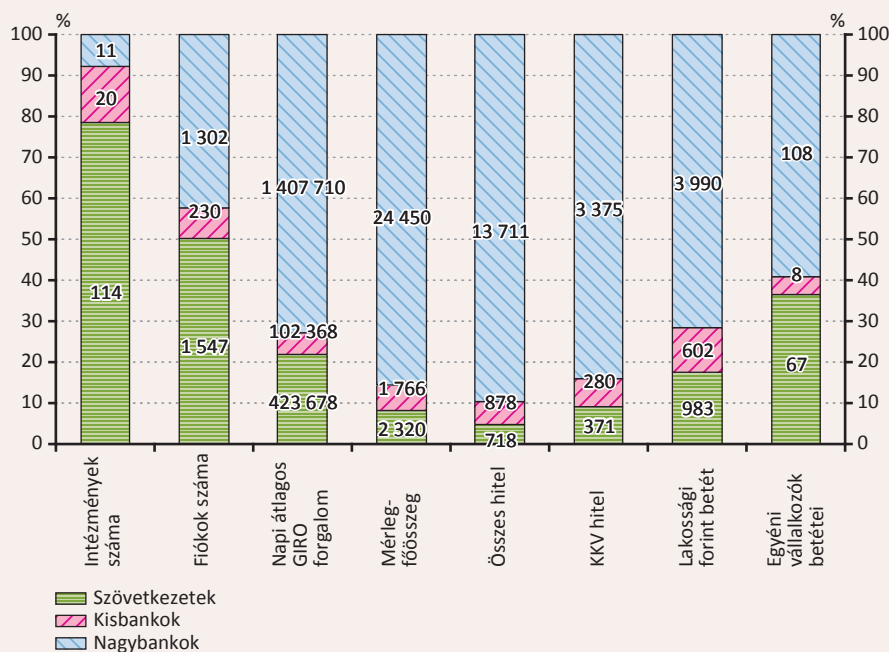
# 3. Szövetkezeti hitelintézetek

## 3.1. A SZÖVETKEZETI HITELINTÉZETEK HELYZETE ÉS SZEREPE A HAZAI PÉNZPIACON

Magyarországon négyből három hitelintézet szövetkezeti formában működik, a hazai bankfiókoknak pedig több mint fele a szövetkezeti integráció tagintézményeihez tartozik.

A szövetkezeti hitelintézetek mérlegfőösszeg alapján számított együttes piaci súlya 2014 végén hozzávetőleg 7%-ot tett ki<sup>12</sup> (21. ábra). Ezen intézmények a mérlegfőösszegre vetített alacsony piaci részarány ellenére a lakosság és a gazdaság jelentős hányadát látják el pénzügyi szolgáltatásokkal, ráadásul nagyobbrészt olyan körzetekben, ahol más szolgáltató stratégiai vagy méretgazdaságossági okokból gyakorlatilag nincs jelen. Piaci szerepük ennek megfelelően a települések méretével fordítottan arányos, vagyis a legkisebb településeken domináns a jelenlétük és hasonló az összefüggés az ügyfelek méretével is. Szerepük súlyukat meghaladó a fizetési forgalomban és több üzletágban, így a lakossági betétgyűjtésben és a mezőgazdaság finanszírozásában. A kkv-k hitelezésében játszott szerepüket jól mutatja, hogy a Széchenyi-programban kibocsátott kártyák több mint harmadát a szövetkezeti hitelintézetek hozták forgalomba. Hasonlóképpen, méretükhöz képest jóval nagyobb arányban járultak hozzá a Jegybank Növekedési Hitelprogramjának sikeréhez is.

**21. ábra**  
A szövetkezeti integráció a legnagyobb hitelintézeti csoportok közé tartozik



Forrás: MNB

A pénzügyi válság kirobbanását követő években a bankrendszer stagnálása mellett a szövetkezeti hitelintézetek hitelállományukat jelentősen bővíteni tudták, mert bőséges likviditási tartalékaik mellett nem szorultak a kiszáradó bankközi piacok refinanszírozására. A korlátozott kockázatvállalási és -kezelési képesség, a heterogén

<sup>12</sup> Magyar számviteli szabványok (HAS) által készített jelentések alapján.

szabályozási és banküzemi háttér következtében azonban jelentős feszültségek halmozódtak fel a szektorban. Több szövetkezeti hitelintézet fizetéseképtelenné válása világosan rámutatott az önkéntes integrációs modellek korlátaira, a szövetkezeti hitelintézeti rendszer eróziójára és a szövetkezetekre vonatkozó szabályozás gyengeségeire.

A 2013-ban elfogadott integrációs törvény által létrehívott kötelező integráció<sup>13</sup> keretében a központi szervezetek átfogó átvilágítást hajtottak végre, mely súlyos problémákat hozott felszínre. A kötelező átvilágítás 2014 végére fejeződött be, és végső soron 5 intézmény működési engedélyének visszavonását alapozta meg.

A 2014. december 5-én az egyetemleges felelősségvállaláson alapuló szoros integráció így végül a Takarékbankon kívül 113 tagintézménnyel jött létre.

#### 4. keretes írás

##### Kötelező integrációban a szövetkezeti hitelintézetek – múlt és jelen

A XIX. század közepe óta a szövetkezeti hitelintézetek a magyar gazdaságtörténet megkerülhetetlen szereplői. Több mint 1500 fiókjukkal és milliós ügyfélkörükkel a magyar vidék meghatározó pénzügyi szolgáltatói. Ügyfeleik között a lakosság, és az egyéni vállalkozók mellett a kis- és középvállalkozások dominálnak. A bennük rejlő potenciál kihasználását azonban mindig jelentősen rontotta az egyenként kis méretükből fakadó sérülékenység és a mérhető hatékonyság problémája. A Magyar Állam a szövetkezeti szektorban jelentkező negatív folyamatokat felismerve, a szektor modernizálása és kockázatainak csökkentése érdekében egy erős központi irányítás mellett működő kötelező integráció létrehozását határozta el.

A Magyar Országgyűlés által elfogadott integrációs törvény jól illeszkedik az MNB által kidolgozott hazai bankrendszerre vonatkozó vízióba. A törvény hatályba lépését követően szövetkezeti hitelintézet már csak a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Szervezetének (SzHISz) tagintézményeként működhet Magyarországon<sup>14</sup>. A szövetkezeti bankok közvetlen környezetük gazdaságába szorosan beágyazva működnek, kizárólag magyar tulajdonban állnak és versenyerősítő szerepük kétségtelen. Az egyre részletesebb és bonyolultabb uniós szabályozáshoz való alkalmazkodás, valamint a megváltozott gazdasági és szabályozási környezetből fakadó kockázatok azonosítása és kezelése olyan kihívást jelent, melynek bizonyos méret alatt a szövetkezeti hitelintézetek nem tudnak ésszerű költségek mellett megfelelni. A kötelező integráció megfelelő keret lehet a szövetkezeti hitelintézetek fennmaradása és versenyképességének biztosítása szempontjából, mely hatékonyan képes számukra a működéshez szükséges logisztikát, egységes szabályozást és termékfejlesztést megoldani. Az erősen központosított integráció egyben olyan garanciaközösséget is jelent, ahol a tagintézmények egyetemleges felelősséget vállalnak az OBA védelmet nem élvező kötelezettségeikért.

A 2015. március 31-én 106 takaré- és 2 hitelszövetkezetet, valamint 3 szövetkezeti gyökerű bankot tömörítő szövetkezeti integráció központi bankja a szövetkezetek többségi és az FHB kisebbségi tulajdonában álló Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt. (Takarékbank). Az integráció intézményvédelmi szervezete pedig a Magyar Fejlesztési Bank többségi irányítása alatt álló SzHISz.

A Takarékbank közvetlen utasítási jogosítványokkal rendelkezik a szövetkezeti hitelintézetek irányítására, korlátozhatja működésüket, ha azok utasításait vagy a törvényi rendelkezéseket megszegik, vezetőiket felfüggesztheti vagy akár le is válthatja. A legfontosabb üzleti döntések meghozatala, az éves beszámoló elfogadása, az osztalékfizetés, de a tagintézmények vezető tisztségviselőinek megválasztása is csak a Takarékbank engedélyével lehetséges. A Takarékbank, törvényi felhatalmazás alapján, közös üzletpolitikát dolgoz ki, valamennyi tagintézményre vonatkozó egységes

<sup>13</sup> Az integrációról lásd keretes írásunkat.

<sup>14</sup> A kötelező integrációs tagság nem ismeretlen a magyar jogtörténetben, az 1920. évi XXX. törvénycikk 2. §-a például így rendelkezett: „...hitelszövetkezet a jelen törvény életbelépése után csakis az Országos Központi Hitelszövetkezet közreműködésével és csak oly feltétellel alakítható, hogy az alakuló szövetkezet kijelenti, hogy az Országos Központi Hitelszövetkezetbe rendes tagként belép, és ha a belépő nyilatkozatot az Országos Központi Hitelszövetkezet igazgatósága elfogadja. Ennek az előfeltételnek az igazolása nélkül a bíróság az alakuló szövetkezetet a cégjegyzékbe nem jegyezheti.”

szabályzatokat fogad el, központi hitelengedélyezési, kockázati monitoring és készpénz-gazdálkodási rendszert működtet. A Bank mindemellett felelős a közös marketingért, az egységes informatikai rendszer kialakításért, a konsolidált adatszolgáltatásért és a termékfejlesztésért is.

Az SzHISz az integráció stratégiai irányító szerve, mely kötelező szabályzatokat fogad el vezető tisztségviselők alkalmasságáról, a belső ellenőrzésről, a számvitelről, a válsághelyzetbe került tagintézmények támogatásának szabályairól, valamint a közös biztonsági tartalék feltöltésének rendjéről. A Szervezet erős szankcionálási jogosítványokkal is rendelkezik, hiszen a válsághelyzetbe került, illetve a jogszabályokban, vagy a közös szabályzatokban foglalt előírásokat be nem tartó tagintézményeket akár ki is zárhatja az integrációból. Ez az intézkedés, bankká alakulási kérelem benyújtásának hiányában az adott szövetkezeti hitelintézet működési engedélyének visszavonásával jár együtt.

A Magyar Állam a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Alapján keresztül 136 milliárd forint támogatást biztosított a „szövetkezeti integrációs modell gyakorlati megvalósítására és fejlesztésére.”<sup>15</sup>

A kötelező integráció lényegesen megnövelte a szövetkezeti hitelintézetek biztonságát és a szektor tőkeerejét, a tagintézmények egyetemleges felelősségvállalása révén pedig minimálisra csökkentette a szövetkezetekben elhelyezett betétek elvesztésének kockázatát.

### 3.2. TULAJDONOSI ÉS STRATÉGIAI KOCKÁZATOK

A takaré- és hitelszövetkezetek jellemzően jelképes összegű részjeggyel bíró nagyszámú tagsága többnyire nem rendelkezik megfelelő kötődéssel az intézményekhez, és nem képes hatékony tulajdonosi kontrollt gyakorolni azok felett. Felügyeleti szempontból visszatérő problémát jelent a választott testületek (Igazgatóság, Felügyelőbizottság) alacsony szakmai színvonala, ami gyakran formálissá teszi az ügyvezetések feletti ellenőrzést. Az elégtelen tulajdonosi kontrollból következően számos intézménynél a gyenge teljesítményt nyújtó szövetkezeti vezetők is pozícióban maradhattak, ami komolyan hátráltatja a szektor modernizációját. A törvény erejénél fogva létrejött kötelező integrációban (22. ábra) a központi szervezetek erős jogosítványokat kaptak a szakmai irányítás megerősítésére és a vezetői teljesítmények kontrolljára.

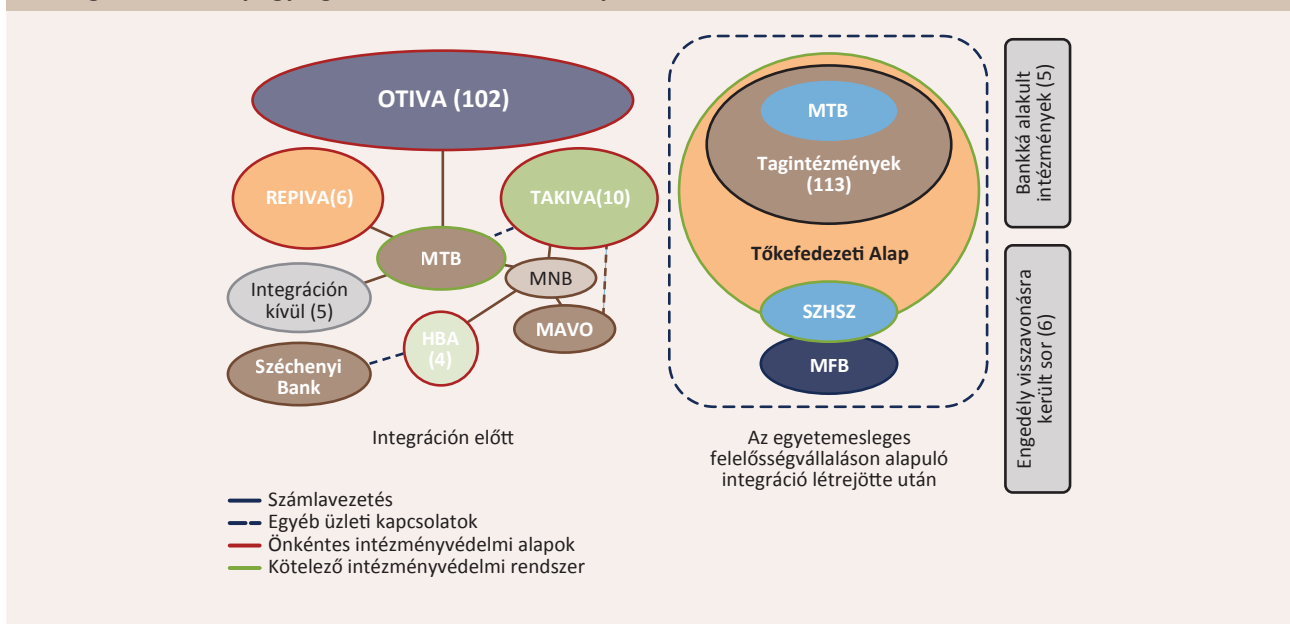
A szövetkezeti hitelintézetek egyszerre tulajdonosai és ügyfelei is a Takarékbanknak. Ennek az érdekkonfliktusnak a kezelését az integrációs törvényben a Takarékbank számára biztosított irányítási jogosítványok hatékonyabbá tették.

A szövetkezeti hitelintézetek ugyan eddig is meghatározó szolgáltatói voltak a közvetlen környezetüket jelentő kistélepüléseknek, a kötelező integrációban megvalósuló szoros összefogás és együttes fellépés eredményeképpen azonban idővel minden piaci szegmensben a kereskedelmi bankok valós versenytársaivá válhatnak. Az egyetemleges felelősségvállaláson alapuló szoros integráció tagintézményeinek kockázatait, a jelentősen megnőtt tőkeerő és az egységesített központilag szabályozott kockázatvállalási normák miatt, összességében alacsonyabbnak ítéli az MNB a 2014. évet megelőző időszakhoz képest.

Az integráció fontos eredményeket ért el a belső szabályozás és banküzem egységesítésében, sikerének igazi fokmérője azonban a gazdasági szereplők alacsonyabb kockázatok és költségek mellett történő lényegesen aktívabb finanszírozása lehet majd, mely azonban még várat magára.

