



BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI KOCKÁZATI JELENTÉS



2018

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

Zsigmond király 1405. évi „városi cikkelyeiből”



BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI KOCKÁZATI JELENTÉS

2018

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

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 igénybe vevők 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 jelen kockázati jelentését, amely a biztosítók, a pénztárak, a közvetítők, a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások és a tőkepiaci szereplők piacainak legfontosabb jellemzőit és kockázatait mutatja be.

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

Vezetői összefoglaló	7
1. A háztartások vagyonának alakulása	9
2. A biztosítási piac és kockázatai	12
2.1. Piaci öszkép	12
2.2. Élet ág	18
2.3. Nem élet ág	23
2.4. Jövedelmezőség és tőkehelyzet	28
2.5. A biztosítási piac kockázatai	32
3. Pénzpiaci- és biztosításközvetítők	38
3.1. Öszkép a pénzpiaci- és biztosításközvetítőkről	38
3.2. Pénzpiaci közvetítők	38
3.3. Biztosításközvetítők	40
4. A pénztári piac és kockázatai	46
4.1. Piaci Öszkép	46
4.2. Önkéntes nyugdíjpénztárok	46
4.3. Egészség- és önségélyező pénztárok	54
4.4. A pénztári piac kockázatai	59
5. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások és kockázataik	61
6. Tőkepiac és kockázatai	68
6.1. Befektetési szolgáltatási piac: forgalom és állományok	69
6.2. Szabályozott piac, kereskedés utáni infrastruktúrák	74
6.3. Befektetési vállalkozásokat érintő kockázatok	77
6.4. Alapkezelési piac és a befektetési alapkezelőket érintő kockázatok	82
6.5. Kockázati és magántőkealap kezelők	88
Fogalomtár	90

Vezetői összefoglaló

A magyar háztartások bruttó vagyona az utóbbi években folyamatosan nő, már meghaladta a GDP kétszeresét. Ez alapvetően kihat a biztosítási, pénztári, tőkepiaci szektorok egészére.

A biztosítási szektor bővülési üteme a korábbi évekhez képest még inkább felgyorsult, a díjbevétel új csúcstól ért el, meghaladta az 1 000 milliárd forintot. A jövedelmezőség tovább erősödött, elérve a válság előtti szintet. A biztosítók tőkehelyzete stabil, a Magyar Nemzeti Bank ajánlását is szem előtt tartva a tőkefeltöltöttségük meghaladja a 150 százalékot.

Az évek óta tartóan fennálló alacsony kamatkörnyezet folyamatos kihívás elé állítja a biztosítási szektort. A részvénypiacok szárnyalása nem terelte a biztosítókat a kockázatosabb eszközök felé, a biztosítók saját eszközeinek az összetétele alig változott az elmúlt 5 évben. A unit-linked tartalékokat leszámítva, ahol valójában az ügyfél viseli az árfolyamkockázatot, a biztosítók saját eszközeinek befektetése alacsony kockázatú konzervatív eszközökbe, javarészt állampapírokba történik.

A díjbevétel növekedés sikere továbbra is a kötelező gépjármű-felelősségbiztosításnak köszönhető elsősorban. Hátterében egyrészt a gépjármű állomány bővülése áll, de még ennél is jelentősebb hatása volt az egy szerződésre eső díjak emelkedésének. Az üzemeltető a korábbi, fenntarthatatlanul alacsony díjakra a megelőző évekhez hasonlóan további díjemeléssel reagált, ami mára nyereségessé tette az ágazatot. A casco díjnövekedése és penetrációja ennél szerényebb mértékű és a lakossági vagyonbiztosítások terén sem tapasztalható áttörés. Az ingatlanvagyon bővülése ellenére a lakásbiztosítási állomány csak kis mértékben gyarapodott.

Az életbiztosítások tekintetében fontos mérföldkő a Magyar Nemzeti Bank etikus életbiztosítási koncepciójának a bevezetése. A nemzetközi szinten is előremutató szabályozó intézkedések célja a biztosítóknál az ügyfélbizalmon alapuló, hosszú távú, stabil szerződésállományok létrejötte, a fair ár-érték arány elősegítése és az ügyfelek transzparens, közérthető tájékoztatása. A koncepció bevezetése előtt számos, elsősorban a piac bővülését veszélyeztető aggály vetődött fel, azonban az első év tapasztalatai azt mutatják, hogy bár az új szerzők darabszáma visszaesett és másfél ezer közvetítő eltűnt a piacról, az átlagdíjak viszont emelkedtek. A biztosítási szektor fő kockázataként azonosítottuk az etikus szabályozás kihívásain túl 2018 során életbe lépő jogszabályoknak (PRIIPs, IDD, GDPR) történő megfelelést.

Az önkéntes pénztári szektor tekintetében tovább folytatódott az intézmények számának csökkenése, ami várhatóan még 2018-ban is zajlani fog. Az átrendeződés oka továbbra is méretgazdaságossági szempontok, illetve a bevételek visszaesése miatti beolvadás vagy végelszámolás.

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektor vagyona várakozáson felül bővült, köszönhetően a növekvő tagdíjbevételeknek és a kedvező hozamoknak. Az egyéni befizetések növekedése, ami történelmi csúcstól ért el – a múlt évben meghaladta a 100 milliárd forintot – kompenzálta a munkáltatói tagdíj-hozzájárulás visszaesését. A taglétszám csökkenése megállt, azonban a taglétszám nagysága, az életkor szerinti eloszlás, illetve a tagi aktivitás a várakozásoktól még elmarad. Az adókedvezmény maximális kihasználásában is nagy még a potenciál.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak jelentős reálhozamot biztosítottak a tagoknak. A fedezeti tartalék befektetéseivel közül a legnagyobb részt továbbra is a magyar állampapír befektetések teszik ki, bár az elmúlt 10 év alatt érdemi elmozdulás történt a közvetett befektetések irányába, egyúttal az állampapírok aránya is csökkent.

Az egészség- és öngéjlesztő pénztárak esetében az egyéni befizetések bár rekordot értek el az elmúlt évben, azonban a munkáltatói hozzájárulás rendkívül nagy arányú csökkenése miatti kiesést nem sikerült kompenzálni, így összességében negatív volt a működési eredmény a korábbi évekkel szemben. Az idei évben mérséklődött az önkéntes pénztári munkáltatói befizetéseket terhelő adó mértéke, így további csökkenés nem várható. A pénztárak költségcsökkentő intézkedéseibe, illetve a hozamvesztés elkerülése érdekében aktívabb befektetési stratégiákba kezdtek, de ezek hatása az éves működési eredményben még nem mutatkozik. Az egészségpénztárak tevékenységi körének bővülésével növekszik az öngéjlesztő

pénztári jellegű, gyermekek ellátásához és lakossági jelzáloghitelhez kapcsolódó kifizetések igénybevétele, továbbá a tagok egyre gyakrabban élnek a kétéves lekötés lehetőségével is.

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások követelés állományát vizsgálva a hitelállomány tovább csökkent, míg a faktoring és a pénzügyi lízing állomány enyhe növekedésnek indult. Az eredményes működést tükrözi, hogy a pénzügyi vállalkozások saját tőke állományában is növekedés látható. A jövedelmezőség az előző évhez képest mérsékelten javult. Az intézmények koncentrációja igen erős, mindössze 5 pénzügyi vállalkozás ért el 1 milliárd forint feletti mérleg szerinti eredményt, ők adják a vizsgált szektor eredményének 80%-át.

A kézzáloghitelezéssel foglalkozó nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások esetében megállapítható, hogy a követelésállomány értéke újra a 2013. évi mélyponthoz közeli értéken zárt, melynek oka az ilyen jellegű tevékenységet folytató vállalkozások számának a csökkenése, az ügyfélkörnél rendelkezésre álló, elzállogosítható fedezetek csökkenése, valamint az egyéb lakossági kölcsönök által támasztott verseny. A piaci folyamatok a fedezetként befogadható zálogtárgyi kör bővítésének irányába mutatnak, azonban ezekre a tradicionális zálogtárgyakhoz képest gyorsabb avulás jellemző, amely a fedezetek értékelésének növekvő kockázatával összeadódva jelentkezhet a piacon.

A befektetési szolgáltatók – hitelintézetek és befektetési vállalkozások – tekintetében a tőkepiaci forgalom kis mértékben növekedett, a befektetési vállalkozások teljes forgalmon belüli részaránya pedig újból növekedésnek indult. Szektorszinten növekedett az ügyfélértékpapírok állománya, a tartós befektetési számlák formájában vezetett értékpapír számlák állománynövekedése a korábbi évekhez képest megugrott, míg a nyugdíj előtakarékosági számlák állományának darabszáma a korábbi trendnek megfelelően, elsősorban a hitelintézeteket érintően csökkent.

Az azonnali piaci forgalom koncentrációja a korábbi emelkedő trenddel ellentétben a múlt évben csökkent. Az előző években a négy legnagyobb forgalmú részvény közé felzárkózott egy ötödik, átrendezve a forgalom alapján felállított sorrendet is. A BUX index regionális szinten kimagasló növekedést ért el ismét. A Budapesti Értéktőzsdén hét zártkörű tőkeemelés, két bevezetés és csak két kivétel történt.

A befektetési vállalkozások koncentrációja nőtt a múlt évben, a három legnagyobb piaci szereplő ügyfélértékpapír állományának lefedettsége már 80% felett van, a jövedelem koncentráció viszont a korábbi trend folytatásaként csökkent. Piaci kockázatot jelent, hogy a kis befektetési vállalkozások piaci részesedése tovább csökkent, ugyanakkor kedvező, hogy a fennmaradt befektetési vállalkozások jövedelmezősége javul. A szektor adózott eredménye 2017-ben rendkívüli mértékben – közel 50 százalékkal – haladta meg a megelőző évben elért eredményt, de ez a növekedés alapvetően egy intézményhez kapcsolódik.

A befektetési alapok szerkezetét tekintve az ingatlanalapok száma nőtt, míg az értékpapíralapok száma csökkent. Összeségében pozitív nettó tőkebeáramlás jellemezte a befektetési alapokat, kimagasló az ingatlanalapok tőkebeáramlása.

A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon növekedése jelentős mértékben felgyorsult és a befektetési alapkezelők által kezelt állomány, valamint a befektetési alapokban kezelt vagyon nettó eszközértéke külön-külön is történelmi csúcst ért el. A korábbi évhez hasonlóan a növekedés dinamikáját alapvetően a nyugdíjpénztári szektor képviselte, mindemellett a korábbi trenddel ellentétben már a biztosítói portfóliókban és az egyéb portfóliókban kezelt vagyont is növekedés jellemezte. A befektetési alapokban kezelt vagyon nettó eszközértékének a vagyonnövekedését egyrészt a nettó tőkebeáramlás magyarázza, de közel ilyen jelentős részt képvisel a kezelt vagyonon elért befektetési hozam is.

A magántőkealapok száma duplájára nőtt, a források dinamikusan bővülnek. A kockázati tőkealapok jegyzett tőkéje is nagy arányú növekedést produkált, 5 új alap került létrehozásra, ugyanakkor a kihelyezési ütem lelassult.

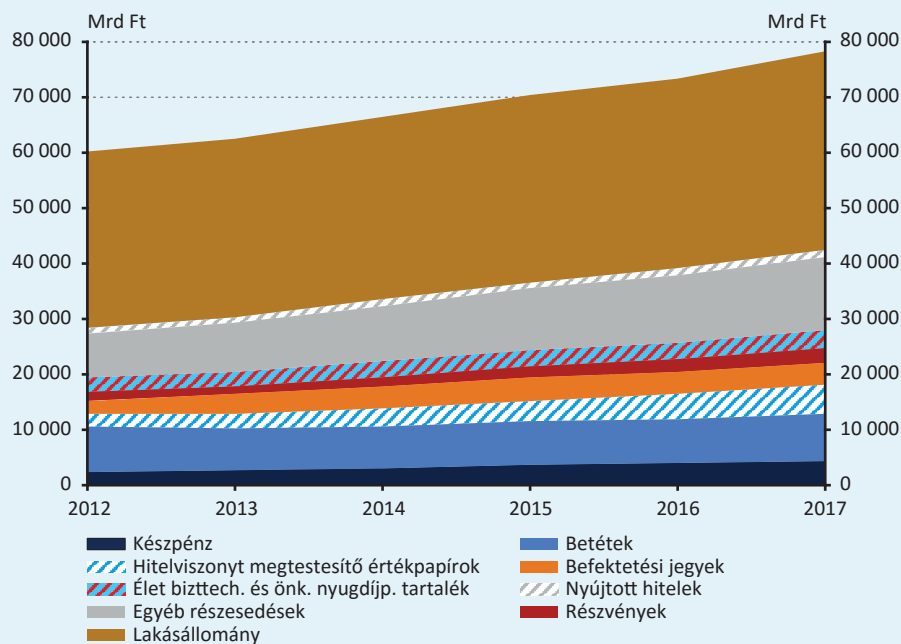
A tőkepiaci szereplők fő kihívása a 2018. évtől hatályos, a befektetők védelmét szolgáló új, egységes európai uniós szabályrendszernek, a MiFID^o II irányelvnek és MiFIR rendeletnek való megfelelés és a szabályok implementálása az üzleti folyamatokba. A szabályrendszer értelmében kibővülnek a Magyar Nemzeti Bank felügyeleti eszközei is.

1. A háztartások vagyonának alakulása

A korábbi évek trendjének megfelelően növekedett az életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári vagyon

2017. év végére a háztartások pénzügyi eszközöket és lakásállományt tartalmazó bruttó vagyona meghaladta a 78 000 milliárd forintot, ami 6,4 százalékos éves bővülésnek felel meg (1. ábra).¹ A növekedéshez a lakásállomány értékének emelkedése járul hozzá a leginkább (mintegy 1 500 milliárd Ft-tal), ugyanakkor arányosan tekintve a bővülés üteme mérsékeltebb volt az átlagnál (4,4 százalék). A legdinamikusabb emelkedés a részvényeknél volt tetten érhető közel 17,9 százalékos, illetve a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknál 17,1 százalékos mértékben. A háztartások legnagyobb pénzügyi vagyoni kategóriája a korábbi évekhez hasonlóan az egyéb részesedések, amelyek 30,8 százalékot tesznek ki. A második legnagyobb pedig a betétek állománya, melynek az aránya azonban közel egyharmaddal csökkent a 2012. évi adatokhoz képest.

1. ábra
Háztartások bruttó vagyonának alakulása



Megjegyzés: A lakásállományra vonatkozó 2016. és 2017. évi adatok MNB becslések.

Forrás: MNB, KSH

A készpénz állománya a teljes volumennél nagyobb mértékben bővült, így a részaránya tovább emelkedett az elmúlt 5 év trendjéhez hasonlóan. A lakosság körében tehát arányaiban enyhén növekedett a kereslet a leglikvidebb pénzügyi eszköz iránt, ami tükrözheti a háztartások körében továbbra is jelen lévő óvatossági tartalékolási igényt. Emellett ugyanakkor a betétállomány átlagtól elmaradó növekedése szemlélteti a háztartások egyre tudatosabb pénzügyi magatartását. Az alacsony hozamokat nyújtó betétek helyett egyre nagyobb mértékben helyeződik át a hangsúly a kockázatosabb, de egyúttal magasabb hozamlehetőségekkel bíró pénzügyi eszközök irányába (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, befektetési jegyek, részvények).

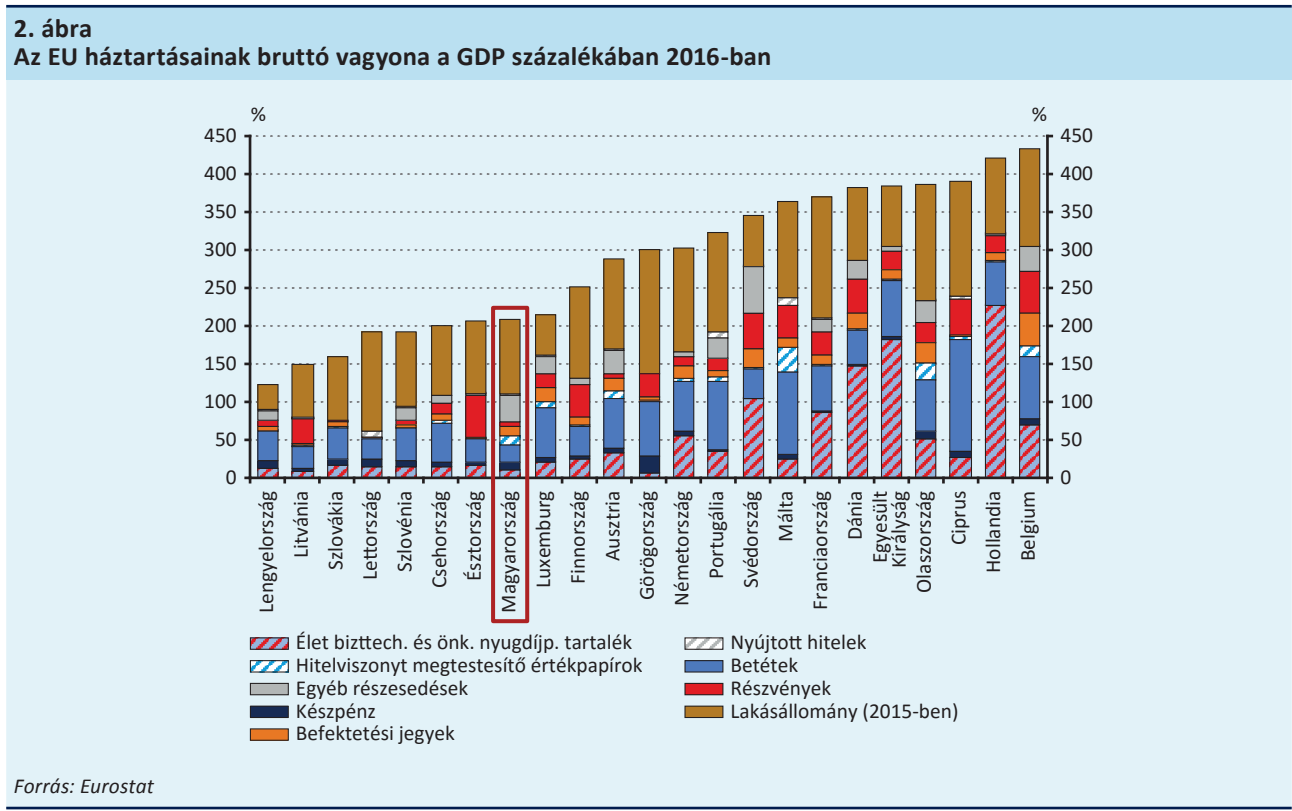
¹ A 2017. évi kiadványunkhoz képest a háztartások vagyoni helyzetének jobb szemléltetése érdekében nem csak a pénzügyi eszközöket, de a lakásállományt is figyelembe vettük. A bemutatott idősorokon belül tovább bontottunk két kategóriát azok alakulásának részletesebb szemléltetéséért: készpénz és betétek, illetve részvények és befektetési jegyek. Továbbra sem tartalmazza ez az összeállítás a pénzügyi eszközök közül az egyéb követeléseket, mert ezek technikai jellegű tételek.

Az elsősorban hosszú távú vagyonfelhalmozás szerepét betöltő életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári tartalékok összességében 6,2 százalékkal növekedtek 2017-ben. Ez a dinamika illeszkedik az előző évek átlagába (5,8 százalék), ugyanakkor lényegesen elmarad a teljes pénzügyi vagyonállomány bővülésétől. A háztartások pénzügyi vagyonán belül az életbiztosítások és önkéntes nyugdíjpénztárak 2017-ben összesen 7,8 százalékot tettek ki, amely elmarad a 2012-es 8,8 százaléktól.

A háztartások vagyona likviditás szerint három csoportba sorolható: egy rövid távon likviddé tehető, egy közép- vagy hosszú távon likviddé tehető és egy korlátozott likviditású kategóriába. Az elsőbe tartozik a készpénz- és betétállomány, amely részaránya 2017-ben 16,3 százalék volt (1,5 százalékponttal alacsonyabb az 5 évvel korábbi időszakhoz képest). A közép- vagy hosszú távon likvid eszközök közé soroljuk a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, befektetési jegyeket, részvényeket, életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári tartalékokat. Ennek az eszközkategóriának az aránya emelkedett az elmúlt években (2012-ben még csak 14,2 százalék, míg 2017-ben már 19,5 százalék volt). Korlátozott likviditásúnak tekinthetők a lakásállomány, az egyéb részesedések és a nyújtott hitelek, amelyek aránya 4 százalékponttal csökkent a háztartások teljes vagyonán belül 2012 óta, de még mindig közel kétharmad arányban (64,2 százalékban) vannak jelen.

A fenti folyamatok azt mutatják, hogy a gazdasági válság utáni stabilizáció már megközelítette azt a szintet, ahol a hosszú távú vagyonfelhalmozást szolgáló életbiztosítások és önkéntes nyugdíjpénztárakban elhelyezett befektetések fellendülése megindulhat.

Nemzetközi összehasonlításban a magyar háztartások bruttó vagyona a GDP közel 209,8 százalékát tette ki 2016-ban (2. ábra), amellyel az Európai Unió középmezőnyében foglalhat helyet (EU számtani átlaga: 287,1 százalék).² Az arányszám tekintetében a saját gazdasági fejlettséghez mérten kedvezőbb vagyoni helyzetben van Magyarország a többi régiós országnál (Csehország, Lengyelország, Szlovákia). Ugyanakkor ez csak fele-kétharmada a fejlettebb nyugat-európai tagállamokénak (pl.: Belgium, Egyesült Királyság, Hollandia).



² A magyar háztartások nettó pénzügyi vagyonának GDP-hez mért arányának országcsoportokhoz történő hasonlítása esetében azért alkalmazzuk a vizsgált országok számtani átlagát, mivel nem a statisztikai eltérésekre, hanem viselkedésbeli különbségekre kívánunk rámutatni. A vagyonfelhalmozási attitűdök tekintetében minden országot egyenlőnek (azonos súlyúnak tekintünk). Az összehasonlítás során a lakásállomány tekintetében 2015. évi adatok kerültek felhasználásra.

Az egyes kategóriák GDP arányait tekintve Magyarország szélsőséges helyet foglal el az EU országai között az egyes kategóriákat külön-külön tekintve. Az egyéb részesedések és a készpénz arányait tekintve dobogós 2-2. helyet, illetve a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében a 4. helyet foglalja el. Ezzel szemben a betétek (27. hely), az életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári vagyon (25. hely) és a részvények (24. hely) kategóriákban Magyarország az utolsók között van. Ezek alapján nemzetközi összehasonlításban a hazai háztartások pénzügyi tudatossága leginkább a közép- és hosszú távon likvidde tehető vagyoni kategóriákban tér el a leginkább az EU átlagától. A többi ország adatai alapján a magyar háztartások nem használják ki teljes mértékben a pénzügyi rendszer nyújtotta lehetőségeket. Előre tekintve a pénzügyi tudatosság javulása fokozhatja a hazai pénzügyi közvetítőrendszer kihasználtságát, amely a készpénz arányának csökkenésével és az életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári vagyon átlagot meghaladó bővülésével mehet végbe.

2. A biztosítási piac és kockázatai

2.1. PIACI ÖSSZKÉP

A biztosítási piac számokban

A hazai biztosítási piacon a kis biztosítóegyesületeket is beleértve összesen 41 intézmény működik, melyek közül 25 biztosítótársaság a Szolvencia II (továbbiakban S2) hatálya alá tartozik. A biztosítási ágak szerinti megoszlást tekintve az S2-es intézmények közül 7 életbiztosító, 9 nem-életbiztosító és 9 kompozit vállalat. A 2016. évhez képest 2 biztosító társasággal kevesebb van jelen a piacon, azok egy-egy másik szereplőbe történő beolvadása után. 2017-ben az élet ágban 2,4 millió darab szerződés mellett 460,8 milliárd forint díjbevétel realizálódott, míg nem-élet ágon 11 millió darab szerződés mellett 487,3 milliárd forint díjbevételt ért el a szektor. A teljes piac díjbevétele így elérte a 950 milliárd forintot, ami 2016-hoz viszonyítva 7 százalékos növekedésnek felel meg. A növekedéshez elsősorban a nem-élet ág járult hozzá, amely 9 százalékkal bővült az előző évhez képest, míg az élet ágon 4,4 százalékos növekedés történt. A tőkemegfelelés az előző évhez képest 2 százalékponttal 224 százalékra emelkedett 2017 végére. A hazai biztosítók 64,5 milliárd forint adózott eredményt értek el 265,2 milliárd forint saját tőke mellett (1. táblázat).

1. táblázat				
A biztosítási szektor legfontosabb adatai				
	Biztosítási szektor			
	2017			2016
			Összesen	Összesen
Intézmények száma (db)	Összes S2-es biztosító	25	41	43
	Élet	7		
	Nem-élet	9		
	Kompozit	9		
	Kis biztosító-egyesület	16		
	Élet ág	Nem-élet ág	Összesen	Összesen
Díjbevétel (Mrd Ft) (fiókteleppel együtt ³)	462,8 (483,3)	487,3 (520,5)	950,2 (1 003,8)	888,4 (936,1)
Szerződésszám (ezer db)	2 403	11 037	13 441	12 393
Mérlegfőösszeg (Mrd Ft)			2 628,2	2 524,6
Tőkeföltöltöttség (%)			224	215
Eredmény (Mrd Ft)			64,5	50,4
Biztosítástechnikai tartalék (Mrd Ft)	1 771,60	256,2	2 027,8	1 915,2
Államkötvények aránya a nem unit-linked tartalékok mögötti eszközökön belül (%)			77%	76%
Új szerződések állománydíja (Mrd Ft)	46,4	181,1	227,5	205,3
Állománydíj (Mrd Ft)	304,0	457,0	761,1	711,4
Egy szerződésre jutó állománydíj (ezer Ft)	126,5	41,4	56,6	55,0
	Kis biztosítóegyesület			
	2016*			2015
Intézmények száma (db)	16			16
Díjbevétel (M Ft)	385,9			351,5
Államkötvények aránya a biztosítástechnikai tartalékokhoz képest (%)	45,8			43,6
Szerződésszám (db)	472			389

*A kis biztosítóegyesületek 2017-es éves adatszolgáltatása még nem áll rendelkezésre

Forrás: MNB

³ A fióktelep esetében díjbevétel adat nem áll rendelkezésre, ezért azt a megszolgált díjak alapján becsültük.

A biztosítási szektorban (és részben az önkéntes nyugdíjpénztáraknál) vizionált jövőbeli folyamatokról az MNB 2018 februárjában publikálta *A biztosítási szektor 10 éves jövőképe 7 pontban* (továbbiakban: BSZJ) c. kiadványát. A kiadványban szereplő pontok egy része kívánatosnak tartott trendeket, másrészt elvárásként megfogalmazott célokat tartalmaz, amely szektorszintű stratégiai tervként, iránymutatásként is szolgálhat a piac szereplői számára. A kiadványban 10 éves célként bemutatott célszámok felé való elmozdulást – az adatok rendelkezésre állásától függően egyes mutatók esetében – jelen kiadványunkban visszamérjük.⁴ A vizionált folyamatok tényadatokkal való összevetését témák szerint jelenítjük meg a jelen kiadványunk megfelelő fejezeteiben.

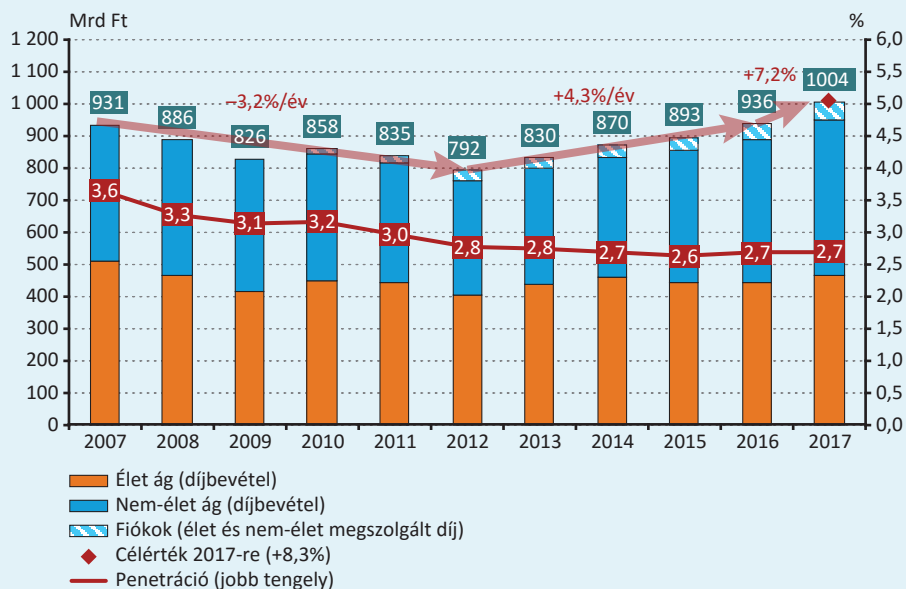
1 000 milliárd Ft fölött a díjbevétel

Fogyasztási szempontból a biztosítási szektor részét képezik a fióktelepeknél vásárolt szolgáltatások is. Statisztikai szempontból indokolt a figyelembevételük, mivel az elmúlt években több intézmény alakult át a korábbi biztosítótársasági formából fiókteleppé. Ez a fajta átrendeződés törést okozna az itt bemutatott idősoros adatokban, ugyanakkor nem jelent valódi változást (pl. a piac csökkenését).

A fióktelepek figyelembevételével a szektorszintű díjbevétel 2017-ben meghaladta az 1 000 milliárd forintot, ami 7,2 százalékos növekedést jelent 2016-hoz képest (3. ábra). A fióktelepek megszolgált díjai 12,5 százalékkal emelkedtek az előző évhez képest, amely jelentősen meghaladta a felügyelt intézmények 6,7 százalékos növekedését. A magas növekedési ütem azonban inkább mondható kivételesnek, mint tartósnak, mivel a 2015-ről 2016-ra fiókteleppé alakult hazai biztosítótársaság nélkül a fióktelepek megszolgált díja 2012-2017 között évente átlagosan 3,1 százalékkal csökkent.

Hosszú távon tekintve teljesebb összképet kaphatunk a szektor egészéről, ha a hazai felügyelet alatt álló intézményeket és a fióktelepeket összességükben nézzük. A 2007-2012 közötti időszakot jellemző csökkenő trendet (évente átlagosan 3,2 százalékos csökkenést) a gazdasági fellendüléssel párhuzamosan felváltotta egy növekedési periódus (2012-2016 között évente átlagosan 4,3 százalék), amelyet 2017-ben a korábbiaknál is magasabb bővülési ütem követett. Utóbbi

3. ábra
A bruttó díjbevétel és penetráció alakulása a biztosítási szektorban



Megjegyzés: Az élet és nem-élet ág esetében a bruttó díjbevétel, míg a fióktelepeknél a bruttó megszolgált díj látható.

Forrás: MNB

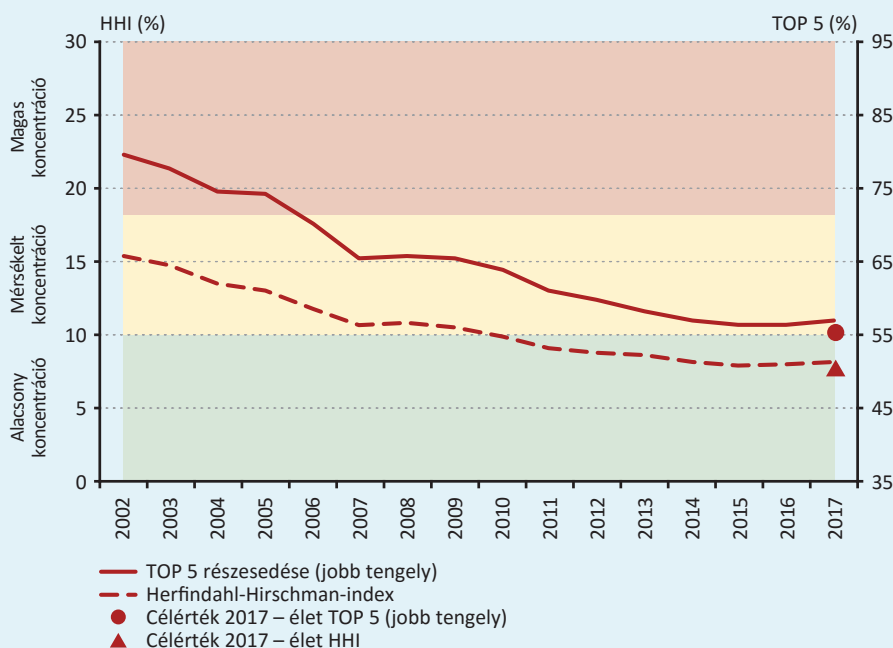
⁴ A visszaméréseknél figyelembe vettük a makrogazdasági tényszámok alakulását, és az időközben bekövetkezett intézményi változásokból fakadó eltéréseket.

elmaradt a BSZJ kiadványunkban kívánatosnak tartott ütemtől (8,3 százalék),⁵ ugyanakkor a korábbi évektől eltérően már meghaladta a reál GDP növekedés és az infláció összességét. A 3 százalékos penetrációs célhoz szükséges többletnövekedést a szektor jelenleg még nem érte el, azonban a következő években tovább gyorsuló növekedés mellett hosszú távon teljesülhet a kijelölt célérték.

Megtorpanni látszik a koncentráció csökkenése

A fióktelepekkel együtt számolt piaci koncentrációt jól szemléltető Herfindahl-Hirschman-index (HHI) alapján a koncentráció évek óta tartó csökkenése megállt (4. ábra). A TOP 5 piaci részesedése 2008 óta most emelkedett először, és a HHI értéke 2014 óta nem volt ilyen magas szinten. A BSZJ-ben vizionált értékeknél mindkét mutató (a TOP 5 részesedése 1,8 százalékponttal, HHI 0,4 százalékponttal) magasabb volt 2017-ben.

4. ábra
A TOP5 biztosító részesedése és a teljes szektor Herfindahl-Hirschman-indexe bruttó díjbevétel alapján



Megjegyzés: A háttér színezete a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti. A biztosítók esetében a bruttó díjbevételt, míg a fióktelepek esetében a megszolgált díjat vettük figyelembe a számításokhoz. A célértékeket újra számoltuk a kiadványhoz képest konzisztensen a fióktelepek bevonásával.

Forrás: MNB

A részletesebb, biztosítási ágankénti képet tekintve a fentiekhez hasonló folyamatok látszódnak (5. ábra): mind az élet, mind a nem-élet ágon emelkedést mutatott 2017-ben, amely megtörte a korábbi évek csökkenési trendjét. Az élet ágon 2008 óta a legmagasabb értéket mutatta (9,6 százalék), emellett nem-élet ágon ismét 11 százalék fölé került a HHI. Az életbiztosítások esetében az öt legnagyobb (TOP 5) biztosító piaci részesedése 59,7 százalék, amely 1,3 százalékponttal volt magasabb 2016-hoz képest. Ezzel szemben a nem-élet ágon a TOP 5 piaci részesedése érdemben nem változott (0,1 százalékkal emelkedett).