<sup>15</sup> 2013. évi CLVI. törvény a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Alapjáról

**22. ábra**  
Az integrációs törvény egységes szövetkezeti intézményvédelmi rendszert hozott létre



### 3.3. ÜZLETI KOCKÁZATOK

A szövetkezeti hitelintézetek üzleti kockázatai elsősorban magas fajlagos költségeikből, alacsony jövedelmezőségükből és gyenge tőkebevonási képességükből fakadnak. A szektorban egymás mellett fellelhető többféle informatikai rendszer párhuzamos fenntartása és fejlesztése például jókora többletterhet jelent, de analóg a helyzet a szabályozásban, a termékfejlesztésben, a bankbiztonsági megoldások, a marketing és számos egyéb területen is. Ezeket a hátrányokat eddig a helyi piacismereten alapuló komparatív előnyök, valamint a nagyfokú rugalmasságra és alkalmazkodóképességre alapozott üzleti stratégia ellensúlyozták.

A szoros integráció központi intézményei jelentős erőfeszítéseket tettek az üzleti kockázatok csökkentése érdekében, kötelezően alkalmazandó prudenciális szabályokat dolgoztak ki és egységes alapokra helyezték a tagintézmények számviteli, kockázatértékelési és minősítési eljárásait. A tagintézmények döntési kompetenciáinak jelentős része központi hatáskörbe került és bizonyos típusú kockázatvállalásokat megtiltottak számukra. Az egységes szabályozási környezet, az integráció együttes szintjén sokszorosára emelkedett kockázatvállalási limitek és a bőséges és központosított szabad likviditás ellenére azonban egyelőre még nem sikerült a szektor hitelezési aktivitását a kívánt mértékben növelni.

A szövetkezeti hitelintézetek teljes kockázatvállalási képessége meghaladja a 700 milliárd forintot, az együttes tőkemegfelelés következtében pedig a legnagyobb ügyfelek kiszolgálására is képessé váltak. A megnövekedett üzleti potenciál kihasználásának, illetve a gazdasági szereplők alacsonyabb kockázatok mellett történő bővülő finanszírozásának azonban számos további feltétele is van. Az integráció lehetőségeihez igazodó termékínálat, az egységes informatikai háttér kialakítása a szövetkezeti csoport fenntartható fejlődésének biztosítása érdekében még nem történt meg.

### 3.4. AZ ESZKÖZMINŐSÉG ALAKULÁSA

A szövetkezeti hitelintézetek 90 napon túl lejárt hiteleinek aránya az általános trenddel együtt javult. Az integrációs törvény szigorú előírásainak és a határozott portfóliótisztítási intézkedések eredményeképpen azonban a szövetkezetek esetében a javulás lényegesen gyorsabb volt a kereskedelmi bankok átlagánál. A hitelintézeti szektor egészében mért néhány százalékpontos javulással szemben a szövetkezeti hitelintézetek esetében a nem teljesítő állományok aránya összességében 19,3%-ról 12,4%-ra csökkent 2014 végére.



A vállalati hitelek esetében a javulás üteme gyorsabb volt, 4,8 százalékpont, míg az eleve jobb minőségi háztartási portfólióban ez az érték 2,5 százalékpontot tett ki, szemben a kereskedelmi bankokkal, ahol a háztartási hitelek nem teljesítő hányada ha csak kevéssel is, de emelkedett az esztendő során. A szövetkezeti hitelintézetek alacsonyabb háztartási nem teljesítő hitel (NPL – non performing loans) rátájának háttérében egyebek mellett az áll, hogy a szövetkezetek összességében jóval alacsonyabb arányban folyósítottak deviza alapú hiteleket, azok együttes aránya hitelportfóliójukban sohasem haladta meg a 13%-ot.

Az eszközminőség javulásában meghatározó szerepe volt továbbá annak, hogy az integrációs törvénnyel összhangban az integráció központi szervezetei valamennyi intézmény portfólióját átvilágították és meghozták a szükséges intézkedéseket a portfóliótisztításról, illetve a hiányzó értékvesztések elszámolásáról.

### 3.5. LIKVIDITÁS

A szövetkezeti hitelintézetek hagyományosan stabil likviditási mutatói tovább javultak 2014-ben. Eszközeik csaknem felét a kötelezően a Takarékbanknál elhelyezendő bankközi betétekben és állampapírokban tartják, melyek megoszlása elsősorban a mindenkori hozamok függvényében változik.

A kereskedelmi bankok a jegybank önfinszírozási koncepciójával összhangban a pénzügyi refinanszírozástól való függőség csökkentése érdekében az elmúlt években folyamatosan csökkenteni igyekeztek hitel/betét arányukat, ám az még 2014 végén is 100% feletti értéket mutatott, szemben a döntően lakossági forintbetétekre támaszkodó szövetkezeti hitelintézetek 50% alatti mutatójával. Forrásaik döntő részét (80%) a betétek adják, melyek között meghatározó a diverzifikált lakossági betétek aránya.

### 3.6. JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS TŐKEHELYZET

1. táblázat				
Jövedelmezőségi mutatók alakulása a szövetkezeti és a teljes hitelintézeti szektorban				
Mutató	Szövetkezeti hitelintézetek	Hitelintézetek összesen	Szövetkezeti hitelintézetek	Hitelintézetek összesen
	2013.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2014.12.31
ROE	-0,67%	2,81%	-4,18%	-15,80%
ROA	0,00%	0,30%	-0,24%	-1,51%
Költség/bevétel arány (%)	65,01%	42,25%	70,16%	40,75%

Forrás: MNB

A szövetkezeti hitelintézetek jövedelmezősége ugyan lényegesen kevésbé romlott a hitelintézetek átlagnál, ám 2014-ben hosszú idő óta először szektorszinten is jelentős veszteséget szenvedtek el. Összességében a kereskedelmi bankokkal összevetve arányosan csak negyedakkora veszteséget számoltak el, ami alapvetően jóval kisebb arányú deviza alapú eszközállományuknak volt köszönhető.

A szövetkezeti hitelintézetek költség–bevétel aránya hagyományosan jóval magasabb a hitelintézeti átlagnál, amit főként a retail tevékenység túlsúlya és az alacsony jövedelmű ügyfélkör magas fajlagos költségekkel járó kiszolgálása okoz (1. táblázat). A mutató 2014-ben tovább romlott, melyet a nettó kamatbevételek csökkenési ütemétől elmaradó költségcsökkenés okozott. Ennek negatív hatását mérsékli az alacsonyabb tőkeköltség (a jegyzett tőke töredéke a saját tőkének), és a szövetkezeti részjegy tulajdonosok jellemzően alacsony hozamelvárása.

A költség–bevétel mutató javulása a tervbe vett egyesülések révén javuló mérethatékonyságtól és az egységes banküzem kialakításától remélt megtakarításoktól várható.

A gyenge hitelexpanzió mellett és az összességében veszteséges üzleti év ellenére is nagyon magasak a szektor tőkemegfeleléssel kapcsolatos mutatói, ami a lehetségesnél jóval alacsonyabb hitelaktivitás magyaráz.

### 3.7. PIACI KOCKÁZATOK

A piaci kockázatok csekély súlyt képviselnek a szövetkezeti hitelintézetek kockázatai között, és alapvetően a devizaárfolyam-kockázatból, valamint a kamatátárazódási kockázatból adódnak. A szövetkezeti hitelintézetek deviza-árfolyamkockázatai azonban a deviza alapú kitétségek alacsony hányada miatt sohasem voltak jelentősek, a lakossági hitelek kötelező forintra váltását követően pedig 2014 végére marginálisra zsugorodtak. A kamatátárazódási kockázat nagyobbik része a csökkenő kamatkörnyezetben a korábbi években vásárolt fix kamatozású, hosszabb lejáratú értékpapírok következtében keletkezett.

### 3.8. MŰKÖDÉSI KOCKÁZAT

A szövetkezeti hitelintézetek működési kockázatait csökkentik a központi szervezetek által kidolgozott és egységesen alkalmazott banküzemi eljárások, ám az új szabályok bevezetése a betanulás időszakában nem problémamentes. Egységes informatikai rendszer hiányában a központi szabályzatok alkalmazása nehézkes és a banküzemi eljárások, valamint folyamatszabályozások nagyszabású átalakítása egyelőre pontosan nem mérhető újabb kockázatokkal is jár (23. ábra).

**23. ábra**  
Az integrációba bevont szövetkezeti hitelintézeti szektor kockázati térképe

Kockázat típus	Kockázatot előidéző okok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatirányítás, tulajdonosi joggyakorlás	Intézményi egyesülések, változó tulajdonosi háttér			A tervezett nagyszámú intézményi egyesülés révén átalakul az integráció szerkezete. A központi szervezetek utasítási, szabályozási jogosítványai számos korábban jelentős kockázatot csökkentenek. A szövetkezeti hitelintézetek a Takarékbank ügyfelei és egyben többségi tulajdonosai is, melyekkel szemben a Banknak utasítási jogosítványai vannak, sőt menedzsmentjeiket is leválthatja. Egyszerre vannak jelen a vállalatirányítási kockázatok csökkentő és növelő tényezők, ezért a kockázati várakozás semleges.
Hitelkockázat	A hitelállományon belül még mindig magas NPL ráta. Az integráció együttes kockázati limitje többszörösére nőtt			A szövetkezeti hitelintézetek portfóliójában jelentősen csökkent, de még mindig magas (12,45 %) a nemteljesítő hitelek aránya. Az integráció együttes, konszolidált szavatoló tőkéje megkétszereződött, a kiadható nagyhitelek összege több mint tízszeresére emelkedett. A megszigorított és központosított kockázatvállalási szabályok csökkentik a kockázatokot. A nemteljesítő hitelekre elszámolt értékvesztés állomány az egységes központi szabályozás alapján jelentősen megnőtt.
Működési kockázat	Intézményi egyesülések, IT-problémák			Az átalakuló intézményi és szabályozási struktúra csökkenti a kockázatokot, ám az átállás és betanulás folyamata rövid távon kockázatokkal jár. Az új kötelezően alkalmazandó szabályzatok bevezetése, az új eljárásrendek megfelelő betanulása és alkalmazása időigényes folyamat.
Piaci kockázat	Változó kamatszerkezet			Az átalakuló eszközszerkezetben a kamatok szintje és periodikája is változik. A lakossági devizaalapú hitelek forintra váltása csökkenti az árfolyamkockázatot.
Likviditási kockázat	A diverzifikált likviditáskezelést szigorú központosítás váltotta fel			A szövetkezeti hitelintézetek bőséges likviditási tartalékaikat kizárólag a Takarékbankba vagy a Takarékbankon keresztül hasznosíthatják. Változatlanul kedvező a likviditási helyzet.
Jövedelmezőség	Csökkenő kamatkörnyezet, megnövekedett értékvesztés elszámolások			A szövetkezeti hitelintézetek jövedelmezőségi helyzete romlott. A jelentős átalakulások terhei azonnal jelentkeznek, míg költségcsökkentő hatásai csak később érvényesülnek. A kamatmarzs a csökkenő kamatkörnyezetben nem tartható, míg a költségek rugalmatlanabbak. Az értékvesztés elszámolások az egységes kp-i szabályzatok alapján megnövekedtek. Az egyszeri negatív hatások csökkenésével a jövedelmezőség enyhé javulása várható.
Tőke megfelelés	Magas tőke megfelelés			A jelentős állami támogatás megkétszerezte az integráció tőkeerejét. A hitelezés esetleges felfutása kis mértékben ronthatja a tőke megfelelést összességében azonban érdemi elmozdulásra nem lehet számítani.

Magyarozat:

Kockázat mértéke: magas jelentős mérsékelt alacsony

Kockázat iránya: növekvő stagnáló csökkenő

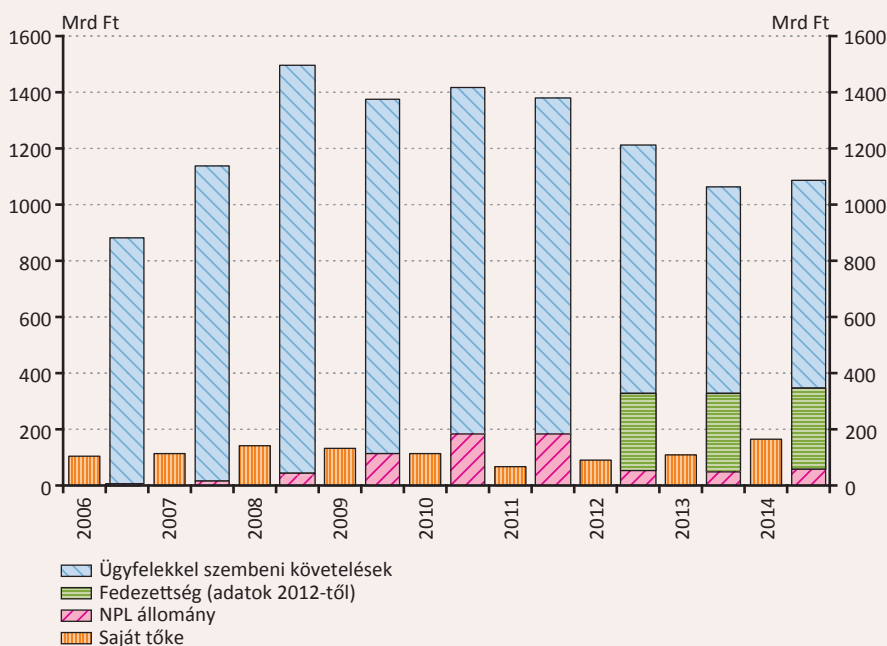
## 4. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások

### Csökkenő kitettség, növekvő NPL

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások<sup>16</sup> követelésállománya a 2008-as csúcsot követően jelentős mértékben (27%) csökkent a tavalyi évre. 2006-ban az ügyfélkövetelések 79%-a gépjármű-finanszírozásból származott, amelynek magas szintje a lakosság jövedelmi helyzetének javulásával és a 2000-es évek elején már előregedett gépjárműpark megújítása iránti igénnyel volt magyarázható. A beköszöntő válság következtében, az újonnan forgalomba állított járművek csökkenésével párhuzamosan a gépjárművek és azok finanszírozása iránti kereslet mérséklődött. Jelentős mértékű új ügyletek hiányában, a régi ügyletek kifutásával az ügyfélkövetelések állománya 1000 milliárd forint közelébe csökkent. Az ügyfelekkel szembeni követelésállomány alakulásával párhuzamosan ugyanakkor a portfóliók kockázatosága megnövekedett, amit jól mutat, hogy a 90 napon túli késedelemmel rendelkező nem teljesítő állomány aránya a 2006-os 1%-ról 32%-ra emelkedett 2014-re, a vizsgált szereplők esetében. A kockázatokat ugyanakkor mérsékli, hogy az NPL-állomány 84%-a tárgyi eszközzel fedezett volt a tavalyi év végén (24. ábra).