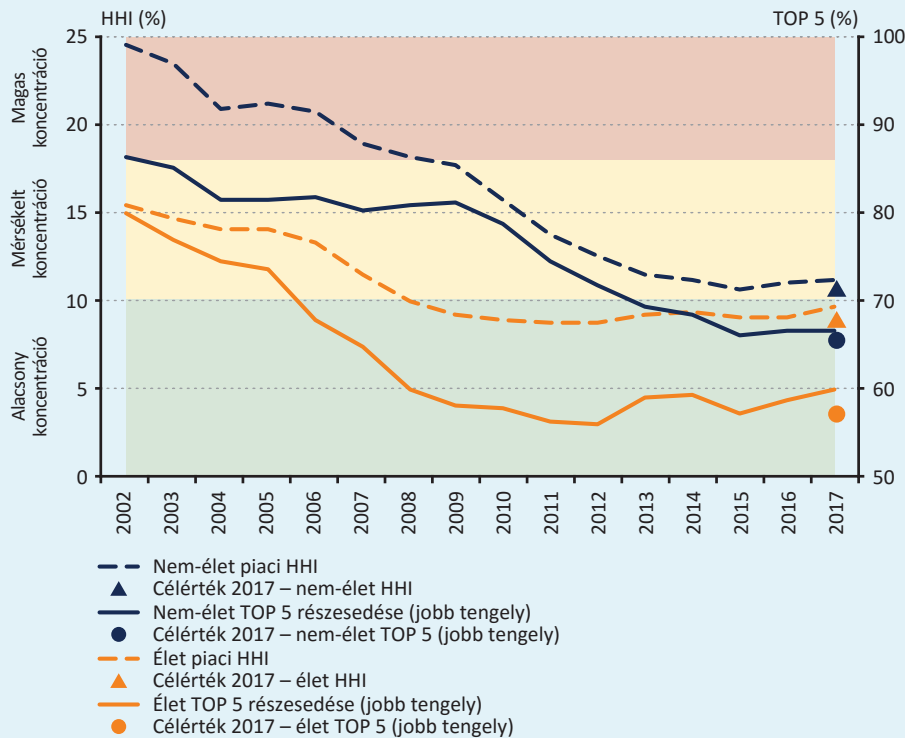
A BSZJ-ben a tényadatoknál alacsonyabb koncentrációt vizionáltunk – mindkét ágon külön-külön.⁶ Az élet ágon volt a nagyobb eltérés a célértékek között, ahol a TOP 5 piaci részesedése közel 3 százalékponttal múlta alul a tényleges arányt

⁵ A kiadványban a kívánatosnak tartott pályát az MNB előrejelzéséből következő reál GDP növekedés és infláció alapján a kitűzött 3 százalékos penetrációs célhoz szükséges évi 1,8 százalékos növekedési többlet figyelembe vételével határoztuk meg 10 éves időtávon. Az összehasonlítás alapját adó növekedési ütemet újra számoltuk a makrogazdasági tényadatokkal, amelyek összességükben meghaladták az előrejelzéseket.

⁶ A kiadványban bemutatott induló értékek és célértékek megadása a fióktelepek figyelembe vétele nélkül történt, kizárólag a hazai felügyelet alá tartozó biztosítókra vonatkozóan. Jelen visszamérésünk konzisztenciája érdekében a 2017. évre vonatkozó értékeket újra számoltuk.

(56,9 százalék helyett 59,7 százalék lett). Emellett a nem-élet ágon mérsékeltebb eltérés történt (65,1 százalék helyett a tényadat 66,4 százalék). Az emelkedő koncentrációs szintek miatt hosszú távon versenyélénkítésre lesz szükség bizonyos üzletágakban a célértékek teljesülése érdekében.

5. ábra
A TOP5 biztosító részesedése és a szektor Herfindahl-Hirschman-indexe bruttó díjbevétel alapján áganként



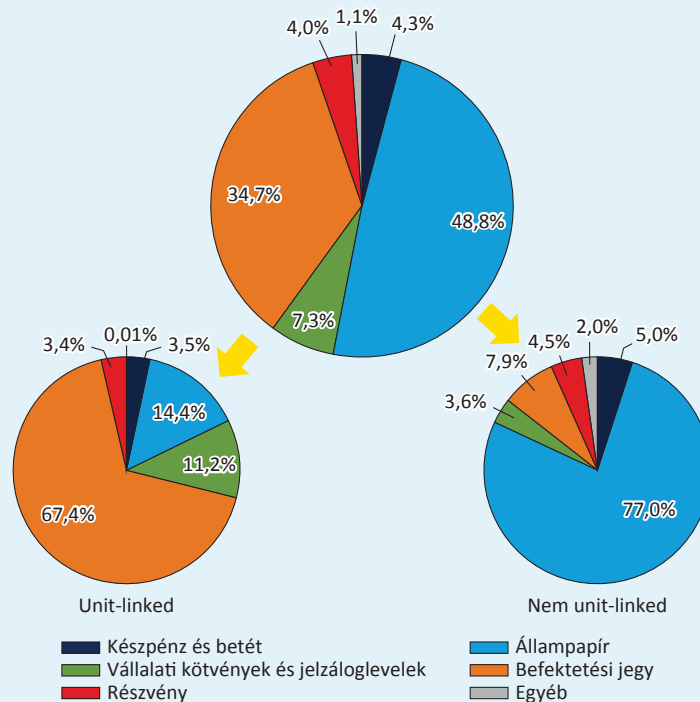
Megjegyzés: A háttér színezete a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti. A biztosítók esetében a bruttó díjbevétel, míg a fióktelepek esetében a megszolgált díjat vettük figyelembe a számításokhoz. A célértékeket újraszámoltuk a kiadványhoz képest konzisztensen a fióktelepek bevonásával.

Forrás: MNB

A biztosítók befektetéseit nem jellemzi a „hozamvadász” attitűd

2017. év végére a hazai biztosítók összes eszközeinek értéke meghaladta a 2 600 milliárd forintot, melyből 1 200 milliárd forint befektetési egységekhez kötött életbiztosítási tartalékok fedezetét képezi, míg a fennmaradó részt hagyományos életbiztosítások és nem-életbiztosítások mögötti instrumentumok, valamint az intézmények saját eszközei alkotják. (6. ábra) Az összes eszköz több mint felét közvetlenül alacsonyabb kockázatú, konzervatív eszközökbe (állampapír, készpénz és betét) fektették az intézmények, míg a fennmaradó részt többségében befektetési jegyek, részvények és vállalati kötvények (strukturált kötvények, jelzáloglevelek) alkotják. A befektetési egységekhez kötött (unit-linked) tartalékok mögötti eszközök összetételét a magasabb kockázatú eszközök dominálják – a unit-linked biztosítások esetében az ügyfél viseli az eszközalapokban lévő mögöttes eszközök árfolyamváltozásából eredő kockázatot – míg a közvetlen állampapír-befektetések a tartalékok kevesebb, mint 15 százalékát teszik ki. A nem unit-linked tartalékok mögötti befektetések közel 80 százalékát állampapírok alkotják, ami európai összehasonlításban is kiemelkedő részarány.

6. ábra
A biztosítási szektor eszközosztétele

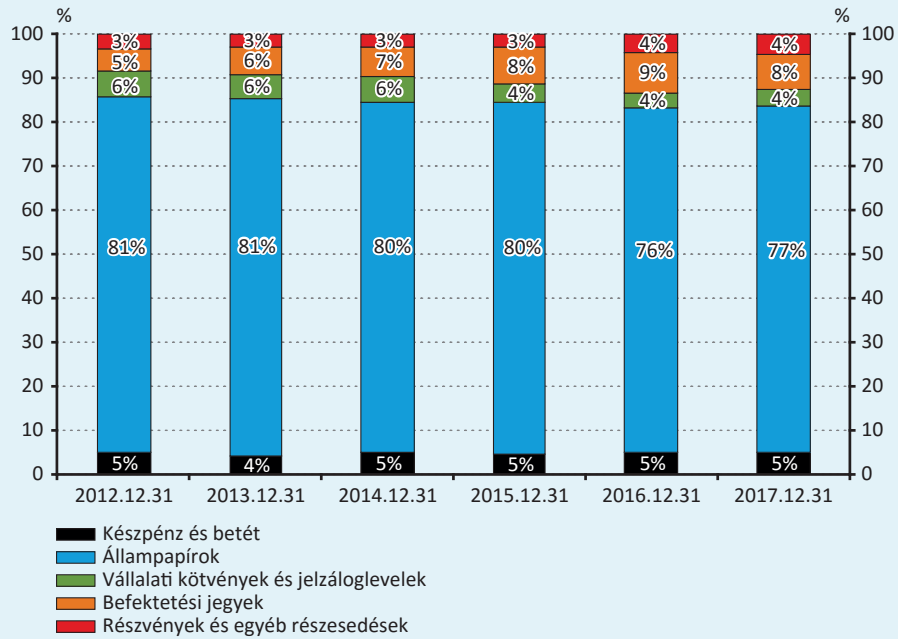


Forrás: MNB

Az évek óta tartósan fennálló alacsony kamatkörnyezet kihívás elé állította a biztosítási szektort is. A 7. ábra szemlélteti a biztosítók nem unit-linked tartalékok mögötti eszközeinek összetételét 2012-ig visszamenően. Nem tapasztalható számottevő átrendeződés, tehát a „hozamvadászat”, a részvénypiacok szárnyalása nem terelte a szektort a kockázatosabb eszközök felé. A készpénz- és betétállomány aránya 5 százalék körül stabilizálódott, míg az állampapírok részaránya az S2 átállást követően csökkent néhány százalékponttal, de így is 1 100 milliárd forint felett maradt a portfólió értéke. Csak 2017-ben mintegy 70 milliárd forinttal növelte a szektor az állományt. A befektetési jegyeknél megfigyelhető részaránynövekedés részben az ingatlanalapok térnyerésének köszönhető: az ingatlanpiaci fellendülésből való profitálás érdekében az ingatlanalapok által kibocsátott befektetési jegyek állományát 2012 és 2017 között 613 százalékkal növelte a szektor. A részvények és egyéb részesedések aránya 2015 végéig stabilan 3 százalék körül alakult, majd 2016-tól egy százalékponttal emelkedett, ami elsősorban annak tudható be, hogy az S2-es értékelési módszertannak köszönhetően – számviteli érték helyett piaci érték – a biztosítók más vállalkozásokban lévő részesedései jelentősen felértékelődtek. Ezen eszközkategória vizsgálatánál érdemes megjegyezni, hogy az eszközosztételt bemutató S2-es táblákban 2016-tól az intézmények a részvény kategórián belül jelentették a más vállalkozásokban lévő részesedéseket. 2017 végén a teljes részvényállomány 48 százalékát ezen illikvid, nehezen értékelhető eszközök tették ki.

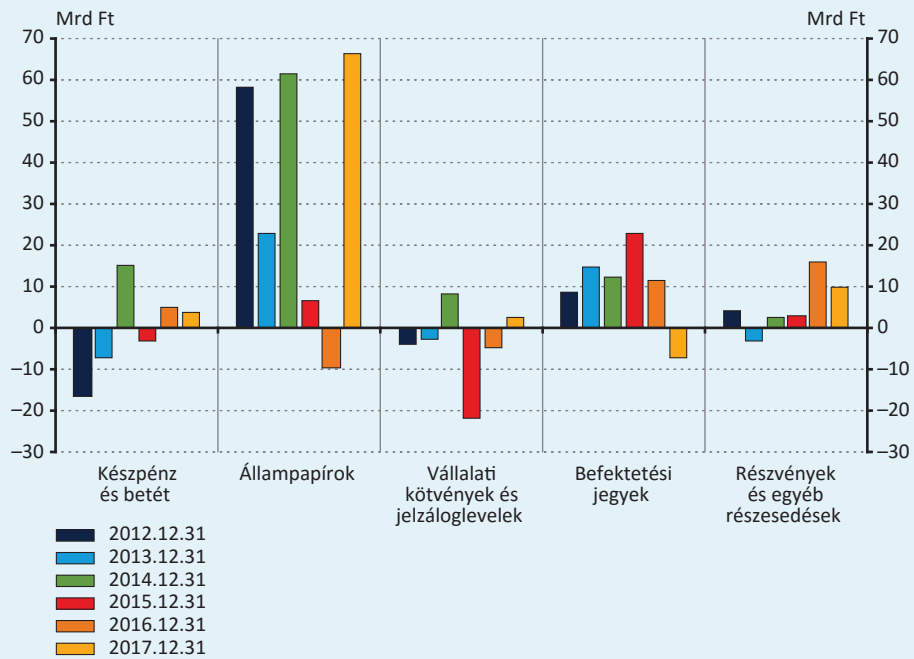
A 8. ábra a biztosítók nem unit-linked tartalékai mögötti eszközein belül az egyes eszközosztályok év eleji és év végi állományának egyenlegét mutatja be. A biztosítási szektor 2012-től, a kamatcsökkentési ciklus kezdetétől folyamatosan növelte az állampapírok részarányát nem unit-linked tartalékok mögötti eszközein belül, 5 év alatt 15 százalékkal, 1 127,5 milliárd forintra nőtt a kitétség. Az állampapírok mellett a befektetési jegyek állománya nőtt dinamikusan, 5 év alatt 88%-kal növelték az intézmények a befektetési jegyekben lévő kitétségüket. A csökkenő kamatkörnyezet ugyan nem eredményezett jelentős portfólió átrendeződést, ugyanakkor érdemi hozamot csak kockázatosabb eszközökkel lehetett elérni az utóbbi években. Ennek megfelelően a biztosítók a befektetési alapok felé fordultak, mivel ezeken keresztül elérhetik a hazai és nemzetközi részvénypiacokat is – a teljes állomány közel 30 százalékát részvényalapokba fektették – továbbá egy megfelelően diverszifikált befektetési jegy portfólióval a kockázatokat is optimális szinten lehet tartani.

7. ábra
A biztosítók nem unit-linked tartalékok mögötti eszközeinek összetétele



Forrás: MNB

8. ábra
A nem unit-linked tartalékok mögötti eszközök egyenlegének alakulása eszköz-kategóriánként



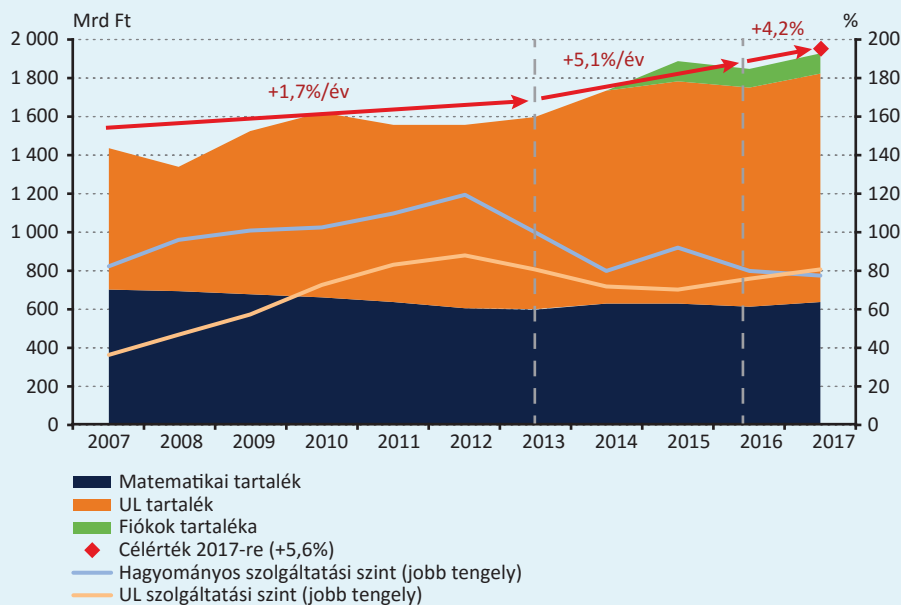
Forrás: MNB

2.2. ÉLET ÁG

Mérséklődő növekedés az életbiztosítási tartalékokban

Az életági számviteli biztosítástechnikai tartalékok (továbbiakban: életbiztosítási tartalékok) nagysága 2017. év végére 1 924 milliárd forintot tett ki, amely 2016. év végéhez képest 4,2 százalékos emelkedést jelent (9. ábra). A szektorszintű életbiztosítási tartalékok kisebb aránya (5,3 százalék) kapcsolódik magyarországi fióktelepekhez, fennmaradó hányadának éves bázison vett 76 milliárdos növekedését elsősorban a befektetési egységekhez kötött (unit-linked) életbiztosítási tartalékok 5 százalékos emelkedése eredményezi. A unit-linked tartalékok tárgyévi növekedésének 65 százaléka 4 intézményhez köthető, melyek közül 3 biztosító bruttó díjelőírás (továbbiakban: díjbevétel) alapján a TOP 5 piacvezető intézmény közé tartozik. A fennmaradó egy intézmény unit-linked tartaléka a 2017. IV. negyedévi egyszeri díjas új szerzése miatt emelkedett meg. A szektorszintű matematikai tartalékok éves bázison vett 3 százalékkal (19 milliárd forintot meghaladóan) emelkedtek, melynek közel 80 százaléka 2 biztosítónál jelentkezik.

9. ábra
Életbiztosítási tartalékok alakulása



Megjegyzés: A szolgáltatási szinteket a biztosítók adatai alapján számoltuk a fióktelepek nélkül.

Forrás: MNB

Az életbiztosítási tartalékok alakulását idősorosan tekintve három szakaszt figyelhetünk meg. Az első, 2007 és 2013 közötti időszakban az életbiztosítási tartalékok nagysága alig észrevehető módon emelkedett (éves átlagos növekedési ütem 1,7 százalék); a bővülést akadályozta a 2011-2012 között zajló végtörlesztés idején lezajlott pénzkivonás. A válság éveit követően, a 2013-2016 közötti időszakban a tartalékok nagysága növekedésnek indult, melyet tovább erősített a nyugdíjbiztosítások 2014-ben történő bevezetése (éves átlagos növekedési ütem 5,1 százalék). 2014 óta az egyik életbiztosító fiókteleppé alakulása miatt az életbiztosítási piac bővülését a fióktelepekre jelentett tartalékok figyelembe vételével lehet elemezni. 2016-tól az életbiztosítási tartalékok mérsékelt növekedése figyelhető meg. A BSZJ-ben az öngondoskodási tartalékok egyik lehetséges jövőbeni pályája (*nemzetközi trend*) szerint 2016. év végéről 2017-re prognosztizált növekedési ütem 5,6 százalék, a 2017. év végére előrevetített életbiztosítási tartalék nagysága 1 949 milliárd forint lenne. A tárgyévben megfigyelt 4,2 százalékos növekedési ütem kismértékben ugyan, de elmarad a vizionált célértéktől.

Az életbiztosítási tartalékok alakulását jól jellemzi a bruttó díjbevételre vetített kárkifizetés és szolgáltatás aránya. A hagyományos életbiztosításokhoz kapcsolódó szolgáltatási hányad 2007-2012 között dinamikusan nőtt, 2009-2013 között tartóan 100 százalék fölé emelkedett a visszavásárolt hagyományos életbiztosítási szerződések miatt. A megfigyelt időszak alatt a unit-linked biztosítások szolgáltatási szintje kevésbé ingadozó, a 2011-2012 között zajló végtörlesztés idején érte

el csúcspontját 83-88 százalékos értékkel. A szolgáltatási hányad 2016 óta mindkét ágazatban mérséklődött, 80 százalék közelében állandósult. A tárgyévi kárkifizetés és szolgáltatás mértéke (366 milliárd forint) a 2016-os évhez képest 11 százalékkal emelkedett, elsősorban a lejárat és a visszavásárlás miatt megszűnő unit-linked életbiztosítások miatt. A 2017. évi kárkifizetés és szolgáltatás közel 60 százalékát a visszavásárolt szerződések adják, a lejárat és a visszavásárlás együttesen a szektorszintű kifizetés 90 százalékát teszi ki. A szolgáltatás tendenciáját 2012-2015 között csökkenés jellemezte, mely 2016-ban megfordult, azóta gyorsuló ütemben növekszik.

1. Keretes írás

Hosszú távú garanciás eszközök (LTG)

A Szolvencia II rendszer lényeges eleme az egyes tételek piaci áron való szerepeltetése a mérlegben. Mivel a biztosítók eszközei jellemzően rendelkeznek piaci árral, az ár(folyam)változások hatása megjelenik az eszközök értékében. Ezzel szemben a kötelezettségek döntő hányadát kitevő biztosítástechnikai tartalékokhoz nem társítható piaci ár, így az ár(folyam)változások hatása csak korlátozottan jelenik meg az értékükben. Volatilis piaci árak mellett az eltérő értékelési modellek miatt a szavatoló tőke nagysága is változékonnyá válhat, mely hatás kezelésére dolgozták ki az ún. hosszú távú garanciás eszközöket.

A volatilitási kiigazítás az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság (EIOPA) által megállapított, módosított kockázatmentes hozamgörbe alkalmazását jelenti. Az EIOPA meghatároz minden devizára egy ún. referencia portfólió-t, ami az adott devizában működő biztosítók eszközállományát jól leírja, és erre határozza meg a kiigazított hozamgörbét.

Az illeszkedési kiigazítás a biztosító eszközeinek és kötelezettségeinek pénzáramstruktúráját veszi alapul, és a kiigazítást ezek eltéréseiből számolja. A kiigazítást a biztosítónak saját magának kell számolnia, az alkalmazás pedig felügyeleti engedélyhez kötött.

A hosszú távú garanciás eszközökkel mutatnak rokonságot az ún. átmeneti intézkedések, amelyek célja, hogy a biztosítók átállása a Szolvencia I rendszerről ne okozzon nagy sokkot. A magyarországi biztosítók közül azonban egy sem élt ilyen eszközzel, és Európában is kevés esetben fordul elő használatuk.

Európai szinten az összes biztosító negyede (783 az összes 2945-ből) használ valamilyen hosszútávú garanciás eszközt vagy átmeneti kiigazítást, azonban tartalékállományban ezen biztosítók a teljes állomány 74,2 százalékát adják. Hazánkban ugyanez az arány 7 biztosító a 25-ből, tartalékarányban 57,8 százalék. A legtöbbet használt kiigazítás a volatilitási kiigazítás, európai szinten 730 biztosító alkalmazza, míg az illeszkedési kiigazítást mindössze 38 biztosító. Magyarországon csak a volatilitási kiigazítást használja a fent írt 7 társaság. Az illeszkedési kiigazítást a kalkulációkhoz, illetve a felügyeleti engedélyezéshez szükséges erőforrások nagysága, valamint a szigorú alkalmazási feltételek miatt nem alkalmazzák a magyar biztosítók.

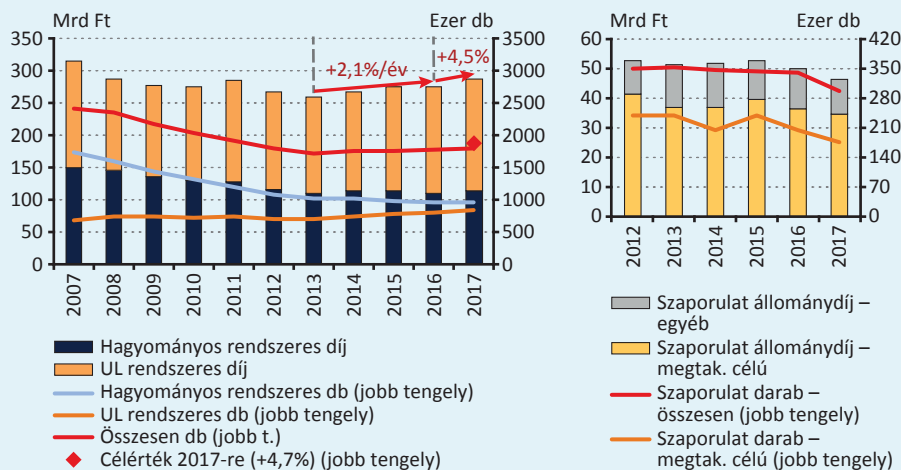
A kiigazítások és átmeneti intézkedések hatása az európai biztosítási szektorra igen jelentős, ha ugyanis ezeket figyelmen kívül hagyjuk, a tőkefeltöltöttség európai szinten 69 százalékpontot csökkenne az érintett biztosítók körében (a teljes szektorban ugyanez 45 százalékpont), a tartalékok összesen 215 milliárd euróval, a szavatoló tőke-szükséglet 72 milliárd euróval növekedne, a rendelkezésre álló tőke 168 milliárd euróval csökkenne. Lenne olyan ország, ahol a teljes szektor feltöltöttsége 100 százalék alá süllyedne. A magyar biztosítók esetében a hatás jóval kisebb: a volatilitási kiigazítás elhagyásával is csak kb. 2 százalékponttal csökkenne a feltöltöttsége az érintett biztosítók összességének, 183 százalékról 181 százalékra, míg a teljes szektor feltöltöttsége csupán 1 százalékponttal módosulna 217 százalékról 216 százalékra.

Az etikus koncepció bevezetése nem okozott sokkot – nagyobb a növekedés üteme

A vonatkozó szabályozásnak megfelelően az MNB 2017. január 1-jétől várja el az etikus életbiztosítási koncepcióval kapcsolatos elvárásoknak való megfelelést. A koncepció bevezetése előtt az életbiztosítási szektorra gyakorolt hatásához kötődően számos, elsősorban a piac bővülését veszélyeztető aggály vetődött fel. A 2017. évi adatok alapján azonban már jól látszik, hogy az értékesítés visszaesésével kapcsolatos félelmek nem valósultak meg, az etikus koncepció nem okozott sokkot. Habár az újonnan kötött, megtakarítási jellegű életbiztosítási szerződések darabszáma 2016-hoz képest 14 százalékkal csökkent, az egy szerződésre jutó állománydíj 207 ezer forintra emelkedett (+12 százalék).

A teljes rendszeres díjas életbiztosítási piacot tekintve a szerződések darabszáma 2013 óta lassú (2 százalék alatti), de folyamatos ütemben növekszik, 2017. év végén 1,8 millió darabot tett ki (10. ábra). Az állományvesztés üteme 2012-2014 között folyamatosan csökkent, így 2014-ben az új szerzés nagysága már meghaladta megszűnő állományt. A szaporulat kieső szerződések számához viszonyított többlete azonban csak szolid állománygyarapodáshoz elég. A 2017-ben kötött rendszeres díjas szerződések darabszáma (megközelítőleg 284 ezer darab) mindössze 16 százalékkal haladja meg a tárgyévi állományvesztést, melynek teljes állományra vetített aránya 3 százalék. A rendszeres díjas portfólió esetében a tárgyévben lejárat és a visszavásárlás miatt megszűnő szerződések az állományvesztés 62 százalékát teszik ki, tendenciáját tekintve ez az arány egyre növekvő. Az új szerzésben a nyugdíjbiztosítás húzóereje jelentős, a 2017-ben kötött folyamatos díjas szerződések negyedét adja. A rendszeres díjas állomány bővüléséért felelős unit-linked portfólió szintén a nyugdíjbiztosításoknak köszönhetően növekszik, ezek a tárgyévi szaporulat közel 40 százalékát teszik ki. A hagyományos életbiztosítási állomány elmúlt 10 évben megfigyelhető fogyása 2017-re megállt. A BSZJ-ben az életbiztosítási és nyugdíjpénztári lefedettség egyik lehetséges jövőbeni alakulására vonatkozó dinamikát feltételezve az életbiztosítási szerződések 2016. év végéről 2017-re prognosztizált növekedési üteme 4,7 százalék lenne, mely szerint az állomány nagysága megközelítené az 1,9 millió darab szerződést. A tárgyévben megfigyelhető, éves bázison vett 1,5 százalékos gyarapodás egyelőre azonban elmarad a kivetített értéktől.

10. ábra
A rendszeres díjas élet ági díjbevétel és szaporulat alakulása



Forrás: MNB

A 2017. évi szektorszintű rendszeres díjas életbiztosításokból származó díjbevétel (289 milliárd forint) a unit-linked állománynak köszönhetően 4,5 százalékkal emelkedett, folytatva a 2014 óta megfigyelhető növekedést⁷. A unit-linked portfólió aránya díjbevétel és darabszám tekintetében egyaránt emelkedik, mivel a rendszeres díjas életbiztosítási állomány közel 47 százalékát kitevő szerződésekből származik a díjbevétel 60 százaléka. A rendszeres díjas hagyományos szerződések után felmerülő díjbevétel éves bázison közel 4 százalékkal emelkedett az elmúlt két év átmeneti stagnálását követően⁸.

⁷ 2016-ra az MNB által felügyelt intézmények köre egy biztosítóval szűkült fiókteleppé alakulás miatt, ezért az idősorokban 2015-ről 2016-ra jelentkező visszaeséseket részben a felügyelés alól kikerült intézmény adatai okozzák. A szóban forgó biztosító adatainak 2016-ot megelőző évekre történő kiszűrése esetén a rendszeres díjas szektorszintű díjbevitelben 2015-ről 2016-ra 3%-os növekedés tapasztalható.

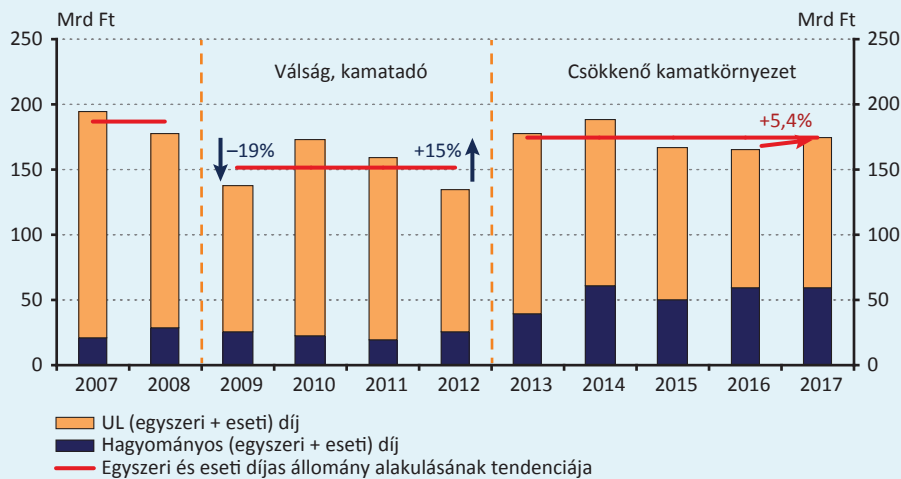
⁸ A 10. ábráról a hagyományos díjbevétel 2015-ről 2016-ra történő 2,5%-os csökkenése olvasható le, azonban ha a 2016-ban fiókteleppé alakult biztosító adataitól eltekintünk (2,5 milliárd Ft), a hagyományos, rendszeres díjbevétel 2015-ről 2016-ra nem változott.

A tárgyévi folyamatos díjas unit-linked díjbevétel (174 milliárd forint) 63 százaléka 5 intézmény között oszlik meg, míg a hagyományos portfólióhoz kapcsolódó díj ugyanekkora aránya csak 4 intézménynél jelentkezik.

Kiszámíthatóan teljesít az egyszeri díjas piac

Az egyszeri és eseti díjbevétel összege 2017. év végére megközelítette a 174 milliárd forintot, amely éves bázison 5 százalékos meghaladó mértékben emelkedett az egyszeri díjbevétel hatására (11. ábra). Az eseti díjbevétel 2017-ben közel 60 milliárd forintot tett ki, amely a 2016-os évhez képest 6 százalékkal esett vissza. Az egyszeri és eseti díjas bevétel 66 százaléka unit-linked szerződésekből származik. Az egyszeri díjas piac hektikusságát jól mutatja, hogy a 2016. évhez viszonyított díjbevétel-változás intézményi szinten széles sávban (-79 százalék – 307 százalék között) szóródik. A tárgyévben az egyszeri díjas díjbevétel közel 70 százaléka 3 intézménynél jelentkezett. 2017-ben a 3. legmagasabb egyszeri díjbevétellel rendelkező biztosító felel a szektorszintű egyszeri díjbevétel változásának közel 100 százalékaért, az éves bázison meg-négyszereződött egyszeri díjas díjbevétele a unit-linked portfólióhoz köthető.

11. ábra
Egyszeri és eseti díjbevétel alakulása az élet ágon



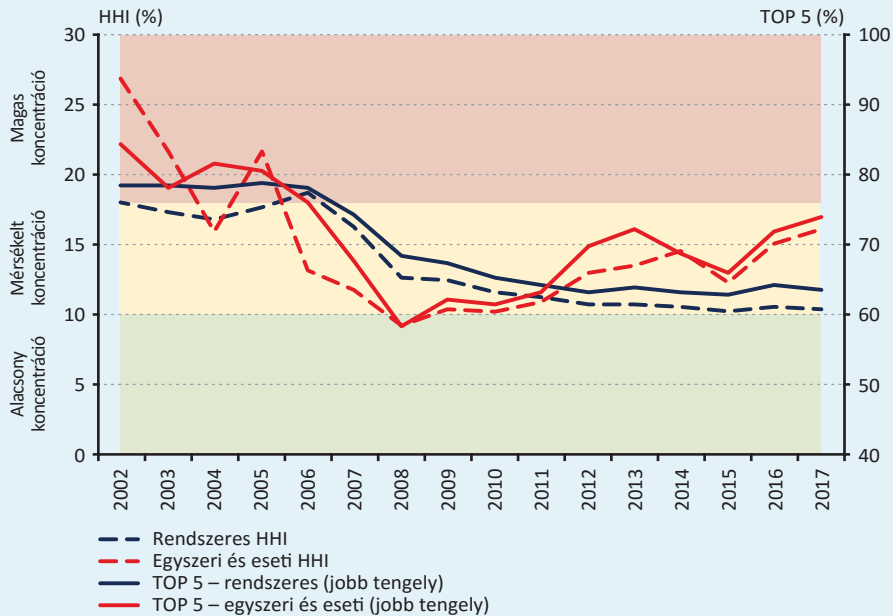
Forrás: MNB

Koncentrált egyszeri díjas piac

A rendszeres és az egyszeri díjas életbiztosítási piac koncentrációjának 2017. évi mutatószáma illeszkedik a 2015 óta megfigyelhető trendhez (12. ábra). A rendszeres díjas piac koncentrációja 2006 óta folyamatosan mérséklődik, 2012 óta közelíti az alacsony koncentráció felső határát (HHI 10 százalékát), amely a megfelelő piaci versenyről tanúskodik. Rendszeres díjbevétel alapon a piac 5 legnagyobb szereplője (TOP 5) egyenként legalább 8 százalékos piaci részesedéssel rendelkezik. A TOP 5 intézmény köre és egymáshoz viszonyított sorrendje 2013 óta nem változott.

Az egyszeri és eseti díjas piac koncentrációja 2008 óta – kisebb visszaesésektől eltekintve – növekvő tendencia szerint alakul. Az egyszeri díjas piac tárgyévi HHI értéke a 2016-os évhez képest emelkedett, amelyet elsősorban egy biztosító egyszeri díjbevételenek éves bázison vett négyszereződése okozott. Az egyszeri és eseti díjas piac koncentráltóságát mutatja, hogy a bruttó díjbevétel alapján a három legnagyobb intézmény piaci részesedése egyenként 15 százalék feletti, ugyanakkor a „4. helyezett” részesedése mindössze 5 százalék. Az elmúlt egy évben a 3 legnagyobb intézmény köre nem változott, azonban a 2. és 3. helyen szereplő intézmények sorrendje felcserélődött 2016-hoz képest.

12. ábra
A rendszeres és egyszeri díjas élet piac koncentrációja

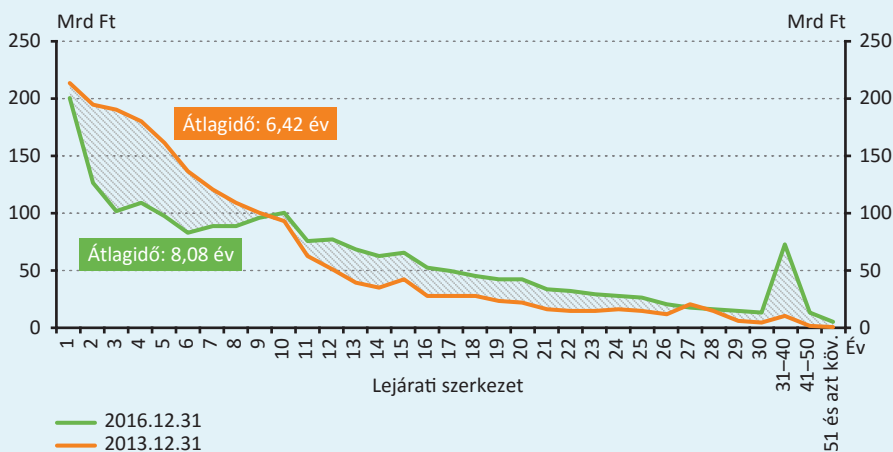


Megjegyzés: A háttér színezte a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti.
Forrás: MNB

Növekvő lejárat az életbiztosítási piacon

A 13. ábra a megtakarítási jellegű életbiztosítások egyes évekre jutó, várható diszkontálatlan pénzáramának kifizását mutatja szektorszinten, valamint a lejárat szerkezet 2013-ról 2016-ra történő változását. Jól látszik, hogy a 2016. évre vonatkozó várható pénzáram kifizása 2013. év végi kifizáshoz képest kiegyensúlyozottabbá vált, az egyes évekre jutó pénzáramok eloszlása jobbra tolódott. Míg 2013-ban a megtakarítási jellegű termékek (diszkontált) pénzáramainak 80 százaléka a 9. évre, 90 százaléka a 13. évre kifizetett, addig 2016-ban a pénzáram 80 százaléka csak a 13. évre, 90 százaléka a 18. évre fut ki a várakozások szerint. A várható pénzáramok alapján a kötelezettségek súlyozott átlagos hátralévő futamideje szektorszinten 2013-ban 6,4 év volt, 2016-ban⁹ ez a szám azonban már meghaladta a 8 évet, elérve ezzel az etikus csomag bevezetése kapcsán meghirdetett sáv alját (8-10 év).