24. ábra

Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások követelésállománya és saját tőkéje



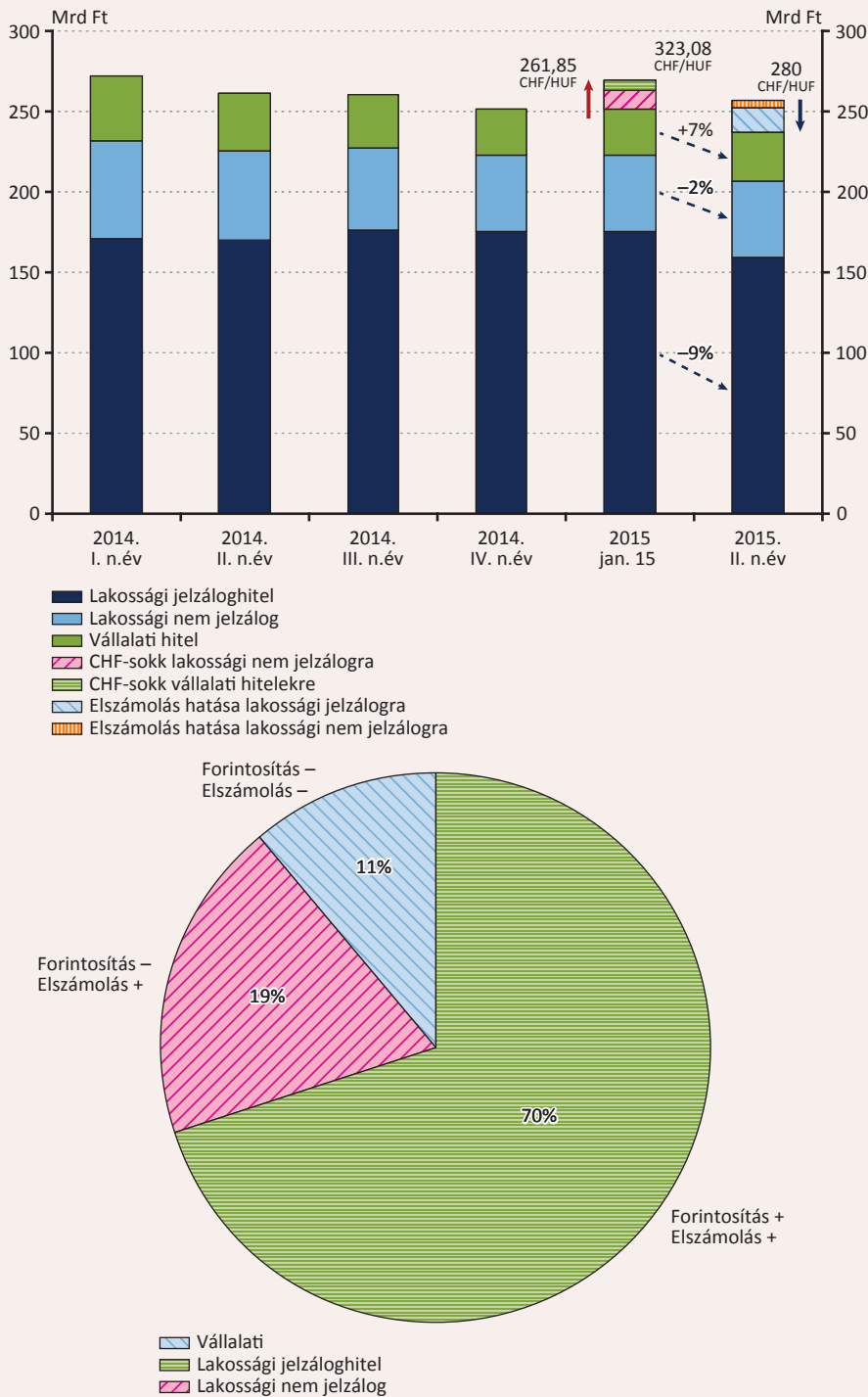
Forrás: MNB

Ha elemezzük az ügyfélkövetelések devizánkénti összetételét, akkor azt tapasztaljuk, hogy a korábbi évek magas devizaaránya (elsősorban svájci frank „hegemónia”) 2014-re 23%-ra csökkent, míg a szabályozási hatások eredményeképpen a forintfinanszírozás előtérbe került (50,3%). A deviza finanszírozás kockázatainak pontosabb feltárása érdekében az MNB negyven pénzügyi vállalkozás még svájci frankban fennálló követelésállományát

<sup>16</sup> Az olyan pénzügyi vállalkozások, amelyek tulajdonosi hátterében valamely bank vagy bankcsoport áll, továbbá az EKT International Investment Zrt. az elemzésből kiszűrésre kerültek.

vizsgálta meg eseti adatszolgáltatásuk alapján. A 90 napot meghaladó lejárt követelések aránya a lakossági forintosítással érintett és a nem pénzügyi vállalatokkal szembeni követelések esetében jelentős (47% és 48%) volt 2014. év végén, azonban további jelentős értékvesztési arányromlás nem várható. A frankkövetelések 60%-a tárgyi eszközzel fedezett, ami további kockázatcsökkentési tényező.

**25. ábra**  
Elszámolás és CHF-sokk becsült hatása a kitettségre eseti adatszolgáltatás alapján



A pénzügyi vállalkozások eredményességét az alaptevékenységen túl befolyásolják az egyedi hatások is, mint például az elszámolási törvényből eredő kötelezettségek. Ezt elemezve a megkérdezett társaságok esetében azt

találtuk, hogy a svájci frankban denominált lakossági nem jelzálog- és vállalati hitelállományok árfolyamsokk miatt bekövetkező növekedése<sup>17</sup> és a lakossági hitelek (jelzálog és nem jelzálog) elszámolási törvény miatti csökkenése közel megegyező mértékű (25. ábra). 2015 Q2-re azonban a svájci frankban denominált állomány a 2014. év végi szint alá is csökkenhet a sok időpontjában érvényes kurzus mérséklődésének köszönhetően. Amennyiben viszont eltekintünk ettől a csökkenéstől és feltételezzük, hogy az árfolyam megmaradna a 2015. január 15-i szinten, úgy az árfolyamhatás és az elszámolás hatása megközelítőleg kioltaná egymást a vizsgált állományok esetében.

A csoport felügyelés alá tartozó pénzügyi vállalkozásoknál a nem teljesítő – azaz 90 napon túli tartozással rendelkező – követelések állománya és aránya stagnál; ami mögött nem változatlan helyzet van, hanem – portfóliótisztítási céllal – a lejárt követelések egyre gyakoribb eladása és a meglévő követeléseknek a 90 napon túl lejárt kategóriába történő átcsúsztatása figyelhető meg, vagyis konkrét tartalma változik. A nem teljesítő állomány vonatkozásában további romlás várható: a közeljövőt illetően az MNB nem számol a körülmények/törlesztési feltételek olyan irányú változásával, amely a több mint 90 napja nem fizető állományt fizetővé tené; vagyis az idő múlásával – ha az eladásoktól eltekintünk – a nem fizető állomány belső struktúrája romlik.

Mind eszköz, mind pedig forrás oldalon csökken a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások devizakitettsége.

- A hitelintézeti források csökkennek, és ezzel egy időben megindult a strukturális – devizák közötti – mozgás: a hitelintézeti forrásokon belül legkevésbé az EUR- alapú hitelek mérséklődtek. A hitelintézeti forrásokkal működő pénzügyi vállalkozások szempontjából kockázatosnak minősíthető az az általános üzletpolitikai változás, miszerint a hitelintézetek a túlzott és/vagy pontosan fel nem mérhető kockázat és az ahhoz kapcsolódó tőkekövetelmények miatt a pénzügyi vállalkozások refinanszírozásából való kivonulást tervezik. Több bank már egyértelműen megkezdte ennek végrehajtását is, vagyis kivonultak/kivonulnak, ahogy azt a szerződéses feltételeik megengedik.
- Eszközoldalon is változott a tendencia: az állomány devizák közötti mozgása/átcsoportosulása már mérhetővé vált, a forint állomány határozottan nőtt, miközben a forintra átszámított, euro- és egyéb devizás állományok csökkentek (leginkább az egyéb devizás állományok, ahová a CHF állományok is tartoznak).

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások folyó kiadásaik csökkentése érdekében megtették mindazon lépéseket, amelyek még nem veszélyeztették a működésüket. 2014 végére a tartalékaik azonban kimerültek, így a további költségcsökkentés a prudens működésüket veszélyeztetheti.

Az elszámolási kötelezettség teljesítésére a pénzügyi vállalkozások felkészültek. Azonban érzékelhető különbség van a felkészülésben a pénzügyi vállalkozás mérete szerint: a kis mérlegfőösszegű pénzügyi vállalkozások felkészültsége nem teljes körű. Az elszámolással érintett állomány kb. 90%-a vonatkozásában a felkészültség elfogadhatónak minősíthető. A bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások elszámolási kötelezettséggel kapcsolatos készpénzigénye – mint egyszeri konkrét kifizetés – átmeneti likviditási gondokhoz vezethet.


















A bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások 2014. évi tevékenységének egyik legfőbb közös jellemzője az új kihelyezések igen alacsony száma, aminek következménye az ügyfélállomány stagnálása. Az állományok stagnálása mind a fizetett, mind pedig a kapott kamatok csökkenése miatt a kamatmarzsok, kamatbevételek csökkenését idézi elő. Egyre több pénzügyi vállalkozás esetében a portfólióméret nem éri el azt a szintet, amely biztosítaná a hosszú távú jövedelmező működést.

Nem csak a költségcsökkentés és a piacnövelés lehetőségei merültek ki, a pénzügyi vállalkozások tulajdonosainál is magatartásváltozás tapasztalható: eddig egyértelműen törekedtek a tőkehelyzet a törvényi előírásoknak megfelelő szinten tartására, azonban 2014 folyamán egyre több pénzügyi vállalkozás tulajdonosánál merült fel

<sup>17</sup> Feltételezve, hogy az állományok átértékelési árfolyama a sok következtében kialakult kurzus közelében alakul.

az állomány eladásának/engedményezésének gondolata, illetve a jegyzett tőke csökkentése, a saját tőkeelvárás csökkentése érdekében.

Általánosan elmondható, hogy a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások piaci és jövedelmezőségi kilátásai egyaránt kedvezőtlenek: jövedelemtermelő portfóliójuk nem nő, értékvesztés-képzési kötelezettségeik nem csökkennek, az ügyfelekkel szembeni elszámolási kötelezettség kedvezőtlenül érinti az amúgy is kevésbé stabil tőkehelyzetüket. A pénzügyi vállalkozások saját tőkéje nem az üzleti volumennel arányos, a tulajdonosi cél alapvetően a Hpt. szerinti minimális tőkekövetelménynek való megfelelés. A bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások tőkeáttételének – idegen forrás/saját forrás – javulása (csökkenése) nem aktív üzleti döntés következménye, hanem a hitelintézetek pénzügyi vállalkozásokkal szembeni aktivitásának csökkenése, a szektorból való kivonulás üzletpolitikai célként történő megfogalmazása miatt következett be (26. ábra).

26. ábra Pénzügyi vállalkozások kockázati térképe					
Kockázat típus	Kockázatot előidéző okok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Kockázatot előidéző okok részletezése	
Hitelkockázat	Portfólió összetétel, minőség			<ul style="list-style-type: none"> <li>a nem teljesítő hitelek aránya stagnál</li> <li>a nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozások deviza kitettsége csökken</li> <li>a CHF árfolyam sokk és az elszámolás hatása közel semlegesítik egymást</li> <li>az elszámolásra az intézmények felkészültek</li> </ul>	
Működési kockázat	Költségcsökkentés			<ul style="list-style-type: none"> <li>működéshez szükséges minimális létszám</li> <li>költségek tovább nem csökkenthetők</li> </ul>	
Likviditási kockázat	Szűkülő források			<ul style="list-style-type: none"> <li>hitelintézeti refinanszírozási források mérséklése</li> <li>tulajdonosi források kimerülése</li> </ul>	
Jövedelmezőség	Csekély mértékű új kihelyezés			<ul style="list-style-type: none"> <li>stagnáló hitelállomány, csekély mértékű új kihelyezés</li> <li>szűkülő kamatmarzsok</li> </ul>	
Tőke megfelelés	Alacsony jövedelmezőség			<ul style="list-style-type: none"> <li>kedvezőtlen üzletmenet</li> <li>ÉV elszámolások</li> </ul>	
<i>Magyarázat:</i>					
Kockázat mértéke		magas 	jelentős 	mérsékelt 	alacsony 
Kockázat iránya		növekvő 	stagnáló 	csökkenő 	

## Rendkívüli intézkedések

2014 negyedik negyedében a hitelintézeti szektorhoz tartozó Széchenyi Banknál rendkívüli intézkedésekre (felügyeleti biztos kinevezése, felszámolás megindítása) került sor, ami hatással volt két bankcsoporthoz nem tartozó, de a Széchenyi Bankhoz kötődő pénzügyi vállalkozás működésére. Felügyeleti biztos került kinevezésre a Platinium Pénzügyi Szolgáltató Zrt.-hez, valamint a Széchenyi Lízing Zrt.-hez is, mivel a banknál bekövetkezett események hatására fennállt a veszélye annak, hogy a társaságok nem tudnak eleget tenni kötelezettségeiknek.

Időközben az MNB visszavonta a Platinium Zrt. tevékenységi engedélyét, illetve megindult az intézmény felszámolása. A Széchenyi Lízing Zrt. működése a felügyeleti biztos tevékenységének köszönhetően megfelelő, folyamatban van az új tulajdonos engedélyezése. Az új tulajdonos várhatóan vállalja a Széchenyi Lízing Zrt. refinanszírozását, valamint rendezti a Széchenyi Lízing Zrt. tőkehelyzetét.

2014 második félévétől az MNB folyamatosan, fokozott figyelemmel kísérte a Kézizálog Pénzügyi Szolgáltató Zrt. tevékenységét. Ez alatt az idő alatt a Kézizálog Zrt. refinanszírozókkal folytatott tárgyalásai nem vezettek eredményre, a refinanszírozási hitelek többsége lejárt, az MNB-nek nincs tudomása új befektető megjelenéséről, a kibocsátott kötvények értékesítése sem a terveknek megfelelően haladt. A Kézizálog Zrt. olyan helyzetbe került, amelyben fennállt annak a veszélye, hogy nem tud eleget tenni fizetési kötelezettségeinek, a követelése

és a refinanszírozó bankok felé fennálló kötelezettségei közötti lejáratú összhang hiányban pénzügyi helyzete jelentősen megromlott. Az MNB felügyeleti biztost rendelt ki annak érdekében, hogy a Kézizálog Zrt. által folytatott hitelezési gyakorlatot minél hamarabb átalakítsa, valamint hogy a refinanszírozási tárgyalások sikerrel záruljanak.

#### 5. keretes írás:

##### A THM-korlát piaci hatása

A THM maximum értékeit 2012. április 1-jétől hatályos törvény<sup>18</sup> (rég. Hpt. 199. §, új Hpt. 265. §) tartalmazza, a teljes hiteldíjmutató meghatározásáról, számításáról és közzétételéről a – többször módosított – 83/2010. (III. 25.) Korm.-rendelet (a továbbiakban: Rendelet) rendelkezik. A THM számítására vonatkozó képlet adottnak (ismertnek) tekinti a kölcsön tényleges összegét és a kölcsönfelvevő által fizetendő törlesztőrészleteket. Alapelv, hogy a THM számítása során a kölcsönfelvevő szerződés szerinti viselkedését kell alapul venni, így a pénzáramok megállapításánál – néhány kivételtől eltekintve – csak a kölcsönnyújtó felé elkerülhetetlenül megfizetendő tételek játszanak szerepet.

A hazai szabályozás additív, két THM-plafont definiál a fogyasztóknak nyújtott kölcsönök esetében. A törvény kimondja, hogy a hitelező a fogyasztónak nem nyújthat olyan hitelt, amelynek teljes hiteldíjmutatója (THM) meghaladja a jegybanki alapkamat 24 százalékponttal növelt mértékét, kivételt képeznek ez alól a hitelkártya-szerződések, az áruk megvásárlásához, szolgáltatások igénybevételéhez nyújtott hitelek, valamint a kézizálog fedezete mellett nyújtott kölcsönök, mivel utóbbiak esetében a hitel THM-mutatója nem lehet magasabb a jegybanki alapkamat 39 százalékponttal növelt mértékénél. A jelenlegi additív logika előnye, hogy sávjaival figyelembe veszi a kölcsöntípusok különböző kockázati és költségszintjét, valamint a jegybanki alapkamaton keresztül követi a piaci kamatszint mozgását is.

A szabályozás felső korlátjára vonatkozóan az MNB vizsgálatot végzett a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások által folyósított személyi kölcsönök, gépjárműhitelek és áruhitelek területén. Az elemzés eredményeként két szabályozási részt azonosított, amelynek megszüntetésére megoldási javaslatot tett és ezek bekerültek az „fair”, azaz etikus bankrendszer néven ismertté vált 2014. évi LXXVIII. törvénybe. 2015. február 1-jétől a Fogyasztóknak nyújtott hitelről szóló törvény<sup>19</sup> mondja ki a fogyasztóknak nyújtott hitelek THM-értékeire vonatkozó szabályokat, limiteket.

Az egyik szabályozási rés volt, hogy a gépjárműlízingre nem vonatkozott a THM-szabályozás, így a piaci szereplők hitel helyett lízingkonstrukciót kínálhattak az ügyfeleknek THM-korlát feletti áron. A jogszabályba bekerült, hogy a pénzügyi lízingre is kiterjesztik a fogyasztóknak nyújtott hitelek esetén alkalmazandó szabályokat,<sup>20</sup> amelynek eredményeképpen a lakosságnak kínált gépjárműlízingek esetében a kínálati THM-ek drasztikusan csökkentek. Az MNB hitel- és lízingválasztó programjába a hitelezők által jelentett, 2015. február 10-i állapotot tükröző kínálati THM-értékek a korábbi átlagos 38%-ról (125,76%-os THM is szerepelt a kínált termékek között) 15,4%-ra csökkent, a legmagasabb THM értéke 26,1%.

A másik szabályozási hiányosság, hogy az MNB olyan nem megfelelő hitelezési gyakorlatot azonosított, miszerint nem volt egyértelműen kontrollálható, hogy az ügyfél a kölcsönt árura vagy szolgáltatásra költötte-e. Ennek megoldására a jogszabályba beépítésre került, hogy az áruhiteleknél abban az esetben alkalmazható a magasabb THM-korlát, amennyiben a hitel folyósítása közvetlenül az áruhitellel érintett termék értékesítőjének, illetve a szolgáltatás nyújtójának történik.<sup>21</sup> Ennek következtében a szóban forgó vállalat a korábbi 42,18%-os szintről a kínált kölcsöneinek THM maximum értékét közel 17 százalékponttal, 25,69%-ra csökkentette.

<sup>18</sup> 2013. évi CCXXXVII. tv. (Hpt.) 265. §

(1) A pénzügyi intézmény – a (2) bekezdésben meghatározott kivétellel – fogyasztónak nem nyújthat olyan kölcsönt, amelynek a teljes hiteldíjmutatója meghaladja a jegybanki alapkamat 24 százalékponttal növelt mértékét.

(2) Hitelkártya-szerződéshez vagy fizetési számlához kapcsolódó, vagy a mindennapi élet felszerelési tárgyainak, tartós fogyasztási cikkeknek (ide nem értve a gépjárművet) megvásárlásához, szolgáltatások igénybevételéhez nyújtott kölcsönre, valamint a kézizálog fedezete mellett nyújtott kölcsönre vonatkozó teljes hiteldíjmutató nem haladhatja meg a jegybanki alapkamat 39 százalékponttal növelt mértékét.

<sup>19</sup> 2009. évi CLXII. tv. (Fnyt.) 17/A

<sup>20</sup> 2009. évi CLXII. tv. 1. § (3) „E törvény rendelkezéseit kell alkalmazni a fogyasztónak nyújtott pénzügyi lízingre azzal, hogy ahol e törvény hitelt említ, ott pénzügyi lízinget, ahol törlesztőrészletet említ, ott a lízingdíjat kell érteni.”

<sup>21</sup> 2009. évi CLXII. tv. 17/A. § (3)

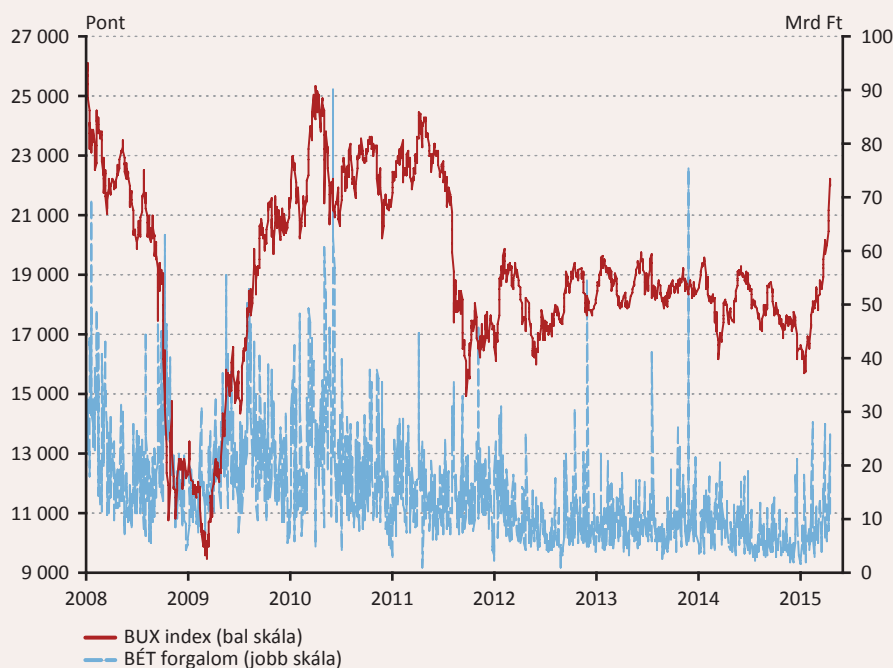
# 5. Tőkepiac

## 5.1. SZABÁLYOZOTT PIAC, KERESKEDÉS UTÁNI INFRASTRUKTÚRÁK

### 2014-ben tovább csökkent a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) forgalma, pozitív irányú változások 2015 eddigi időszakában

A BÉT azonnali piaci forgalma 2014-ben folyamatosan csökkent: negyedéves szinten a csökkenés átlagos mértéke 13 százalék volt, az átlagos teljesített forgalom pedig 833 milliárd forintot tett ki. A határidős forgalom 2014-ben éves szinten 6%-kal csökkent, azonban negyedéves szinten ellentétesen alakult: az első és második negyedévben 8, illetve 10%-kal csökkent, míg a harmadik és negyedik negyedévben 7, illetve 17%-kal emelkedett. A BÉT azonnali piacán belül a részvények napi átlagos forgalma 2014-ben 7,8 milliárd forint volt, amely alatta marad mind a 2014-re tervezett 10 milliárd forintos, mind a 2013-as 9,8 milliárd forintos, mind a 2012-es 10,2 milliárd forintos átlagos forgalomnak. A kibocsátók szerinti megoszlásában a 2014-re összesített éves forgalom alapján a négy legnagyobb forgalmú részvény vonatkozásában és sorrendjében továbbra sincs változás. A forgalom megoszlása 2014-re a következő volt: OTP 58,7%, Richter 18,9%, MOL 13,1%, MTelekom 6,6%. A BUX-index 2014. december végi értéke 16 634 pont volt, amely 10,4%-kal alacsonyabb a 2013. december végi 18 564-es záróértéknél. Azonban a 2015 első negyedévi pozitív részvénypiaci trendforduló következtében a BUX-index 2015. április 15-én elérte a 22 078-as záróértéket, amely közel négyéves maximumnak felel meg. A pozitív fordulat a forgalmi adatokban is tükröződik, a napi átlagos részvényforgalom 9,7 milliárd forintra növekedett (27. ábra).

**27. ábra**  
A BUX-index és a BÉT forgalma napi szinten



Forrás: MNB



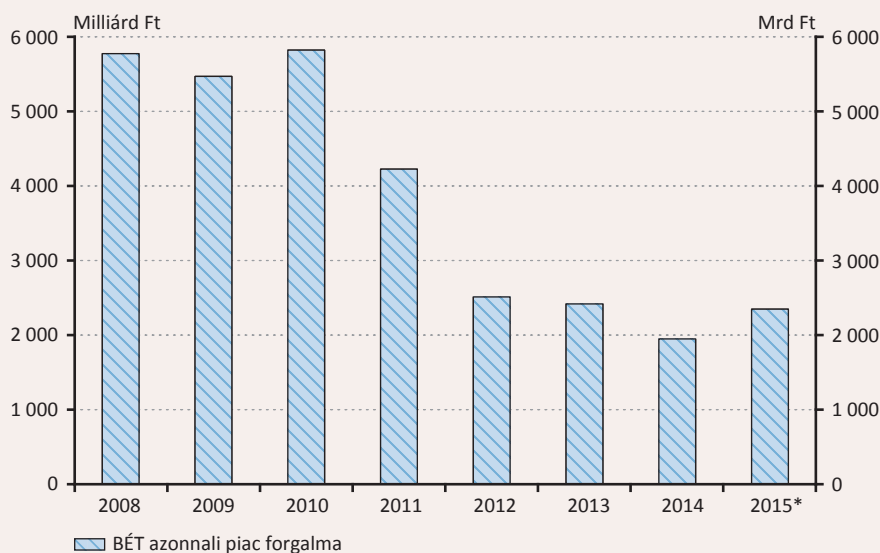
## A XETRA bevezetésének pozitív hatása továbbra sem látható a forgalmi adatokban

Az új kereskedési rendszer, a XETRA 2013. december 6-án indult. A XETRA a csatlakozó bankok, brókercégek számára technikai lehetőséget biztosít arra, hogy bármely csatlakozási ponton keresztül elérjék a XETRA-t alkalmazó összes tagpiacot. A BÉT szempontjából ez azt jelenti, hogy az új kereskedési rendszer bevezetése lényegében megkönnyítette a már más XETRA-piacokat elérő, nagyszámú külföldi bróker számára a technikai csatlakozást. Ennek következtében a BÉT előzetes várakozása az volt, hogy a XETRA bevezetése eredményeképpen új tagok és ezáltal új befektetők jelennek meg a hazai tőzsdén, így a forgalom és a tőzsdei termékek likviditása a jövőben bővülhet. A tapasztalatok azonban azt mutatják, hogy csupán a technikai korlátok lebontása nem elegendő ahhoz, hogy a BÉT forgalma növekedjen.

## 2014-ben csökkent a forgalmazott részvények száma a BÉT-en

2014-ben elsődleges forgalomba hozatal keretében egy új részvénybevezetés volt a BÉT-en, miközben három esetben történt zárt körű tőkeemelés. Ezzel szemben 2014-ben, 2013-hoz hasonlóan, három kivezetés történt a BÉT-ről.

**28. ábra**  
A Budapesti Értéktőzsde azonnali forgalma



\*Megjegyzés: 2015 évesített forgalom (I. negyedév)  
Forrás: MNB

## A KELER csoporton belül folytatódtak a fejlesztések

A KELER – a hazai piaci szereplőket segítve – úgynevezett „adathub”-ként, összegyűjti a piaci szereplők ügyleteit, és azokat 2014 februárjától továbbítja egy az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) által jóváhagyott Trade Repositorynak (TR). A felügyelt intézmények döntő többsége igénybe vette a KELER szolgáltatását, így téve eleget jelentési kötelezettségének. 2013 decemberében létrejött a KELER Központi Szerződő Fél (KSZF) felügyeleti kollégiuma az ESMA, a Magyar Nemzeti Bank, a belga és ír központi bank, valamint brit pénzügyi felügyelet részvételével. A KELER KSZF 2013 szeptemberében benyújtott központi szerződő fél intézményeket szabályozó direktíva (EMIR<sup>22</sup>) szerinti engedélykérelmét a KELER KSZF kollégiuma 2014 júniusában megfelelőnek minősítette, majd az ESMA 2014 júliusában jóváhagyta. A jóváhagyás eredményeképpen megszűnt a KELER által vállalt rendkívüli helyzetekre vonatkozó készfizető kezesség, így kritikus helyzetekben elsődlegesen a KELER

<sup>22</sup> A tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 648/2012/EU parlamenti és tanácsi rendelet.

KSZF-re vonatkozó helyreállítási, illetve szanálási eljárásokat kell alkalmazni: ennek hatásaként a KELER finanszírozási kockázata csökkent.

A KELER KSZF 2014. október elején az uniós központi elszámolóházakat és értéktárakat szabályozó rendeleti előírásokkal (CSDR<sup>23</sup>) összhangban áttért a multinet elszámolású piacok tekintetében a T+3 napos teljesítési ciklusról a T+2 naposra, 2014. december hónapban a teljes piacra kiterjesztésre került a befektetési alapok forgalmazásának elszámolásához infrastruktúrát biztosító WARP<sup>24</sup> rendszer. Az áttérés eredményeképpen az azonnali piaci forgalom nettósítással nyerhető likviditása a tőkepiaci forgalomcsökkenés következtében nőtt azáltal, hogy a nettósítási arány magasabb lett, azaz a kisebb forgalom hatékonyabb nettósítást tesz lehetővé, így a tranzakcióban részt vevő feleknek kevesebb likviditásra van szükségük napi forgalmuk lebonyolítására. Jelenleg folyamatban van a KELER kiemelt beruházása, mely az értéktári számlavezető rendszer (BaNCS) cseréjét célozza. A KELER bevételeiben fontos szerepet töltenek be az energiapiaci (gáz és áram) elszámolásokból származó bevételek. Az energiapiac fejlődését tükrözi az is, hogy 2014-ben az energiapiacból származó bevételek megközelítették a tőkepiaci bevételeket.

## 5.2. BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOK

### 6. keretes írás

**Befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések 2015. I. negyedévében: az állományadatok eddigi alakulása nem utal a befektetői bizalom csökkenésére, a befektetési vállalkozások körében konszolidáció várható**

2015. február-március hónapban az MNB az előrehozott átfogó- és célvizsgálatok keretében több befektetési vállalkozásnál – feltételezhetően hosszabb időszakra visszanyúló – csalássorozatot tárt fel.

A DRB Bankcsoportnál 2014-ben elindított átfogó vizsgálat során tapasztaltak irányították az MNB fokozott figyelmét a Buda-Cash Brókerház Zrt. tevékenységére. A Bankcsoport vizsgálata során gyanússá vált értékpapírügyletek teljes körű feltárása céljából az MNB a tervezettnél jóval korábban megkezdte a Buda-Cash átfogó vizsgálatát. A vizsgálat hosszú időn át folytatott visszaéléseket hozott napvilágra, ezért valamennyi hazai befektetési vállalkozásnál azonnali célvizsgálatok indultak, melyek fókuszában az ügyfélkövetelések fedezettségének ellenőrzése állt, közvetett célja pedig a befektetői bizalom erősítése volt. A visszaélések feltárását a vizsgálatok során az adatállományok teljes körű mentése és elemzése segítette. A vizsgálatsorozat a Buda-Cash Brókerház Zrt. mellett a Hungária Értékpapír Zrt. és a Quaestor Értékpapír Zrt. esetében azonosított súlyos visszaéléseket.