13. ábra
Az életbiztosítások várható megmaradási ideje



Forrás: MNB

⁹ 2016. éves S2-es adatszolgáltatás alapján

2.3. NEM ÉLET ÁG

Továbbra is a KGFB húzza a nem-élet ági piacot

A 2012 óta tartó dinamikus töretlen növekedés motorja továbbra is a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás (kgfb). A 2017. évi 14,8 százalékos növekedés – a korábbi évek 20,2, illetve 24,3 százalékos javulásával együtt – soha nem látott mértékű díjbevételt eredményezett az üzletágban, és átlépte a 150 milliárd forintos küszöböt (150,9 milliárd forint). A lokális mélypontnak számító 2013. évi 81 milliárd forinthez képest ez – mindössze négy év alatt – 86 százalékos emelkedést jelent (14. ábra).

A díjnövekedés hátterében részben a gépjárműpark bővülése áll, melynek következtében a kgfb-ben érintett járművek száma az elmúlt három évben egyenletes tempóban, átlagosan évi 4,9 százalékkal gyarapodott. Különösen a személygépkocsi-állomány növekedett, egyre gyorsuló ütemben, átlagosan évi 5,3 százalékkal. A Magyarországon első ízben forgalomba hozott személygépkocsi száma ugyan 2010 óta dinamikusán, évi 24 százalékkal emelkedik, a növekedés üteme 2014 óta csökken. A kgfb személygépkocsi állományának gyorsuló növekedését az okozza, hogy csökken a forgási sebesség: míg 2014-ben 100 „új”¹⁰ járműre 61 megszűnés jutott, addig 2017-ben csak 37 darab.

A díjbevétel növekedésére sokkal nagyobb hatással volt az egy szerződésre jutó díj. Például a korábban említett 86 százalékos díjnövekedésből 58 százalék a tarifánövekedéseknek tulajdonítható. 2017-ben a drágulás¹¹ 8 százalékos volt. A személygépkocsi díjai 11,2 százalékkal nőttek. A nem személyautók szerényebb – 3,9 százalékos – drágulása a vontatóknak köszönhető, ahol is 7,2 százalékos csökkenést tapasztalhattunk.

A szárazföldi jármű casco és a kgfb díjváltozása jelentősen korrelál (94,7 százalék). Az utóbbi három évben azonban a casco díjnövekedése a maga átlag 6,8 százalékos mértékével jelentősen elmarad a kgfb-étől. Az állományfejlődés üteme is kissé lassúbb (3,7 százalék átlagosan az utóbbi három évben). A kgfb 5 százalék fölötti gyarapodási ütemétől való elmaradásnak részben az az oka, hogy az első ízben Magyarországon forgalomba hozott személygépkocsi nagyobb hányada használt autó¹², amelyeknél lényegesen kisebb mértékű a casco penetráció. A casco díjbevétel szerényebb díjnövekedése azonban sokkal inkább az egy szerződésre jutó átlagos díjbevétel változására vezethető vissza. Az utóbbi három évben a casco átlagdíj átlagosan évente 4,7 százalékkal nőtt, szemben a kgfb 14,1 százalékos mértékével. Az elmaradás érthető: egyfelől a casco jövedelmezőségén nem volt akkora nyomás, mint a kgfb esetén (ld. később), másrészt a casco díjak online összehasonlítására csak jelentős késéssel került sor, harmadrészt a cascoban a szabályozói környezet nem eredményezte a verseny lanygulását.

A lakossági vagyonbiztosítások (elsősorban a lakásbiztosítások) terén a hitelezés felfutásával sem tapasztalható áttörés. A tavalyi (kiemelkedőnek számító) 6,2 százalékos díjbevétel-növekedést 2017-ben nem sikerült megismételni. Az átlagosnak mondható 3,5 százalékos bővülés kb. fele-fele arányban köszönhető az állománygyarapodásnak, illetve az inflációs indexálásoknak.

A további termék kategóriák között díjbevétel alapon aránylag nagy piaci részesedéssel bírnak az általános és szakmai felelősségbiztosítások (4,9 százalék), a hitelfedezeti biztosítások (3 százalék) és az utasbiztosítások (2,2 százalék).¹³ Ez a három kategória külön-külön a piaci átlagot meghaladó mértékben bővült 2017-ben: 12,3, 13,3 és 9,3 százalékkal. Szerződés szám tekintetében az utasbiztosítások esetében figyelembe vettük az állományvesztést is, mivel a legtöbb szerződésre az éven belüli lejárat jellemző. Ezzel a korrekcióval a fenti három termék kategóriából az utasbiztosítások piaci részesedése volt a legnagyobb 2017-ben 1 133 ezer db szerződéssel, ami 7,5 százalékkal kevesebb a 2016-os értéknél.

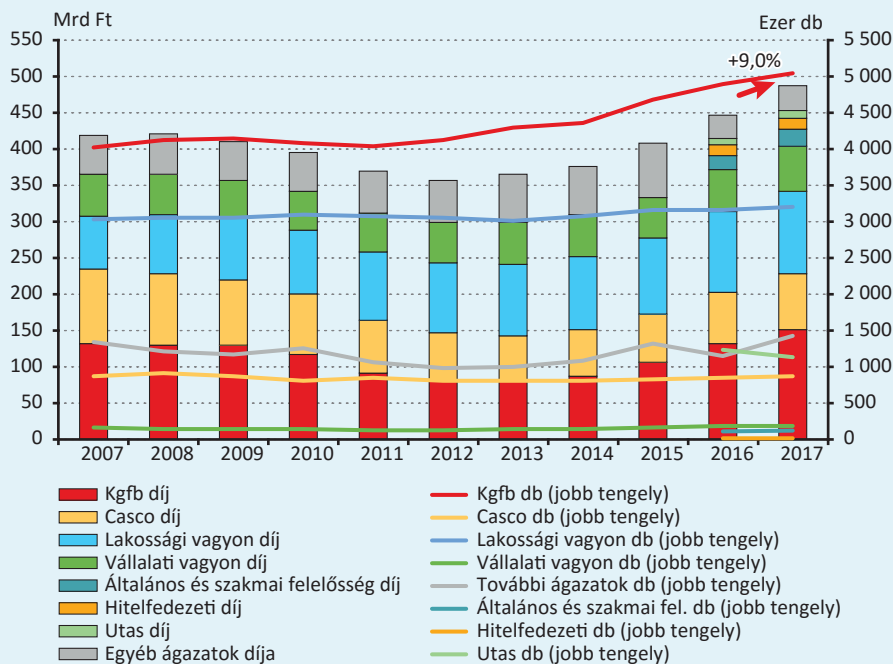
¹⁰ Az első ízben forgalomba hozott személygépkocsi többsége külföldről behozott használt autó.

¹¹ Az egy szerződésre jutó állománydíj növekedése.

¹² Forrás: KSH.

¹³ A 3 termék kategóriát a korábbi kiadványokban a „további ágazatok” alatt jelenítettük meg. Ugyanakkor az emelkedő részesedésük indokoltta és a 2016-tól átalakuló termék szerinti adatszolgáltatás nyomán lehetővé vált ezek kiemelése az egyéb, nem-életbiztosítási termékek közül.

14. ábra
Nem-élet ági díjbevétel és szerződésszám alakulása ágazatonként



Megjegyzés: Az utasbiztosítások számához hozzáadtuk a termék kategória állományvesztését is, mivel a szerződéseket jellemzően egy évnél rövidebb időre kötik a felek.

Forrás: MNB

Van tere a verseny élénkítésének

Az olyan üzletágban, ahol a szerződők sokkal inkább a szolgáltatás ára, mintsem a várható minősége alapján döntenek, és erős a verseny, egy természetes kiegyenlítődési folyamat megy végbe¹⁴. Az erősen árérzékeny kgfb üzletág koncentrációjában a válság óta tartó stabil csökkenő tendencia 2016-ban tapasztalt megfordulása azt mutatja, hogy ez a természetes kiegyenlítődési folyamat már nem érezteti olyan intenzitással a hatását (15. ábra), a trend megfordulása a verseny lanygulását jelzi. Három tényezőt érdemes ezzel kapcsolatban megemlíteni. Egyfelől a kötelező év végi biztosítási évforduló 2011-től történt megszüntetésével csökkent az év végi átkötési kampányban érintett szerződések száma, illetve ezzel összefüggésben a kampány intenzitása is. A felfokozott médiaérdeklődés hatására sokkal többen néztek olcsóbb szerződés után, mint a kampány által nem érintett évközi évfordulós szerződések esetében. Másfelől 2013-tól már nemcsak egyszer egy évben lehetett kgfb díjakat hirdetni, így az egyes tarifák elvesztették korábbi kiemelt jelentőségüket. Harmadrészt az üzletág díjszintje a fenntarthatatlanságig lecsökkent 2012-14-re, és az egy szerződésre jutó károk is nőttek, így a díjmelés elkerülhetetlenné vált. Jelenleg ez a díjmelési folyamat túlcsoportult, az üzletág nyereségessé vált, a fenti tényezők ellenére is a verseny fokozódására lehet számítani a jövőben.

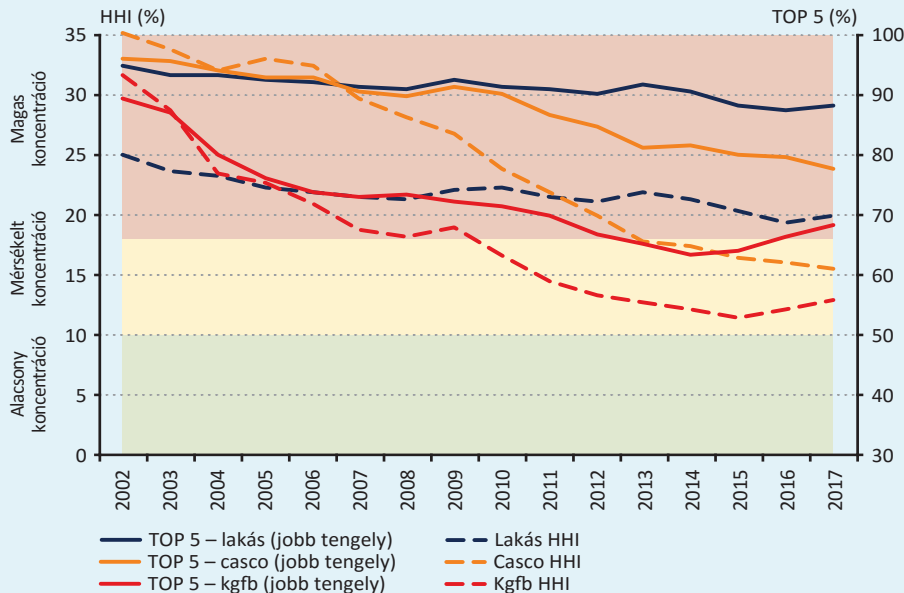
A casco esetében a verseny az online alkuszok ár-összehasonlító alkalmazásai következtében az utóbbi években erősödött. Így a kiegyenlítődési hatás annak ellenére működik tovább, hogy itt már fontos tényező a szolgáltatás várható minősége és a brand. A stagnáló kárhányad nem utal a versenyintenzitás változására.

A lakás üzletág esetében az index változatlan szinten a magas koncentrációt jelző sávban tartózkodik, sőt, 2017-ben tovább nőtt a koncentráció. A 36 százalékos körüli kárhányad igen jövedelmező üzletágot jelez, és emiatt sok biztosító szeretne betörni ebbe a szegmensbe, azonban a lakásbiztosítási szerződések átkötése nem került olyan reflektorfénybe, mint a kgfb vagy akár a casco. Hiányzik a közgondolkodásból, hogy a lakásbiztosítások esetén is érdemes újra és újra körülnézni egy

¹⁴ Ha két biztosító teljesen azonos díjakat hirdet meg, akkor az állományuk hozzávetőlegesen ugyanakkora hányada talál magának olcsóbb biztosítást, amire érdemes átváltani. Azonban új szerződésre ugyanabból a körből, a biztosítást váltók köréből tehetnek szert. Tehát a nagyobb biztosítók abszolút értékben várhatóan nagyobb állományt veszítenek, míg nagyjából ugyanannyit szerezhetnek, mint a kicsik.

kedvezőbb szerződésért. A kárhányad a 2012 óta tartó egyenletes csökkenést követően ugyan 2017-ben 2 százalékponttal nőtt (32,9 százalékról 34,9 százalékra), de a koncentrációs mutatók alapján ez nem a fokozottabb versenynek tulajdonítható.

15. ábra
Nem-élet üzletágak piaci koncentrációja

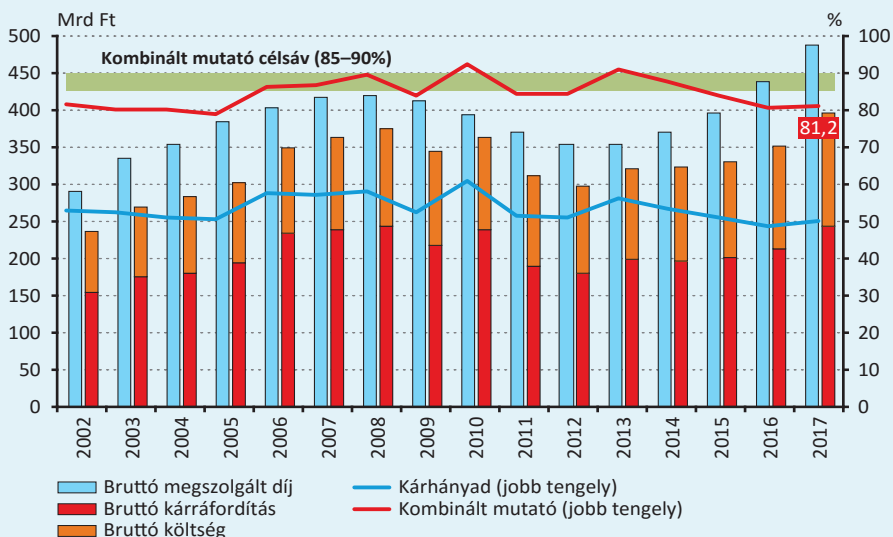


Megjegyzés: A háttér színezete a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti.

Forrás: MNB

A nem-élet ág kombinált mutatója 2016-ot követően enyhén (0,6 százalékponttal) emelkedett 81,2 százalékra 2017-ben (16. ábra). A károk kis mértékben ugyan, de nagyobb ütemben növekedtek a költségeknél, amely hatására marginális mértékű súlyeltolódás történt a kettő között (50:31,2 arányra). A károk és költségek növekedését lekövezték a megszolgált díjak változása, amely a kombinált mutató enyhe dinamikáját okozta. A korábbi évek csökkenő trendje megtörni látszik, ami összhangban van a BSZJ-ben megfogalmazott elvárásokkal, amely szerint a nem-élet ágon tartósan 85-90 százalékos szintű kombinált mutató lenne kívánatos. Előretekintve a tényadat célsáv felé közelítését várjuk a következő években a 2017. évinél nagyobb ütemben.

16. ábra
Nem-élet ági kombinált mutató alakulása

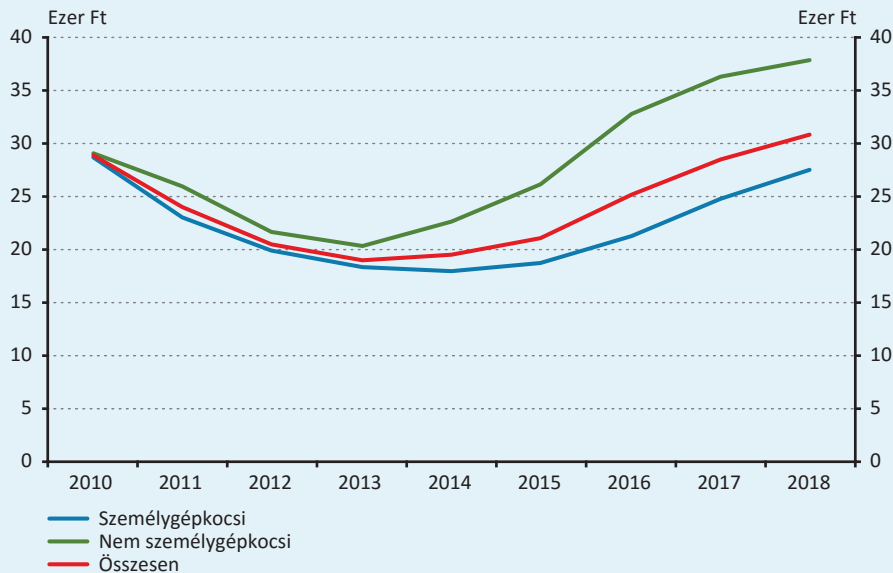


Forrás: MNB

Visszatértek a 7 évvel ezelőtti szintre a KGFB díjak

A 2012-14-es időszakban a kgfb díjak olyan szintre csökkentek, ami az üzletág fenntarthatóságát veszélyeztette, a díjmelés elkerülhetetlenné vált. A tarifák 2013 óta tartó növekedését a fent vázolt versenycsökkentő tényezők is segítették.

17. ábra
Egy szerződésre jutó állománydíj egyes járműkategóriákban



Megjegyzés: Az adott év január 1-jén.

Forrás: MNB

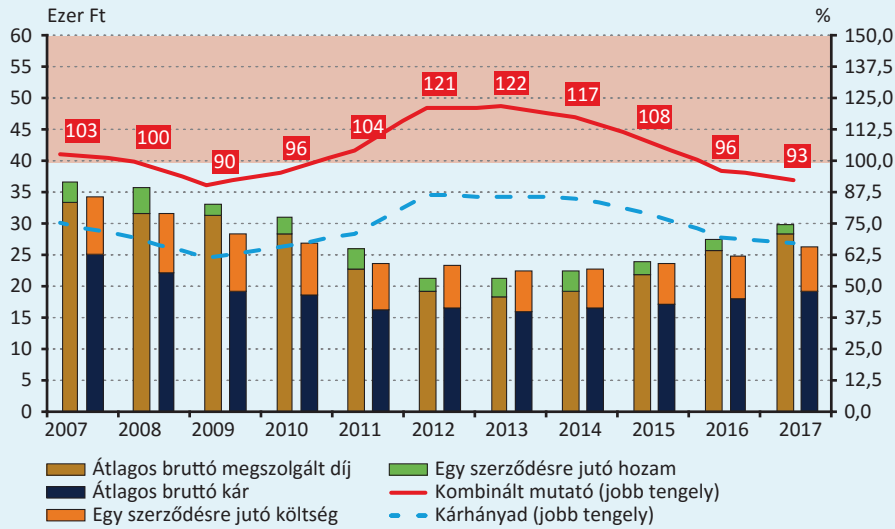
Az egy szerződésre jutó állománydíj 2015 óta ugyan csökkenő ütemben növekszik, ám ez elsősorban a nehézgépjárművek (tehergépkocsi, autóbusz, vontató, nehézpótkocsi) sajátos kockázati viszonyaira vezethető vissza. Az árverseny elsődleges terepének tekinthető személygépkocsik esetében a tarify-növekedés üteme 2015 óta egyenletes (17. ábra).

A kockázatok (egy szerződésre jutó kárfelhasználás) a 2013-as mélypont óta 2016-ig évi 3,8-4,6 százalékkal nőttek (18. ábra). Az egy szerződésre jutó díjbevétele (megszolgált díj) ennél lényegesen gyorsabban (pl. 2016-ban 18 százalékkal) nőtt, a kárhányad és az összevont hányados meredeken csökkent. Az üzletág kikerült a fenntarthatatlansági zónából, a 2017-es szerényebb (10,2 százalékos) díjbevétele-növekedés konszolidálta ezt az állapotot, stabil nyereségességet biztosítva. További díjszintemelést nem indokolt, joggal várhatjuk a további tarify-emelések jelentős csökkenését. Csakhogy 2017-ben megugrottak a kockázatok, az egy szerződésre jutó kárfelhasználás 6,6 százalékkal nőtt az előző évi 3,8 százalékkal szemben. Kérdéses, hogy a biztosítók a javuló jövedelmezőség hatására az állományszerzést, vagy a tovább romló kártrend hatására az óvatosságot tartották-e, tartják-e szem előtt a 2018. évi díjhirdetéseikkor.

A kgfb üzletág fenntarthatóvá, jövedelmezővé válását 2015-ig segítette a költséghatékonyság javulása, a 2016-17-ben bekövetkezett áttörés kizárólag a díjmeléseknek köszönhető. Alapul véve, hogy (a jutalékokon keresztül) a szerzési költségek inkább a befolyt díjakkal, míg az igazgatási költségek inkább a portfólió darabszámával arányosak, a szerződésportfólió dinamikus növekedése ellenére sem javult a kgfb költséghatékonysága.

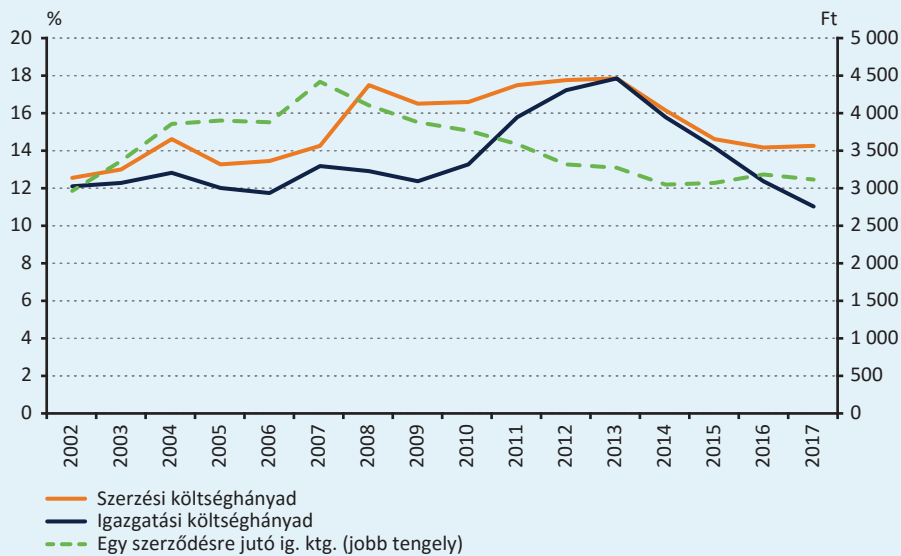
A díjbevétele erőteljes növekedésével ugyan csökkent az igazgatási költséghányad, de az egy szerződésre jutó költség csökkenése 2014-ben megállt, és a szerzési költségek visszavágása is csak egy évvel tudott folytatódni (19. ábra).

18. ábra
A hazai kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás kombinált mutatójának alakulása



Forrás: MNB

19. ábra
A hazai kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás költségmutatóinak alakulása



Forrás: MNB

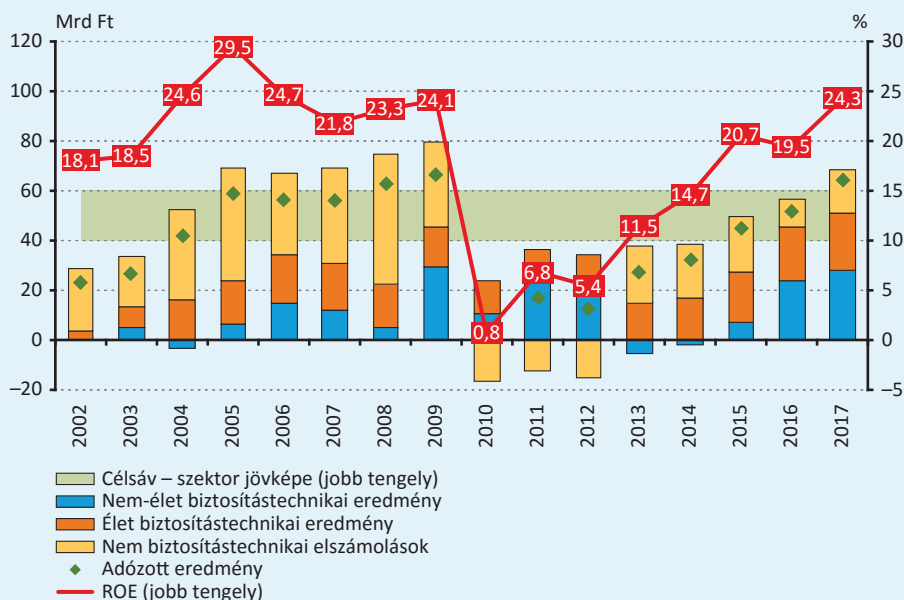
2.4. JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS TŐKEHELYZET

Az adózás utáni eredmény 64 milliárd Ft-tal elérte a válság előtti szinteket

A biztosítási szektor tőkearányos eredménye (ROE) a válságot követően 2010-től növekedést mutat, amely jelenleg a 2007-2009-es szinten, 24,3 százalékon áll. A BSZJ-ben megjelölt célsáv felé történő elmozdulás 2017-ben nem kezdődött meg. A szektor adózott eredménye megközelíti az utóbbi 15 év legmagasabb eredményét, ami 64,5 milliárd forint volt a 2017. IV. negyedéves adatok alapján. A piac átlagos díjbevétel-arányos eredménye (ROP) szintén folytatta a 2010 óta tartó növekedési tendenciát. Mindkét mutató esetében a válság előtti nyereségességi szintet tapasztalunk.

A jövedelmezőség növekedését a nem-élet biztosítási eredmények jelentős emelkedése okozta. Míg 2013-14 során a nem-élet ági eredmény negatív volt, jelenleg az eredmény 41 százaléka köthető hozzá (28 milliárd forint). A változás jelentős részben a kgfb javuló jövedelmezőségéhez köthető. Az élet ági biztosítástechnikai eredmények is folyamatos növekedést mutatnak, az utóbbi két évben 6 százalékos és 5 százalékos növekedés volt tapasztalható (jelenleg 22 milliárd forint). (20. ábra)

20. ábra
A hazai biztosítási szektor jövedelmezősége és annak összetétele

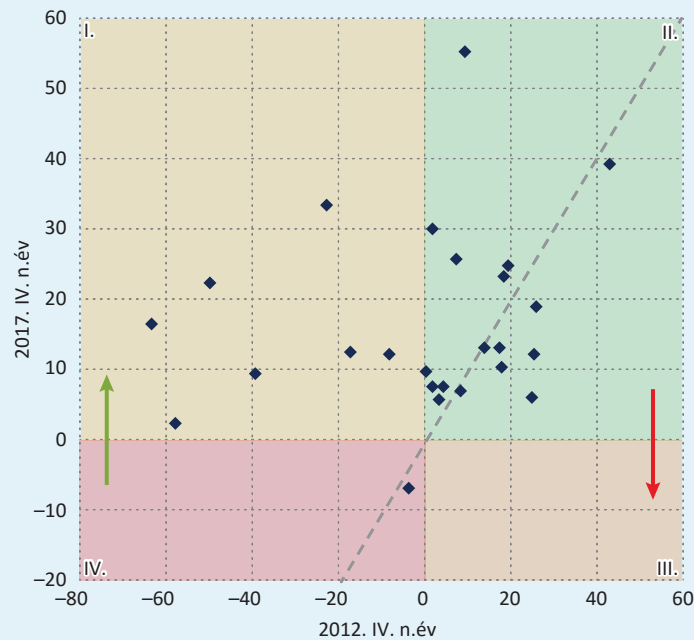


Megjegyzés: A sektorszintű ROE értékek (2017 kivételével) az éves auditált adatszolgáltatás alapján kerültek kiszámításra, ahol a saját tőke tartalmazza a tárgyévi osztalékot.

Forrás: MNB

Az egyes biztosítók tőkearányos eredménye eltérő képet mutat intézményi szinten. A 25 intézmény közül csupán egy volt veszteséges, és ugyanezen intézmény esetében 5 évvel korábban kisebb veszteség volt megfigyelhető. Emellett 7 biztosító esetében látjuk, hogy 2017. IV. negyedévre a 2012. év végi negatív tőkearányos eredményét pozitívba fordította (21. ábra), míg egyetlen biztosító esetében sem láttunk ellentétes mozgást. Ezen elmozdulások alapján a jövedelmezőségi trendek igen pozitív képet nyújtanak az egyedi intézményekről, valamint az egész szektort tekintve, ennek hatására élénkülhet a piaci verseny a közeljövőben.

21. ábra
A hazai biztosítók ROE értéke



Forrás: MNB

A tőkehelyzet egyre stabilabb

A Szolvencia II rendszerben számos olyan kockázatra kell a biztosítóknak jelentős nagyságú tőkét képezniük, amelyek explicit módon nem jelentek meg a 2016 előtti szavatolótőke-szükséglet (Solvency Capital Requirement, SCR) számításban, az új rendszer célja pont a lineáris múltbéli adatok helyett egy kockázat alapú megközelítés bevezetése volt. A múltban a tőkeszükséglet számítás során tipikusan nem mért kockázatok a partner-, a piaci vagy a működési kockázat.

2. Keretes írás

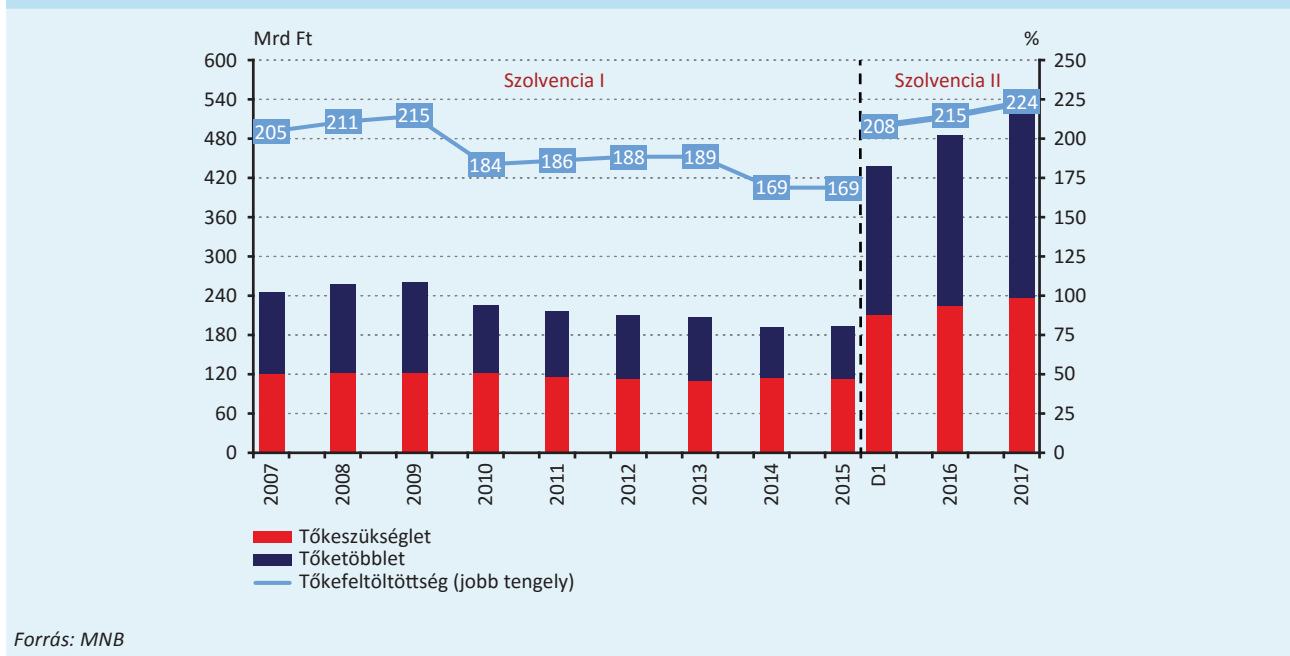
Szavatolótőke-szükséglet számítás

A standard formulával számított szavatolótőke-szükséglet érték az a mennyiség, amely megmutatja, hogy milyen szintű szavatoló tőkét szükséges fenntartania a biztosítónak ahhoz, hogy jelentős veszteségeket (200 évente egyszer előforduló veszteséget) egy bizonyos időszakon belül (a következő 12 hónapban) fedezni tudjon.

A standard formulával történő számítás egy moduláris megközelítés, mely a szavatolótőke-szükségletet kockázatokra és alkockázatokra bontja, míg az egyes kockázatok mérése forgatókönyvek és sokkok alkalmazásával történik. Ezt követően diverzifikációs hatások figyelembevételével összegzi a részmodulok és modulok szavatolótőke-szükségeit. Az egy éven belüli volatilitás és a rendszerből adódó bizonytalanság csökkentését szolgálja az MNB 6/2016 ajánlása, mely 90%-os biztonsági szintet céloz meg, egy biztosító által alátámasztott nagyságú, vagy ennek hiányában egy 50 százalékos volatilitási tőkepuffer tartásával.

A szektorszintű tőkefeltöltöttség az átállást követően 16 százalékpontos növekedést mutat, jelenleg 224 százalék. A szavatoló-tőke-szükséglet kiszámítását azonban csak évente egyszer kell elvégezni, így a friss szavatoló-tőke-szükséglet értéke majd a 2017. év végére vonatkozó éves adatszolgáltatásban jelenik meg. Ennek következtében a 22. ábrán szereplő feltöltöttség értékek is kismértékben változhatnak.

22. ábra
Szektorszintű tőkefeltöltöttség alakulása



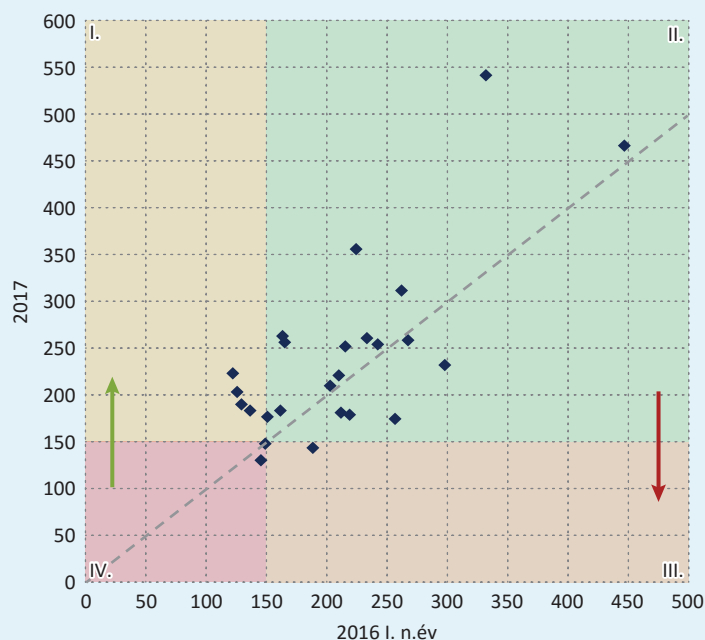
Igazodási ponttá vált a volatilitási tőkepuffer ajánlás

A biztosítók egyedi adatait tekintve jóval színesebb képet kaphatunk. Minden intézmény elérte a törvény által elvárt 100%-ot mind a 2016. évi nyitó, mind a 2017. IV. negyedévi adatszolgáltatás során. A 2016. évi nyitó adatszolgáltatásban még 6 intézmény feltöltöttsége volt 150 százalék alatt, jelenleg azonban már csak három biztosítóé. A három biztosító közül kettő a korábbi év elején is a limit alatt volt, míg egy biztosító esetében a korábbi 187 százalékos megfelelésről romlott 150 százalék alá. Megjegyezzük ugyanakkor, hogy az egyik intézmény a 150% alatti tőkefeltöltöttség ellenére sem sértette meg MNB volatilitási tőkepuffer tartásáról szóló ajánlását, tekintettel arra, hogy tőkeszükségletét a minimális tőkeszükséglet határozza meg¹⁵. A 23. ábrán azonban látható a többnyire pozitív tendencia, ugyanis az átló feletti intézmények feltöltöttsége mind javulást mutat, valamint a 150 százalékos szinthez való igazodás, amelynek fenntartását az MNB a következő években is kívánatosnak tartja (lásd BSZJ-ben). A három 150 százalék alatti szereplő piaci részesedése 10 százalék alatti.

Az ábrán a tervezett osztalékok már szerepelnek, a biztosítók 40,4 milliárd forint tervezett osztalékot jelentenek a Szolvenca II adatszolgáltatási táblájukban, azonban ez az összeg eltérhet a tényleges osztalék fizetéstől, valamint az éves adatszolgáltatástól, ennek következtében az adat később még módosulhat.

¹⁵ Amennyiben egy biztosító tőkeszükségletét nem az SCR, hanem a minimális tőkeszükséglet (MCR) határozza meg, az MNB minimálisan az MCR és az SCR 50%-ának összegét meghaladó szavatoló tőke tartását várja el.

23. ábra
A biztosítók egyedi tőkefeltöltöttsége (2016D1 és 2017)



Forrás: MNB

3. Keretes írás

A szavatolótké-szükséglet módszertanának felülvizsgálata




A 2016. január 1-jével bevezetett Szolvencia II szabályozási rendszer egyik legfőbb újítása a szavatolótké-szükséglet (SCR) kockázat alapú számítása. Az uniós jogszabályok előírják az SCR módszertan rendszeres felülvizsgálatát, melynek érdekében 2016-ban létrejött egy EIOPA szintű munkacsoport. A munkacsoportban az MNB is aktívan részt vett, mely munka előkészítéseként 2016. február során megkezdte azon témakörök összegyűjtését, ahol szükség van a módszertan módosítására, egyszerűsítésére. Az MNB ebben a körben megkérdezte a magyar piaci szereplőket, valamint az érintett szakmai szervezeteket az általuk felvetendő témákról, amiket a saját javaslataival kiegészítve továbbított az EIOPA felé. A témakörök összegyűjtésével párhuzamosan érkezett meg az Európai Bizottság tanácskérelme (Call for Advice), melyben több felülvizsgálendő területet is javasolt. Az MNB javaslatai között szerepelt többek között a katasztrófakockázati részmodul, ugyanis az árvíz esetében az országszintű faktor európai szinten is kiugró volt, míg az utóbbi évek árvizei során a német és osztrák károk messze meghaladták a magyarországi szintet. Az MNB felvetette továbbá a kamatlábakockázati részmodul esetében a hozamsokkok felülvizsgálatát: a jelenlegi alacsony hozamkörnyezetben a hozam százalékában meghatározott (relatív) sokkok miatt ugyanis vélelmezhető az alulkalibráció.

A felülvizsgálat alá vont témakörök kijelölése után az EIOPA megkezdte a szükséges információk összegyűjtését, melynek érdekében összesen hét körben kért adatokat a nemzeti felügyelektől. Az MNB mindegyik információkérést teljesítette a hazai biztosítók közreműködésével. Az Európai Bizottság részére készülő tanácsot az EIOPA BoS jóváhagyásával két csomagra bontotta a munkacsoport. A különböző területek vizsgálata során a munkacsoport heti rendszerességgel telefonon, illetve több alkalommal személyesen is egyeztetve dolgozta fel a kalibrációs és módszertani javaslatokat, ami mellett a javasolt módosítások hatásvizsgálatait is elvégezte. Mindkét tanács véglegesítését nyolchetes nyilvános konzultáció előzte meg, ahol a piaci szereplők véleményezhették a tanács tervezetét,














melyre a hazai piacról is több észrevétel érkezett. Az első csomag esetében 2017. október 30., a második csomag esetében pedig 2018. február 28. volt a határidő a megküldésre, amelyet teljesített is az EIOPA¹⁶.

Az Európai Bizottság konkrét javaslatain felül a felülvizsgálat során a legfontosabb szempontok között volt a módszertan egyszerűsítése és a kockázat mértékével arányos összetettségének elősegítése, a prociklikusság elkerülése és a materiális kérdések, illetve több felügyelet által benyújtott témák és alátámasztások figyelembe vétele. Az előbbieket szem előtt tartva a tanácsban szerepel javaslat a halasztott adók veszteségelnyelő képességével, az egyszerűsítések alkalmazhatóságával, az áttekintés elvének egyszerűsítésével és számos további területtel kapcsolatban. A nem-élet ág kisebb szegmensein történt egy díj- és tartalékkockázati újra kalibráció, mert a kezdeti kalibrációnál már több adat állt rendelkezésére, aminek a segítségével a faktorok pontosítása megtörtént (segítségnyújtás, jogvédelmi biztosítás, hitel- és kezességvállalási biztosítás, üzemi balesetbiztosítás, gyógyászati költségek térítésére vonatkozó biztosítás). Mind az ember okozta katasztrófa, mind a természet okozta katasztrófakockázat felülvizsgálata benne van az anyag fókuszában, ahogy a hozamgörbe sokk mértéke is szerepel benne. Hazai szempontból jelentős siker a korábbi túlzóan magas győri és Csongrád megyei árvíz kockázati faktorok csökkenése, valamint a szélvihar kockázat bekerülése a hazai katasztrófakockázati almodulba. Az Európai Bizottság várható jóváhagyása után jövő évtől életbe lépő változás hozzájárulhat a lakásbiztosítási verseny élénkítéséhez is, ami az MNB versenyélénkítő törekvéseivel összhangban néhány százalékos díjcsökkenést eredményezhet a lakásbiztosításoknál.

2.5. A BIZTOSÍTÁSI PIAC KOCKÁZATAI

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Üzleti modell	Környezet Stratégia, üzleti tervek Jövedelmezőség			<p>– A bruttó hazai termék és az infláció alakulása továbbra is kedvező üzleti környezetet biztosít a az intézmények számára.</p> <p>– A piaci szereplők által alkalmazott üzleti modellek és az ezeken alapuló stratégiák az intézmények méretéhez, tevékenységük összetettségéhez mérten megfelelőek.</p> <p>– A biztosítók jövedelmezősége tovább erősödött 2017 negyedik negyedében (ROE: 24,3%).</p> <p>A jogszabályi környezet változása (IDD, termékfelügyeleti és irányítási szabályok, PRIIPS, GDPR) kihívást jelent a szektor részére.</p> <p>Az előző időszakhoz hasonlóan a kockázati minősítés változatlanul mérsékelt: általánosságban az intézmények üzleti modellje, eredménye stabilnak mondható, a közeljövő kilátásait rontó tendencia nem azonosítható.</p>
Vállalatirányítás	Tulajdonosi joggyakorlás Belső irányítás Kockázatértékelési rendszer és ORSA Belső kontrollrendszer			<p>– Az intézmények vállalatirányítási rendszerének kialakítása megfelelő, azonban a szabályozási környezet változásához való alkalmazkodás kényszere az IDD, különösen a termékfelügyeleti és irányítási elvárásokkal kapcsolatosan komoly feladat elé állítja a biztosítók belső irányítási és kontrollrendszerét. Az ebből eredő kihívás szektorszinten is JELENTŐS MEGFELELŐSÉGI (illetve ehhez kapcsolódóan működési) KOCKÁZATNAK tekinthető.</p> <p>– Egyes biztosítók esetében a belső kontrollrendszer egyes elemeinél a szervezeti és személyi függetlenséget megkérdőjelező jelenségek kerültek azonosításra.</p> <p>A változó jogszabályi környezethez való alkalmazkodás érdekében az intézmények jelentős erőfeszítéseket tettek és tesznek folyamatosan. Ezen erőfeszítések eredményeképp, valamint a fokozott felügyeleti fókusz és aktivitás hatására szektorszinten a jelentős kockázat csökkenésére számítunk.</p>

¹⁶ EIOPA's first set of advice to the European Commission on specific items in the Solvency II Delegated Regulation https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-17-280_First_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf
EIOPA's second set of advice to the European Commission on specific items in the Solvency II Delegated Regulation https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA_Second_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Pénzügyi és működési kockázatok	Biztosítási kockázat Piaci kockázat Hitelkockázat Működési kockázat Egyéb lényeges kockázatok			<p>A biztosítási kockázatokon belül az alacsony hozamkörnyezet jelenti a fő kockázatot, de lényeges az is, hogy a legjelentősebb nem-élet üzletág, a kgfb. esetében nem tapasztalható a költséghatékonyság javulása.</p> <p>– A JELENTŐS PIACI KOCKÁZAT a jelenlegi alacsony hozamkörnyezet következménye, tekintettel arra, hogy a biztosítók befektetéseinek döntő hányadát kamatkockázatnak kitett eszközök alkotják. Ezek piaci értékére jelentős negatív hatással lehet egy esetleges kamatemelkedés. Egyelőre az intézmények portfóliójában nem látható számottevő elmozdulás a magasabb hozammal kecsegtető, kockázatosabb befektetések felé, ha azonban a jövőben erre sor kerül, az felértékeli a befektetési döntések szabályozottságának és a kontrollok megfelelőségének szerepét.</p> <p>– Az intézmények jelenleg túlnyomó részben magyar állampapírba fektetnek, így hitelkockázati kitettségük mérsékeltnek tekinthető. Amennyiben a hozamkényszer hatására a jövőben elmozdulás történne a kockázatosabb eszközök irányába, az a kockázat növekedésének irányába ható tényező lehet.</p> <p>– A MŰKÖDÉSI KOCKÁZAT JELENTŐS BESOROLÁSÁT két tényező indokolja: Egyrészt az eddigi vizsgálati tapasztalatok, amelyek az intézmények többségénél az informatikai, ezen belül elsősorban az állománykezelési és nyilvántartási rendszerek nem megfelelő, a jogszabályi megfelelőséget akadályozó működését mutatták. Másrészt jelentősnek tekintjük a jogszabályi változásokra (elsősorban a GDPR) reagáló biztosítói megoldások, valamint az erősödő digitalizációs nyomás által kikényszerített, a jövőben megvalósítandó, de jelenleg még nem ismert tartalmú informatikai fejlesztések sikeres megvalósításának és üzemszerű működtetésének kockázatát.</p> <p>– A biztosítók az egyéb lényeges kockázatok között értékelt likviditási kockázatot általánosságban megfelelően kezelik.</p> <p>Várakozásunk szerint a tartósan alacsony hozamkörnyezetben a pénzügyi és működési kockázatok jelenleg is jelentős szintje tartósan fennmarad.</p>
Tőke- és tartalékkockázat	Tőke Tartalékok			<p>– A szektorszintű tőkefeltöltöttség növekvő trend mellett 224%, 22 intézmény tőkefelelőse érte el a 150%-os szintet.</p> <p>– A Szolvencia II szabályrendszer sajátosságaként a volatilitás növekedése várható, ami indokolja a volatilitási tőkepuffer tartását.</p> <p>– Az MNB több biztosítónál is tőke-, illetve tartalékszámítási hiányosságot tárt fel.</p> <p>A piaci szintű összesített adat intézményi szinten is kedvező egyedi értékeket takar, így jelenleg nem várható a mérsékelt kockázati besorolás romlása.</p>
Piaci megjelenés kockázata	Termékek Ügyfelek			<p>– A termékekkel kapcsolatban azonosított– fogyasztóvédelmi szempontú– kockázatok, valamint az átfogó vizsgálatok során megállapított jogszabálysértések jellege és számossága nem mutat romlást a korábbi kockázati szinthez képest. Ugyanakkor a szektort érintő, az ügyfélérdekek fokozottabb védelmét szolgáló szabályozói változásokra (PRIIPS, IDD) adott intézményi válaszok színvonala egyelőre nem ítéltető meg. Ez a bizonytalanság felügyeleti szempontból JELENTŐS ÜGYFÉLKOCKÁZATOT jelent.</p> <p>A jelenlegi információk alapján az intézmények komoly erőfeszítéseket tesznek a megfelelés érdekében. Mivel a biztosítók szerződéskötés során és azt követően alkalmazandó igényfelmérési és tájékoztatási kötelezettségeit kiterjesztő szabályozói változások az ügyfelek pozícióját erősítő tényezők, sikeres implementáció esetén az ügyfélkockázat mérséklődésére számítunk.</p>
<p>Magyarázat:</p> <p>Kockázat mértéke magas  jelentős  mérsékelt  alacsony </p> <p>Kockázat iránya növekvő  stagnáló  csökkenő </p>				

Az **üzleti modellek** értékelése során figyelembe veendő külső **piaci, szabályozói környezetről** megállapítható, hogy 2017. IV. negyedévében az előző év azonos időszakához képest 4,4 százalékkal növekedett a magyar gazdaság, az év során a GDP volumene összességében 4 százalékkal bővült 2016-hoz képest. Az MNB decemberi Inflációs jelentésének előrejelzése alapján az elkövetkező években 4 százalék közeli, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től fokozatosan lassuló növekedést várunk. A GDP éves átlag szerint 2018-ban 3,9, míg 2019-ben 3,2 százalékos bővülésére lehet számítani. A növekedésben az előrejelzési horizont elején továbbra is jelentős szerep jut a belföldi kereslet erősödésének, amelyben meghatározó a beruházások és a lakossági fogyasztás bővülése.

2017. IV. negyedévében az infláció 2,3 és a maginfláció 2,7 százalékos értéket mutatott. Alakulásukat elsősorban az iparcikkek, illetve az infláció esetében az üzemanyagok (részben bázishatások miatti) árdinamikája befolyásolta. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatók (a keresletérzékeny, illetve a ritkán változó árú termékek inflációja) 2 százalék körül alakultak, és így elmaradnak a maginflációtól. Rövid távon a mérsékelt folyamatok irányába mutat a piaci szolgáltatások áralakulása, amelyet azonban várhatóan ellensúlyozni fog az üzemanyagok áremelkedése – utóbbi az olajárak elmúlt időszakban megfigyelhető számottevő emelkedése okozhatja. Az MNB Inflációs jelentésének előrejelzése alapján az infláció várhatóan 2018-ban (éves átlagban) 2,5 százalékon alakul és 2019 második negyedétől éri el fenntarthatóan a jegybanki 3 százalékos inflációs célt.

Mindezek a biztosítási piac szereplői számára kedvező piaci környezetet és feltételeket teremtenek. Szabályozói és felügyeleti oldalról a biztosítók számára kiemelt feladatot és ebből eredően megfelelési kockázatot jelentenek az etikus életbiztosítási koncepció már hatályba lépett elemei, valamint a 2018. január 1-jén életbe lépett PRIIPS² rendelet megfelelő alkalmazására vonatkozó elvárásoknak való megfelelés. Szintén 2018-ban lépett életbe az IDD irányelv, amely a közvetítésre, értékesítésre fogalmaz meg elvárásokat, valamint az Európai Unió általános adatvédelmi szabályozása (GDPR) is.

A biztosítási piacon tevékenykedő intézmények által alkalmazott **stratégiák** tüzetes vizsgálata és értékelése alapján látható, hogy a biztosítók tudatosan az adottságaikhoz, illetve lehetőségeikhez igazítják az üzleti modelljüket. Az ügyfelek részére kínált termékek köre és az ezek értékesítésére használt csatornák kiválasztása során az intézmények túlnyomó része a minél szélesebb körű diverzifikációra törekszik. Egyes intézményeknél azonban tudatosan vállalják a termék-, vagy értékesítési mix egyoldalúságát. Ezeknél az intézményeknél általában egy domináns értékesítési partner, vagy csatorna által biztosított értékesítési előny kihasználására törekszik az intézmény, tudatosan vállalva az adott partnernek való kitettséget (általában egy exkluzív, stratégiai értékesítési megállapodással kezelve a partnerkockázatot). Két fél közötti megállapodással sokkal kevésbé kezelhető azonban a termékmix egyoldalúsága, vagyis az az eset, amikor egy biztosító portfóliójának döntő hányadát egy termék (vagy nagyon hasonló kockázatokat tartalmazó termékek csoportja) teszi ki. Ekkor jelentősen felértékelődik a termékek és a mögöttes kockázatok mélyreható ismerete, valamint az ehhez kapcsolódó kockázatkezelési módszertan minősége. A termékportfólió egyoldalúsága így az üzleti modell szempontjából kiemelten fontos kockázatnak, sérülékenységi pontnak tekinthető.

A biztosítók **jövedelmezősége** kifejezetten erősnek mondható, a még nem végleges adatok szerint tovább erősödött. A még nem auditált adatok alapján a biztosítók saját tőke arányos jövedelmezősége (ROE) 2017. évben 24,3% volt. Az egyetlen veszteséges intézmény esetében az eredményesség hiánya mérethatékonysági problémákra vezethető vissza. A nem hatékony működés az oka néhány intézmény átlagosnál lényegesen gyengébb jövedelmezőségének is.

Az előző időszakhoz hasonlóan az üzleti modellekből eredő kockázat minősítése mérsékelt, az intézmények üzleti modellje, üzleti eredménye stabil, a jövőbeni kilátásokat rontó tendencia nem azonosítható.

Az intézmények **vállalatirányítási rendszerének** kialakítása megfelelő, azonban a szabályozási környezet változásához való alkalmazkodás kényszere az IDD, különösen a termékfelügyeleti és irányítási elvárásokkal kapcsolatosan komoly feladat elé állítja a biztosítók belső irányítási és kontrollrendszerét. Az ebből eredő kihívás szektorszinten is **jelentős megfelelési** (illetve ehhez kapcsolódóan működési) **kockázatnak** tekinthető. A **belső kontrollrendszerek** szabályozottsága tekintetében a felügyeleti átfogó vizsgálatok számos esetben tártak fel a biztosítók vezetését és tevékenységét kockázati és jogi szempontból kontrollálni hivatott tisztségviselők és szervezeti egységek esetében a szervezeti és személyi függetlenséget megkérdőjelező jelenségeket. Ezek a jelenségek elsősorban akkor azonosíthatók, amikor a jogszabályi előírások alapján független tisztségviselők alárendeltségi, utasíthatósági viszonyban vannak olyan vezetőkkal, akiknek a tevékenységét ellenőrizni hivatottak. Ebben a helyzetben gyakori az a megfelelő színvonalú kontrollt nehezítő helyzet, amikor az intézmény

egészét kontrolláló tisztségviselő nem közvetlenül, hanem a vezetőjén keresztül kaphat információt, vagy tehet észrevételt a biztosító egészét érintő kérdésben. Ugyancsak aggályos az a megoldás, amikor az engedélyezett kontrollfunkciót ellátó személynek nem engedélyköteles feladatköre is van. Ebben az esetben az ellenőr és az ellenőrzött személy ugyanaz lehet, ami értelemszerűen érdekkonfliktushoz vezet.

A változó jogszabályi környezethez való alkalmazkodás érdekében az intézmények jelentős erőfeszítéseket tettek és tesznek folyamatosan. Ezen erőfeszítések eredményeképp, valamint a fokozott felügyeleti fókusz és aktivitás hatására szektorszinten a jelentős kockázat csökkenésére számítunk.

A **pénzügyi és működési kockázatok** közül a **biztosítási kockázatokra** ható tényező a nem-életbiztosítási piacon a gépjármű-biztosítások korábbinál magasabb kárszükséglete, amelyet a piacon alkalmazott díjak szintjének emelkedését okozta. Kockázatot jelent ugyanakkor a károk trendjének esetleges további romlása, illetve a költséghatékonyság javulásának elmaradása. Az életbiztosítási ágban a hagyományos megtakarítási jellegű termékekre kiígért technikai kamat miatt az alacsony hozamkörnyezet okozta kockázat továbbra is számottevő.

Az alacsony hozamkörnyezet mindkét ágban jelentős **piaci kockázatot** is jelent: az életbiztosítási ágban a garantált kamat kitermelését veszélyezteti, míg a nem-életbiztosítási ágban a befektetett eszközökön elért eredményt csökkenti. Az alacsony hozamkörnyezetben kiemelt fontosságú az intézmények befektetési döntéshozatali folyamatainak szabályozottsága, és a kapcsolódó kontrollok megfelelő színvonalú működése.

Bár az intézmények folyamatosan keresik a magasabb hozam elérésének lehetőségét, a rendelkezésre álló adatok szektorszinten egyelőre nem utalnak a biztosítók befektetési állományának a kockázatosabb eszközök irányába történő jelentős, a piaci mellett a **hitelkockázat** növekedésének irányába is ható átrendeződésére. Ezen folyamatok továbbra is a helyszíni és nem-helyszíni felügyelés kiemelt területeinek tekinthetők.

A működési kockázatok jelentős szintjét két tényező eredményezi. Egyrészt az eddigi vizsgálati tapasztalatok, amelyek az intézmények többségénél az informatikai, ezen belül elsősorban az állománykezelési és nyilvántartási rendszerek nem megfelelő, a jogszabályi megfelelést akadályozó működését mutatták. Másrészt jelentősnek tekintjük jogszabályi változásokra (elsősorban a GDPR) reagáló biztosítói megoldások, valamint az erősödő digitalizációs nyomás által kikényszerített, a jövőben megvalósítandó, de jelenleg még nem ismert tartalmú informatikai fejlesztések sikeres megvalósításának és üzemszerű működtetésének kockázatát. Ezeket a folyamatokat tovább erősíti a piaci innovációkkal kapcsolatos újabb trendek (Insurtech) szerepének erősödése.

A biztosítók az egyéb lényeges kockázatok között értékelt **likviditási kockázatot** általánosságban megfelelően kezelik, erre azonban szükségük is van, hiszen az alacsony hozamkörnyezettől való esetleges elmozdulás, a kamatozó eszközök leértékelődése a vállalt kötelezettségek és az azokat fedező befektetett eszközök nem megfelelő lejáratú összhangja esetén a biztosítók tőkehelyzetét veszélyeztető kockázattá válhat.

Várakozásunk szerint a tartósan alacsony hozamkörnyezetben a pénzügyi és működési kockázatok jelenleg is jelentős szintje tartósan fennmarad.

A szektorszintű **tőkefeltöltöttséget** mutató piaci összesített tőkemegfelelési mutató növekvő trend mellett 224%. A kedvező átlagos értéke mögött viszonylag nagy eltérések mellett egyedi szinten is kedvező jelenségek húzódnak meg. Valamennyi intézmény figyelembe vehető szavatoló tőkéje meghaladja a tőkeszükségletét, ezzel megfelelően a jogszabályi előírásoknak. Az MNB tőkepuffer tartására vonatkozó ajánlásában rögzített 150%-os szintet mindössze 3 intézmény nem érte el (de ezek esetében is meghaladta a 130%-ot).

A szavatolótőke-szükséglet kiszámításának módszertanát rögzítő Szolvencia II szabályrendszer sajátosságként az év során az elvárt szavatoló tőke szintje volatilis lehet, ami indokolja az ajánlásban megfogalmazott szintű tőkepuffer tartását.

Egyes intézmények esetében tapasztalhatók voltak olyan tőke-, illetve tartalékszámítási módszerekkel kapcsolatos hiányosságok, amik kockázatként kerültek azonosításra.

A tőkekockázat a számottevő többlettőkének köszönhetően stabilan mérsékeltnak tekinthető, a jelenlegi információk alapján nem várható a kockázati besorolás romlása.

A biztosítók által értékesített **termékekkel** kapcsolatban azonosított – esősorban fogyasztóvédelmi szempontú – kockázatok, valamint az átfogó vizsgálatok során megállapított jogszabálysértések jellege és számossága nem mutat romlást a korábbi kockázati szinthez képest. Ugyanakkor a szektort érintő, az ügyfélérdekek fokozottabb védelmét szolgáló szabályozói változásokra (PRIIPS^b, IDD) adott intézményi válaszok színvonala jelenleg még nem ítélné meg. Ez a bizonytalanság felügyeleti szempontból **jelentős ügyfélkockázatot** jelent.

A biztosítási szektor szereplői komoly erőfeszítéseket tesznek a szabályozói követelményeknek való megfelelés érdekében. Mivel a biztosítók szerződéskötés során és azt követően alkalmazandó igényfelmérési és tájékoztatási kötelezettségeit kiterjesztő szabályozói változások az ügyfelek pozícióját erősítő tényezők, sikeres implementáció esetén az ügyfélkockázat mérséklődésére számítunk.

4. Keretes írás

InsurTech: Új trend a biztosításban?

A társadalom számára alapvetés lesz minden téren a szükségletek digitális csatornákon keresztüli kielégítése, így az új technológiák jelentős változást hozhatnak a biztosítási szektorban is. Bár a biztosítási piac szereplői jellemzően konzervatívabbak a pénzügyi vállalkozásoknál, azaz jellemzően lassabban reagálnak a diszruptív technológiák kihívásaira, a nemzetközi tapasztalatok alapján az InsurTech (azaz a technológiai újítások használata a biztosítás területén) fontos szerepet játszik a FinTech megoldásokon belül. A digitalizáció nem újkeletű a biztosítási szektorban, hiszen a kötelező gépjármű-felelősség-, vagy az utasbiztosítások díjának internetes felületen történő összehasonlítására és szerződéskötésre már hosszú évek óta van lehetőség. Az új technológiák célja azonban a költségcsökkentés és a hatékonyság növelése, a teljesen digitalizált folyamatstruktúra kialakítása, valamint a mesterséges intelligencia-alapú döntések (Artificial Intelligence – AI) működésbe való beépítése. További törekvés a közösség bevonása, amin keresztül az információ és adat elérhetősége és felhasználhatósága javul. A nem-életbiztosítások területét forradalmasító eszközök lehetnek a virtuális térben történő blockchain technológiával való ügyfeladat-kezelés blockchain technológiával, az okosszerződések vagy akár a kárfelmérés okos eszközökkel történő automatizálása. Az életbiztosítások terén az ügyféllel való kommunikáció javítása, egészségügyi adatok valós idejű elérhetősége segítheti a piacon a hatékonyság növelését.

Az MNB 2018 elején átfogó FinTech felmérést végzett, amelynek keretében a magyar biztosítók újításokkal kapcsolatos álláspontját, illetve a szabályozói környezet kialakításával kapcsolatos kihívásokat és várakozásokat is feltérképezte. A nagyobb hazai biztosítók többsége már rendelkezik dedikált FinTech/InsurTech stratégiával, illetve alakított ki valamilyen kapcsolatot FinTech/InsurTech cégekkel, emellett a legtöbb intézmény rendszeresen meghatároz olyan egyértelmű innovációs célokat, amelyek az általános stratégiájukat támogatják. A már bevezetésre került újítások elsősorban a digitális kapcsolattartási és digitális fizetési lehetőségekre koncentrálnak, emellett azonban a telematika, a chatbotok vagy az okostelefonokra fejlesztett applikációk alkalmazására is találunk példát a piacon.

A biztosítás egy erősen szabályozott piac, melyet egyelőre nem forgattak fel nagymértékben az innovatív technológiák, azonban a technológia-vezérelt innovációk potenciális elterjedése cselekvésre készíti a szabályozó hatóságokat is. A kapcsolat a szabályozó, felügyeleti hatóságok, valamint a hazai InsurTech szereplők között a nemzetközi gyakorlatok alapján egy Innovation Hub létrehozásával teremthető meg. Az Innovation Hub egy olyan, a szabályozó és a felügyelő hatóság által biztosított platform, ahol az innovátor cégek és a hagyományos piaci szereplők iránymutatást kaphatnak az innovációk kapcsán felmerült jogszabályi és működési kérdésekben. Felismerve ezen megoldás potenciálját, az MNB 2018 márciusa óta működteti az Innovation Hub-ját¹⁷, ami a biztosítási szektor szereplői számára is kínál szolgáltatásokat, illetve megkeresés is érkezett már ebből a szegmensből

¹⁷ <http://mnb.hu/innovation-hub>

A piac szereplői közötti együttműködés szükségességét erősíti, hogy a várakozások szerint¹⁸ az InsurTech megoldásokat kínáló cégek piaca az évtized végéig évente átlagosan 10 százalékot meghaladó mértékben nőhet. Ezeknek a vállalatoknak nagy része arra építi tevékenységét, hogy a modern technológia eszközeivel segítse az inkubens szolgáltatók megújulását, azaz termékeket és szolgáltatásokat kínál a biztosítók és viszontbiztosítók számára az üzleti folyamatok javításához, valamint az ügyfelek jobb kiszolgálásához. Nemzetközi viszonylatban vannak azonban már olyan InsurTechek is, melyek közvetlen versenytársként jelennek meg a biztosítási piacon. A Roland Berger tanulmánya¹⁹ szerint a biztosítási piac gyökeres átalakítására a mesterséges intelligenciával, illetve az okos szenzorokkal (Internet of Things – IoT) dolgozó InsurTech-eknek van lehetősége, de nagy potenciál rejlik még az automatizációval és adatelemzéssel foglalkozó InsurTech cégekben is.

¹⁸ Global Insurtech Market 2016-2020 (<https://www.technavio.com/report/global-miscellaneous-global-insurtech-market-2016-2020>)

¹⁹ https://www.rolandberger.com/en/Publications/pub_insurtechs_and_the_digitization_of_insurance.html

3. Pénzpiaci- és biztosításközvetítők

3.1. ÖSSZKÉP A PÉNZPIACI- ÉS BIZTOSÍTÁSKÖZVETÍTŐKRŐL

Több, mint 1000 felügyelt intézmény a közvetítői szektorban

A biztosításközvetítői piacon 450 engedéllyel rendelkező intézmény működik, melyből 405 független biztosításközvetítő (alkusz) és 45 függő biztosításközvetítő többes ügynök, rajtuk keresztül 14 ezer természetes személy közvetít biztosításokat. A 2016. január 1-jei Bit. módosítás következtében a többes ügynök a függő közvetítői kategóriába került átsorolásra. A jelentésben az alkuszi és többes ügynöki kategóriát együttesen egyszerűsítve közvetítőként használjuk. A pénzpiacra az 561 független pénzpiaci közvetítőtől 398 többes ügynök, 8 alkusz és 150 áruhitelkes közvetítő végez tevékenységet. A 2017. évtől bevezetett új pénzpiaci közvetítői adatszolgáltatás alapján 2017. év végén közel 10 ezer természetes személy értékesített pénzpiaci termékeket. Az MNB fokozott figyelmet fordít a közvetítők felügyeletére, új elemként 2017-ben egy területre vonta össze a prudenciális és fogyasztóvédelmi felügyeletüket. A fokozott felügyelethez szükséges megfelelő minőségű és gyakoriságú adatszolgáltatást előíró jogfejlesztés megtörtént, így 2018-tól a pénzpiaci közvetítőkhez hasonlóan a biztosításközvetítők is féléves (az éves helyett) adatszolgáltatásra kötelezettek, melyet első alkalommal 2018. első félévére kötelesek az MNB-nek megküldeni 2018. augusztus végéig. Ebből kifolyólag jelenleg a biztosításközvetítők esetén a forgalmi adatok 2016. év végére vonatkoznak (2. táblázat).

2. táblázat				
A közvetítők legfontosabb adatai				
	Pénzpiac		Biztosítás	
	2017	2016	2017	2016
Intézmények száma (db)	561	605	450	448
Alkusz	8	7	405	395
Többes ügynök	398	443	45	53
Többes kiemelt közvetítő	5	5	–	–
Áruhitelkes közvetítő	150	150	–	–
Természetes személyek száma (fő)	9 926	– *	15 431	14 092
Jutalékbevétele (Mrd Ft)	21,9	– *	– **	63,4

Megjegyzés:
* A pénzpiaci közvetítők 2017. évtől kötelesek rendszeres adatszolgáltatásra.
** A biztosításközvetítők 2018. évtől kötelesek féléves adatszolgáltatásra.
Az áruhitelkes pénzpiaci közvetítők nem kötelezettek adatszolgáltatásra.
Forrás: MNB

3.2. PÉNZPIACI KÖZVETÍTŐK

450 milliárd hitelkihelyezés közvetítőkön keresztül

2017. év elejétől a független pénzpiaci közvetítők is rendszeres adatszolgáltatásra kötelezettek féléves gyakorisággal, így az idejében jelentésben először szerepelhetnek szektorspecifikus adatok (3. táblázat). A közvetítők elsősorban a lakástakarékpénztári értékesítésben és a lakossági jelzáloghitelezésben, valamint a vállalati hitelközvetítésben aktívak. A közvetítőkön keresztüli teljes hitelkihelyezés majdnem elérte a 450 milliárd forintot 2017-ben, a közvetített lakossági jelzáloghitelek összege 187,1 milliárd forintot tett ki, hasonló nagyságrendben, 173 milliárd forint értékben jöttek létre vállalati hitelszerződések ezen értékesítési csatorna közreműködésével. Darabszámra az egyéb hitel soron látható a legtöbb

közvetített szerződés, ezek túlnyomó részben a tartós fogyasztási cikkek megvásárlásához felvett kis összegű áruvásárlási kölcsönöket takarják.

3. táblázat

A független pénzügyi közvetítők értékesítési adatai

2017.12.31	Mrd Ft	db
Hitel összesen	446,1	344 663
<i>Jelzáloghitel</i>	<i>187,1</i>	<i>22 359</i>
<i>Gépjármű hitel</i>	<i>1,5</i>	<i>29 196</i>
<i>Személyi kölcsön</i>	<i>31,7</i>	<i>5 543</i>
<i>Hitelkártya</i>	<i>39,2</i>	<i>43 463</i>
<i>Egyéb hitel</i>	<i>13,6</i>	<i>224 998</i>
<i>Vállalati hitel és pénzkölcsön</i>	<i>173,0</i>	<i>19 104</i>
Pénzügyi lízing	122,9	80 323
Betéti és fizetési számla	–	210 218
Lakástakarékpénztár	247,6	56 746

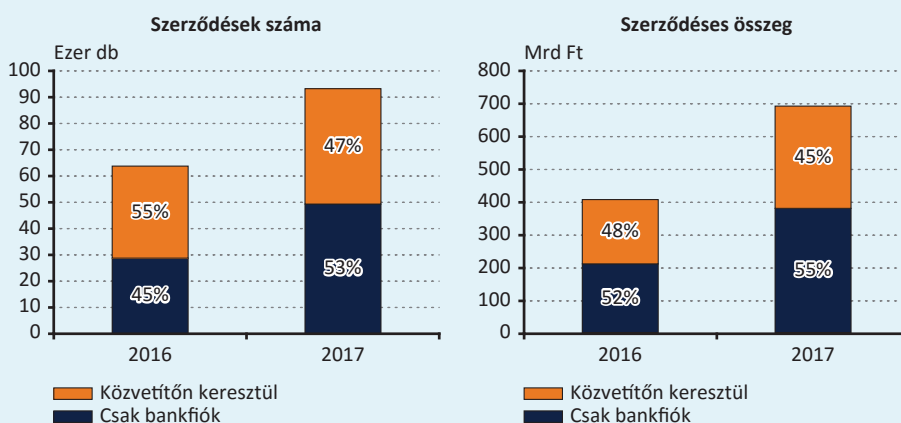
Forrás: MNB

Minden második jelzáloghitel közvetítő segítségével jön létre

A pénzügyi közvetítők jelentősége a jelzáloghitelezés felfutásával párhuzamosan növekszik. Érdekes jelenség, hogy meghatározó szerephez jutottak a jelzáloghitelek piacán, a jelzáloghitelek 55 százaléka függő és független pénzügyi közvetítő közreműködésével jött létre 2016-ban és 47 százaléka 2017-ben (24. ábra). A bankfiókok számának csökkenése mellett növelhetik a jelzáloghitelek elérhetőségét, élénkíthetik a versenyt. A megnövekedett volumen erősebb felügyeleti fókuszot tesz szükségessé. Ennek fényében az adatszolgáltatás bevezetése mellett a jelzáloghitel-közvetítőknél tematikus vizsgálatokat hajt végre az MNB, például a jutalékmaximumok betartása tekintetében.

24. ábra

A jelzáloghitel szerződések megoszlása az értékesítési csatornák között



Forrás: MNB, banki adatszolgáltatás

5. Keretes írás**A jutalékszabályokat a pénzpiacon is betartják a közvetítők**

A hitelintézeti törvény 2016. márciusi módosítása nyomán a független pénzügyi közvetítők (az alkuszokat kivéve) jelzáloghitel-közvetítési díja nem haladhatja meg az adott hitelszerződés folyósításkori tőkeösszegének 2 százalékát. Korábban akár 3-4,5 százalékos közvetítői díj is létezett a piacon, a módosítás így lehetőséget teremtett a jelzáloghitel-szerződések ügyfélköltségeinek csökkentésére is. A vonatkozó kormányrendelet szerint a közvetítői díj legfeljebb 80 százalékát kaphatja meg az ügynök már a hitelszerződés megkötésekor, a további részt fenntartási jutalékként – a futamidőtől függően – leghamarabb két évvel később.