Az ellenőrzések megállapításai alapján az MNB a három érintett társaság tevékenységét felfüggesztette és felügyeleti biztost rendelt ki, továbbá ügyfélvédelmi okokból korlátozta az ügyfelek rendelkezési jogosultságát számláik felett. Ezt követően az MNB a Buda-Cash és a társaság tulajdonosainak érdekkörébe tartozó DRB Bankcsoport tagjai, valamint a Hungária és a Quaestor Értékpapír Zrt. engedélyét visszavonta és egyidejűleg kezdeményezte a társaság felszámolását. Ezen intézkedések mellett az MNB az érintett társaságok esetében haladéktalanul rendőrségi feljelentést tett. Az ügyfélkövetelések fedezettségének ellenőrzése mellett a befektetői bizalom erősítését, a jövőbeni visszaélések megelőzését, a tőkepiac általános biztonsági szintjének növelését, valamint a felügyeleti ellenőrzési és intézkedési jogosítványok megerősítését célozza az MNB által kidolgozott törvénymódosítási csomag és a felügyeleti eljárások megújítása. A várható jogszabályi változások szigorítják a társaságok piacra lépési és bennmaradási szabályait, bővítik a vizsgálatoknál és a piacfelügyeleti eljárásoknál alkalmazható eszköztárat, a vizsgálatok gyakoriságát, erősítik a befek-

<sup>23</sup> az Európai Unió belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK- és a 2014/65/EU-irányelv, valamint a 236/2012/EU-rendelet módosításáról szóló 909/2014/EU parlamenti és tanácsi rendelet.

<sup>24</sup> A WARP a KELER innovációja a hazai tőkepiacon, mely egy, a befektetési jegyek forgalmazását és elszámolását támogató megbízáskezelő és tranzakció-irányító (orderrouting) rendszer. A WARP hatékony eszközt biztosít a forgalmazásban érintett szereplők munkafolyamatainak egyszerűbbé és biztonságosabbá tételéhez.

<sup>25</sup> Az egyes törvényeknek a pénzügyi közvetítőrendszer fejlesztésének előmozdítása érdekében történő módosításáról szóló T/4393. számú, 2015. április 16-án a parlamentnek benyújtott törvényjavaslat. A jogszabályi csomaghoz sorolható a Quaestor-károsultak kárrendezését biztosító követeléskezelő alap létrehozásáról szóló 2015. évi XXXIX. törvény is (kihirdetve 2015. 04. 17.)

tesztelési vállalkozások informatikai és belső kontroll funkcióit, bővíti a befektetők tájékozódási lehetőségeit az MNB honlapján elérhetővé tett adatok lekérhetőségével. A várható szigorítások miatt jelentős többletterhelés várható a szektorra, ami ronthatja a befektetési vállalkozások jövedelmezőségét, emiatt a körökben, és közöttük is elsősorban a kisebb, kevésbé jövedelmezően működő vállalkozásoknál konszolidáció várható.

Az MNB intézkedéseivel érintett 3 befektetési vállalkozás ügyfélállománya a magyar tőkepiaci szektor értékpapír-állományának együttesen nem éri el az 1%-át (0,9%), a három társaság ügyfélköre a tőkepiaci ügyfélszámnak mintegy 4%-át teszi ki. A tőkepiaci szolgáltatók által kezelt ügyfélállományok adatainak értékelése azt mutatja, hogy 2015 eddigi időszakában az ügyfélállományok adataiban nem volt tapasztalható kiemelkedő ingadozás vagy nagyobb arányú csökkenés, a befektetői bizalom megingására az adatok alapján nem lehet következtetni (lásd alábbi táblázat). Ugyanakkor megfigyelhető bizonyos átrendeződés a biztonságosabb, alacsonyabb kockázatú termékek, valamint biztonságosabbnak ítélt szolgáltatók (egyes hitelintézetek, befektetési vállalkozások) irányába. Az MNB az ügyfélállományok változásait folyamatosan figyelemmel kíséri, folyamatos monitoringrendszerrel működik.

Megnevezés	2014. 12. 31.	2015. 01. 31.	2015. 02. 28.	2015. 03. 31.	Változás (2014. 12. 31. = 100%)
Befektetési vállalkozások	2 097	2 120	2 165	2 153	+2,7%
Hitelintézetek	23 808	24 260	24 757	25 162	+5,7%
Befektetési szolg. intézmények összesen	25 905	26 380	26 922	27 315	+5,4%

Mivel az érintett összeget tekintve a visszaélésekben jelentős részből Magyarországon kibocsátott vállalati kötvények (Quaestor-, Hungária-kötvények) is érintve voltak, ez várhatóan negatív hatással lesz a hazai vállalati kötvénypiacra, ami a vállalatok banki finanszírozásának fontos tőkepiaci alternatíváját jelenthetné. Bár a december végi mintegy 220 milliárd forintos vállalati kötvényállomány nagyságrendekkel alacsonyabb az 1030 milliárd forintos jelzáloglevél-állománynál, illetve a 653 milliárd forintos, hitelintézetek által kibocsátott kötvényállománynál, a csalásban érintett cégek csoporttagjai által törvényesen kibocsátott állományok viszonylag jelentősek. A Quaestor-csoporthoz tartozó Quaestor Hírújság Kft. által legálisan kibocsátott kötvények állománya december végén 57,6 milliárd forint, míg a Hungária-csoporthoz tartozó Hungária Gold Kft., és Hungária Ingatlanhasznosító Zrt. által kibocsátott kötvények állománya 6,7 milliárd forint volt, azaz a teljes vállalati kötvényállomány közel 30%-a érintett.

A nem banki pénzügyi közvetítőrendszeren keresztül történő vállalatfinanszírozásnak, a vállalati kötvénykibocsátásnak jelentős lökést adhat az EU Bizottság által tervezett tőkepiaci unió, melynek fő célkitűzései az egységes tőkepiaci megteremtése mellett a finanszírozási csatornák kibővítése és a kkv-k tőkepiaci finanszírozásának könnyebbé tétele. A EU Bizottság rövid távú prioritásai közé tartozik a kkv-kra vonatkozó hitelezési információk, hitelminősítések egységesítése (ezáltal támogatva a kkv-k kölcsönök értékpapírosítását és refinanszírozását), a kibocsátási tájékoztatókra vonatkozó szabályok felülvizsgálata, az értékpapírosítás egyszerű, sztetend, transzparens keretrendszerének kialakítása.

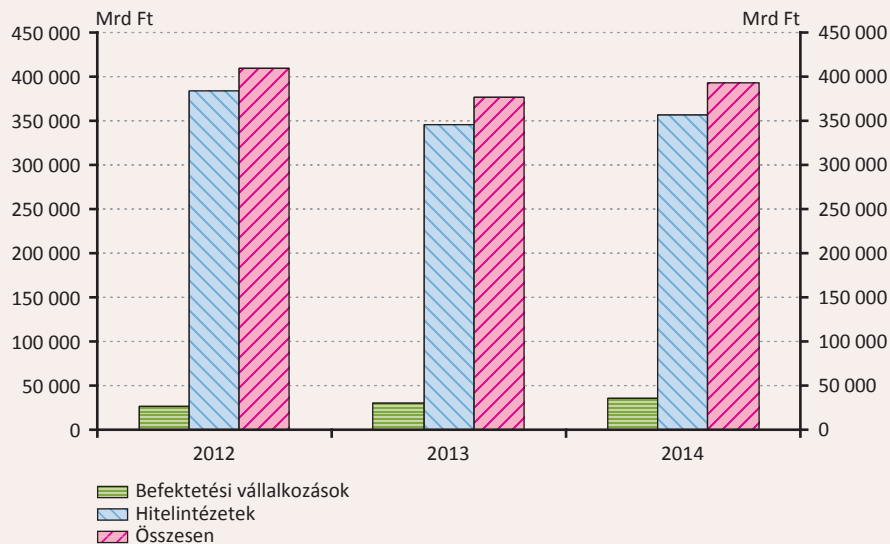
### A befektetési vállalkozások tőkepiaci forgalomban elért pozíciója 2014-ben erősödött<sup>26</sup>

2014-ben a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmények 393,8 ezer milliárd forintos forgalmat értek el, ezen belül a hitelintézetek forgalma 357,2 ezer milliárd forint, míg a befektetési vállalkozásoké 36,5 ezer milliárd forint volt (29. ábra). Az összeforgalom az előző évhez képest 4,5%-kal növekedett, míg 2012-höz képest még mindig 4,0%-kal alacsonyabb. A befektetési vállalkozások folyamatosan javították pozíciójukat, éves szinten forgalmuk 2013-ban 15,1%-kal, míg 2014-ben 20,2%-kal növekedett. A befektetési vállalkozások teljes

<sup>26</sup> A megbízhatóság, illetve összehasonlíthatóság miatt az elemzésben nem szerepeltetjük a visszaélésekben érintett három befektetési vállalkozás (Buda-Cash, Hungária, Quaestor) adatait.

forgalmon belüli részaránya is folyamatosan növekedett (2012-ben 6,4%, 2013-ban 8,1%, 2014-ben 9,3%), melynek oka a szervezett piacon kívül (OTC) elért – prompt és származékos – forgalomnövekedés.

**29. ábra**  
**Tőkepiaci forgalom alakulása**  
(Mrd Ft)



Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait<sup>27</sup>  
Forrás: MNB

2014-ben a szervezett piac (tőzsdei) – prompt és származékos együttvéve – forgalom<sup>28</sup> 16%-kal csökkent 2013-hoz viszonyítva, ennek hatása azonban a forgalmon belüli kis hányada miatt csekély, mivel az OTC-forgalom gyakorlatilag lefedi a teljes tőkepiaci forgalmat. Az OTC-forgalom teljes forgalomhoz viszonyított 97%-os aránya a korábbi évekhez képest azonos szinten maradt. A tőzsdei – prompt és származékos – forgalom csökkenése alapvetően a hitelintézeteknél jelentkezett, amelyek tőzsdei forgalma 23%-kal esett vissza éves szinten, míg ezzel szemben a befektetési vállalkozások forgalma csak 10%-kal csökkent (30. ábra).

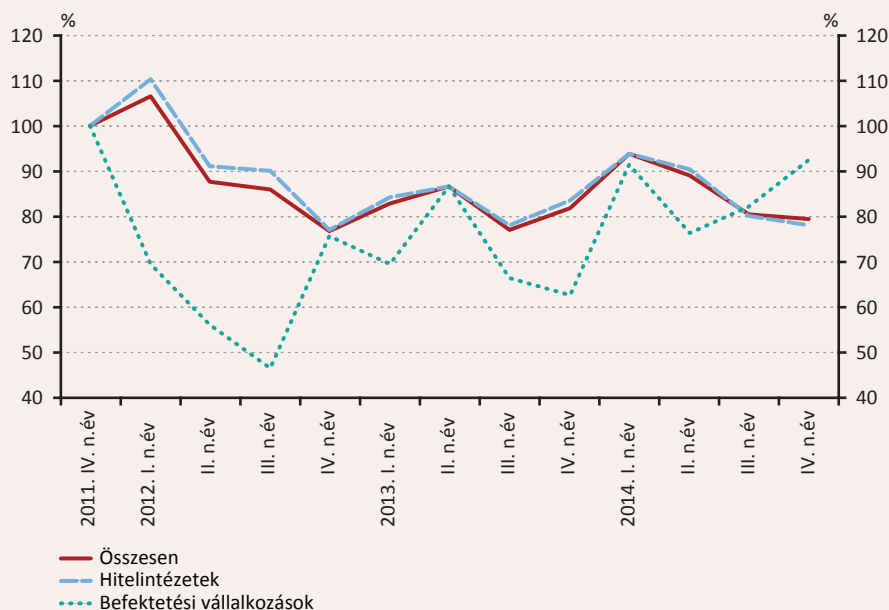
2014-ben jelentősen növekedett – éves szinten 27,6% – a befektetési vállalkozások OTC-forgalma. A teljes OTC-forgalmon (383 ezer milliárd forint) belül hagyományosan a tőkepiaci intézmények saját számlás forgalma a meghatározó (88%). A korábbi időszakhoz hasonlóan ennek döntő többségét a hitelintézetek bonyolították le (95%). A szervezett piacon kívüli saját számlás forgalomban a legnagyobb részesedést a (jellemzően devizára kötött) csereügyletek tették ki, melynek aránya 45-50% között mozgott 2014-ben. A lakossági deviza-jelzálog-hitelek forintosítása után, a deviza-csereügyletek szerepe 2015-ben várhatóan csökkenni fog.

Megbízók szerinti bontásban vizsgálva, a bizományosi (megbízás alapján teljesített) forgalom 2014-ben erőteljesen növekedett (+16,6%), míg a saját számlás forgalom gyakorlatilag nem változott (+1,5%). A bizományosi forgalom a befektetési vállalkozásoknál 18,4%-kal, míg a hitelintézeteknél 13,8%-kal haladta meg a 2013-as értéket. A befektetési vállalkozások bizományosi forgalmának növekedése az OTC-piacokon (prompt és származékos) valósult meg, miközben a tőzsdei forgalomnál (mind prompt, mind származékos) csökkenése volt megfigyelhető. A bizományosi forgalom többségét (2013-ban 61%, 2014-ben 62%) továbbra is a befektetési vállalkozások bonyolították le, részarányuk a prompt tőzsdei forgalomban 2014-ben elérte a 79%-ot, míg a prompt OTC-forgalomban csak 14%-ot tett ki. Az utóbbira magyarázatot az állampapír-kereskedelem jellegzetessége ad: az állampapírok forgalma alapvetően az OTC-piacon és hitelintézetek között zajlik.

<sup>27</sup> Mivel a három visszaélésben érintett befektetési vállalkozás rendszeres adatszolgáltatás keretében küldött adatai nem vagy részben nem valósak, ezért az összehasonlíthatóság és a valós következtetések levonása érdekében a három érintett társaság adatait az elemzésben nem vettük figyelembe.

<sup>28</sup> Szervezett piaci forgalom alatt a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmények MNB felé küldött adatszolgáltatása (35A tábla) szerinti adatokat értjük, melyekbe a BÉT-en kívül beletartoznak az egyéb elismert tőzsdék (szabályozott piacok), multilaterális kereskedési rendszerek (MTF-ek), továbbá az ún. ajánlatpárosító rendszerek (OTF).

**30. ábra**  
Tőkepiaci forgalom százalékos alakulása



Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait  
Forrás: MNB

### A befektetési vállalkozások erősödő aktivitása az ügyfelek növekvő tranzakciós megbízásszámában is látható

A tranzakciós ügyfélmegbízások száma tovább csökkent 2014-ben. A megbízások száma a teljes szektorban – befektetési vállalkozások és hitelintézetek együtt – a 2013-as 1,4%-os mérséklődést követően 2014-ben 2,8%-kal csökkent. A 2014-es csökkenés nem volt egységes: míg a hitelintézeteknél 8%-kal mérséklődött a teljesült tranzakciós megbízások száma, addig a befektetési vállalkozásoknál 9,4%-os növekedés volt megfigyelhető. A befektetési vállalkozások erősödő aktivitását mutatja az is, hogy a növekedés mind a prompt, mind a származtatott ügyleteknél gyakorlatilag egyenletes volt (8,2%, illetve 11,5%).

## 7. keretes írás

### Online platformokkal kapcsolatos témavizsgálat, CHF-sokk hatásai

Alkalmazkodva a piaci igényekhez, az utóbbi években a hazai befektetési vállalkozások körében igen nagymértékben elterjedt a külföldi szolgáltatók által működtetett online kereskedési platformok igénybevétele. Az online szolgáltatók jelentős térnyerésével az elérhető termékek, szolgáltatások száma is egyre növekszik. A Magyarországra irányuló határon átnyúló szolgáltatások fellendülésével a hazai befektetési piac által kínált termékek, szolgáltatások köre a világ számos pontjára kiterjedt, és ezáltal könnyen elérhetővé váltak a nagy kockázatú, magas tőkeáttétellel jellemezhető termékek a magyar kisbefektetői körben is.