Az MNB annak megállapítására, hogy a többes ügynökök jelzáloghitel-közvetítői díjai, jutalékai összhangban vannak-e a jogszabályi előírásokkal, témavizsgálatot indított 11 közvetítőnél. A jegybanki témavizsgálat nem tárt fel jelentős súlyú problémát. A vizsgált közvetítők és az őket megbízó pénzügyi intézmények alapvetően betartják a díjakra és a jutalékokra vonatkozó előírásokat, a kieső jutalékbevételek pótlására nem alkalmaznak ügyfelekkel szembeni díjakat.

Elenyésző számban ugyanakkor a jelzáloghitelt is szolgáltató megbízó bank jutalékon kívüli egyéb jogcímen (terembérlés, szakmai konferencia, szakmai konzultációs nap szervezése) többletkifizetéseket teljesített a közvetítőknek, egy esetben pedig a többes ügynök szerződéses nyilvántartása volt hibás.

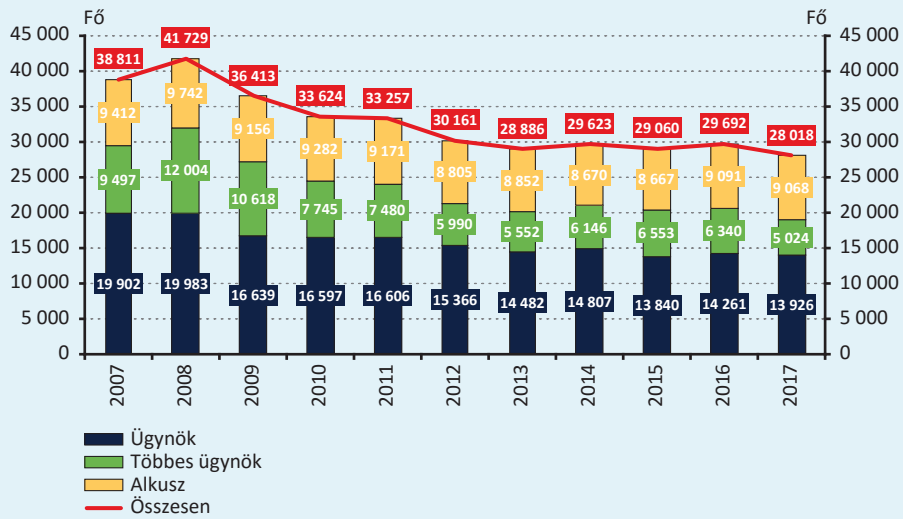
Az MNB megállapításai szerint egyes közvetítők egyáltalán nem, vagy csak késedelmesen – a jutalékcsoökkentő törvénymódosítás hatályba lépése után – módosították a korábbi, még magasabb mértékű jutalékról szóló megbízási szerződésüket a velük kapcsolatban álló hitelintézetekkel. Egy esetben a jogszabály hatályba lépése után is született jogsértő jutalékmértéket tartalmazó megbízási szerződés. Bár ezen megbízási szerződések alapján az érintett többes ügynökök ténylegesen nem közvetítettek jelzáloghitel-szerződéseket, az MNB elvárja, hogy az érintett közvetítők tegyenek meg mindent a továbbiakban azért, hogy megfeleljenek a jogszabályi előírásoknak.

Mindezek nyomán az MNB kötelezte az érintett közvetítőket, hogy gondoskodjanak a közvetítői jutalék mértékére, kifizetésére vonatkozó jogszabályi előírások betartásáról, illetve mindenkor az előírásoknak megfelelően vezessék nyilvántartásaikat. Az MNB a jövőben is rendszeresen ellenőrzi a jutalékszabályoknak való megfelelést a pénzpiacon és a biztosítási piacon, megbízási és közvetítői oldalon egyaránt.

3.3. BIZTOSÍTÁSKÖZVETÍTŐK**20%-kal kevesebb többes ügynök az etikus szabályozás hatására**

Korábban, 2012 és 2016 között jelentős közvetítői létszámváltozás, átrendeződés nem volt, a korábbi erős csökkenést követően számuk 29-30 ezres szinten stabilizálódott. 2017-ben 1600 közvetítő tűnt el, a közvetítő természetes személyek száma 28 ezerre csökkent (25. ábra). A csökkenés főleg a többes ügynököket érintette, számuk több, mint 20 százalékkal apadt. Ennek közvetlen oka az lehetett, hogy a többes ügynökök jövedelmük túlnyomó részét az életbiztosítások értékesítéséből realizálják, az etikus koncepció (a költség és visszavásárlási limitek szabályozásával) az életbiztosítási jutalékok jelentős, esetenként akár 20 százalékos csökkenését eredményezte. Megjegyzendő, hogy az etikus koncepció bevezetése előtt a piaci szereplők ennél fájdalmasabb képet festettek, nagyobb csökkenést vártak.

25. ábra
A biztosításközvetítő természetes személyek számának alakulása



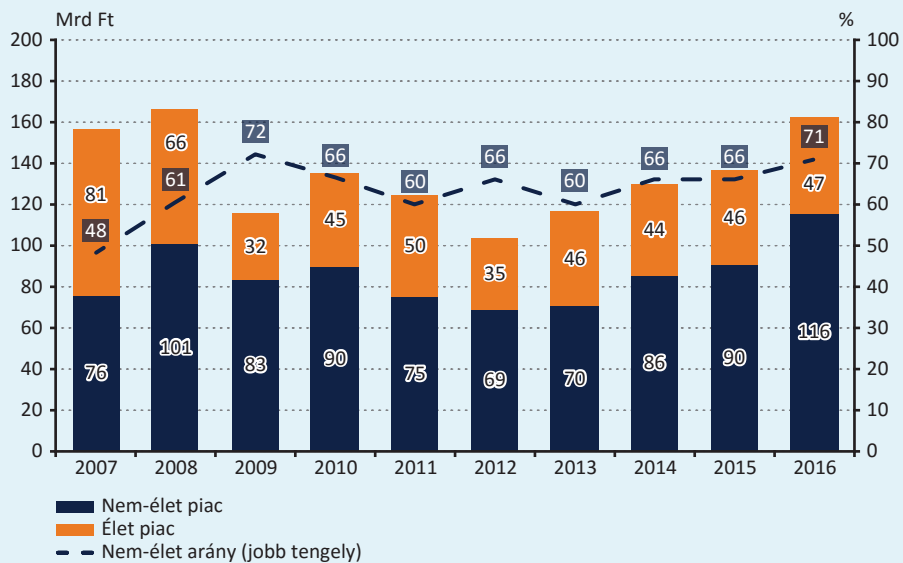
Forrás: MNB

A közvetítői termelés elérte a válság előtti szintet

A 33%-os létszámcsökkenés mellett az értékesítési volumen elérte a válság előtti szintet. A növekedés motorja a nem-életbiztosítási termelés, melynek fő katalizátora a 2012-től tartó töretlen KGFB díjnövekedés.

2007-ben még a többes ügynöki élet értékesítés dominált, azóta kisebb ingadozás mellett a közvetítői tevékenység átrendeződött a nem-életbiztosítások javára. 2016-ban a 162,8 milliárdnyi új értékesítés több, mint kétharmada a nem-életbiztosítások közvetítéséből eredt (26. ábra).

26. ábra
Az alkuszok és többes ügynökök által közvetített biztosítási díjak alakulása



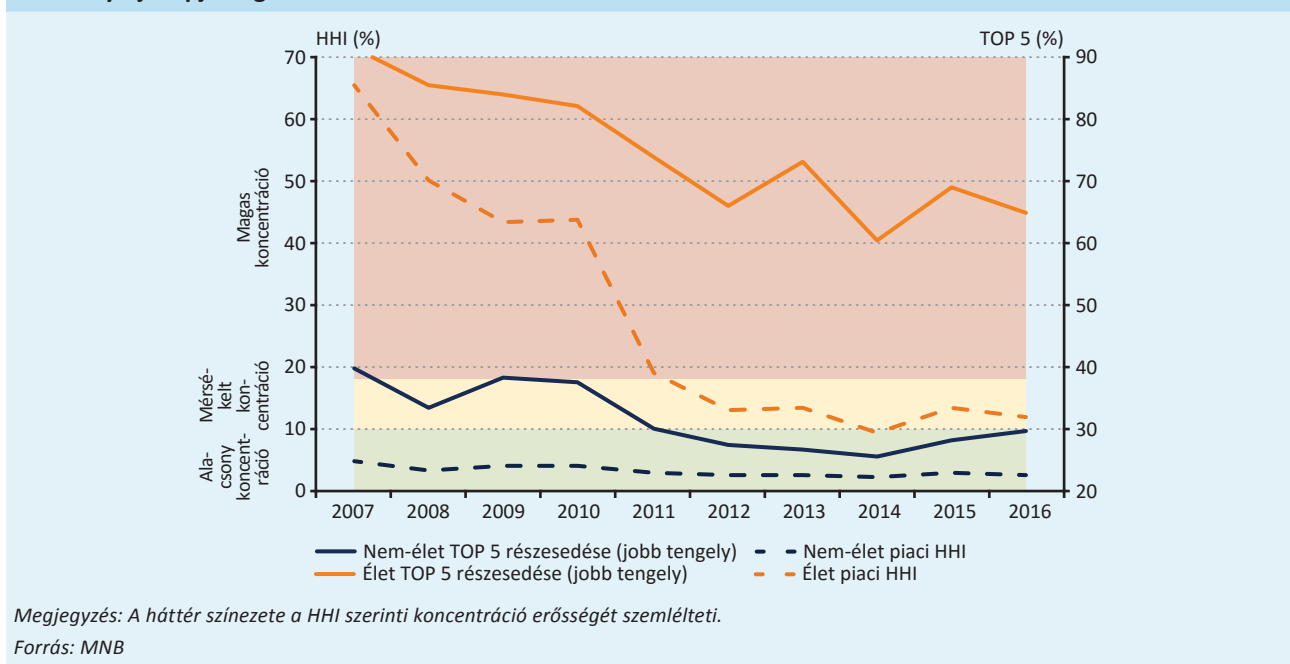
Forrás: MNB

Mérsékelt koncentráció csökkenés az élet ági értékesítésben

A tárgyévben értékesített szerződések állománydíjai és díjbevételei alapján számolt koncentrációs mutatók (HHI és TOP 5 részesedés) mérsékelt csökkenést mutattak az életbiztosítások között (27. ábra). A HHI értéke 1,5 százalékponttal csökkent 2016 folyamán, amely a piacvezető szereplők részesedésének csökkenésével járt együtt. A TOP 5 szereplő piaci súlya közel 4 százalékponttal volt alacsonyabb (65 százalék) az egy évvel korábbihoz képest. A nem-életbiztosításoknál a HHI értéke lényegében nem változott, és a TOP 5 szereplő piaci részesedése sem változott érdemben (+1,3 százalékpont).

A nem-életbiztosításokat értékesítő közvetítőket erős verseny jellemzi, amit az elmúlt 9 évben alacsonyan alakuló mutató értékek is jól mutatnak (HHI 5 százalék alatt, TOP 5 részesedése 40 százalék alatt). Az enyhe koncentrációcsökkenések jelzik, hogy a piaci verseny élénkítésére egyre kevesebb mozgástér maradt. Ezzel ellentétben az életbiztosításoknál még 2007-ben 90 százalék körüli TOP 5 részesedés volt jellemző. A 2010 után csökkenő piaci HHI értéke dinamizáló versenyre mutat, azonban a mutató értéke 10-13 százalék között stabilizálódott. Ennek oka feltehetően, hogy a legnagyobb közvetítők súlya jóval kisebb mértékben csökkent a HHI-nél. Előretekintve az életbiztosítások terén is tovább csökkenhet a koncentráció – közelítve a nem-élet ági szintekhez –, amely ugyanakkor lényegesen függ a TOP 5 piaci szereplő értékesítési teljesítményétől.

27. ábra
A TOP 5 független biztosításközvetítő részesedése és Herfindahl-Hirschman-indexe bruttó díjbevétel és állománydíj alapján áganként



2-3 biztosítót preferálnak az alkusok

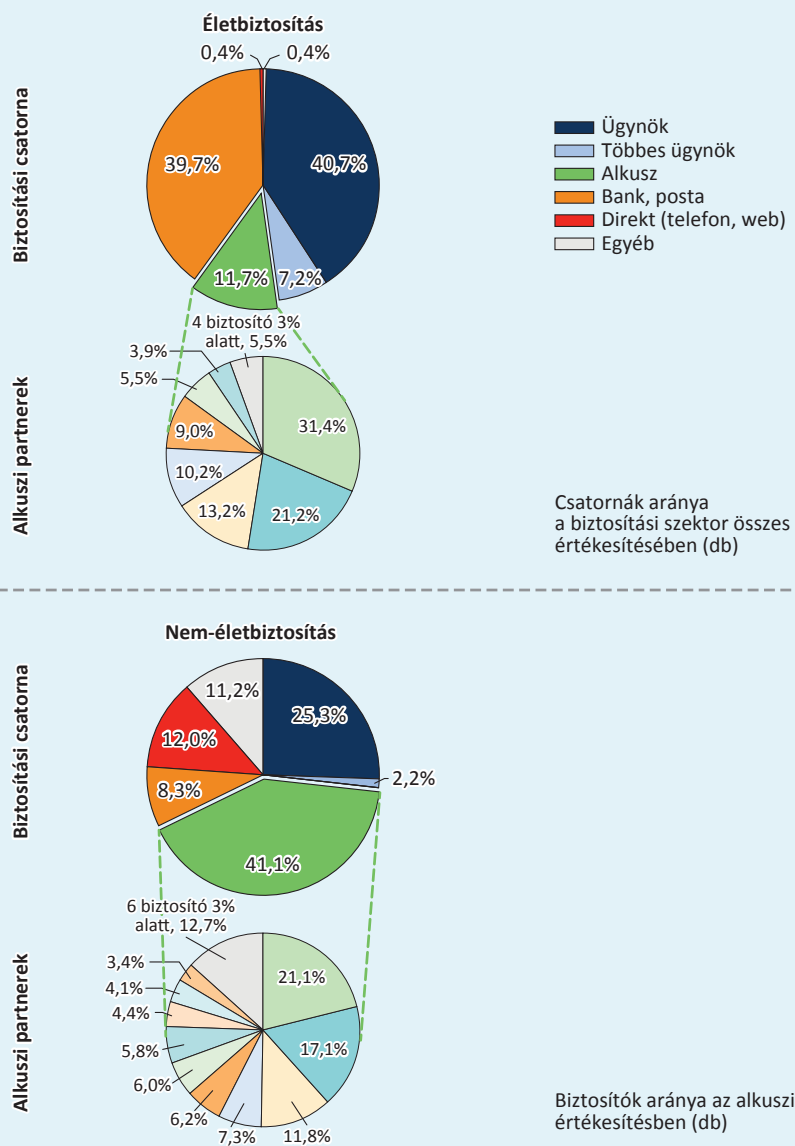
Az alkusok feladata, hogy az ügyfelek részére minél több, esetenként a teljes biztosítói paletta ajánlatát elemezzék és összehasonlítsák, az alábbi 28. ábra rávilágít, hogy az alkusok erős előszűrést végezhetnek, melynek pozitív hatása mellett felvetheti az alkuszi függetlenség sérülését is.

Az életbiztosítási piacot a banki, postai értékesítés és a függő ügynöki hálózatok dominálják, az alkusok szerepe nem meghatározó, 11,7 százalék, de növekvő tendenciát mutat. Megfigyelhető azonban, hogy az alkuszi közvetítés 65 százaléka 3 biztosítónál csapódik le (az első két preferált biztosító részesedése több, mint 50 százalék). Közvetítői oldalról érvként az szokott felmerülni, hogy csupán 2-3 biztosító kínál a legtöbb ügyfél elvárásainak, igényeinek megfelelő ár-érték arányú termékeket.

A nem-élet biztosítások esetében a legtöbb szerződést (41,1 százalékot) alkuszokon keresztül kötik. Az alkuszok biztosítói preferenciája kevésbé koncentrált, de itt is megfigyelhető, hogy 3 preferált biztosítónak közvetítik a szerződések felét.

Az idén életbe lépett új európai szabályozásnak (IDD) köszönhetően több előírás szigorodik, mely segítheti az alkuszi függetlenség megerősítését, magasabb szintű szakmaiság kialakulását, jobban kiszűrhetővé válnak az érdekkonfliktusok, például az ügyfél közvetlenül fizetheti a közvetítő díjazását. Ha az alkusz érdekkonfliktus mentesen az ügyfél érdekében, szakmai hozzáértéssel jár el, az komoly hozzáadott érték az ügyfél számára.

28. ábra
Élet és nem-élet biztosítási csatornamix

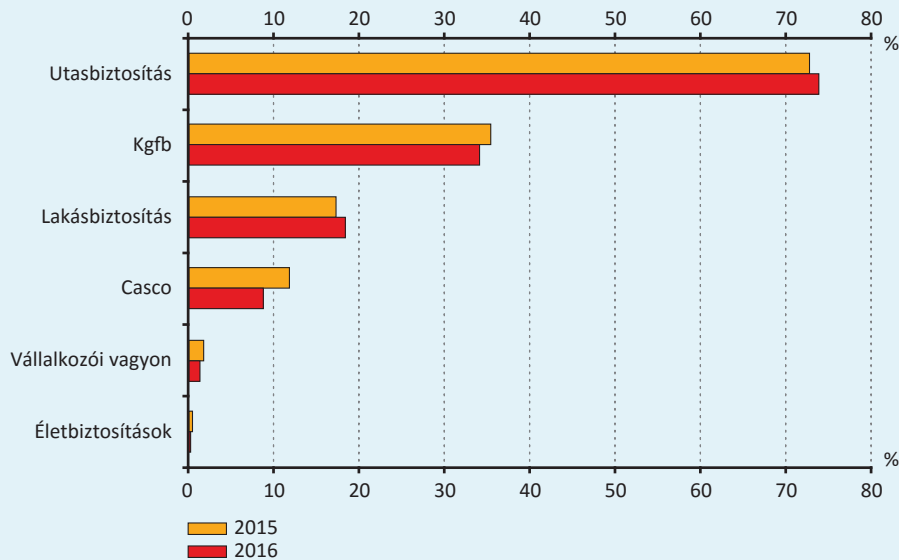


Forrás: MNB, biztosítói-közvetítói adatszolgáltatás

A közvetítők által értékesített közel 2 millió db nem-életbiztosítási szerződés közel egyharmadát (36 százalék) elektronikus csatornán keresztül kötötték meg 2016-ban (29. ábra). A legtöbb elektronikus szerződést a kgfb kategóriában kötötték a fogyasztók, az ilyen kötések aránya közel megegyezett a nem-élet ági átlaggal (35 százalék). Darabszám szerint a második legtöbb – a kgfb-hez képest közel feleannyi – elektronikus értékesítés az utasbiztosítás termék kategóriában történt, ami ugyanakkor 74 százalékos arányt jelent a teljes közvetített állományhoz képest. Az előbbieknél lényegesen kevesebb online szerződéskötés történt a lakásbiztosítások, a vállalkozói vagyontulajdonbiztosítások, illetve a casco biztosítások esetében – ezen kategóriákban 20 százalék alatti volt az elektronikus arány. A 2015. évhez képest az utasbiztosítások és a lakásbiz-

tosítások esetében történt emelkedés az elektronikus lefedettség tekintetében, míg a többi nagyobb nem-életbiztosítási kategóriában enyhe csökkenés történt. Szintén mérséklődött az elektronikus szerződéskötések aránya az életbiztosítások területén (0,2 százalékra), ahol azonban már 2015-ben is elhanyagolható (0,5 százalékos) lefedettség volt megfigyelhető.

29. ábra
Elektronikusan közvetített szerződések aránya (darabszám szerint)



Forrás: MNB

6. Keretes írás

Élesedett az európai szabályozás (IDD, PRIIPs), ami megalapozza az erősebb biztosítói és közvetítői felügyelést

Jelentősen átalakul a biztosítási és a közvetítői piac az új, 2018. február 23. napján életbe lépett biztosítás értékesítésre vonatkozó európai szabályozás hatására.

A hazai etikus szabályozás már az irányelvet megelőzően is előrehaladott volt a biztosítási szektorban, melyet tovább erősített az irányelvi szabályozási rezsim. Az etikus koncepció a biztosítási termékek költségeinek megnevezését és számát szabályozza, ehhez az új európai szabályok markánsabb transzparenciát írnak elő, például a költségek pontos, összehasonlítható meghatározását.

A direktíva célja, hogy egységesítse az élet és nem-élet biztosítási termékekre vonatkozó szabályokat, egyszerűbbé és érthetőbbé tegye a szerződéseket, a szabályok hatályát kiterjessze az összes lehetséges szolgáltatásra és szolgáltatóra. A szabályozás tiltja a közvetítők ügyfelek érdekében összeegyeztethetetlen ösztönzését. Előírja az ügyfelek által fizetett költségeket transzparenciákkal, azaz az ügyfeleknek előre tudniuk kell, hogy mekkora jutalékot fizetnek közvetlenül a közvetítőnek, és milyen költségek merülnek fel a biztosításukkal kapcsolatban. Kiemelten fontos a közvetítői eljárásokban a megfelelő igényfelmérés, vagyis objektív kritériumok alapján kerüljön meghatározásra, hogy milyen szolgáltatás az, amire az ügyfélnek ténylegesen szüksége van. A piacalépésnél megkövetelt képzés mellett évente 15 óra továbbképzésen szükséges részt vennie a közvetítőknek, amelyet termék- és értékesítési terület specifikusan kell részükre biztosítani.

Az európai szabályozás elhúzódó elkészülése rövid felkészülési időt hagyott a piac részére. A szűk határidő, a szabályozás szerteágazottsága és mérete miatt az új joganyag számos elemével kapcsolatban nem alakult még ki egységes jogértelmezés és gyakorlat. Az esetleges jogalkalmazási bizonytalanságok felmerülése során az intézmények által alkalmazott megoldásokat az MNB egyedileg mérlegeli, a kezdeti időszakban lehetőség szerint terelő eszközökkel intézkedik.

2018. január 1-jén hatályba lépett a PRIIPs, vagyis a lakossági befektetési csomagtermékekre és a biztosítási alapú befektetési termékekre vonatkozó új EU-s szabályozás, amelynek hatására egységes arculat alakul ki az életbiztosítási termékek esetében az Európai Unió összes tagállamában. A PRIIPs alapján kötelezően alkalmazandó ezen termékek-nél a „kiemelt információkat tartalmazó dokumentum” (key information document, KID) amely segíti a költségtranszparenciát, az egyes termékek összehasonlíthatóságát, átláthatóságát. A legfeljebb három oldalas dokumentumnak kötelezően tartalmaznia kell – többek között – a befektetési termék és az előállító adatait, a termék összefoglaló (nem jogi) leírását, főbb jellemzőit, kockázatait, költségeit, a panasztételi lehetőségeket, valamint nehezen átlátható befektetési termék esetében az erre való figyelmeztetést. Utalnia kell továbbá a kapcsolódó befektető-védelmi garanciákra, a kötelező szerződési és elállási időszakra, az idő előtti megszüntetési feltételekre, s minden egyéb olyan tájékoztatásra, amelyet a szerződéskötés előtt vagy azt követően a befektető rendelkezésére kell bocsátani. A szabályozás egyértelmű célja, hogy a tájékoztató megkönnyítse a fogyasztók számára a termékösszehasonlítást és ezzel hozzájáruljon a megalapozott befektetői döntések meghozatalához.

A terméktájékoztatót az adott termék előállítója, a befektetési alapkezelő, a biztosító, a bank, a tőzsde köteles elkészíteni még a termék piaci megjelenését megelőzően. A terméktájékoztatót a termék értékesítője adja át. Fontos, hogy termék-előállítónak minősül az is, aki a már meglévő terméket módosítja (pl. a kockázati profilt vagy a termékhez kapcsolódó költségeket változtatja). Mivel a dokumentumot a termékértékesítés során kell a befektetők részére átadni, így ez – ha a terméket nem az előállító értékesíti – a terméket értékesítő, vagy az azzal kapcsolatos tanácsadást végző személy kötelezettsége.

7. Keretes írás

A biztosítások nem megalapozott átkötését szankcionálta az MNB

Az MNB 52,5 millió forint bírságot szabott ki egy biztosítási többes ügynökre, elsősorban az egyes életbiztosítási ügyfélszerződések megszüntetését és újak megkötését célzó közvetítői gyakorlatára figyelemmel.

A vizsgálat célja az volt, hogy a jegybank képet kapjon a közvetítő működésében megjelenő kockázatokról, és megvizsgálja a függő – illetve korábban független – biztosításközvetítői tevékenységre vonatkozó jogszabályi előírások betartását.

A vizsgálat során feltárt hiányosságok miatt az MNB határozatában nyomatékosan felszólította a többes ügynököt, hogy mindenkor adjon – számításokkal is alátámasztott – részletes tájékoztatást az addigi megtakarítási életbiztosításukat megszüntetni és ezzel párhuzamosan új, azonos célú életbiztosítást kötni kívánó ügyfeleiknek az e lépésekkel járó költségekről, jellemzőkről. A bírságösszeg meghatározásakor a jegybank súlyosító tényezőként vette figyelembe többek közt, hogy a közvetítő az egyik legfontosabb kötelezettségét szegte meg azzal, hogy huzamosabb időn át egyes életbiztosítási ügyfeleinek nem nyújtott szakmailag megalapozott tájékoztatást a szerződések megszüntetésére, újak megkötésére vonatkozó előnyökre és hátrányokra vonatkozóan. Miközben ez ellentétes lehetett az ügyfelek érdekével, a biztosításközvetítő számára vagyoni előnyként jelent meg.

Az MNB azt is elvárja – az esetenként határon átnyúló biztosítók termékeit is közvetítő – többes ügynököktől, alkuosztóktól, hogy megtakarítási célú életbiztosítások értékesítése esetén elsősorban a jegybank ajánlásában szereplő maximális Teljes Költség Mutató (TKM) limiteknek megfelelő konstrukciókat ajánlják a fogyasztóknak. Az ettől való eltérés csak akkor minősíthető szakmailag körültekintőnek, ha a magyar piacon nem érhető el az ügyféligenynek megfelelő, az ajánlással összhangban álló nyugdíjbiztosítás.

Az MNB és a jogalkotó átfogó, úgynevezett etikus szabályozást vezetett be az életbiztosítási piacon, amelynek egyik célja éppen az, hogy visszaszorítsa a nem kívánatos közvetítői gyakorlatokat és a korábbiakhoz képest magasabb szinten biztosítsa a termékek transzparenciáját.

4. A pénztári piac és kockázatai

4.1. PIACI ÖSSZEKÉP

Az önkéntes pénztári szektorban az év végén 63 pénztár működött, az előző év végi 70 intézményhez képest. Az év folyamán több intézmény méretgazdaságossági szempontok vagy a bevételek visszaesése miatt a beolvadásról vagy a végelszámolásról döntött. 2017. II. félévben több kisebb intézmény kezdett beolvadási tárgyalásokat, így 2018-ban várhatóan tovább fog csökkenni az intézmények száma. Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban a taglétszám csökkenés megállt, míg az egészség- és önszegélyező pénztárak esetén a taglétszám csökkenéshez nagy részben hozzájárult a tagdíjnemfizetés miatti kizárás, illetve, hogy a nem fizető tagok jelentős része a pénztárból való kilépés mellett döntött (4. táblázat).

4. táblázat				
Az önkéntes pénztári szektor legfontosabb adatai				
	Nyugdíjpénztárak		Egészség- és önszegélyező pénztárak	
	2017	2016	2017	2016
Intézmények száma (db)	38	41	25	29
Taglétszám (e fő)	1 138,0	1 138,2	1 037,4	1 053,3
Ebből: tagdíjat nem fizető (e fő) ²⁰	542,1 (48%)	538,3 (47%)	513,5 (49%)	448,7 (43%)
Pénztári portfólió összesen (Mrd Ft)	1 392,0	1 263,9	62,1	63,9
Ebből: Fedezeti tartalék (Mrd Ft)	1 373,3	1 247,4	57,2	58,6
Egy szerződésre jutó vagyon értéke (e Ft)	1 206,7	1 095,9	55,2	55,7
Tagdíjbefizetések éves összege (Mrd Ft)	105,6	96,1	47,6	55,4
Ebből: Fedezeti tartalékra jutó tagdíjbefizetések éves összege (Mrd Ft)	100,9	91,8	44,6	51,5
Fedezeti tartalékot érintő kifizetések Szolgáltatások, várakozási idő leteltét követő kifizetések éves összege (Mrd Ft)	64,2	65,1	51,2	54,2

Forrás: MNB

A félelmek ellenére szektorszinten nem csökkentek a tagdíjbevételek

A kafetéria-rendszer keretében igényelhető önkéntes pénztári munkáltatói tagdíj-hozzájárulások közterheinek 2017 januárjától hatályos növekedése következtében fennállt annak a veszélye, hogy akár jelentősebb mértékben csökkennek a pénztári tagdíjbefizetések. Az adatszolgáltatások alapján azonban a várakozások ellenére az önkéntes pénztári szektorban nem csökkentek a tagdíjbevételek, hiszen a munkáltatói tagdíj-hozzájárulás visszaesését kompenzálni tudta az egyéni befizetések növekedése. Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a fedezeti tartalékra jutó tagdíjbefizetések 2017-ben már meghaladták a 100 milliárd forintot, a befizetéseknek és a hozambevételeknek köszönhetően 2017 év végére az önkéntes nyugdíjpénztári egyéni számlák összesített egyenlege megközelítette az 1 400 milliárd forintot, egy év alatt az egy szerződésre jutó vagyon több mint 10 százalékkal növekedett.

4.2. ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁRAK

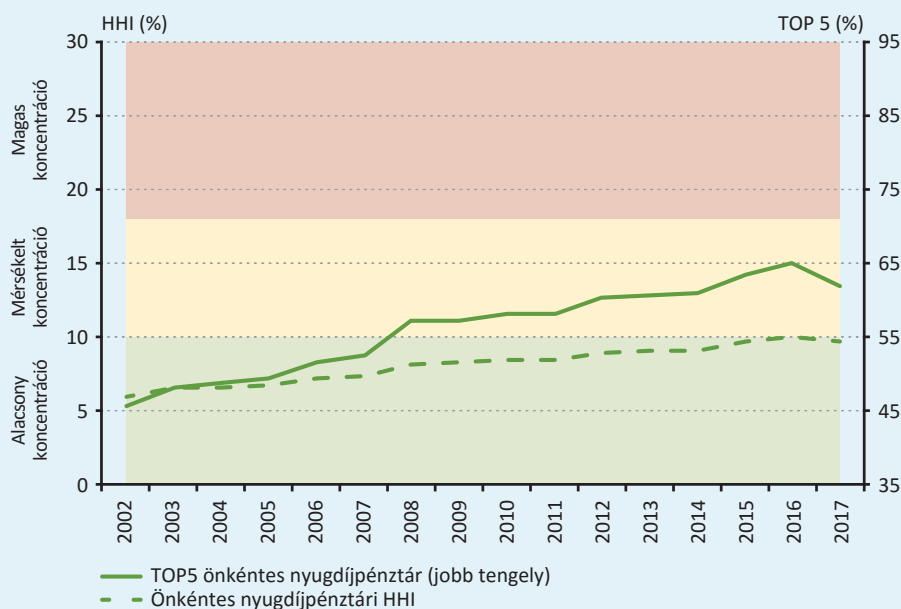
Csökkent a koncentráció az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban év végére hárommal csökkent az aktív pénztárak száma, illetve 2017-ben is több nyugdíjpénztár beolvadása vagy végelszámolása kezdődött el. Az előző évhez hasonlóan, 2017-ben is elsősorban a mun-

²⁰ Önkéntes nyugdíjpénztárak esetén a 6 hónapon túli egységes tagdíj elmaradással rendelkező tagok

káltatói elkötelezettség csökkenéséből adódóan döntött az intézmények közgyűlése az önálló működés megszüntetéséről. Több intézménynél tapasztalható, hogy a munkáltatók vagy megszüntették az önkéntes pénztári tagdíjhozjárulás fizetését a munkavállalóik részére, vagy a továbbiakban nem vállalták, hogy működési támogatást nyújtanak a pénztáraik részére.

30. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári koncentráció alakulása



Megjegyzés: A háttér színezete a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti.

Forrás: MNB

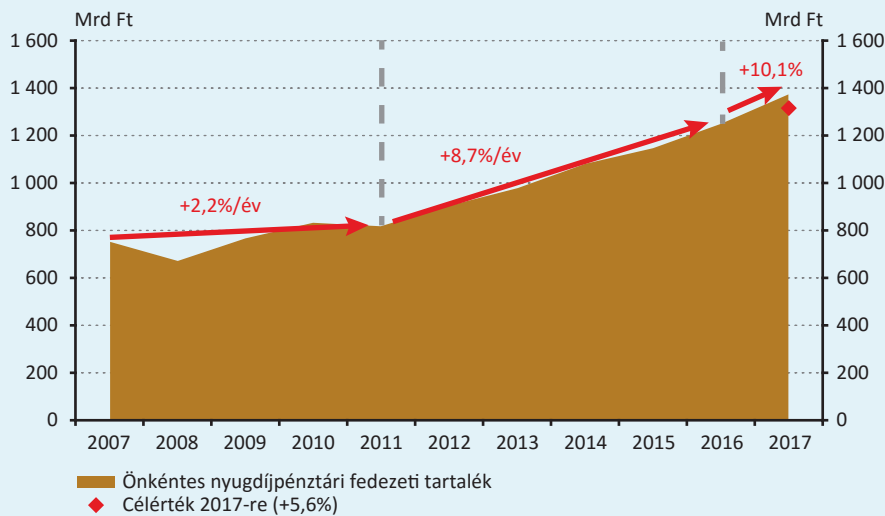
A tagdíjbefizetés alapján mért Herfindahl-Hirschman index (HHI) értéke 2016-hoz képest a legnagyobb (TOP5) pénztárak tekintetében kismértékben csökkent (30. ábra). Ennek oka, hogy habár az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban az intézmények nagy részénél egy év alatt jelentősen növekedett a befolyt tagdíjak mértéke, azonban a közepes méretű, 25-40 milliárd forintos vagyonnal rendelkező pénztáraknál nagyobb ütemű tagdíjbevételek növekedés tapasztalható, mint a legnagyobb 5 pénztárnál. Ezen intézményeknél jellemzően erősebb a tagi és munkáltatói elkötelezettség a befizetések tekintetében.

2012 óta töretlen dinamikájú vagyonbővülés a növekvő tagdíjbevételeknek és a kedvező hozamoknak köszönhetően

A 2017-es év végén az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartaléka 1 373 milliárd forint volt, amely több mint 10 százalékkal nagyobb, mint az előző év végén mért érték, és felülmúlja az MNB által a BSZJ-ben prognosztizált 5,6 százalékos vagyonbővülést is (31. ábra). A felhalmozási időszakon belül egy éven belül kifizetésre jogosult tagok egyéni számlaköveteléseinek összege 2017 végén már meghaladta az 1 100 milliárd forintot. Pozitívumnak tekinthető, hogy a kifizetésre jogosult tagok jelentős része még nem döntött úgy, hogy nyugdíjpénztári megtakarításait felhasználja, hanem továbbra is a pénztári rendszerben kívánja azt gyarapítani. Ehhez a kedvező befektetési eredmény mellett hozzájárulhatott az is, hogy a 2016-tól hatályos jogszabály módosításnak köszönhetően a nyugdíjkorhatárt elérő tagok a nyugdíjszolgáltatás igénybevétele után is dönthetnek úgy, hogy tagdíjfizetést vállalnak.

A hazai pénz- és tőkepiacra 2017-ben az előző évhez hasonlóan az alacsony kamatkörnyezet volt jellemző. Az állampapírhozamok 1-2 százalék között alakultak, lejáratról és futamidőtől függően, a bankbetétek hozama gyakorlatilag a 0 százalékhoz közelített. A tőkepiac azonban jól teljesített, a pénztári befektetések 6 százalékát kitevő hazai részvénybefektetéseket reprezentáló BUX-index 23 százalékos növekedést ért el 2017-ben, a közép-európai részvénybefektetéseket mutató CETOP-index emelkedése is hasonló mértékű volt.

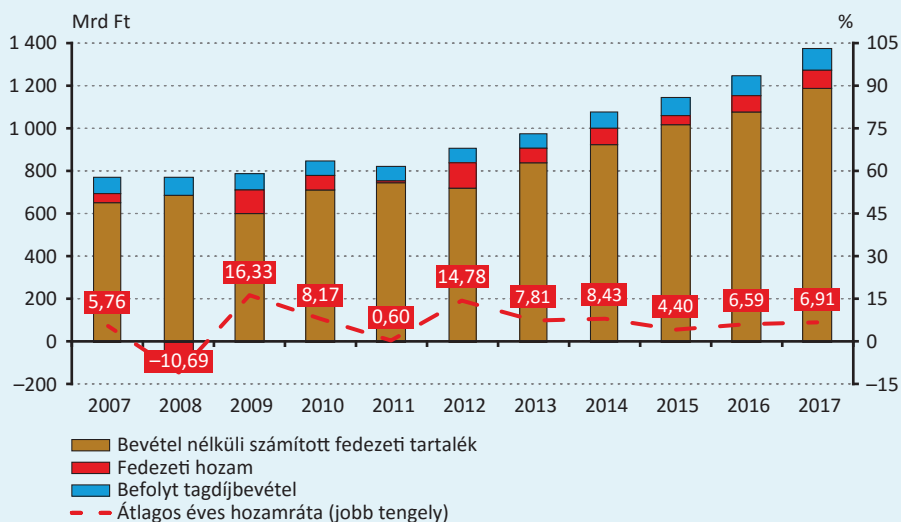
31. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok alakulása



Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2017-ben szektorszinten a záró vagyonnal súlyozva átlagosan 6,91 százalékos nettó hozamot értek el (32. ábra). Az átlagos hozam 0,3 százalékponttal magasabb a 2016. évi hozamoknál. A KSH adatai alapján a 2017. december/december infláció 2,1 százalék volt, így az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások 2017-ben jelentős reálhozamot biztosítottak a tagoknak. Az egyes pénztárak és a pénztári választható portfóliók hozamai között ugyanakkor jelentős eltérések is lehetnek, volt 15 százalék fölötti nettó hozamot elért pénztár, illetve választható portfólió is. A 2017-es év során a magasabb kockázatú növekedési jellegű portfóliók, illetve a közepes kockázattal bíró kiegyensúlyozott jellegű portfóliók teljesítettek jobban, a kedvező éves teljesítmény nagyrészt az éven túli lejáratú hazai állampapírok és a közép-európai térség vezető részvényeinek jelentős árfolyam-emelkedéséből adódott.

32. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalék, tagdíjbevétel, hozamtömeg és átlagos éves hozamráta alakulása



Forrás: MNB

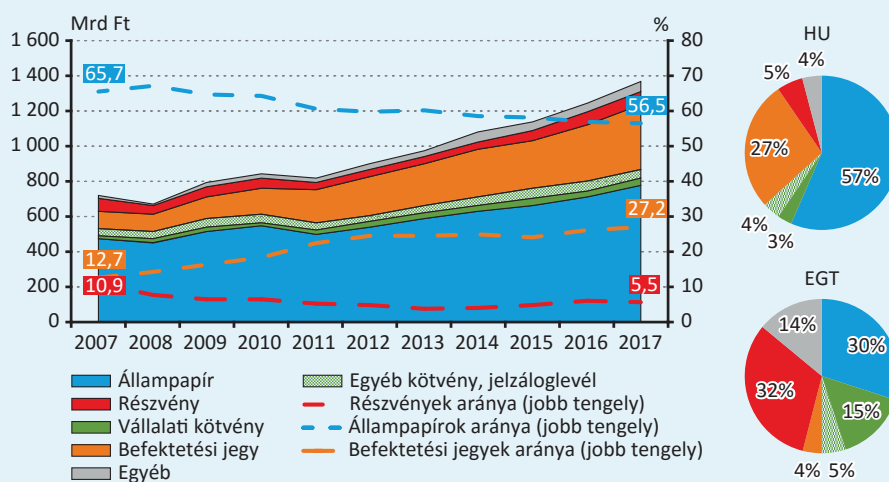
A pénztárak adatszolgáltatása alapján az MNB már harmadik éve közzé teszi a nyugdíjpénztárak 15 éves átlagos hozamrátáit is. Tekintettel a pénztári megtakarítások nyugdíjcélú jellegére érdemes hosszabb távon belül is összehasonlítani az egyes intézmények és portfóliók teljesítményét. Az átlagos 15 éves hozamrátákból számolt vagyonnal súlyozott átlagos szektorszintű hozamráta 7,26 százalék, ami a 3,68 százalékos, 15 éves átlagos december/december infláció értéke feletti, közel 3,45 százalékos reálhozamot²¹ jelent.

Európai összehasonlításban magas a közvetett befektetések aránya

Az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékának befektetéseitől a legnagyobb részt továbbra is a magyar állampapír-befektetések teszik ki. A közvetlen állampapír kitettség 2017-ben nem változott lényegesen, év végén 56,5 százalék volt. A pénztárak eszközeik egy részét hazai befektetési alapokba fektetik, és ha a magyar befektetési alapokban szereplő becsült állampapír-kitettséget is hozzá számítjuk, ami a befektetési alapok eszközértékének kb. 17-18 százaléka, az önkéntes nyugdíjpénztári portfóliókban szereplő együttes állampapír-állomány tényleges szintje 60 százalék körül van. A közvetlen részvénybefektetések aránya 5,5 százalék. A pénztárak közvetett részvénykitettsége ennél nagyobb, mivel a nemzetközi részvénypiacokat a pénztárak jellemzően kollektív befektetési formákon keresztül érik el. A befektetési alapok mögöttes eszköz-összetételének – a külföldi és ingatlan alapok kivételével – kibontása után az látszik, hogy az állomány több mint felét részvények teszik ki, melynek következtében a fedezeti tartalékon belül a teljes részvénykitettség 2017 végére a válság előtti szintre emelkedett. A felbontható befektetési jegy állomány közel ötödét állampapírok, kevesebb mint 10 százalékát vállalati kötvények, jelzáloglevelek és egyéb kötvények alkotják, emiatt számottevően nem módosul ezen eszközcsoportok teljes kitettsége.

A befektetési jegyek aránya 27,2 százalék, ezen belül a külföldi befektetési jegyek egyre nagyobb arányt képviselnek a pénztári portfóliókban. Összességében az látható, hogy 10 év leforgása alatt a befektetési jegyek, ezzel a közvetett befektetések aránya megduplázódott, miközben a felére esett vissza a közvetlen részvényállomány, és az állampapírok aránya is csökkent, tehát érdemi elmozdulás történt a közvetett befektetések irányába (33. ábra).

33. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári befektetések eszközcsoportok szerinti megoszlása



Forrás: MNB

²¹ A 3,45 százalékos reálhozam a 2017 végén működő pénztárak 15 éves átlagos hozamrátáiból számított érték, míg az 5. Keretes írásban szerepeltetett 3,25 százalékos reálhozam a korábbi években már megszűnt pénztárak adatait is tartalmazza.

8. Keretes írás

10 éve növekvő reálhozam

A pénztári hozamok nagymértékben meghatározzák a kiegészítő nyugdíjszolgáltatások mértékét, ezért kiemelt fontossággal bír, hogy az elért hozamok meg tudják-e haladni az inflációt, reálhozamot biztosítva a tagok számára.

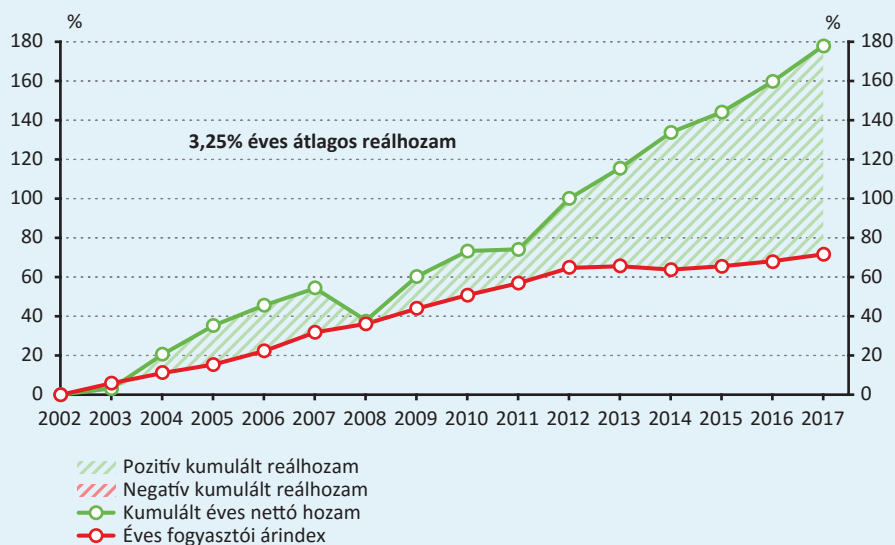
A pénztárak a 2016. évi jogszabály változásokat követően hosszú távú – 15 éves – átlagos hozamrátát is közzétesznek.

A 2002-es évet követően az egyéni számlák vagyonnal súlyozott szektorszerű kumulált (nettó) hozama folyamatos növekedést mutat, és egy év kivételével meghaladta a kumulált éves infláció mértékét. 2008-ban, a gazdasági válság idején sem csökkent az átlagos kumulált hozam a kumulált infláció mértéke alá. A folyamatosan növekvő kumulált nettó hozam és a monetáris politika megváltozásának köszönhetően drasztikusan csökkenő infláció együttes hatására jelentősen nőtt a reálhozam, így a nyugdíjpénztári szektor 2002-2017 között éves átlagban 3,25 százalékos reálhozamot ért el.

A választható portfóliós rendszert működtető pénztárak esetében a portfóliók hozama jelentős eltérést mutat, így a pénztári szintű hozamok attól is függenek, hogy a tagok milyen arányban választják az egyes portfóliókat. Minél idősebb a tagság, annál inkább az alacsonyabb kockázatú és ezzel párhuzamosan alacsonyabb hozamú portfóliót választják. A hozamok értékelésekor tekintettel kell lenni arra, hogy míg az alacsony vagyonnal rendelkező tagok választják a magasabb hozammal kecsegtető portfóliókat, addig a nagyobb vagyonnal rendelkező tagok az alacsonyabb hozamú, de biztonságos portfóliókban helyezik el a megtakarításaikat.

1. Keretes ábra

Az éves fogyasztói árindex és a reálhozam az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

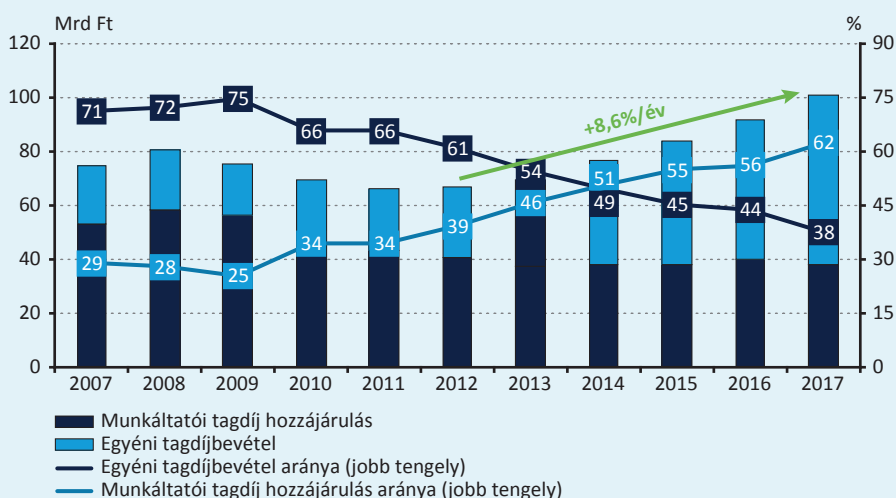


Forrás: MNB

Historikus csúcson a tagdíjbevételek – meghaladták a 100 milliárd forintot

A fedezeti tartalékra jutó befizetések 2017-ben meghaladták a 100 milliárd forintot az egyéni befizetések erőteljes növekedésének köszönhetően, a befolyó tételek között továbbra is az egyéni befizetések dominálnak. 2011-től folyamatos a növekedés az egyéni tagdíjak tekintetében, annak ellenére, hogy 2007-2016 között jelentősen csökkent a pénztártagok száma. A kafeéria-szabályok változása következtében megnövekedett adóterhek miatt a 2011-2017 közötti időszakban jelentősen visszaesett a munkáltatói hozzájárulás mértéke, bár ezen belül 2017-ben a béren kívüli juttatásokat érintő adóváltozások hatására a munkáltatói tagdíj-hozzájárulás aránya a vártnál csak kisebb mértékben, kb. 6 százalékkal esett vissza a 2016-os évhez képest (34. ábra).

34. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékon jóváírt tagdíjbevételek befizetők szerinti megoszlása



Forrás: MNB

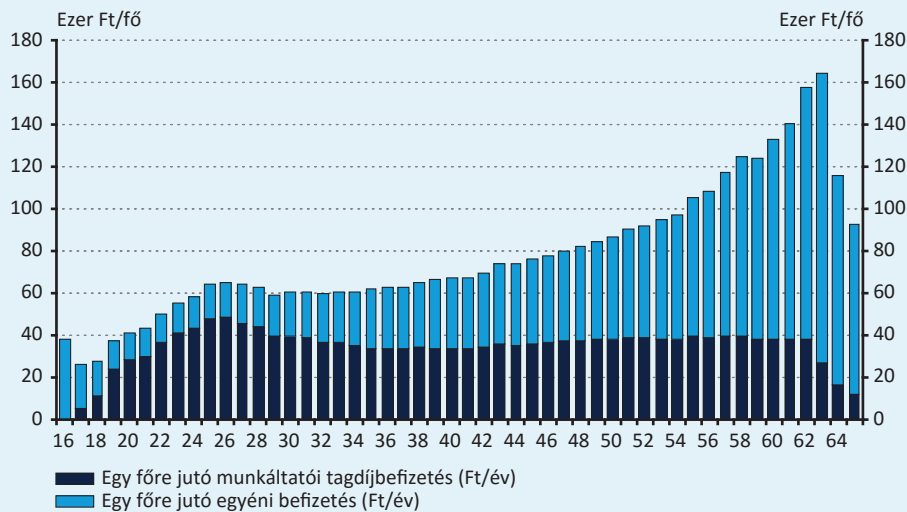
A 2018-tól hatályos jogszabályi változások hatására kisebb mértékű adó fogja terhelni a pénztárakhoz érkező munkáltatói befizetéseket, azonban a csökkenés mértéke miatt rövid távon nem várható, hogy a munkáltatói tagdíj-hozzájárulás mértéke és aránya visszaáll a korábbi évekre jellemző szintre.

40 éves kor felett kezd el nőni az egy főre jutó tagdíjbevétel

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban az egy főre jutó éves befizetés 40 éves kor felett kezd el intenzíven növekedni. A munkáltatói tagdíjbefizetések szintje a 30 éves kortól kezdődően a nyugdíjkorhatárig tartó időszakig viszonylag állandó mértékűnek tekinthető, az adatszolgáltatások alapján 40 éves kor felett nő igazán a befizetési hajlandóság az egyéni tagdíjak tekintetében.

Fiatalabb életkorban a munkáltatói befizetés a meghatározó, az egyéni befizetés súlya kisebb. Az egyéni pénzügyi életciklus sajátossága (pl. a kor előrehaladtával növekvő jövedelem, a bevételekből megtakarításra fordítható rész növekedése), valamint a nyugdíjtudatosság erősödése is magyarázhatja, hogy 40 éves kortól az egyéni befizetések szerepe fokozatosan növekedve meghaladja a munkáltatói hozzájárulásokét. A legnagyobb mértékű tagi befizetéseket a nyugdíjkorhatárhoz közeli 62 és 63 éves korosztályok teljesítették (35. ábra). Az adókedvezmény maximális mértéke 750 ezer Ft éves egyéni befizetés mellett vehető igénybe, erre tekintettel a 62 és 63 éves korosztályok által befizetett átlagos befizetés nem tekinthető magasnak. A pénztárak főként év vége felé igyekeznek felhívni tagjaik figyelmét az egyéni tagdíj befizetésre, ami a jövőben az egyéni tudatosság növelésén keresztül további tagdíjnövelést eredményezhet.

35. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári tagok egy főre jutó befizetése korévenként



Forrás: MNB

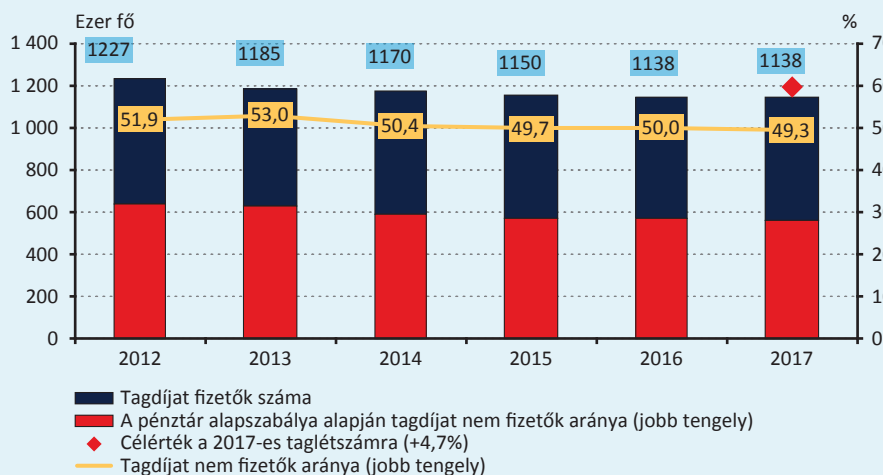
A tagdíjat nem fizető tagok száma érdemben nem csökkent – a rendszeres tagdíjfizetők teljesítik a többletbefizetéseket

Az alapszabály szerint nem fizetőnek minősített tagok aránya az előző évhez képest csak kismértékben csökkent (36. ábra). Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál továbbra sem jellemző a tagdíjnemfizetés miatti kizárás, hiszen a tagsági viszony megszűntetésére csak a várakozási idő leteltét követően van lehetőség, emellett a nem fizető tagok egyéni számlájából való hozamlevonás eddig a működési bevételekhez jelentősen hozzájárult.

Az összbefizetések jelentős növekedéséből és a tagdíjfizetési szerkezet összevetéséből arra következtethetünk, hogy a tagok jelentős része továbbra sem, vagy csak részben teljesíti tagdíjfizetési kötelezettségét. A többletbefizetéseket teljesítő tagok leginkább a rendszeres tagdíjfizetést teljesítő pénztári tagságból kerülnek ki.

A szektorszintű tagdíjbefizetések növekedése üdvözlendő, ugyanakkor továbbra is fontos a nem fizető tagok megszólítása, és az aktivitásuk előmozdítása. A taglétszám összességében változatlan maradt az előző évhez képest, ami javulást jelent az előző évek csökkenő trendjéhez képest, ugyanakkor elmarad a BSZJ-ben bemutatott pályától.

36. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári tagdíjat nem fizetők számának alakulása



Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban a tagdíjat nem fizetők aránya 2013-ban 51 százalékon tetőzött, majd az arány csökkenni kezdett, 2017 végére a nem fizetési arány az előző évekhez képest stagnált. A pénztári adatszolgáltatások alapján a nemfizetés miatti kizárásokra nagyobb arányban a 2012–2015 közötti időszakban került sor, ezért a taglétszám-aktivitási statisztika javult.

A tagdíjnemfizetés aránya 2013-tól csökken, azonban a 49 százalék körüli arány továbbra is magasnak tekinthető, és kockázatot jelent a pénztárak működésére. Az önkéntes pénztárak üzleti modellje szerint a működés kiadásait a tagok befizetéséből levont költségrésznek kell fedezni. A tagdíjat nem fizetők azonban így nem járulnak hozzá a szokásos módon a működéshez, és önkéntes nyugdíjpénztárak esetén a tagok kizárására sincs lehetőség a 10 éves várakozási idő leteltét megelőzően.

A jogszabály lehetőséget ad arra, hogy a tagdíjat nem fizetők megtakarításán képződött hozamból a pénztár az egységes tagdíjból működésre levonható rész mértékéig elvonjon a működési költségek fedezetére. Ez a megoldás segíti a pénztári működés finanszírozását, és lehetővé teszi, hogy a nem fizető tagok is hozzájáruljanak a működési költségekhez, azonban nem fedezi le teljesen a tagdíjnemfizetésből adódó kockázatot. Ha ugyanis a nem fizető tag megtakarításán nem képződik elegendő hozam – mert a tag egyéni számlájának egyenlege túl alacsony és/vagy az elért hozam túl kicsi – a pénztár nem tudja levonni a minimális költségrészt sem.

A pénztárak többsége pozitív módon, figyelemfelhívással, tájékoztatással, akciókkal is igyekszik fizetésre ösztönözni a tagdíjat nem fizető tagokat, tehát a passzív tagság egy része potenciális utánpótlási bázisa lehet a fizető tagoknak.

9. Keretes írás

Ki korán kel...

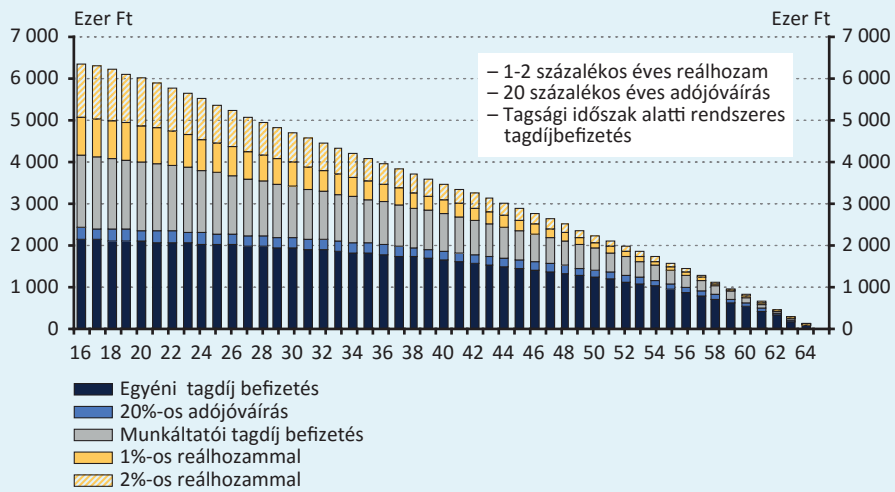
Az interneten számos kalkulátor áll rendelkezésre, melyek arra hivatottak, hogy néhány paraméter (rendszeres havi befizetés, megtakarítási időtáv, becsült hozam) megadásával egy becslést készítsenek a jövőbeni várható nyugdíjkiegészítés összegére. A rendelkezésre álló tapasztalati adatok alapján az MNB is elkészített egy projekciót arra vonatkozóan, hogy különböző belépési életkoronként hogyan változik a 65 éves korig átlagosan felhalmozható megtakarítások jelenértéke. A tapasztalati adatok alapján meghatároztuk, hogy az egyes korosztályok (16-65 évesek) átlagosan éves szinten mekkora egyéni befizetést teljesítenek, a munkáltatók mekkora összeggel támogatják munkavállalóikat, és mekkora adójóváírás érkezik az egyéni számlákra a NAV-tól. A befektetések hozambecslésénél az óvatosság elvét szem előtt tartva maximum 2 százalékos éves reálhozam jóváírást valószínűsítettünk. A modell elkészítésekor feltételeztük továbbá, hogy a 20 százalékos adójóváírás továbbra is elérhető lesz a megtakarítók számára, valamint, hogy a 65 éves korban várható élettartam 16,5 év. A különböző korosztályok közül kiemeltünk kettőt, a 25 éves korukban belépőket, akiknek az öregségi nyugdíjkorhatárukig várhatóan még 40 évük van hátra, illetve a 45 éves korukban belépőket, akiknek már csak fele annyi idejük, 20 évük van hátra addig. A modell alapján, akik fiatalabb korban, pályakezdőként kezdenek el megtakarítani nyugdíjas éveikre, azoknak 20 százalékkal kevesebb havi befizetés elegendő lehet a felhalmozási időszakban, közel kétszer akkora megtakarítás felhalmozására, mely értelemszerűen a kiegészítő járadékok megduplázódását is jelenti.

1. Keretes táblázat

„Nyugdíj kiegészítési ráta”: öngondoskodási megtakarításból származó járadék aránya az átlagnyugdíjhoz képest

Belépési életkor	25 éves „early bird”	45 éves
Átlagos befizetés	7 600 Ft/hó	9 500 Ft/hó
Átlagos befizetés a 2017. január-december időszaki nettó átlagkereset százalékában	3,85%	4,81%
Megtakarítás 65 éves korig	5 357 000 Ft	2 865 000 Ft
(induló) havi járadék	27 138 Ft	14 514 Ft
„Nyugdíj kiegészítési ráta”	24,25%	12,97%

2. Keretes ábra
65 éves korig átlagosan felhalmozható megtakarítás belépési koronként



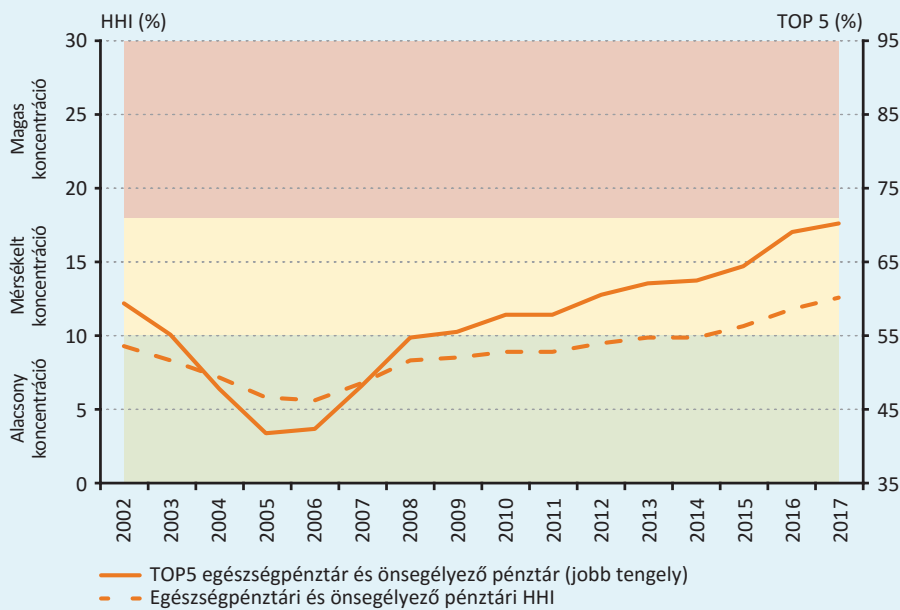
Forrás: MNB

4.3. EGÉSZSÉG- ÉS ÖNSEGÉLYEZŐ PÉNZTÁRAK

A TOP5 részesedése elérte a 70 százalékot

A koncentráció szintje az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban is növekedett, illetve 2018-ban is további növekedésre lehet számítani. 2017 év végén több egyedi szolgáltatásra szakosodott intézmény a működés befejezése mellett döntött, míg néhány kisebb, illetve egy nagyobb, az önálló működést megszüntetni kívánó intézmény a legnagyobb pénztárakba történő beolvadást választotta (37. ábra).

37. ábra
Az egészség- és önszegélyező pénztári koncentráció alakulása



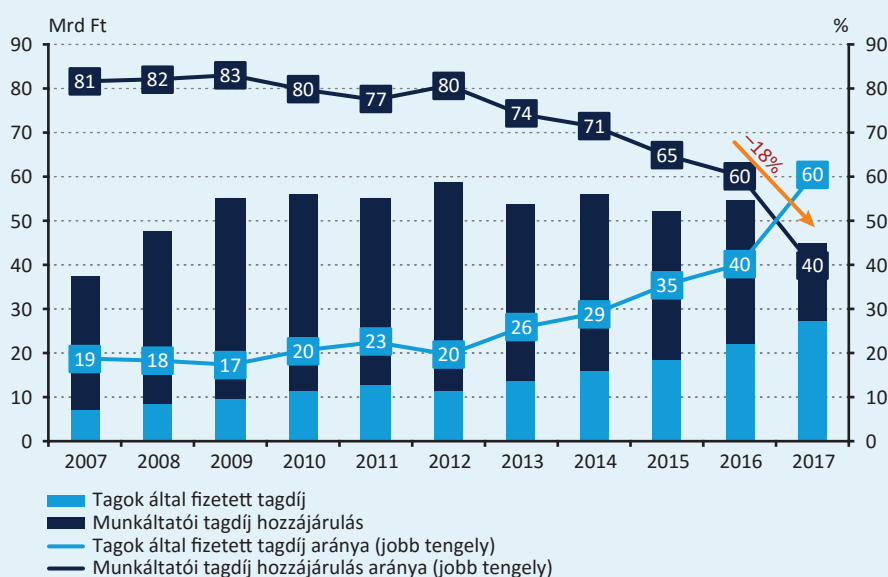
Megjegyzés: A háttér színezte a HHI szerinti koncentráció erősségét szemlélteti.

Forrás: MNB

Rekordszintű egyéni befizetések

A 2017. évi, a kafetéria-rendszer keretében a munkáltatók által adható hozzájárulások közterheit növelő jogszabályváltozás jelentős hatással volt az egészség- és önszegélyező pénztárakhoz befolyt tagdíjjellegű bevételekre. A módosult szabályok hatására a munkáltatói hozzájárulások mértéke közel 42 százalékkal visszaesett 2016-hoz képest, kedvező folyamatnak tekinthető ugyanakkor, hogy egy év alatt az egyéni befizetések közel 27 százalékkal növekedtek (38. ábra). Továbbra is fennáll, hogy év közben a tagdíjjellegű befizetések egyenlőtlenül oszlanak meg az egyes negyedévek között, a munkáltatói hozzájárulás kisebb volatilitást mutat az egyes negyedévekben, azonban az egyéni éves befizetések kb. fele továbbra is csak az év végével folyik be az egészség- és önszegélyező pénztárakhoz. A pénztárakkal folytatott prudenciális megbeszélések információi alapján az öngondoskodás érdekében tett pénztári erőfeszítéseknek, marketing akcióknak köszönhetően a tagság egy része kezd tudatosabban viselkedni, és ez okozza az egyéni tagdíjak ugrásszerű növekedését.

38. ábra
Az egészség- és önszegélyező pénztárak fedezeti tartalmán jóváírt tagdíjbevételek befizetők szerinti megoszlása



A munkáltatói hozzájárulások visszaesése következtében nő a nem fizetők aránya

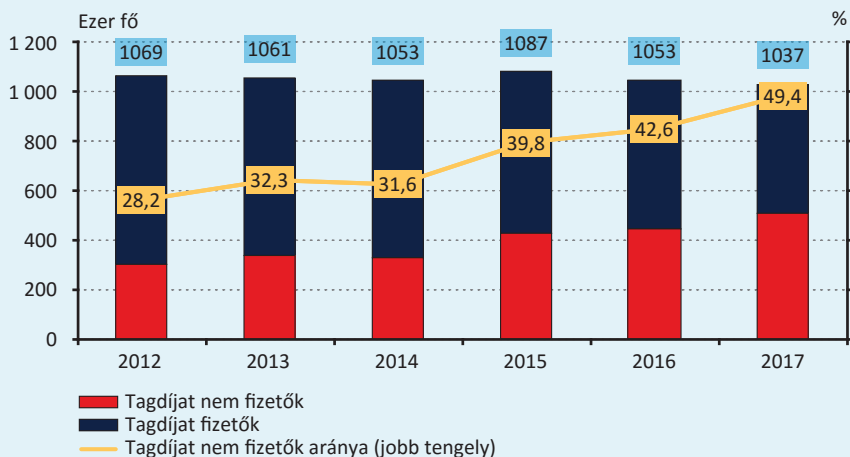
A tagdíj nemfizetők aránya 2017 év végére közel 7 százalékponttal növekedett (39. ábra). Ennek oka, hogy a tagok jelentős része a pénztárba a munkáltatói tagdíjhozzájárláson túl egyéni befizetést nem teljesít. Az egyes pénztárak alapszabályai határozzák meg, hogy a tagdíjat nem fizetőket mulasztásukért milyen terhekkal sújtja az adott pénztár, illetve milyen következményekkel jár a nem fizetés (pénztári szolgáltatások korlátozása, egységes tagdíj működésre fordítható részének hozamból történő levonása). Több pénztár úgy gondolja, hogy nem éri meg a nem fizető, alacsony egyenleggel rendelkező tagokat oly módon megtartani, hogy a velük kapcsolatos költségek az aktív tagok által befizetett tagdíjból kerüljenek finanszírozásra; amennyiben alapszabályuk lehetővé teszi, megszüntetik ezen tagok tagsági jogviszonyát.

Az elmúlt év folyamán több pénztár a nem fizetés miatti kizárás mellett döntött, ennek ellenére a tagdíjfizetési arány tovább romlott. 2014-2015-ben a nem fizetési arány romlásához alapvetően az járult hozzá, hogy néhány nagyobb pénztár szigorított a nem fizető tagokra vonatkozó alapszabályi besoroláson. 2016-tól kezdve romlott a tagok között a fizetési hajlandóság, annak ellenére, hogy az egyéni tagdíjbevételek összege rekordszintet ért el. A tagság egy része tudatosabbá vált, és jelentős többletbefizetést is teljesít az egységes tagdíjon felül. A tagok egy meghatározó részének egyenlegét ugyanakkor az előző években csak munkáltatói tagdíj hozzájárulás növelte, az egyéni befizetéseikkel a kafetéria változásból adódó kieső részt nem pótolták 2017-ben. A pénztártagok ezen csoportja 2017-ben folyamatosan, tagdíjfizetés folytatás nélkül meríti le egyéni számlaegyenlegét, és ezt követően szünteti meg tagsági jogviszonyát. Az egyéni tagdíjak sektorszintű mértékének növekedése kedvező folyamatnak tekinthető, azonban a tagság összetétele szempontjából

kockázatot is hordoz magában, hiszen annak polarizációjához vezethet. A jövőben az intézményeknek ezért továbbra is nagy hangsúlyt kell helyezni ezen tagsági kör ösztönzésére.

A tapasztalatok szerint a pénztárak a tagdíjat nem fizetők kezelésével kapcsolatban azt is mérlegelik, hogy a tagdíjat nem fizető tagok jövedelmi, egészségügyi, családi körülményeikben bekövetkező változások hatására ismét tagdíj fizetővé válhatnak, ami a pénztár működésére a későbbiekben pozitív hatással lehet.

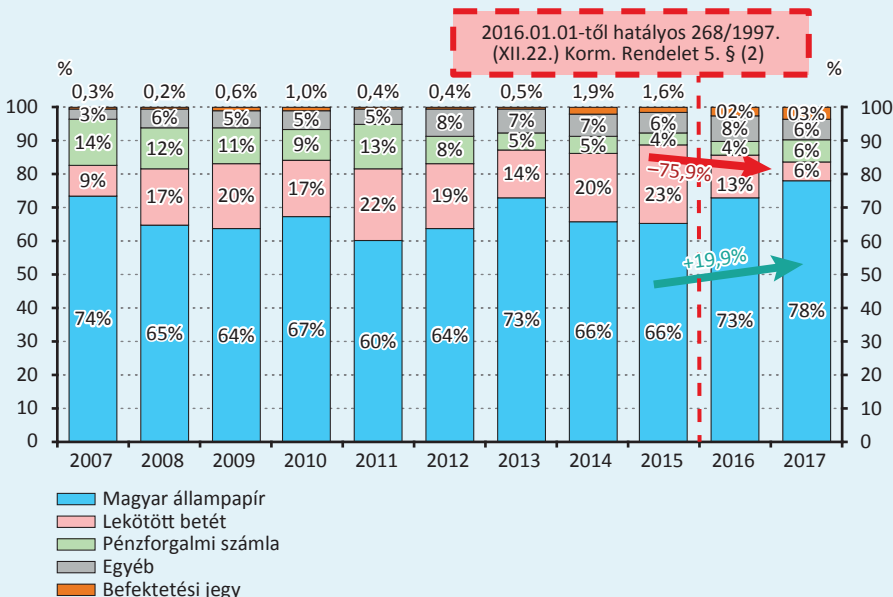
39. ábra
Az egészség- és önszegélyező pénztári tagdíjat nem fizetők számának alakulása



Forrás: MNB

Az egészség- és önszegélyező pénztári befektetések között továbbra is az állampapír dominál

40. ábra
Az egészség- és önszegélyező pénztári befektetések összetételének alakulása



Forrás: MNB

Miközben az egészség- és önszegélyező pénztárak vagyona az elmúlt öt évben állandósulni látszik 50-60 milliárd forint közötti értékben, addig a tagok egyre nagyobb mértékben élnek a kétéves lekötés lehetőségével. Az elmúlt öt évben átlagosan 28 százalékkal emelkedett a lekötött összeg. A pénztárak befektetéseiben jellemző rövid távú befektetések hozama a gazdasági környezet következtében jelentősen lecsökkent, így a kétéves lekötés után igénybe vehető adóvisszatérítés felérté-

kelődött, illetve a pénztártagok is tudatosabban tartalékolnak egy magasabb összegű orvosi beavatkozásra, egészségügyi szolgáltatásra. Az állandósult vagyon azt is jelzi, hogy a bevételek folyamatosan fedezni tudják a szolgáltatási kiadásokat.