A szolgáltatások bővülése új kihívások elé állította a befektetési vállalkozásokat, ugyanis a rendkívül sokrétű szolgáltatási palettához alkalmazkodni kell a szolgáltatóknak, a nyilvántartási rendszerüket alkalmassá kell tenni az ezeken a platformokon kötött ügyletek nyilvántartására is. Befektetővédelmi szempontból fontos a nyilvántartások megbízható, naprakész vezetése, ugyanis a nyilvántartási rendszerben rögzített ügyfélkövetelések képezik alapját a BEVA kártalanítási rendszerének.

Fentiek miatt az MNB az online kereskedési platformokkal kapcsolatban témaelemzést, témavizsgálatot végzett. Rendkívüli adatszolgáltatást rendelt el 22 befektetési vállalkozásnál, és a témavizsgálat keretében négy befektetési vállalkozásnál helyszíni vizsgálatot folytatott.

A forgalmi adatok értékelése alapján megállapítható volt, hogy a hazai befektetési szolgáltatók forgalmának már jelentős, 50% feletti részét tették ki a különféle külföldi kereskedési platformokon kötött ügyletek. Fontos hangsúlyozni, hogy az MNB-nek nincsenek közelebbi információi arról, hogy a Magyarországra irányuló határon átnyúló szolgáltatásból<sup>28</sup> adódóan a külföldi szolgáltatóknál közvetlenül hány ügyfél kereskedik, de tekintettel az internetes felületeken megjelenő (sokszor agresszív) reklámokra, számuk jelentős lehet.

Az MNB a vizsgálat során folyamataudit keretén belül felmérte az alkalmazott kereskedési platformok működését, a kereskedési és nyilvántartási rendszerek közötti kapcsolat (összhang) és a folyamatokba épített kontrollpontok megfelelőségét, a nyilvántartási rendszerben kialakított számlastruktúra felépítését, továbbá sor került a kapcsolódó adatszolgáltatási táblák nyilvántartásokkal való összhangjának vizsgálatára. A témavizsgálat keretében végzett helyszíni vizsgálatok több szabálytalan gyakorlatra is rámutattak, emiatt egy befektetési vállalkozásnál kisebb összegű bírság, két intézménynél felszólító határozat kerül kiadásra. A témavizsgálat megállapításai alapján az MNB módosítja a befektetési vállalkozások által vezetett nyilvántartások vezetéséről korábban kiadott módszertani útmutatót és az érdeklődésekről szóló ajánlást.

#### **A 2015. január 15-i devizapiaci események, svájcifrank-sokk**

A nemzetközi piacok tőkeáttételes pozíciói szokatlanul nagy napon belüli eredményt (nyereséget vagy veszteséget) képesek produkálni. A svájci jegybank 2015. január 15-i váratlan döntése a frank (CHF) árfolyamával kapcsolatban, a magas tőkeáttételű, jellemzően forex ügyleteket a külföldi online platformokat (Saxo, Bank, Interactive Brokers Group, FXCM, Grain Capital stb.) igénybevevő ügyfeleknek és rajtuk keresztül a hazai tőkepiaci intézmények egy részének nagy veszteségeket eredményezett.

A veszteség 10 hazai befektetési vállalkozást érintett kisebb-nagyobb mértékben, az ügyfeleknek összességében közel 20 milliárd forint veszteséget okozva a lezárt pozíciókon. A vizsgált körben, az extrém piaci mozgásokkal járó január 15-én egy ügyfél átlagosan mintegy 10 millió forint veszteséget szenvedett el a lezárt pozíciókon (ténylegesen realizált veszteség), melyet növelt a nyitott pozíciók el nem számolt vesztesége. Az ügyféltartozások egy részét a befektetők nem tudták fedezni, illetve az elszámolások során nem tudták rendezni. Az utólagos ármódosítások miatt egyes online platformok működtetőivel szemben perek indulhatnak.

A CHF-sokk egyes befektetési alapokat is érzékenyen érintett, a legnagyobb veszteséget elszenvedő alapok az abszolút hozamú alapok kategóriájába tartoznak. Az arányosított veszteség az alapkezelői szektor összesített nettó eszközértékének kb. 0,5%-át tette ki.

A CHF árfolyam hatások rávilágítottak a white-label konstrukció kockázataira. Általános tapasztalat volt, a rejtett – a befektetési szolgáltatókat és befektetőket egyaránt érintő – kockázatok felszínre kerülése, mivel a kereskedésbe beépített automatizált kockázatkezelési funkciók (stop-loss megbízások) nem működtek, sok esetben az online kereskedési rendszerek nem voltak képesek a hirtelen megnövekedett magas megbízásszámot kezelni, a pozíciókat adott pillanatban zárni, tekintettel a CHF-EUR árfolyam jelentős, több mint 20%-os elmozdulására. A potenciális kockázatok mérséklődését elősegítheti a white-label konstrukció visszaszorulása és a függő ügynöki modell előtérbe kerülése.

Az MNB a 2015. január 21-én kiadott közleményében ismételten felhívta a figyelmet a tőkeáttételes ügyletek magas kockázatára. A befektetési szolgáltatás tekintetében az MNB erősíti a felügyelési fókuszot az ilyen tevékenységet változatlan formában nyújtó befektetési vállalkozások működési feltételeinek szigorításával, a felmerülő partnerkockázatokra többszörös követelmény előírásával a második pillérben.

<sup>29</sup> Az MNB nyilvántartása szerint jelenleg a tőkepiacon több mint 1000 külföldi szolgáltató végezheti Magyarországon határon átnyúló szolgáltatás keretén belül tevékenységét. Ezek egy része a magyar szolgáltatókon keresztül is elérheti az ügyfeleket, illetve nagy része közvetlen befektetési lehetőséget biztosít.

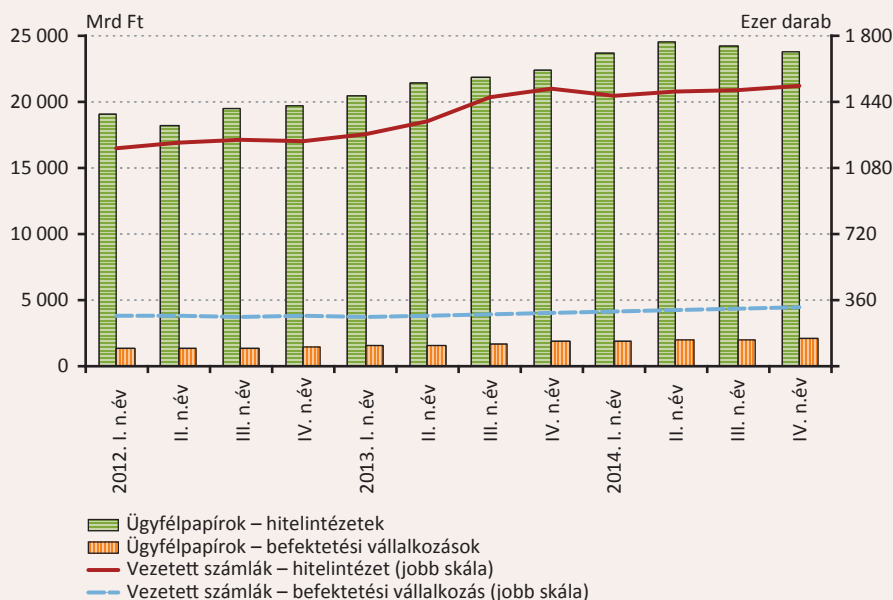
## Növekvő ügyfélvagyon a befektetési vállalkozásoknál

A befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfélpapírok piaci értéke a 2012 második negyedévével egyenletes növekedést mutat. 2014. december végén a tőkepiaci intézmények (hitelintézetek és befektetési vállalkozások együtt) által kezelt ügyfélértékpapír-állomány piaci értéke összesen 25 904 milliárd forint volt (ebből a befektetési vállalkozások része 2096 milliárd forint), és egy év alatt 1629 milliárd forinttal emelkedett. A befektetési vállalkozásoknál a növekedés elérte a 12,5%-ot, míg a hitelintézeteknél 6,2%-ot tett ki. A befektetési vállalkozások részesedése a teljes kezelt ügyfélvagyomból 2012 harmadik negyedévével folyamatosan növekszik, 2014-re elérte a 8,1%-ot. Az eddigi adatok alapján a befektetési vállalkozásokat érintő, 2015. február-március hónapban feltárt súlyos visszaélések az ügyfélállományokban nem okoztak kiemelkedő visszaesést. Az ügyfélértékpapírok állományi értékének növekedése mögött elsősorban a nominális állomány emelkedése áll, ami főképp az ügyfelek befektetési-jegy-állományához köthető.

## Továbbra is kiemelkedően magas koncentráció a befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír-állományánál

Bár a befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélértékpapírok koncentrációja 2014-ben kismértékben csökkent, az továbbra is igen magasnak mondható. A három legnagyobb piaci szereplő 2014 végén lefedte a befektetési vállalkozásoknál lévő teljes ügyfélértékpapír-állomány 86%-át (2013 végén 89%-ot), míg az öt legnagyobb piaci szereplő a teljes állomány 93%-át (2013 végén 96%-ot). A befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír-állományában sem a három, sem az öt legnagyobb intézmény összetételében és sorrendjében nem történt változás 2014-ben. A hitelintézeteknél a koncentráció foka elmarad a befektetési vállalkozásoknál tapasztalt szinttől. A három legnagyobb piaci szereplő 2014 végén lefedte az állomány 53%-át (2013 végén 52%-ot), míg az öt legnagyobb piaci szereplő a teljes ügyfélértékpapír-állomány 71%-át (2013 végén 66%-ot). Az öt legnagyobb piaci szereplőt lefedő koncentrációnál tapasztalt 5 százalékpontnyi növekedés egy nagy szereplő kivonulásának következménye, így az öt legnagyobb szereplő összetétele és sorrendje is megváltozott (31. ábra).

**31. ábra**  
Ügyfélpapírok állománya

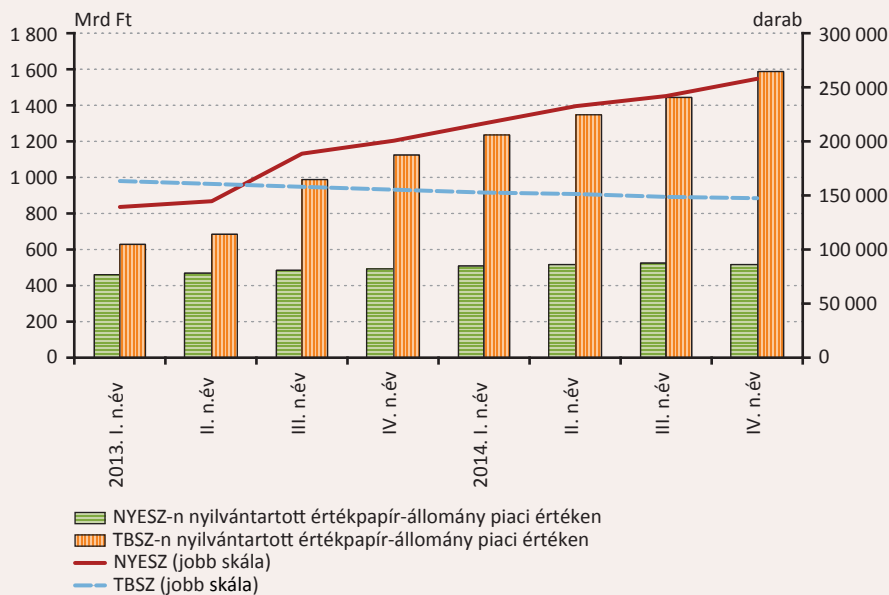


Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait  
Forrás: MNB

### Lassan, de stabilan növekvő ügyfélszám, csökkenő NYESZ, növekvő TBSZ

A befektetési szolgáltatók által vezetett ügyfélszámlák száma a 2,3%-os éves növekedést követően 2014 végére elérte az 1845 ezer darabot. A befektetési vállalkozások 9%-kal, a hitelintézetek pedig 1%-kal tudták növelni az ügyfélszámlák számát. A befektetési vállalkozásoknál számlával rendelkező ügyfelek aránya a teljes ügyfélszámon belül az előző évhez képest gyakorlatilag azonos szinten volt (2013-ban átlagosan 16,8%, míg 2014-ben átlagosan 17,0%). Az ügyfélszámlák növekedése a tartós befektetési számlák (TBSZ) népszerűségéhez köthető. A TBSZ-hez kötődő adókedvezmény és a nyugdíj-előtakarékossági számlánál (NYESZ) rövidebb befektetési időtáv (5 év) teszi különösen versenyképpé ezt a konstrukciót. Az 5 éves futamidőre történő befektetés kiegyensúlyozó szerepet is be tud tölteni a tőkepiacon (32. ábra).

**32. ábra**  
TBSZ és NYESZ, valamint számlákon lévő állományok



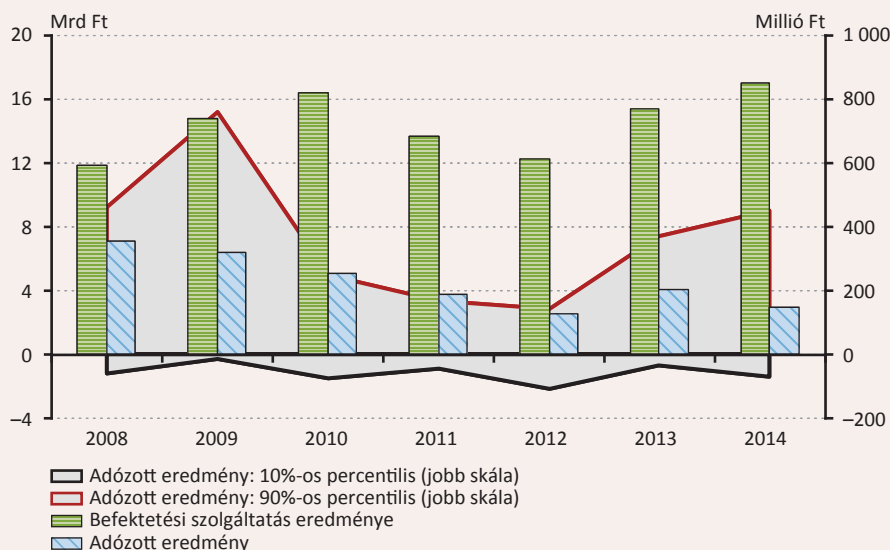
Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait  
Forrás: MNB

### A feltárt visszaélések miatt szükségessé váló kártalanításhoz kapcsolódó többletterhek miatt csökken a befektetési vállalkozások jövedelmezősége: ennek, illetve a szabályozás szigorodása következtében konszolidáció várható a szektorban.

A befektetési vállalkozások jövedelmezőségi helyzete szektorszinten 2014-ben gyakorlatilag változatlan volt. A saját tőke arányos jövedelmezőségi mutató (ROE) a 2013-as 23,7%-ról 2014-re 22,3%-ra mérséklődött, azonban a jövedelmezőség erősen differenciált intézményenként és a jövedelmezőségi koncentráció továbbra is magas. A legnagyobb nyereséggel rendelkező első három piaci szereplő 2014-es adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 139%-át tette ki, míg 2013-ban ez az arány 97% volt. 2014-ben az elemzésben figyelembe vett 21 működő befektetési vállalkozásból 6 veszteséges volt, és ebből 3 már 2013-ban is veszteséges volt (33. ábra). A kisebb intézmények egy része hosszabb távon nehezen képes megszerezni a jövedelmezőséghez szükséges megfelelő ügyfélszámot és ügyfélméretet, és elérni a pozitív jövedelmezőséget. A 2015. I. negyedévi hatások miatt – CHF-árfolyamsokk, illetve a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések – egyes intézmények jövedelmi helyzetében fordulópont következhet, mivel az ügyfelek preferenciájában bekövetkező változás nem egyformán érinti az intézményeket. A befektetési vállalkozási szektorban konszolidációs folyamat elindulása várható, mivel szigorodik a törvényi szabályozás (új piacra lépési és bennmaradási szabályok, intézményekkel kapcsolatos szabályok módosulása, új informatikai szabályok), és mivel a csalások miatti kártalanítások szignifikánsan megnövelik a szektor terheit.