Az egészségpénztári befektetésekben továbbra is a hazai állampapírok dominálnak, 2017 végén arányuk 5,8 százalékos növekedést követően megközelítette a 80 százalékot. A második legjellemzőbb befektetési forma, a bankszámla és lekötött betét – összhangban a pénzügyi mozgásokkal – közel 30 százalékos csökkenést követően 14,2 százalékos arányt képvisel. Erőteljes belső átrendeződés tapasztalható, míg a pénzforgalmi számla aránya jelentősen emelkedett, addig a lekötött betétben elhelyezett pénztári eszközök felére csökkentek. 2017-ben számos esetben a pénztárak csak negatív kamattal tudták elhelyezni megtakarításaikat a bankokban. A jogszabály 2016-os szigorítását követően fokozott mértékben kell a lekötéseiket intézményenként diverzifikálni, így több hitelintézetnél kell számlát vezetniük, ami tovább csökkenti a befektetések eredményességét (40. ábra).

Az egészségpénztári befektetéseknél továbbra is nagyon alacsony a részvénykitettségek, 0,5-0,7 százalék között ingadozott az elmúlt öt évben. A jelenség kedvezőtlen, mert a hazai részvénybefektetéseken jelentős nyereséget lehetett elérni. A hazai részvénykitettségnél a közvetlen ingatlanbefektetések is nagyobb súlyt kapnak, megközelítik az 1 százalékos arányt.

Növekedett a hazai befektetési jegyek állománya, bár továbbra sem meghatározó az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban, arányuk 3-4 százalék körül mozog.

Az egészségpénztári befektetésekre vonatkozó jogszabály 2016-tól írja elő, hogy az 1 milliárd forintnál nagyobb vagyonnal rendelkező pénztárak befektetési politikát kötelesek készíteni. A jogalkotó ezzel arra kívánta ráirányítani a pénztárak figyelmét, hogy a befektetések is átgondoltabbak és célirányosabbak legyenek. Egyebek közt a kétéves lekötések esetében elvárható lenne, hogy más szemlélettel kezeljék a hosszabb távú befektetéseket.

Az egészség- és önszegélyező pénztári szolgáltatások átalakulása

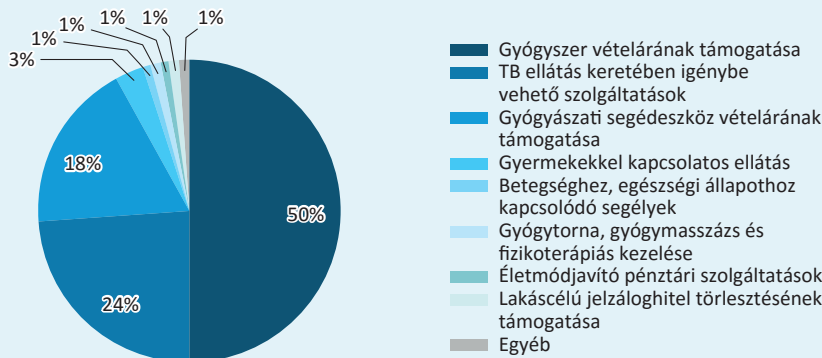
Magyarországon az egészségügyi rendszer finanszírozása a központi (kormányzati) és önkormányzati költségvetésből, az Egészségbiztosítási Alap költségvetéséből, a háztartások közvetlen és az önkéntes egészségfinanszírozási alrendszerek kifizetéseiből történik. Az önkéntes egészségügy-finanszírozási alrendszerek legjelentősebb részét az 1993-tól működő önkéntes egészségpénztárak és önszegélyező pénztárak egészségügyi jellegű kiadásai jelentik.

2016. január 1-jéig az önkéntes egészségpénztárak és az önszegélyező pénztárak külön működtek, ezt követően új pénztártípus jelent meg a piacon, mely egészségpénztári és önszegélyező pénztári szolgáltatásokat egyaránt nyújthat, így egy intézményen belül elérhetővé váltak mind az egészségpénztári mind az önszegélyező pénztári szolgáltatások. A jogszabály módosítás hatására végbement szervezeti változások következtében a 2017 év végén tevékenységi engedéllyel rendelkező pénztárak közül 17 egészség- és önszegélyező pénztári, 4 önszegélyező pénztári és 4 egészségpénztári formában működött. A nagyobb, országos lefedettséggel rendelkező pénztárak szinte mindegyike vegyes pénztárrá alakult, a kizárólag csak egészségpénztárként vagy önszegélyező pénztárként működő intézmények leginkább csak szűkebb körű szolgáltatásnyújtásra specializálódtak.

Az elszámolható egészség- és önszegélyező pénztári szolgáltatások két nagy csoportra, kiegészítő egészségbiztosítási szolgáltatásokra és életmódjavító szolgáltatásokra bonthatók.

Az egészség- és önszegélyező pénztári szolgáltatások közül a legnagyobb részt továbbra is a gyógyszer vételárának a támogatása teszi ki, ezt követi 24 százalékkal az egészségügyi szolgáltatás, illetve 18 százalékkal a gyógyászati segédeszköz vásárlása. Az egészségpénztárak tevékenységi körének bővülésével megfigyelhető az önszegélyező pénztári jellegű, gyermekek ellátásához és lakossági jelzáloghitelhez kapcsolódó kifizetések igénybevételeinek növekedése. 2018-ban ezen szolgáltatások további növekedése prognosztizálható. Az életmódjavító szolgáltatások (pl. sporteszköz vásárlása, természetgyógyászati szolgáltatás) igénybevétele adóköteles, ebből adódóan a tagok körében kevésbé terjedt el (41. ábra).

Néhány, döntően biztosítói háttérrel rendelkező pénztár felvette szolgáltatásai közé a szolgáltatást finanszírozó egészségbiztosítások (betegség biztosítások) díjának fizetését. A pénztárral szerződött biztosító kötelezettséget vállalt arra, hogy biztosítási díj ellenében a biztosítási események bekövetkezése esetén a biztosítási feltételek szerint meghatározott biztosítási szolgáltatásokat nyújtja.

41. ábra**Az egészség- és önszegélyező pénztárak 2017. I-IV. negyedéves szolgáltatásainak megoszlása***(halmazott adatok alapján)*

Forrás: MNB

Új szolgáltatási struktúra kialakulása a nagyobb méretű egészség- és önszegélyező pénztáraknál

A legnagyobb egészség- és önszegélyező pénztárak tekintetében új szolgáltatási struktúra kezd elterjedni. Ennek keretében a pénztárak és az egészségügyi szolgáltató intézmények között stratégiai együttműködések kiépítésére kerül sor. Az egyént a pénztárral leszerződött egészségügyi szolgáltató intézménybe irányítják, ahol a pénztári tagsága révén kedvezményes szolgáltatásokat és ellátásokat vehet igénybe. Ez a struktúra egy új magánegészségügyi rendszer kiépítésének is a kezdete. Az együttműködés keretében az egészségügyi ellátó intézet ügyfélszolgálati tevékenységet, marketingtevékenységet is elláthat a pénztár részére.

Az önkéntes pénztári jogszabályok szerint a pénztárakra szigorú befektetési limitszabályok vonatkoznak, amennyiben ilyen egészségügyi szolgáltató intézményt is vásárolni kívánnak portfóliójukba, 100 százalékos tulajdont gyakorlatilag csak a működési alap terhére vásárolhatnak²². Az egészség- és önszegélyező pénztárak többségének nincs megfelelő nagyságú működési alapja, hogy ilyen beruházásokat hajtsanak végre, illetve amennyiben a korábbi években a működési alap terhére vásároltak üzletrészt, az jellemzően a kisebb beruházásigényű egészségügyi jellegű szolgáltatásokat nyújtó vállalkozásokat jelentett (pl. foglalkoztatás egészségügyi ellátások). A pénztárak és az egészségügyi szolgáltató intézmények között létrejövő együttműködésekkel adódóan kedvezőbb egészségügyi szolgáltatási és ellátási díjakat harcolhatnak ki a pénztárak a tagjaik részére, mintha a pénztártag közvetlenül a kórháztól venne igénybe magánfinanszírozású szolgáltatásokat, másrészt időszakos akciós szűrő- és prevenció vizsgálatokon is részt vehetnek. A pénztártagokon túl a szolgáltatási kedvezményezettként bejelentett családtagok részére is hozzáférhetőek ezek a kiegészítő jellegű egészségügyi szolgáltatások, ebből adódóan a jövőben arra számíthatunk, hogy a pénztártagok egy része a továbbiakban a pénztárán keresztül fog kapcsolatba kerülni az egészségügyi szolgáltatóval. Kiemelendő továbbá az is, hogy a pénztárakon keresztül meglévő szolgáltatásfinanszírozás az egészségügyi intézmény részére is biztos bevételi forrásokat jelent.

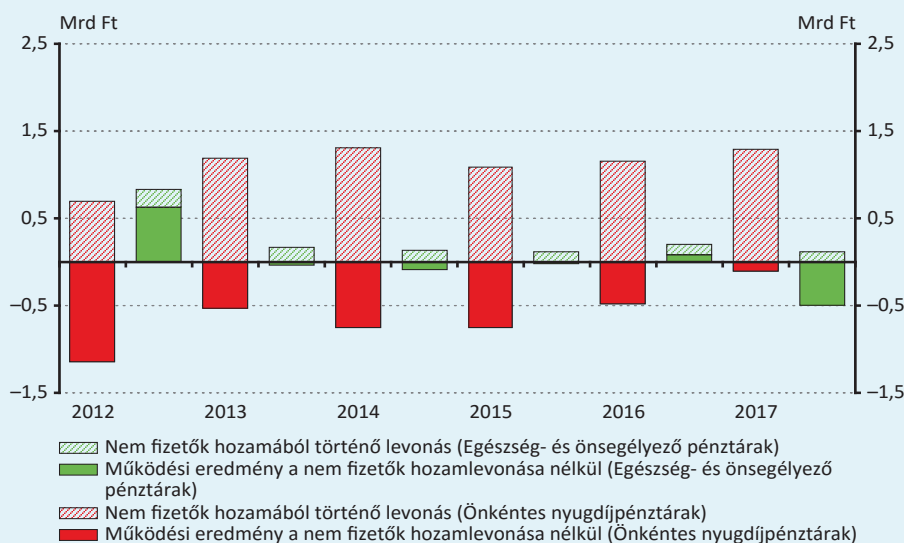
Az egészség- és önszegélyező pénztáraknál negatívba fordult az eredmény

Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2017-ben szektorszinten az előző évet meghaladó pozitív eredménnyel működtek, a nemfizető tagok hozamából működésre levont összegeket is figyelembe véve. A tagdíjbevételek 2017-ben növekedtek az előző évhez képest, így a megnövekedett működési tagdíjbevételek csaknem fedezni tudták a működési kiadásokat. A nemfizető tagok hozamából történő levonások összege – részben a magasabb pénztári hozamok, részben az egyes pénztáraknál megemelkedett egységes tagdíjak miatt – meghaladta az előző évi levonást, így a pénztárak működésre fordítható tartalékaik csökkentése nélkül is biztonságosan tudták finanszírozni működési kiadásait.

²² Öpt. 37. § (5) bekezdés: (5) A pénztár – kihelyezett kiegészítő vállalkozása, a pénztár vagyonának befektetését és kezelését, ingatlanfejlesztését, ingatlanüzemeltetését, ingatlankezelését végző, vagy adminisztrációs és nyilvántartási, járadékszolgáltatási feladatait ellátó szervezetben lévő, a működési alap forrásai terhére megszerzett tulajdoni részesedés kivételével – sem a pénztárvagyon befektetése, sem adományok révén nem szerezhethet egy vállalkozásban egy évnél hosszabb időtartamot meghaladóan olyan arányú közvetlen tulajdoni részesedést, amely nagyobb, mint a vállalkozás jegyzett, illetve törzstőkéjének 10 százaléka. Ilyen részesedés átmeneti megszerzésének a tényéről a Felügyeletet – a részesedés megszerzésétől számított 15 napon belül – tájékoztatni kell.

42. ábra

Az önkéntes nyugdíjpénztárak és az egészség- és önszegélyező pénztárak működési eredményének alakulása



Forrás: MNB

Az egészség- és önszegélyező pénztárak esetében éves szinten a szektor működési eredménye a nem fizető tagoktól történő hozamlevonást is figyelembe véve a 2016-os évhez képest jelentős veszteséget mutatott a munkáltatói tagdíj-hozájárulás nagymértékű visszaesése következtében. Erre reagálva a pénztárak költségcsökkentő intézkedésekbe kezdtek, de ezek hatása az éves működési eredményben még nem mutatkozott meg (42. ábra).

4.4. A PÉNZTÁRI PIAC KOCKÁZATAI

A kedvező piaci és üzleti környezetnek köszönhetően növekszik az egyéni befizetések összege és százalékos aránya az önkéntes pénztári szektorban. Emellett kedvező folyamatnak tekinthető, hogy a szabályozói változás hatására 2018-tól kismértékben mérséklődik az önkéntes pénztári munkáltatói befizetéseket terhelő közteher mértéke, 43,66 százalékról 40,71 százalékra. Várakozásaink szerint **a munkáltatói hozzájárulás aránya egyik szektorban sem fog tovább csökkenni, és az egyéni tagdíjak fognak dominálni az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban is.**

A pénztárak belső irányítási rendszerei megfelelően működnek, az igazgatótanács alapvetően ellátja a feladatait. Hiányosságok azonban akadnak, a jogszabályváltozásokból adódó feladatokat nem minden esetben követik le az irányító szervek. A külső pénztári partnerekkel kötött szerződések esetében továbbra is problémát jelent, hogy a megállapodásokban foglaltak számonkérhetősége nem minden esetben biztosított, illetve, hogy egyes szolgáltatói számlák kifizetésére teljesítésigazolás nélkül kerül sor.

A tulajdonosi joggyakorlás kockázati kategórián belül a küldötti rendszer működésének vizsgálatakor továbbra is problémaként merül fel a megfelelő szabályozottság hiánya, az átfogó vizsgálatok során több esetben megállapításra került, hogy a küldötti körzetek kialakítása aránytalan, és mind a küldöttválasztó gyűléseken, mind a küldöttközgyűléseken továbbra is alacsony a tagi részvételi arány, illetve aktivitás.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak esetén a nyugdíjkorhatár elérésekor járadékszolgáltatást változatlanul csak a tagok kis része vesz igénybe, ennek erősítésében segíthetnek az egyes pénztárak által már alkalmazott online nyugdíjkalkulátorok. Az egészség- és önszegélyező pénztárak által nyújtott **termékek és szolgáltatástípusok közül** a legnagyobb részt továbbra is a gyógyszer és gyógyászati segédeszköz vásárlása teszi ki, illetve az egészségügyi szolgáltatások igénybevétele. Az egészség- és önszegélyező pénztárak közül több szolgáltatástípus azonban még kevésbé ismert, ezzel kapcsolatosan az intézmények már különféle marketingakciókba kezdtek, csoportos kedvezményes szolgáltatásokat alakítanak ki. Az új szolgáltatás igénybevételekhez azonban mindenképpen a tagok felé történő tájékoztatás intenzívebbé tételére van szükség.

Az egészség- és önszegélyező pénztárak a hozamvesztés elkerülése érdekében aktívabb befektetési stratégia megvalósításába kezdtek, kockázatosabb befektetési eszközök vásárlását fontolgatják, vagyon- és letétkezelési szerződéseikben kedvezőbb költségszint elérésére törekednek.

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Környezet	Szektorok			<p>– A bruttó hazai termék és az infláció alakulása továbbra is kedvező üzleti környezetet biztosít az intézmények számára.</p> <p>– 2018-tól a nyugdíj- és egészségpénztári munkáltatói tagdíjhozzájárulást terhelő adóterhek mérséklődtek (43,66%-ról 40,71%-ra csökkent).</p> <p>Kilátások: valószínűsíthetően nem csökken tovább a munkáltatói hozzájárulás aránya egyik szektorban sem. A várakozások szerint továbbra is az egyéni tagdíjak dominálnak az önkéntes pénztári szektorban.</p>
Vállalatirányítás	Tulajdonosi joggyakorlás Stratégia Belső irányítás Belső kontrollrendszer			<p>– A belső irányítási rendszerek (igazgatótanács/ügyvezetés) működése alapvetően megfelelő, azonban a jogszabályi változásokból adódó feladatokat nem minden esetben követik nyomon.</p> <p>– A külső partnerekkel kötött szerződések számonkérhetősége nem teljes körűen biztosított, esetenként a szolgáltatói számlák kifizetésére teljesítésigazolás nélkül kerül sor.</p> <p>– Tulajdonosi joggyakorlás: a küldötti rendszer működése továbbra is problémás, a küldöttválasztás néhány esetben nem megfelelően szabályozott, illetve a küldötti körzetek kialakítása aránytalan, a taglétszám változást nem követi le a küldötti körzet változása; a közgyűléseken tapasztalt alacsony tagi részvétel miatt kialakításra kerülő küldötti rendszer sem javít érdemben a képviseleti arányon.</p> <p>– A belső kontrollrendszerekkel kapcsolatosan továbbra is hiányosságok állapíthatók meg. Az ellenőrző bizottság ellenőrzési tevékenységének dokumentáltsága nem megfelelő vagy hiányos, a belső ellenőri megállapítások nyomkövetése nem folyamatos.</p> <p>Kilátások: a tagi aktivitás a pénztárak működésében továbbra is korlátozott.</p>
Piaci megjelenés kockázata	Termékek Ügyfelek Visszaélések kezelése			<p>– A nagyobb egészség- és önszegélyező pénztárak újabb szolgáltatásokat, illetve szolgáltatási konstrukciókat kínálnak fel a tagjaik részére, módosítva szabályzataikat, bővítve szolgáltatási palettáikat.</p> <p>– A pénztárak részéről a tagok felé való tájékoztatás intenzívebbé tétele szükséges a nyugdíjpénztári járadék erősítése és az egészségpénztáraknál a gyógyszer és gyógyászati segédeszköz vásárlásán túl igénybevehető szolgáltatások népszerűsítése érdekében.</p> <p>– A nagyobb, országos hálózattal rendelkező, szélesebb szolgáltatási palettát kínáló pénztárak innovatív megoldásokkal állnak elő: valós idejű egyenleg lekérdezés, nyugdíj-kalkulátor, csoportos biztosítás, egészségügyi szolgáltatókkal kialakított egyedi kedvezmények, bankkártyás tagdíjfizetési lehetőség, választható portfóliós rendszer, járadékszolgáltatás.</p> <p>– Nagyon alacsony számban fordul elő fogyasztóvédelmi panasz a szektorban, kisebb hiányosságok az ügyfélszolgálati és panaszkezelési szabályzatokkal kapcsolatban azonban továbbra is fennállnak.</p> <p>Kilátások: jelentős kockázat a szolgáltatásokkal kapcsolatosan továbbra sem áll fenn, az új egészségpénztári szolgáltatások miatt erősíteni kell a tagok felé irányuló kommunikációt.</p>
Üzleti folyamatok és tőke	Pénzpiaci és működési kockázatok Tőke és jövedelmezőség			<p>– A hitelintézetek a betételhelyezésekre vonatkozóan 0% közeli, vagy negatív kamatot kínáló konstrukciót ajánlanak fel az intézmények részére. Ennek következtében, főleg a nagyobb egészségpénztárak aktívabb befektetési stratégiát kívánnak megvalósítani, amely miatt növekedhet a kockázatosabb befektetési eszközök aránya (részvény, ingatlanvásárlás).</p> <p>– A hozamvesztéseket az egészség- és önszegélyező pénztárak ideiglenes intézkedésekkel kezelik pl.: átcsoportosítás likviditási, vagy működési alapról az egyéni számlákra.</p> <p>– Több pénztárnál a vagyon- és letétkezelői szerződések újratárgyalásra kerülnek a nettó hozam növelése érdekében.</p> <p>Kilátások: a hozamvesztés elkerüléséből adódóan növekedhet a kockázatosabb eszközök aránya a pénztári portfóliókban.</p>
<p>Magyarázat:</p> <p>Kockázat mértéke magas jelentős mérsékelt alacsony </p> <p>Kockázat iránya növekvő stagnáló csökkenő </p>				

5. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások és kockázataik

A jelen elemzés alapja a 2017. év végén MNB engedéllyel rendelkező és nem bankcsoporthoz, azaz összevont felügyelet alá nem tartozó pénzügyi vállalkozások adatai. Az elemzés nem tartalmazza a 2017. évben megszűnt pénzügyi vállalkozások adatait.

Az év során 5 pénzügyi vállalkozás megszűnése, illetve beolvadása mellett 4 új pénzügyi vállalkozás részére került tevékenységi engedély kiadásra, többségében hitelezési és követeléskezelésre vásárolt faktoring (work-out) tevékenység folytatására.

Az alábbi 5. táblázatban a vizsgált intézményi kör 2016. és 2017. év végén kimutatott követelés állománya alapján bemutatásra került, hogy az intézmények aktuálisan milyen tevékenységet folytattak, az egyes tevékenységekből származó követelés állomány miként oszlik meg és milyen adózás előtti eredményt realizáltak.

A 2017. év végi nem auditált adatok alapján megállapítható, hogy a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások által folytatott tevékenységi körök közül továbbra is a hitel és pénzkölcsön követelés állomány a meghatározó (47 %), ezt követi a pénzügyi lízing (30 %) és a work-out (18 %), illetve a folyó faktoring (5 %).

5. táblázat										
A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások bruttó ügyfelekkel szembeni követelésállományának és eredményének tevékenységenkénti összetétele 2017. év végén										
	Követelés állomány (milliárd forint)		E tevékenységet is folytató intézmények száma (db)		Kizárólag e tevékenységet folytató intézmények követelésállománya (milliárd forint)		Kizárólag e tevékenységet folytató intézmények száma (db)		A kizárólag e tevékenységet folytató intézmények adózás előtti eredménye (milliárd forint)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Hitel	535,42	488,30	128	126	319,29	299,85	53	54	9,17	5,21
– ebből zálogkölcsön	26,49	17,26	24	23	17,68	15,11	18	15	0,64	1,01
Pénzügyi lízing	298,13	309,90	37	38	58,35	66,17	9	11	1,96	0,03
Folyó faktoring*	38,33	46,50	27	28	28,24	34,25	9	9	1,1	0,46
Követeléskezelésre vásárolt faktoring	179,58	187,97	102	102	148,68	160,55	53	58	4,93	30,39

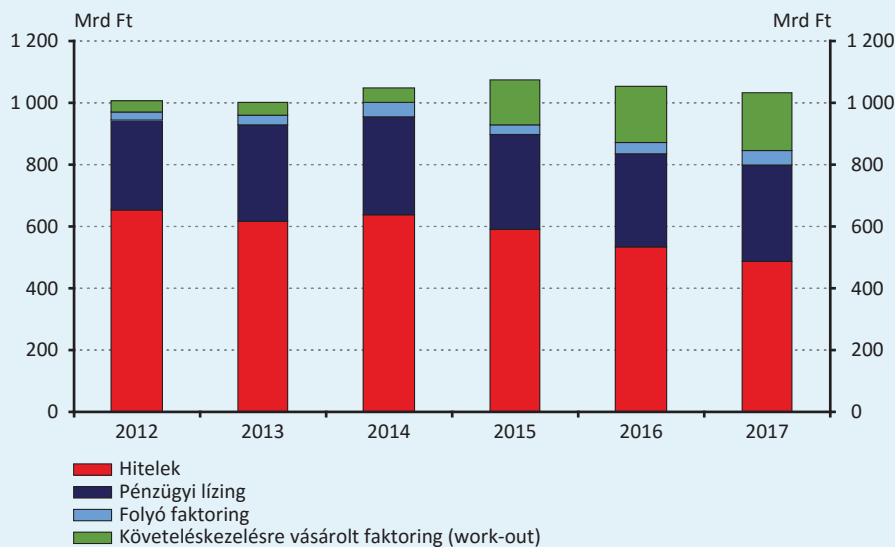
*A torzító hatás miatt egy speciális tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozás adatai kiszűrve
Forrás: MNB

Az érintett intézményi kör követelés állományát vizsgálva a hitelállomány további csökkenése, a lejárt követelés kezelésre vásárolt faktoring, folyó faktoring és pénzügyi lízing állományok esetében az előző évekhez viszonyítva kisebb mértékű további növekedés mutatkozik (43. ábra).

A hitelezési tevékenység csökkenése visszavezethető a pénzügyi válság következtében kialakult hitelintézeti refinanszírozási forrás szűkülésére, valamint a pénzügyi vállalkozások által „közvetített” EU-s források befagyasztására. A válság hatására jellemző volt, hogy több pénzügyi vállalkozás a hitelezési tevékenységének folytatását felfüggesztette – esetlegesen más pénzügyi szolgáltatási tevékenység folytatására kért engedélyt –, majd a korábban kihelyezett portfólióját kezelte csupán. Több intézmény értékesítette portfólióját, majd kezdeményezte a tevékenységi engedélyének a visszavonását. Ez a folyamat várhatóan 2018. évben is folytatódik.

43. ábra

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások ügyfelekkel szembeni bruttó követelésállományának tevékenységenkénti összetétele



Forrás: MNB

A work-out tevékenységet vizsgálva megállapítható, hogy a pénzügyi intézményeknél végbemenő portfólió tisztítási folyamatok hatására új lejárt követelés vásárlásával foglalkozó pénzügyi vállalkozások jelennek meg a piacon és a már korábban is ezt a tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozások állománya is növekedést mutat.

Az érintett pénzügyi vállalkozási kör esetében a pénzügyi lízing portfólió döntő része a nem lakossági követelésállományból tevődik össze, ennek következtében a piacon tapasztalható személygépjármű értékesítésből származó forgalomnövekedés nem számottevő.

A jövőben újabb, a pénzügyi vállalkozások számára is igénybe vehető refinanszírozási források hatására a KKV hitelezési tevékenység növekedése várható, illetve a pénzügyi intézmények portfólió tisztítási tevékenységének folytatása következtében, valamint a work-out tevékenység esetében az alacsony kamatkörnyezetben elérhető magasabb megtérülés hatására a lejárt követelés vásárlási tevékenység további növekedése prognosztizálható.

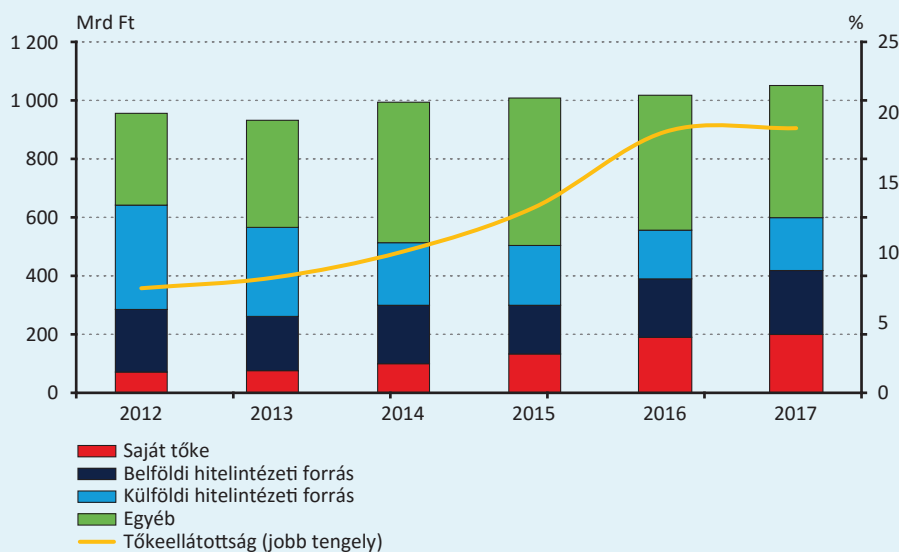
A saját tőke növekedésének lassulása mellett a hitelintézetek által nyújtott refinanszírozási források szektorszinten bővültek

A korábbi időszakra jellemző hitelintézeti refinanszírozási források visszaszorulása 2017. év folyamán megállt, a hitelintézeti források – elsősorban a work-out tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozási kör vonatkozásában – minimális bővülése következett be a saját finanszírozási források bevonása mellett. A hitelintézeti források növekedése mind a hazai, mind pedig a külföldi refinanszírozási forrásokat érintette, 2016. évhez viszonyítva a hazai refinanszírozási forrás 9,5 a külföldi pedig 7,5 százalékponttal növekedett (44. ábra).

Kiszűrve az egyéb, speciális tevékenységet folytató intézményeket, a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások saját tőke állományában is növekedés látható, mely zömében lakossági hitelnyújtási, illetve a work-out tevékenységgel foglalkozó pénzügyi vállalkozások eredményes működésén alapul. A 2017. év vonatkozásában meg kell jegyezni, hogy előzetes, nem auditált adatokon alapulnak, így nem tükrözik vissza a 2017. évi osztalék fizetés hatásait.

A vizsgált intézményi kör esetében a korábbi évek felhalmozott vesztesége 2015. évtől folyamatosan csökkent, amely a saját tőke növekedésében is megjelent.

44. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások forrásszerkezetének alakulása

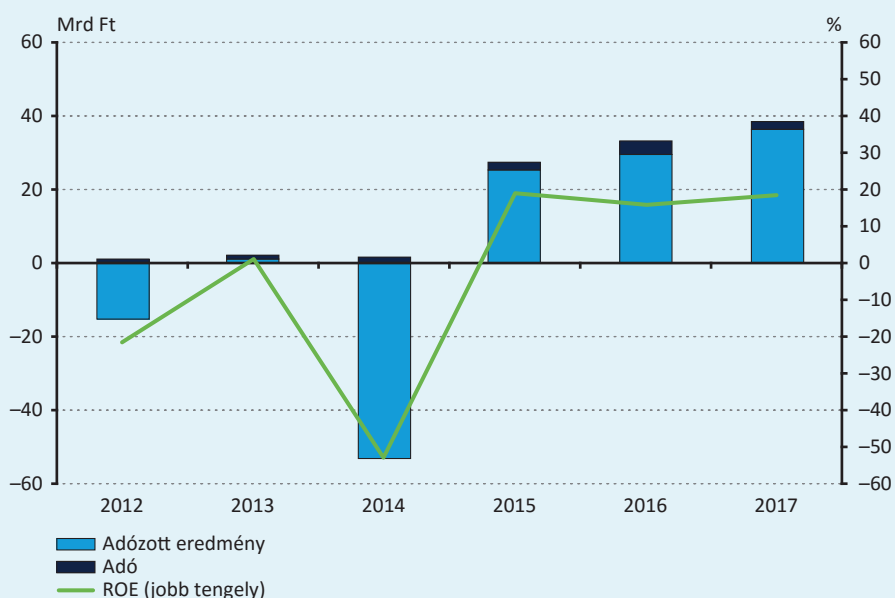


Forrás: MNB

Mérsékelt javuló jövedelmezőség, erős koncentráció

Egy egyszeri, nem a pénzügyi vállalkozások általános üzletmenetéhez köthető tranzakció kiszűrésével a jövedelmezőség az előző évhez képest mérsékelt javult. Emellett a pozitív adózás előtti eredményt elérő intézmények száma is növekedett, 2017-ben már a vizsgált intézményi kör 79 százalékát tette ki (45. ábra). A nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozások tekintetében a 2017. évi mérleg szerinti eredmény ugyanakkor továbbra is erős koncentrációt mutat. A vizsgált intézményi kör esetében mindösszesen 5 pénzügyi vállalkozás ért el 1 milliárd forint feletti mérleg szerinti eredményt. A 2017. év végén legnagyobb mérleg szerinti eredményt elérő 5 intézmény a vizsgált szektor eredményének 80 százalékát teszi ki. A pozitív adózás előtti eredmény jelentős részét a work-out tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozások érték el, a legnagyobb veszteségeket pedig a hitelezési tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozások szenvedték el.

45. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások eredményének és sajáttőke-arányos megtérülésének alakulása



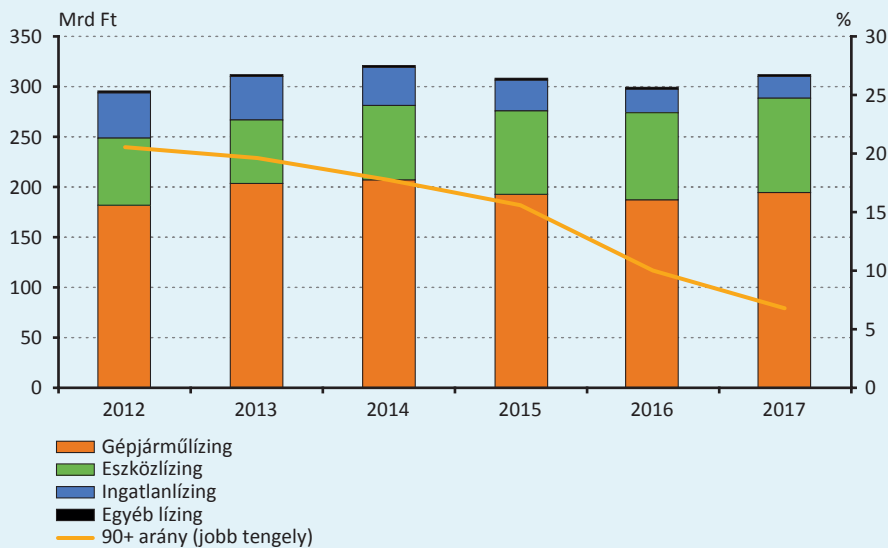
Forrás: MNB

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások körében a pénzügyi lízing tevékenység szolid élénkülése és a portfólió további tisztulása tapasztalható

A lízing tevékenység esetében a 2017. évre bekövetkezett állománynövekedés döntően a nem lakossági állománnyal rendelkező pénzügyi vállalkozások portfólió növekedésének az eredménye.

A 2017. évben a pénzügyi lízinget folytató nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások követelésállományában kisebb mértékű növekedés volt tapasztalható a gépjárműlízing és az eszközlízing állomány növekedésének az együttes hatására, míg az ingatlanlízing aránya továbbra is elhanyagolható (46. ábra).

46. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások pénzügyi lízingállományának bontása és a 90 napon túli késedelmes állomány aránya



Forrás: MNB

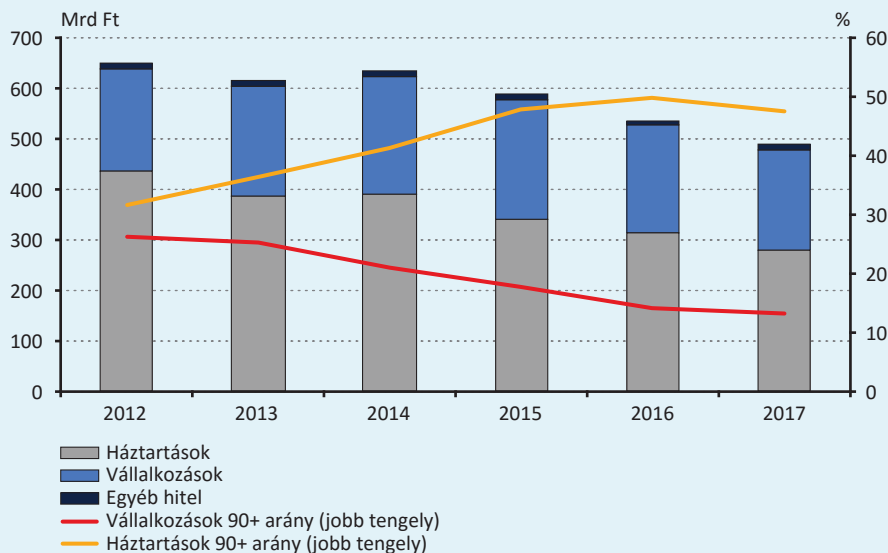
2017. évben a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások (63 %) gépjárműlízing, (30 %) eszközlízing és (7 %) ingatlanlízing állománnyal rendelkeznek. Mind a gépjármű, mind az eszközlízing vonatkozásában nagymértékű koncentráció jellemző, a gépjárműlízing esetében a kihelyezett állomány 93 százalékát 8, az eszközlízing esetében pedig 98 százalékát 6 társaság nyújtotta.