**33. ábra**  
Befektetési vállalkozások jövedelmezősége

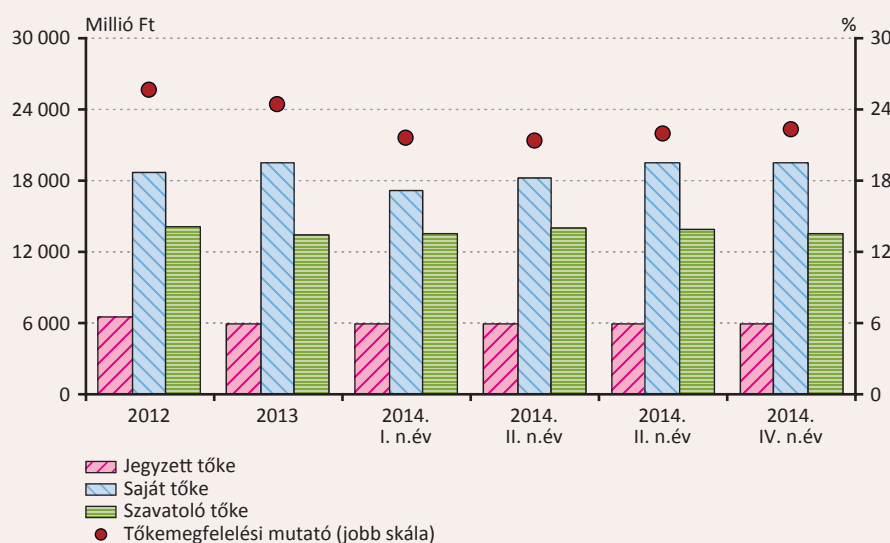


Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait  
Forrás: MNB

### A befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója továbbra is magas, azonban ez a tőke megfelelési szint várhatóan csökkenni fog.

A befektetési vállalkozások tőke helyzetét (saját tőke, szavatoló tőke) magas tőkeellátottság jellemzi, a szektor 2014-es 21-22%-os tőke megfelelési mutatója messze meghaladta a 8%-os szabályozói szintet. A rendelkezésre álló szavatoló tőke 2014. december végén összesen 13,6 milliárd forint volt, mely a szükséges tőkekövetelmény összegének (4,9 milliárd forint) 277%-át tette ki. A 21 befektetési vállalkozás közül a 2014. év végi előzetes mérlegadatokat alapján csak egy volt tőkehiányos, mely azóta teljesítette a tőkeemelését (34. ábra). Bár 2014-ben a tőkepiaci forgalomban nőtt a befektetési vállalkozások szerepe, a visszaélések középtávú következménye lehet a forgalom hitelintézetekhez történő áttérődése, amely a piaci szereplők egy részénél a jövedelmezőségi és tőke megfelelési kockázatok növekedésével járhat.

**34. ábra**  
Befektetési vállalkozások tőkéje és tőke megfelelési mutatója



Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait  
Forrás: MNB

**35. ábra**  
**A befektetési vállalkozások főbb kockázatai**

Kockázat típus	Kockázatot előidéző okok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatirányítás, tulajdonosi joggyakorlás	Stratégia, konszolidáció			A tőkepiaci előírások változásával, a stratégiát érintő változásokkal összefüggésben magasak a vállalatirányításhoz kötődő kockázatok.
Hitelkockázat	Ügyfélpénz elhelyezése harmadik félnél			Harmadik fél partnereknél elhelyezett ügyfél eszközök veszélyei (online platformok). A CHF árfolyamsokk hatásai rámutattak az online platformok kockázataira.
Működési kockázat	CRDIV, EMIR megfelelés, MIFIDII, ügyfél nyilvántartási rendszer			Az elmúlt időszakban a nyilvántartási rendszerrel kapcsolatban feltárt szabálytalanságok, visszaélések rámutattak a működési kockázatokra.
Piaci kockázat	Piaci bizonytalanságok (forgalom, bizalomvesztés)			A piaci kockázatok szintje magas (piaci korlátok, verseny, magas piaci koncentráció). A befektetői bizalom csökken a legutóbbi visszaélések hatásai miatt.
Jövedelmezőség	Forgalomalakulás, veszteségek a 2015. januári CHF sokk és a kártalanítással kapcsolatos befizetések miatt			A jövedelmezőségi koncentráció továbbra is magas. A januári CHF sokk, a befektetési vállalkozásoknál feltárt visszaélések hatásai (kártalanítás miatti többletterhek) több befektetési vállalkozás jövedelmezőségét érintik hátrányosan. A lehetséges bizalomvesztés esetleges áttételes hatásai egyes intézmények jövedelmezőségét is érinthetik.
Tőke megfelelés	Csökkenő jövedelmezőség			A 2015. évi negatív hatások (januári CHF sokk, jövedelmezőség csökkenése) a tőkehelyzetet is negatívan érintik.

*Magyarázat:*

Kockázat mértéke: magas jelentős mérsékelt alacsony

Kockázat iránya: növekvő stagnáló csökkenő

### 5.3. BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐK

**A csökkenő kamatkörnyezet mellett a befektetési alapok kezelt vagyonának növekedése folytatódott, azonban a nettó tőkebeáramlás 2014 negyedik negyedévében jelentősen csökkent.**

2014 végén 34 alapkezelő 549 – 2013 végéhez képest kilenccel több – befektetési alapot működtetett. A befektetési alapkezelők által kezelt befektetési alapokban lévő vagyon 2014 végére elérte az 5526 milliárd forintot, amely történelmi maximumnak számít. A kezelt vagyon növekedési üteme azonban folyamatosan csökkent. Míg 2013-ban a negyedéves átlagos növekedési ütem 7,7% volt, addig ez 2014-re 4,4%-ra mérséklődött. A vagyonnövekedés forrása alapvetően a nettó tőkebeáramlás volt. 2014-ben a nettó tőkebeáramlás 630 milliárd forintot tett ki, míg az alapok hozama 234 milliárd forinttal növelte a kezelt vagyont – ez gyakorlatilag megegyezik a 2013-as hozammal (232 milliárd forint). A 2014-es nettó tőkebeáramlás 352 milliárd forinttal alacsonyabb a 2013-as 983 milliárd forintnál. A nettó tőkebeáramlás 2014 első három negyedévében viszonylag egyenletes volt, azonban 2014 negyedik negyedévére gyakorlatilag nullára csökkent (+17 milliárd forint).

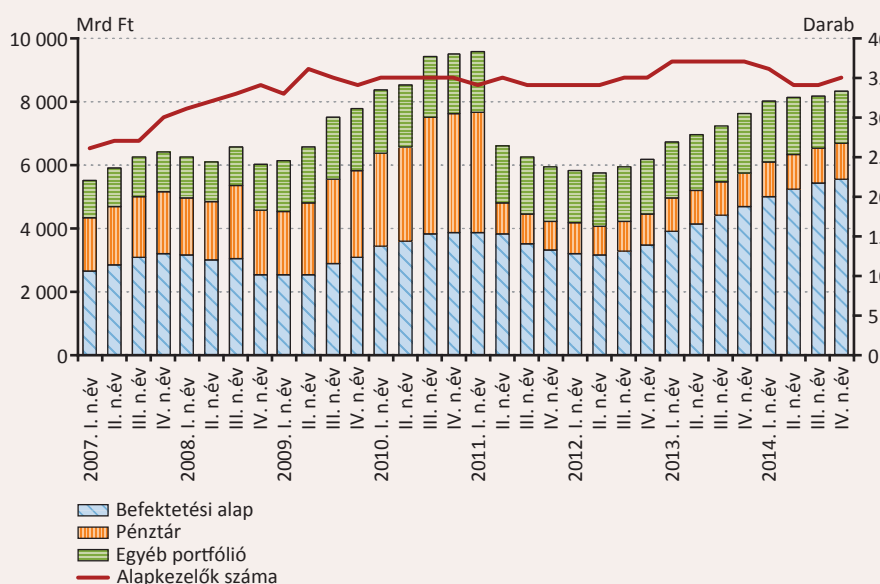
A nettó tőkeáramlást vizsgálva a kamatozó eszközökbe fektető alapokon belül átstrukturálódás történt. Míg 2014-ben a likviditási és pénzügyi alapokat összesen 200 milliárd forintos nettó tőkekivonás jellemezte, addig a rövid kötvényalapokba történő nettó tőkebeáramlás elérte a 339 milliárd forintot. 2013-hoz hasonlóan továbbra is jelentős tőkebeáramlás volt megfigyelhető az abszolút hozamú alapoknál (2013-ban 298 milliárd

forint, 2014-ben 265 milliárd forint) és a kiegyensúlyozott vegyes alapoknál (2013-ban 123 milliárd forint, 2014-ben 155 milliárd forint). 2013-ban a tőkevédett alapokat jellemző nettó tőkekiáramlás (–33 milliárd forint) 2014-ben jelentősen csökkent (–7 milliárd forint), különösen, ha ezt a tőkevédett alapok 515 milliárd forintos nettó eszközértékéhez hasonlítjuk.

### Növekvő önkéntes nyugdíjpénztári, csökkenő biztosítói kezelt vagyon

Az alapkezelők által kezelt egyéb portfóliók közül legnagyobb értékben az önkéntes-nyugdíjpénztári kezelt vagyon nőtt. A 90 milliárd forintos növekedésből 80 milliárd a befektetési hozamokhoz köthető. A biztosítói portfólió tavaly 21%-kal csökkent, amit az ING Alapkezelő kivonulása okozott. Az ING Biztosító Zrt. (új néven NN Biztosító Zrt.) visszavette tartalékainak kezelését. Az egyes portfóliószegek részaránya továbbra is a befektetési alapok irányába tolódott el. A befektetési alapok részesedése a 2013-as 60%-ról 2014-re 65%-ra növekedett a befektetési alapok népszerűségének, illetve a biztosítói portfólióból történő vagyonkiáramlás következményeként (36. ábra).

**36. ábra**  
A befektetési alapkezelők száma és az általuk kezelt vagyon

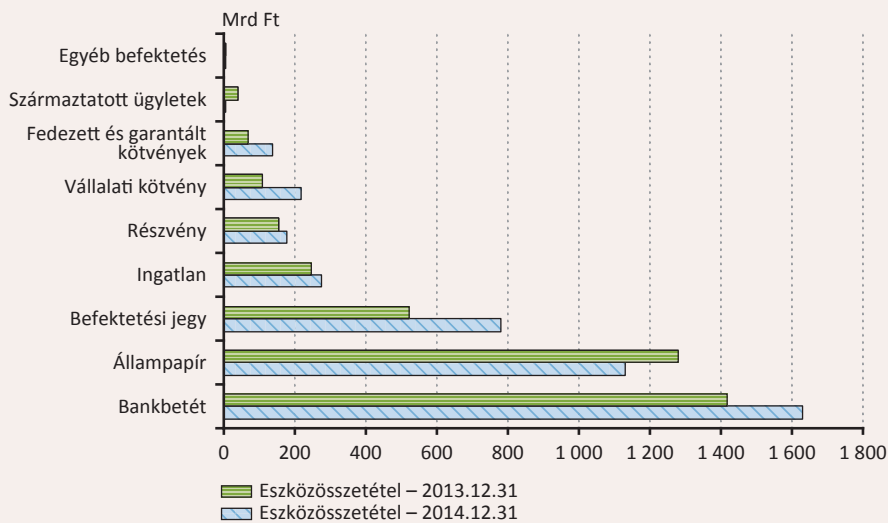


Forrás: MNB

### Eszközösszetétel: növekvő befektetési jegy- és bankbetétállomány

A nyilvános befektetési alapok eszközüsszetételét vizsgálva 2014-ben a legnagyobb növekedés (+257 milliárd forint) a befektetési jegyek állományában valósult meg. A növekedés jelentős része az alapok alapja konstrukcióknál volt megfigyelhető, amelyek jelentős külföldi kitétséget – külföldön kibocsátott befektetési alapok befektetési jegyei – tartalmaznak. A második legnagyobb növekedést (215 milliárd forintos, 15%-os) a bankbetétek mutatták, ezzel párhuzamosan az állampapír-állomány közel 12%-kal (150 milliárd forinttal) csökkent (37. ábra): az átrendeződés mögött az MNB-kötvények monetáris politikai eszköztárból való 2014. augusztusi kivételése állt. Az átrendeződés leginkább a pénzügyi alapokat érintette. Amennyiben az állampapír-állományból kiszűrjük ezt a technikai hatást, akkor az állampapír-állomány növekedése mintegy 210 milliárd forintra tehető.

**37. ábra**  
Nyilvános befektetési alapok eszközösszetételének változása

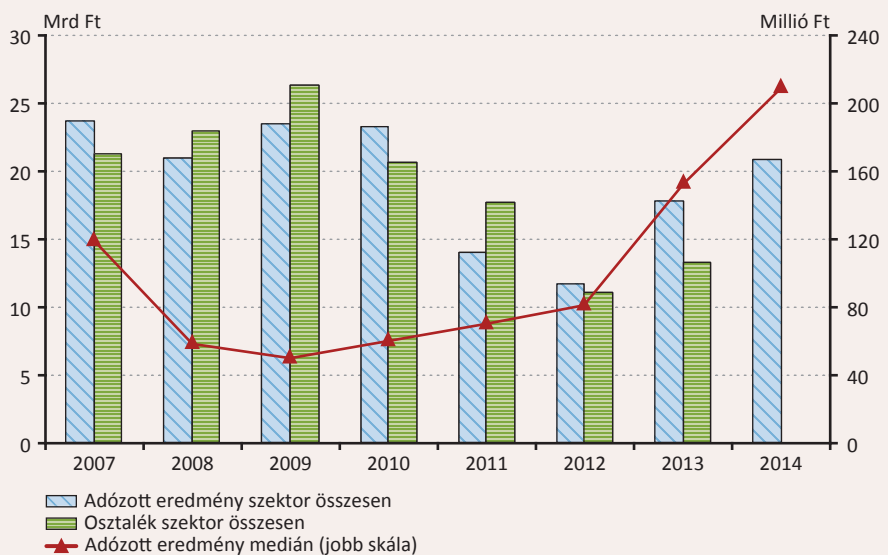


Forrás: MNB

**Az alapkezelők jövedelmezősége tovább javult 2014-ben**

A befektetési alapokba áramló friss tőke 2014-ben tovább javította az alapkezelők nyereségét, így az adózott eredmény szektorszinten a 2013-as 17,8 milliárd forintról 20,8 milliárd forintra emelkedett. Ennek megfelelően a ROE a 2013-as 44,2%-ról 2014-re 50,4%-ra növekedett. A szektorkoncentráció továbbra is magas. Az öt legnagyobb alapkezelő adja a teljes adózott eredmény 68%-át. A magas koncentrációt támasztja alá az is, hogy a kezelt vagyonnal súlyozott adózott eredmény és a medián adózott eredmény közötti különbség tízszeres. A 34 alapkezelőből 4 volt veszteséges, azonban az általuk kezelt vagyon elenyésző (10 milliárd forint).

**38. ábra**  
A befektetési alapkezelők jövedelmezősége



Forrás: MNB

Az alapkezelők díjbevételén belül a befektetési alapok vagyonkezeléséből származó díjbevétel súlya 85% volt, míg a befektetési alapok részesedése a teljes kezelt vagyonból 64%-ot tett ki 2014-ben, azaz továbbra is a befektetési alapok relatív díjterhelése a magasabb a többi kezelt vagyontípushoz képest. A vagyonkezelési díj-

bevételeket és a kezelt vagyonekat összehasonlítva a vagyonekezelés nem a szabályozó által meghatározott költségkorfalattal rendelkező önkéntes és magánnyugdíjpénztárak, hanem a biztosítói portfóliók esetében a legolcsóbb: a biztosítónál átlagosan 16 bázispont, míg az önkéntes nyugdíjpénztárnál 51 bázispont volt, melynek oka az azonos pénzügyi csoporthoz tartozó biztosítók és alapkezelők közötti megállapodásokban (alacsonyabb díjak felszámítása) jelölhető meg.

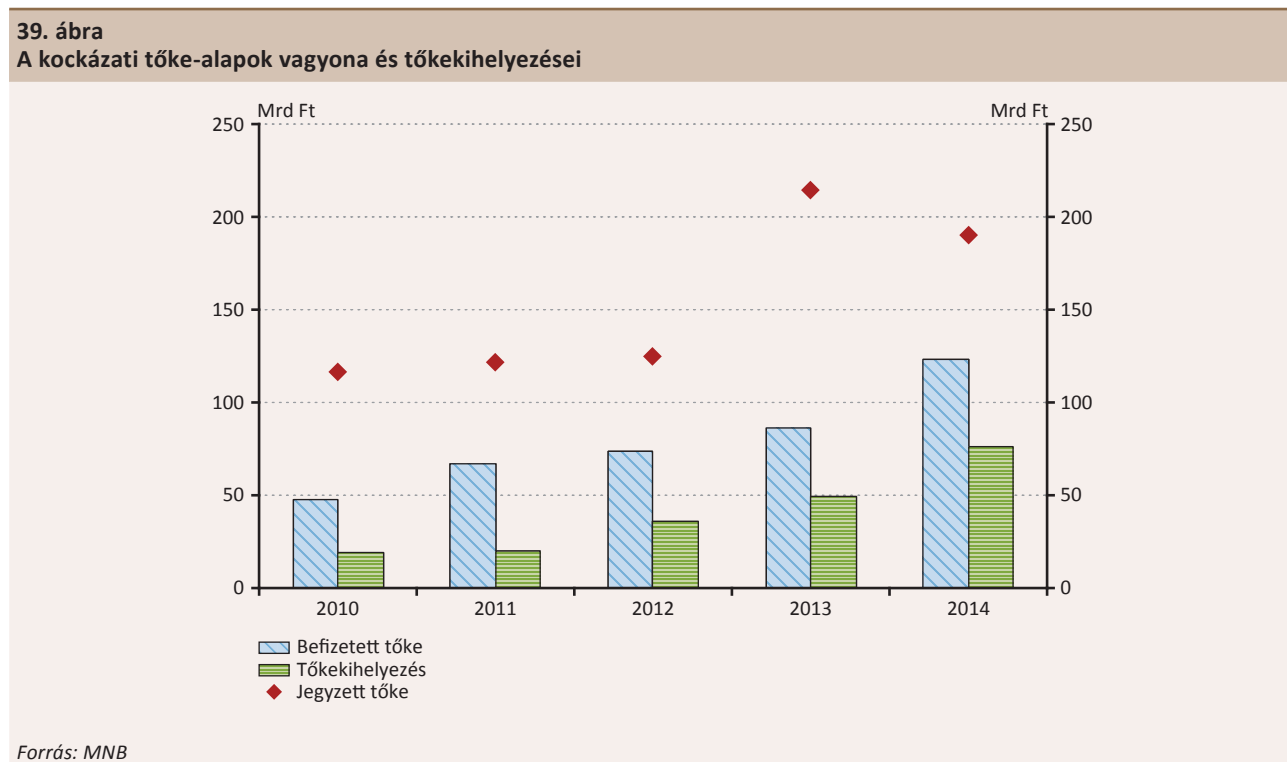
A szektor kiemelkedően magas tőkeszinttel rendelkezik. A saját tőke 41,8 milliárd forint volt 2014 végén, a 2013. évvel (40,3 milliárd forint) hasonló szinten állt. Az alapkezelői szektorra közel 100%-os osztalékkifizetési ráta jellemző. A 2007–2013-as időszak 134,9 milliárd forintos adózott eredményéből 133,2 milliárd forint lett kifizetve osztalékként (38. ábra).

## 5.4. KOCKÁZATI TŐKEALAP-KEZELŐK

### Dinamikus növekedés a kockázati tőkealap-szektorban

A szektor fejlődésével összhangban a kockázati tőkealap-kezelők száma folyamatosan növekedett. 2011 végén 15, 2012 végén 27, 2013 és 2014 végén 33 társaság rendelkezett kockázati tőkealap-kezelési engedéllyel. A kockázati tőke-alapok száma is dinamikus növekedést mutatott 2013–2014-ben (2012 végén 17, 2013 végén 29, 2014-ben 38). A megoszlást vizsgálva 1 kockázati tőkealap-kezelőnek három, 5-nek két-két alapja van, 25 tőkealap-kezelő egy-egy alapot kezel, míg 1 tőkealap-kezelőnek nem volt még nyilvántartásba vett alapja. A 38 tőkealap a forrásokat tekintve továbbra is a következők szerint oszlik meg: 8 alap a JEREMIE-I., 10 a JEREMIE-II., 8 a JEREMIE-III., 2 a JEREMIE-IV. forrásait hasznosítja, 1 a regionális EU-s források felhasználását célozza, míg 9 az egyéb ún. vállalkozói, állami, vagy magánforrásokat hasznosító tőkealapok száma.

### A kvv-szektor finanszírozását szolgáló kockázati tőke-források növekedése folytatódott 2014-ben



A kockázati tőke-alapokban a kvv-szektor rendelkezésére álló források összesen 191 milliárd forintot tettek ki 2014 decemberében, amelyből eddig 81 milliárd forint került kihelyezésre (39. ábra). A kockázati tőkealap-kezelők alapjaiban kezelt vagyon – befektetés és nyújtott kölcsön – elsősorban a JEREMIE alapoknak köszönhetően jelentős mértékben bővült és 2014 év végére megközelítette a 84 milliárd forintot. A teljes állományból

a JEREMIE források összege 132 milliárd forint volt 2014 decemberében, amelyből eddig mintegy 53 milliárd forint (40 százalék) került kihelyezésre. A fennmaradó és kihelyezésre váró rész (79 milliárd forint) jelentős nagyságrendű, tekintetbe véve a kihelyezés 2015. decemberi határidejét. A szűkös határidő kihívást, illetve korlátot jelent a hatékony tőkeallokációnak és az alkalmas céltársaságba történő befektetésnek, és a tőkealap-kezelőket magasabb kockázatvállalásra ösztönözheti.

### **Folyamatosan javuló jövedelmezőség, stabil tőkehelyzet a kockázati tőkealap-kezelőknél**

A kockázati tőkealap-kezelői szektor nyeresége a 2013-as 868 millió forintos adózott eredményről a 2014-es 1470 millió forintos adózott eredményre növekedett (+47 százalék), azaz a 2012-es 553 millió forintos adózott eredmény majdnem megháromszorozódott. A 33 kockázati tőkealap-kezelőből az előzetes, nem auditált adatok alapján csak három volt veszteséges. A múltbeli tapasztalatokból kiindulva a 2014-es szektorszintű osztalékfizetési ráta várhatóan 50% fölött lesz: a kockázati tőkealap-kezelők a 2013-as adózott eredmény 69%-át fordították osztalék kifizetésére, a kifizetett osztalék összege 593 millió forint volt, amely 220 millió forinttal haladta meg az előző évit. A tőkehelyzetet tekintve az összes kockázati tőkealap-kezelőnek pozitív volt a saját tőkéje és minden társaságnál meghaladta a 2/3-os saját tőke/jegyzett tőke arányt. A kockázati tőkealap-kezelő szektor saját tőke állománya dinamikusan – mintegy 53%-kal – növekedett 2014-ben, év végére elérte a 3149 millió forintot.

## 8. keretes írás

### Jeremie alapok helyzetéről készített témaelemzés

Az MNB témaelemzést készített és az erről szóló jelentését közzétette honlapján, annak érdekében, hogy a kockázati tőke-iparágban általános sztenderdek segítségével bemutassa a hazai szektor 2010 és 2014. június 30. közötti befektetési aktivitását.

A 2009-ben meghirdetett első JEREMIE program nyomán a kockázati tőke-szektor korai stádiumú, úgynevezett venture capital típusú befektetéseket megvalósító ágazata új lendületet kapott. Az első, s a 2012-ben meghirdetett második JEREMIE program keretében egyre több kockázati tőke-alap-kezelő alakult meg, amelyek – jórészt európai uniós, kisebb hányadában magánforrások bevonásával – fokozatosan hozták létre kockázati tőke-alapjaikat. Ezek befektetési aktivitása az elmúlt években folyamatosan nőtt, az első program keretében elindult alapok pedig – az időközben 2015. december 31-ig meghosszabbított – befektetési időszakuk végéhez közelednek.

A jegybanki elemzés megállapította, a vizsgált időszak forrásgyűjtéseinek, befektetéseinek bő 70%-a JEREMIE alapokhoz kapcsolódik. A források döntő hányada így uniós forrás, miközben szembevetve a kockázati tőke esetében hagyományosan tekinthető intézményi befektetőktől (például nyugdíjalapok) érkező források nagyon alacsony mértéke. A befektetések finanszírozási funkció szerinti megoszlását tekintve mind a befektetések száma, mind azok volumene alapján a start-up cégekbe történő kihelyezések voltak a meghatározóak. Ezt a JEREMIE programok kiírási feltételei is erősítették.

A vizsgált időszak alatt 179 társaság összesen 58 milliárd forint finanszírozásban részesült. A kihelyezések jó része gyakoriságát, befektetési volumenét tekintve néhány szakágazatban koncentrálódott. Az élettudományok (például biotechnológia, orvostudomány, gyógyszerkutató), az IT-jellegű és más elektronikai fogyasztási cikkek, az egyéb fogyasztói szolgáltatások, valamint az üzleti és ipari szolgáltatások ágazataiba irányult a megvalósított befektetések számának 57%-a.

Az elmúlt években létrejött kockázati tőke-alapok befektetési teljesítményének megítélése nagyon korai lenne, hiszen még a befektetési időszak sem zárult le. A nemzetközi iparági tapasztalatok alapján megállapítható, e kockázatos iparágban a befektetések nagyságrendileg 20%-a zárul pozitív hozammal. Az ezeken elért nyereség viszont ellentételezheti a többi befektetés veszteségeit.

A JEREMIE alapok működése számára az uniós és a hazai pályázati kiírások feltételei korlátokat jelentenek. Az alapok például kizárólag tőkét emelhetnek, korlátozott a befektetési periódus, s a kockázati tőke-befektetések szempontjából Magyarországot nem indokolt régiókra bontani. Mindezek ellenére a piacnak szüksége van a JEREMIE típusú megoldásokra. A befektetési aktivitást szemléltető adatok alapján pedig a nagyon korai fázisú befektetéseknél akár még nagyobb állami szerepvállalásra is szükség lehet. A támogatási programok uniós szabályozási feltételeinek kedvező változásai pedig a piac további fejlődését mozdíthatják elő.

# Luxemburgi Zsigmond

(1387–1437)

A magyar középkor leghosszabb ideig trónon ülő uralkodójaként, német, cseh királyként és német-római császárként a korabeli Európa legtekintélyesebb alakja volt.

Magyarország szempontjából nézve félévszázados uralkodása két részre osztható. Az első korszak a trónutódlást követő zavarok leküzdésének és a török kérdés kiéleződésének időszaka, míg az ezt követő csaknem négy évtized a stabilitás időszakaként jellemezhető.

Vár- és birtokadományaival megváltoztatta az uralkodó és a bárók közötti hatalmi viszonyokat, kényszeredetten elfogadta a bárói ligák túlsúlyát. Addig a királyi udvar volt a kultúra centruma, ettől kezdve a főúri udvarok hasonló mértékben alakították az ország kultúráját és politikáját.

Az ország vezetőit a Sárkány-rendbe tömörítette, és lényegében rájuk hagyva az ország kormányzatát, leginkább nagyra törő külpolitikai terveivel foglalkozott. A magyarországi kormányzás szilárdságát jól jellemzi az a tény, hogy a király összeurópai érdekek biztosítására irányuló politikájának intézése során hosszú éveken keresztül volt távol az országtól anélkül, hogy ezzel bármiféle belpolitikai zavart idézett volna elő.

Kora fordulópontot jelent Magyarország külpolitikai helyzetében: az addigi regionális magyar nagyhatalom a törökök megjelenése által a fenyegetettség állapotába jutott, s a sikertelen hadjáratok után világossá vált mindenki számára, hogy hazánk defenzív helyzetbe került, ezért Zsigmond a déli végvári vonal kiépítésével megteremtette a török elleni sikeres védekezés lehetőségét. Hosszú harcokat folytatott továbbá a Velencei városköztársasággal Dalmácia birtokáért, a husziták ellen pedig a Csehország feletti uralomért.

Reformpárti volt, s ez egy újfajta gondolkodásmódból fakadt: az intézményekhez, a rendszerekhez hozzá lehet nyúlni, át lehet azokat alakítani. A király ennek szellemében Óbudán egyetemet alapított; biztosította a magyar uralkodók számára a főkegyúri jogot; országosan egységes súly-, hossz- és űrmértéket vezetett be; városaink fejlődése uralkodása alatt nagy lendületet kapott; a jobbágyság egészének számára megadta a szabad költözés jogát. Birodalma központját Budán rendezte be, amelyet sokak által megcsodált, európai hírű rezidenciává fejlesztett.

Zsigmond a szó középkori értelmében nemzetek feletti keretekben gondolkodó politikus volt, aki képes volt a regionális érdekek talajáról fölemelkedve – legfőképp az egyházszakadás megszüntetése végett összehívott konstanzi zsinaton – a kereszténység egészének érdekeit figyelembe vevő törekvéseket érvényesíteni. Személyes tulajdonságait mesterien tudta kamatoztatni a diplomáciai ügyekkel, stratégiai döntésekkel kapcsolatos tárgyalásokon. Munkatársait szerencsés kézzel válogatta össze, uralmának kezdetén tapasztalható zavarokból levonta a megfelelő tanulságokat, és a továbbiakban szilárdan maga mögött tudhatta az ország meghatározó politikai erőit.

Uralkodásának utolsó évében parasztfelkelés tört ki Erdélyben. A jobbágyság elleni nemesi összefogás létrehozta a magyarok, a székelyek és a szászok szövetségét, amely a későbbi erdélyi politikai szervezet alapjául szolgált.

Mivel fiú utód nélkül hunyt el, utána pedig zűrzavaros időszak következett, így uralmának emlékezete lassacskán elenyészett a nemzeti tudatban, pedig nem csak magyar királyként alkotott maradandót, hanem tevékenysége – az integráló szerepet betöltő császári eszményt kifogástalanul betöltve – világtörténelmi jelentőségűnek minősíthető.



**BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK  
KOCKÁZATI JELENTÉSE**

2015. június

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium  
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