A válság hatására bekövetkezett pénzügyi lízing portfólió romlását követően a megelőző években a portfólió tisztulása figyelhető meg, 2017. évre a 90 napot meghaladó fizetési késedelemmel rendelkező ügyfélkör jellemzően a nem pénzügyi vállalatok állományában, jelentős mértékben csökkent.

A hitelállomány jelentősen csökken az e tevékenységet folytató intézmények számára rendelkezésre álló refinanszírozási források szűkülésének hatására

Egy egyszeri, nem a pénzügyi vállalkozások általános üzletmenetéhez köthető tranzakció kiszűrésével a nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások esetében a hitelállomány alakulását a 47. ábra szemlélteti.

47. ábra
Nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások hitelállományának bontása és a 90 napon túli késedelmes állomány aránya



*Az egyéb késedelmes hitelek a kis részarányuk miatt nem kerültek feltüntetésre

Forrás: MNB

A hitelállomány csökkenése a hitelezéssel foglalkozó nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások refinanszírozási forrásainak szűkülésével, továbbá az alacsony kamatkörnyezet és kamatmarzsok mellett a hitelezők prudens magatartásával magyarázható. A korábbi évek tendenciáját követve 2017. évben is megfigyelhető a hitelállomány csökkenése, mely elsősorban a háztartási szektort érinti. Annak ellenére, hogy egy jelentős piaci részesedéssel rendelkező nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozás háztartási hitelállománya és a hitelintézeti refinanszírozási forrása is jelentős mértékben növekedett 2017. évben, a növekedés mértéke nem tudta ellensúlyozni a nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozási kör refinanszírozási forrás hiányából fakadó visszaesését. A vizsgált időszakban a hitelállomány folyamatos csökkenése a hitelezési tevékenységet folytató nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások számának folyamatos csökkenésében is tükröződik.

A hitelállomány csökkenésével egyidejűleg a háztartási hitelek körében kilencven napon túli késedelemmel rendelkező hitelek aránya csökkent, folytatódik a korábban elkezdődött lassú portfólió tisztulási folyamat. A lakossági hitelállomány mellett a vállalkozói hitelállomány javulása is megfigyelhető a portfólió tisztítási tevékenység eredményeképpen.

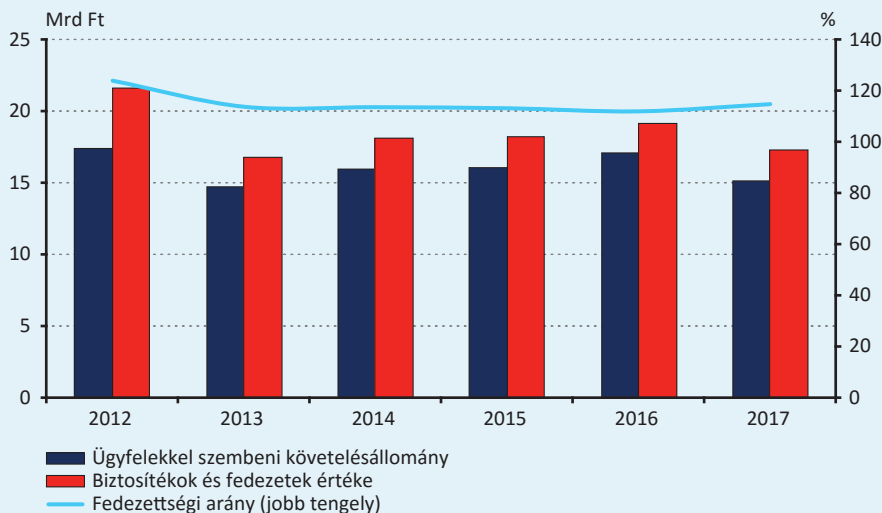
A zálogkölcsonnyújtás korábbi években tapasztalható folyamatos bővülése megtorpant

Az elemzés alapja a 2017. év végén kizárólagosan kézizálog hitelezési tevékenységet folytató nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások adatai. A kézizálog hitelek aránya a teljes nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozási szektor ügyfelekkel szembeni követelésállományához viszonyítva elenyésző, mindösszesen 2 százalék.

A kizárólag kézizáloghitelezéssel foglalkozó nem bankcsoport-hoz tartozó pénzügyi vállalkozások esetében megállapítható, hogy a követelésállomány 2013. évi mélypontot követően látható folyamatos növekedése megtorpant és 2017-ben erőteljesen lecsökkent, 2017. év végén a követelésállomány értéke újra a 2013. évi mélyponthoz közeli értéken zárt (48. ábra). A folyamatos visszaesés hátterében, részben a kézizálog hitelezési tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozások

számának a csökkenése, a kizárólag hitelezési tevékenységet igénybe vevő ügyfélkörnél rendelkezésre álló, elzálogosítható fedezetek állományának a csökkenése, valamint az egyéb, a lakossági kölcsönt nyújtó pénzügyi szolgáltatási tevékenység által támasztott verseny áll. A piaci folyamatok a fedezetként befogadható zálogtárgyi kör bővítésének irányába mutatnak, így a tradicionális zálogtárgyak mellett egyéb tárgyak is befogadásra kerülhetnek. Az ilyen fedezetként befogadható zálogtárgyakra a tradicionális zálogtárgyakhoz képest gyorsabb avulás jellemző, amely a fedezetek értékelésének növekvő kockázatával összeadódva jelentkezhet a piacon. A szektorban végbemenő változások miatt a Magyar Nemzeti Bank 2018. évtől kiemelt figyelmet fordít a fedezetek összetételében rejlő kockázatok monitoringozására.

48. ábra
Nem bankcsoportozhoz tartozó, kizárólag zálogkölcsönt nyújtó pénzügyi vállalkozások állományának és fedezettségének alakulása



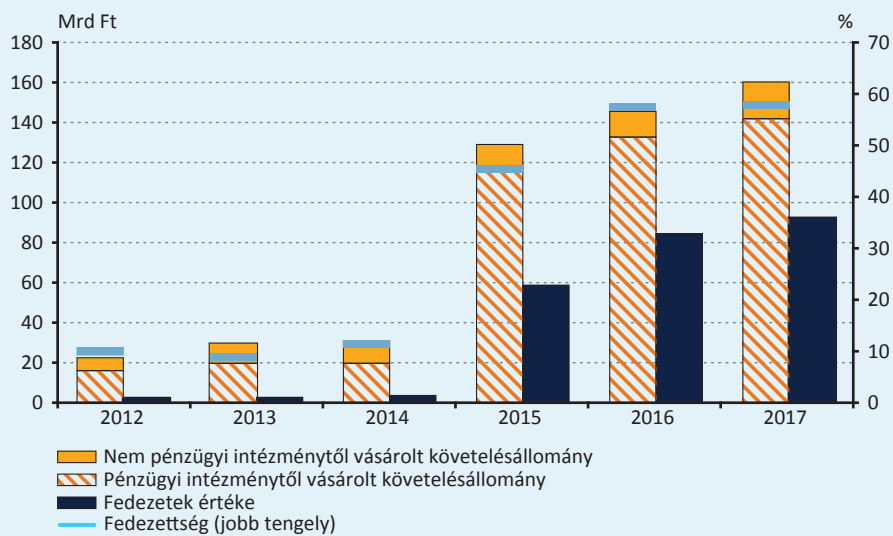
Forrás: MNB

A 2017. év végén bekövetkezett jelentős állománycsökkenés a szerződések darabszámának csökkenésében is megfigyelhető. A követelésállomány csökkenése ellenére a forgalmi adatokat vizsgálva a kizárólag záloghitelezési tevékenységet folytató, nem bankcsoportozhoz tartozó pénzügyi vállalkozások piaci aktivitása továbbra is jelentős, amely a zálogkölcsön konstrukció sajátosságaira – kis összeg, rövid lejárat – vezethető vissza. A vizsgált időszakban a kihelyezett ügyfélkövetelés állomány összegét meghaladta az állomány mögött rendelkezésre álló fedezetek teljes értéke, a vizsgált időszak mind-egyikében a fedezettség aránya meghaladta a 110 százalékot, azonban a fedezetek összetétele a fentiek alapján nagyban befolyásolhatja a szektor kockázatát.

A követeléskezelésre vásárolt faktoring állomány tovább növekedett, egyre több piaci szereplő és élesedő verseny mellett

A kizárólag lejárt követelésvásárlási tevékenységet folytató, nem bankcsoportozhoz tartozó pénzügyi vállalkozások állománya további növekedést tükröz. A 2017. év folyamán mind a nem pénzügyi intézménytől (döntően fedezet nélkül), mind pedig a pénzügyi intézménytől vásárolt lejárt követelésállomány növekedése megfigyelhető (49. ábra). A növekedés ütemének a 2015. illetve 2016. évi dinamikus növekedéshez képest lassuló tendenciája, valamint a work-out tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozások gyarapodása élesedő versenyre utal, mely hosszabb távon az ingatlanpiaci konjunktúrával egyetemben a fedezettel rendelkező követelés-csomagok árát növelheti.

49. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó, kizárólag lejárt követeléseket vásárló pénzügyi vállalkozások állományának és fedezettségének alakulása



Forrás: MNB

Továbbra is a lejárt követelés állomány koncentrálttsága jellemző a vizsgált piacra, a 2017. évi állomány 78 százalékát négy pénzügyi vállalkozás kezelte. Az erősödő verseny miatt a megvásárolt követelésállományok aktív kezelése szükséges, azaz a pénzügyi vállalkozásoknak minél rövidebb idő alatt minél magasabb megtérülést kell elérniük, a Magyar Nemzeti Bank fogyasztóvédelmi elvárásainak teljesítése mellett.

A 2017. évi forgalmi adatokat vizsgálva megállapítható, hogy a 2017. évben vásárolt több mint 80 milliárd forint összegű követelésállomány kevesebb mint 10 százaléka jelent meg állománynövekményként, tekintettel arra, hogy jelentős számú követelés lezárására került sor.

6. Tőkepiac és kockázatai

A magyar tőkepiacon 2017 végén 35 befektetési szolgáltató tevékenykedett. Miközben a befektetési szolgáltatást nyújtó hitelintézetek száma változatlan maradt (21 db), addig a Magyarországon székhellyel rendelkező befektetési vállalkozások száma tovább csökkent: 2015-ben 17, 2016-ban 15, 2017 végére pedig 12 intézményre mérséklődött. A fióktelepként működő befektetési vállalkozások száma 1-gyel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, 2017 végén 2 külföldi fióktelep folytatott tevékenységet Magyarországon. A befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfél értékpapír állomány tovább növekedett: a 2017-es 32 455 milliárd forintos állomány – 29 598 milliárd forint hitelintézeteknél és 2 857 milliárd forint befektetési vállalkozásoknál – 10,2 százalékkal haladja meg a 2016-os értéket. Az aktív ügyfelek száma 1 372 ezer volt 2017 végén, amely enyhén – 0,8 százalékkal – növekedett az előző év végi 1 361 ezer aktív ügyfélhez képest. A növekedést a befektetési vállalkozások ügyfélszámának növekedése okozta. Ebben a szegmensben 2017 végén 3,9 százalékkal volt magasabb az aktív ügyfelek száma a 2016-os értéknél, a hitelintézetek esetében a bővülés mértéke elhanyagolható volt 2017-ben.

6. táblázat

A befektetési szolgáltatók legfontosabb adatai

Befektetési szolgáltató szektor	2016			2017		
	Hitelintézetek	Befektetési vállalkozások	Összesen	Hitelintézetek	Befektetési vállalkozások	Összesen
Intézmények száma (db)	21	18	39	21	14	35
Ügyfélértékpapír állomány (Mrd Ft)	26 966	2 488	29 454	29 598	2 857	32 455
Aktív ügyfelek száma (ezer db)	1 110	251	1 361	1 111	261	1 372
Vezetett értékpapírszámlák száma (ezer db)	1 640	291	1 931	1 621	299	1 920
Tőkepiaci forgalom (Mrd Ft)	262 808	28 318	291 126	266 002	30 077	296 079
Adózott eredmény (millió Ft)		4 049			5 972	
Tőke megfelelési mutató (%)		16,50%			25,30%	

Forrás: MNB

A 39 befektetési alapkezelő által kezelt vagyon 2017-ben is jelentős mértékben növekedett: a 2017. decemberi 9 570 milliárd forintos állomány 9,7 százalékkal haladja meg a 2016-os értéket. Arányában a legnagyobb vagyonnövekedés a nyugdíjpénztári portfólióknál volt megfigyelhető 2017-ben, ezen szegmens esetén 19,8 százalékos növekedés volt tapasztalható, 2017 végére elérték az 1 597 milliárd forintos szintet. A befektetési alapokban kezelt 6 313 milliárd forintos vagyon (folyamatos emelkedés mellett) történelmi maximumon zárt 2017 végén – ez éves szinten 8,1 százalékos növekedésnek felelt meg. A magántőkealapok 2017 végi 52 milliárd forintos rendelkezésre álló forrása dinamikus bővülést jelent a 2016 év végi 42 milliárd forintos befizetett tőkéhez képest. A kockázati tőkealap-kezelők tőkealap-jegy tulajdonosai által befizetett források összege 2017 során 157 milliárd forintról 202 milliárd forintra bővült, míg az ebből már kihelyezésre került összeg (akár tőkebefektetés, akár nyújtott kölcsön formájában) csak 11 milliárd forinttal növekedett 2017 során. Ennek megfelelően, a már kihelyezett források aránya a befizetett forrásokhoz viszonyítva jelentősen lecsökkent 2017-ben, a korábbi 73,7 százalékról 62,9 százalékra.

7. táblázat

Az alapkezelők legfontosabb adatai

Alapkezelési szektor	2016			2017		
	Befektetési alapkezelők	Kockázati tőkealap-kezelők	Összesen	Befektetési alapkezelők	Kockázati tőkealap-kezelők	Összesen
Intézmények száma (db)	37	31	68	39	32	71
Kezelt alapok száma (db)	595	42	637	598	47	645
Kezelt vagyon (Mrd Ft)	8 723			9 570		
Kihelyezett forrás (Mrd Ft)		156			166	
Adózott eredmény (millió Ft)	23 491	1 020	24 511	26 486	1 059	27 545

Forrás: MNB

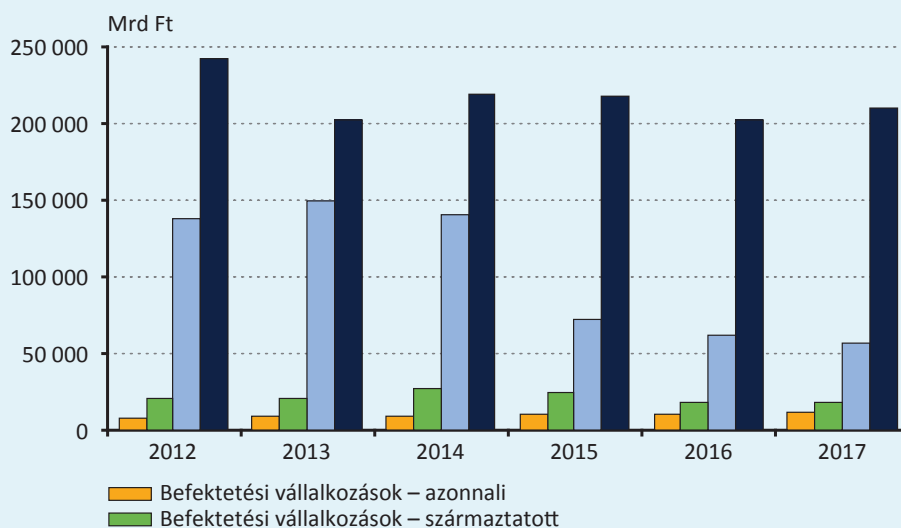
6.1. BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSI PIAC: FORGALOM ÉS ÁLLOMÁNYOK

Az előző évvel szemben, 2017-ben a befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma kis mértékben növekedett

2017-ben a befektetési szolgáltatók – azaz a hitelintézetek és befektetési vállalkozások – összesen 296,1 ezer milliárd forintot realizáltak, amely 1,7 százalékkal magasabb a 2016-os összforgalomhoz képest (50. ábra). A hitelintézetek esetében a forgalom növekedése 1,2 százalék volt, míg a befektetési vállalkozások esetén a teljes forgalom tekintetében 5,9 százalékos bővülés figyelhető meg a 2016-os évhez viszonyítva (2016: 28 403 milliárd forint; 2017: 30 077 milliárd forint). Ennek megfelelően a befektetési vállalkozások teljes forgalmon belüli részaránya ismét növekedésnek indult, a korábbi évekhez hasonlóan (2016 előtt) 2013-ban 7,9 százalék, 2014-ben 9,2 százalék, 2015-ben 10,9 százalék volt, 2016-ban 9,7 százalék, 2017-ben pedig ismét 10 százalék felett a befektetési vállalkozások forgalmának aránya.

50. ábra

Tőkepiaci forgalom alakulása



A tőkepiac szervezett piaci²³ (a továbbiakban tőzsdei) azonnali szegmense, illetve a szervezett tőzsdén kívüli származtatott ügyletek szegmense 2017-ben bővülést mutatott az előző évhez képest: a tőzsdei azonnali forgalom összességében

²³ Szervezett piaci forgalom alatt a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmények MNB felé küldött adatszolgáltatása 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) is.

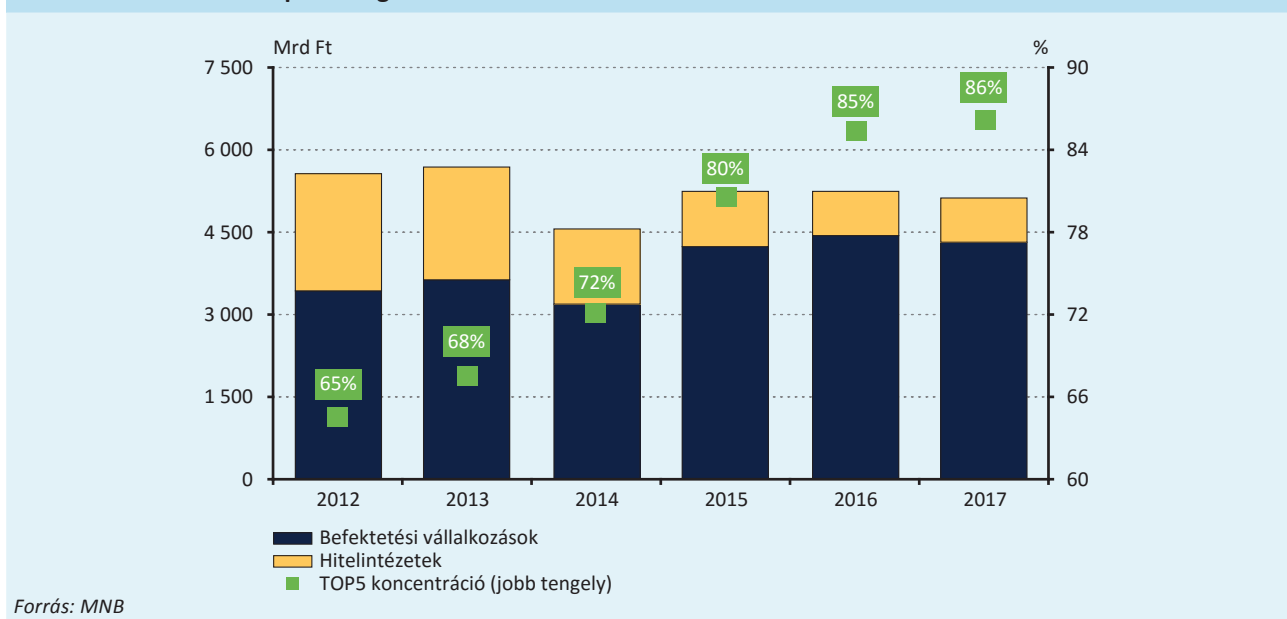
10,9 százalékkal növekedett 2017-ben – a befektetési vállalkozások 4 722 milliárd forintos tőzsdei azonnali forgalma 6,6 százalékkal, míg a hitelintézetek 1 103 milliárd forintos azonnali forgalma 33,5 százalékkal haladja meg a 2016-os értékeket. A tőzsdén kívüli származtatott forgalom – amely jellemzően (95 százalékkal) a bankoknál realizálódik – összességében 4,4 százalékkal bővült. Ezzel ellentétben, a tőzsdei származtatott ügyletekben kötött forgalom 11,7 százalékkal, míg a tőzsdén kívüli (OTC) azonnali forgalom 6,5 százalékkal csökkent 2017-ben. A tőkepiaci forgalom 4,9 ezer milliárd forintos növekedését elsősorban a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek forgalmának növekedése (+9,2 ezer milliárd forint), illetve a tőzsdén kívüli azonnali ügyletek forgalmának csökkenése (-4,3 ezer milliárd forint) határozta meg. A tőzsdei származtatott forgalom 886 milliárd forintra volt alacsonyabb az előző évhez viszonyítva, ezzel ellentétben a tőzsdei azonnali forgalom 571 milliárd forintra növekedett 2017-ben.

A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások forgalomnövekedése eltérő szegmensekben jelentkezett. A hitelintézetek előző évhez viszonyított 1,2 százalékos tőkepiaci összforgalmának növekedését (2016-ban 262,8 ezer milliárd forint, míg 2017-ben 266 ezer milliárd forintos összforgalom) leginkább a származtatott, szervezett tőzsdén kívüli (OTC) forgalom 4,1 százalékos növekedése magyarázza. Bár a bővülés mértéke nominálisan kevésbé hangsúlyos a hitelintézetek azonnali tőzsdei ügyletei tekintetében, itt arányaiban jóval magasabb (33,5 százalék) emelkedés tapasztalható a 2016-os forgalomhoz viszonyítva. A hitelintézetek azonnali OTC forgalma tekintetében a tavalyi csökkenéshez hasonlóan idén sem mutat mást a változás iránya, 2017-ben 55,1 ezer milliárd forintra csökkent a 2016-os 60,7 ezer milliárd forintos azonnali OTC forgalomról. A befektetési vállalkozások előző évhez viszonyított 5,9 százalékos tőkepiaci összforgalmának 1 674 milliárd forintos növekedését az azonnali OTC ügyletek forgalmának növekedése magyarázza: a befektetési vállalkozások esetében a 2017-es 6 779 milliárd forint értékű azonnali OTC forgalom 22,5 százalékkal volt magasabb az előző évhez viszonyítva.

A befektetési vállalkozások tőzsdei forgalomban elért részaránya csökkent 2017-ben

A korábbi években megfigyelhető emelkedés a befektetési vállalkozások részarányát tekintve mind az azonnali, mind a származtatott termékek piacán megfordult. Az azonnali tőzsdei forgalom befektetési vállalkozásokra eső része 2013-ban 63,9 százalék, 2014-ben 70,3 százalék, 2015-ben 80,4 százalék, 2016-ban 84,3 százalék volt, 2017-ben pedig 80,7 százalék. Az azonnali tőzsdei forgalom koncentrációja kis mértékben tovább növekedett 2017-ben: az első öt legnagyobb azonnali tőzsdei forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése 2016-os 85 százalékról 2017-re 86 százalékra emelkedett (51. ábra).

51. ábra
Az azonnali tőzsdei tőkepiaci: forgalom és koncentráció

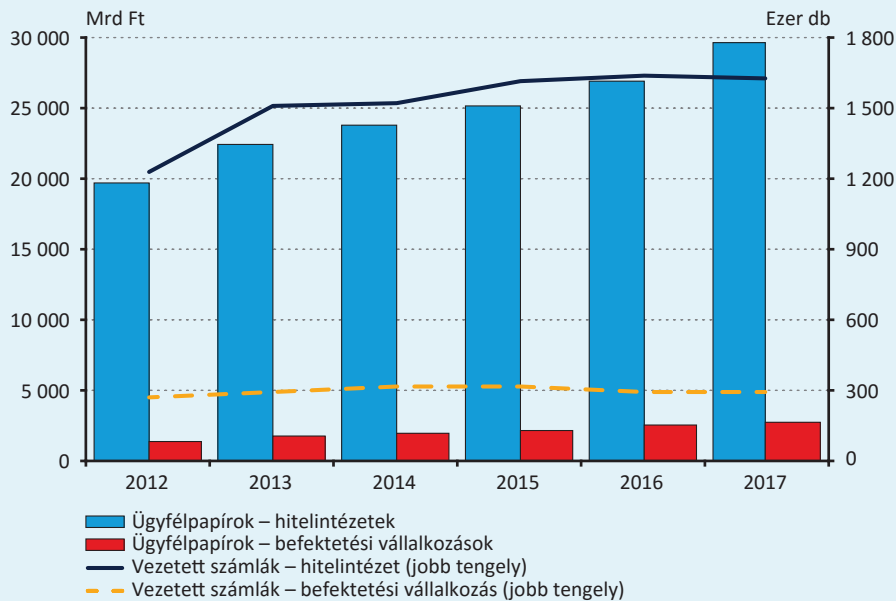


A származtatott tőzsdei forgalomban a befektetési vállalkozások és hitelintézetek részesedése 2015-ig nagyságrendileg közel azonos volt (2013-ban 47 százalék, valamint 53 százalék, 2014-ben 51 százalék, valamint 49 százalék, 2015-ben 48 százalék és 52 százalék), azonban 2016-ra a hitelintézetek részesedése növekedésnek indult, 59 százalékra emelkedett. Ez az emelkedés 2017-ben is kitartott, immár 70 százalék a hitelintézetek részesedése az adott szegmensben. A tőzsdei származtatott forgalom befektetési vállalkozásokra eső részarányának csökkenését a befektetés vállalkozások által ebben a szegmensben generált forgalom csökkenése magyarázza, amely összefügg a 2015-ös tőkepiaci visszaélések negatív hatásával, miközben a hitelintézetek tőzsdei származtatott forgalma érdemben nem változott 2016-hoz képest. A származtatott tőzsdei forgalom koncentrációja emelkedett 2017-ben: az első öt legnagyobb származtatott tőzsdei forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése a 2016-os 75 százalékról 2017-re 88 százalékra emelkedett. Az öt legnagyobb forgalmú intézmény a tavalyi évvel azonos, az emelkedést elsősorban egy nagy befektetési szolgáltató forgalmának növekedése okozta. Az azonnali OTC tőkepiacon továbbra is a hitelintézetek a domináns szereplők lefedve az azonnali OTC forgalom 89 százalékát, ami enyhe csökkenésnek mondható a 2016-os 91,6 százalékhoz képest. Az azonnali OTC tőkepiaci forgalom koncentrációja gyakorlatilag változatlan maradt 2017-ben: 2017-ben az első 5 piaci szereplő lefedte az azonnali OTC forgalom 69,9 százalékát, míg 2016-ban ez 69,7 százalék volt. A korábbi évektől eltérően – amikor az első öt piaci szereplő között csak hitelintézetek voltak – 2017-ben egy befektetési vállalkozás is bekerült az első öt piaci szereplő közé. Eszközosztályt tekintve, az azonnali, tőzsdén kívüli (OTC) tőkepiaci forgalomban a korábbi évekhez hasonlóan, 2017-ben is az állampapírok dominálnak 84 százalékos részesedéssel, ezeket pedig a befektetési jegyek követik 10 százalékos részesedéssel.

Szektorszinten növekedett az ügyfélértékpapírok állománya

2017-ben folytatódott a befektetési szolgáltatók – hitelintézetek és befektetési vállalkozások – által kezelt ügyfélértékpapírok piaci értéken vett állományának növekedése, a 2017. decemberi 32 455 milliárd forintos állomány 10,2 százalékkal haladta meg a 2016 végi 29 598 milliárd forintos állományt. 2017 végén a hitelintézetek által kezelt 29 598 milliárd forintos ügyfélértékpapír állomány 9,8 százalékos, míg a befektetési vállalkozások által kezelt 2 857 milliárd forintos ügyfélértékpapír állomány 14,8 százalékos növekedést mutatott előző év azonos időszakához képest. A korábbi tendenciához hasonlóan, lassuló ütemben, de 2017-ben is folytatódott a befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélértékpapír állomány részesedésének növekedése a teljes állományon belül és 2017-ben elérte a 8,8 százalékot. Ez az arány 2016-ban 8,4 százalék, 2015-ben 8,0 százalék, 2014-ben 7,6 százalék volt. A befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír állományának 369 milliárd forintos növekedését az állampapírok nominális állományának 117 milliárdos növekedése mellett (+25,2 százalék) alapvetően a befektetési alapok jegyeinél tapasztalható 183 milliárd forintos növekedés (+15,3 százalék) magyarázza. A befektetési szolgáltatók által vezetett ügyfél-értékpapírszámlák száma 2017-ben minimális mértékben – mintegy 0,5 százalékkal csökkent a 2016-os elhanyagolható mértékű növekedést (0,2 százalék) követően. Míg a hitelintézeteknél vezetett ügyfél-értékpapírszámlák száma 19 ezer darabbal (-1,2 százalékkal) 1 621 ezer darabra csökkent 2017 végére, addig a befektetési vállalkozásoknál 9 ezer darabos növekedés történt és így a 299 ezer darabos 2017-es záró-állomány 2,9 százalékkal magasabb az előző év azonos időszakához viszonyítva. A hitelintézeteknél megfigyelt csökkenés alapvetően egy intézményhez kapcsolódik. (52. ábra)

52. ábra
Ügyfélpapírok állománya

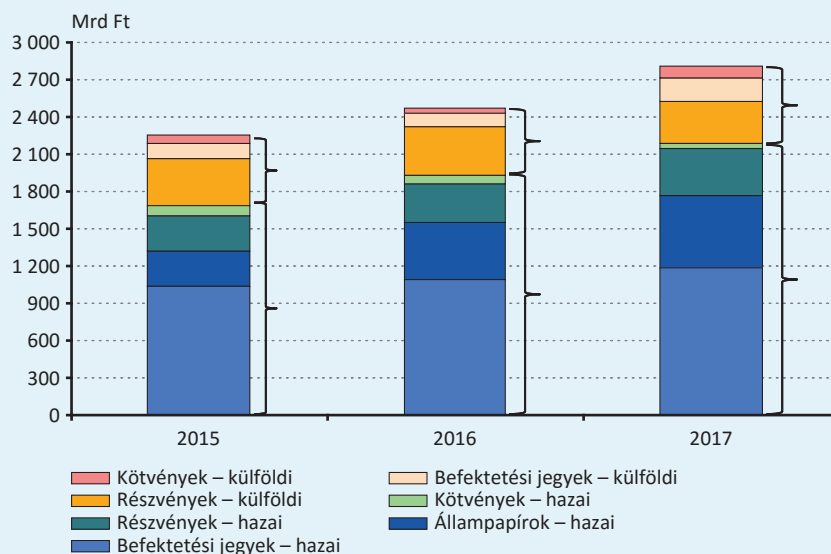


Forrás: MNB

Az ügyfélállomány növekedését leginkább az állampapírok iránt megnyilvánuló kereslet magyarázza

A befektetési vállalkozások 2017 végi 2 857 milliárd forintos ügyfélértékpapír állományában a legnagyobb részesedése a befektetési jegyek eszközosztálynak van (48,3 százalék), és ezt követi a második helyen a részvény-eszközosztály (25,7 százalék), a harmadik helyen az állampapír-eszközosztály (20,6 százalék), illetve a negyedik helyen a vállalati kötvény eszközosztály (4,4 százalék). A korábbi trendnek megfelelően a befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír állományának eszközosztályai közül 2017-ben a legnagyobb növekedés az állampapíroknál valósult meg: a 2017 végi 578 milliárd forintos állampapír-állomány 25,2 százalékkal haladja meg a 2016-os 462 milliárd forintos állományt. Ezt követte a befektetési jegyek állományának 15,3 százalékos növekedése (2016: 1 198 milliárd forint; 2017: 1 381 milliárd forint), illetve a vállalati kötvények 12,1 százalékos növekedése (2016: 111 milliárd forint, 2017: 124 milliárd forint) – az utóbbi alapvetően egy intézményhez köthető. A befektetési vállalkozások ügyfeleinek tulajdonában álló részvények állománya gyakorlatilag stagnált 2017-ben. Összességében megállapítható, hogy a befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír állományának elmúlt években megfigyelt növekedése alapvetően az állampapírok és befektetési jegyek állományának növekedéséhez kapcsolódik. Az előző évekhez hasonlóan az állampapír eszközosztályon belül a hazai kibocsátású állampapírok tették ki a teljes állampapír-állomány 98,4 százalékát. Majdnem ilyen mértékű hazai túlsúly jellemezte a befektetési jegyeket is: 2017-ben a hazai alapkezelők által kibocsátott befektetési alapok jegyeinek részesedése a teljes befektetési jegy állományból elérte a 85,9 százalékot. A befektetési vállalkozások részvényportfólióinak esetében is jelentős a hazai kibocsátók aránya: az elmúlt években a hazai kibocsátók részesedése – 2015: 43,3 százalék; 2016: 45 százalék; 2017: 53,7 százalék – folyamatos növekedést mutatott. (53. ábra)

53. ábra
Ügyfélértékpapír állomány eszközosztályonként

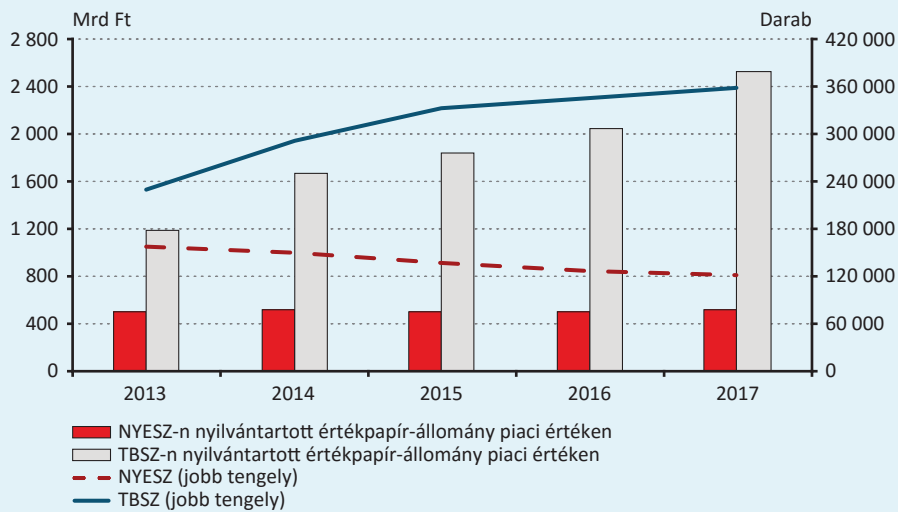


Forrás: MNB

Folytatódott a növekvő trend a tartós befektetési számláknál

A tartós befektetési számlák (TBSZ) formájában vezetett értékpapír számlák darabszáma 2017 során a korábbi évekhez hasonlóan emelkedést mutatott. A befektetési szolgáltatók által 2017 végén nyilvántartott 359 ezer TBSZ állomány 4 százalékkal magasabb az előző évhez viszonyítva (2016-ban ez a növekedés 3,5 százalékos, 2015-ben 14,3 százalékos, míg 2014-ben 27,0 százalékos volt). A növekedés nagyjából a hitelintézetekhez köthető: a hitelintézetek 2017-es 248,5 ezer darabos záró-állománya 3,3 százalékkal nagyobb a 2016-os záró-állománynál. A befektetési vállalkozások esetében a 2017-es 110,5 ezer darabos TBSZ záró-állomány 5,8 százalékkal haladja meg az előző év záró-állományát (2016-os növekedés 4,4 valamint 1,4 százalék volt). A TBSZ-en nyilvántartott értékpapír állományának növekedési üteme 2017-ben megugrott: a 2017-es záró 2 533 milliárd forintos TBSZ-en nyilvántartott értékpapír állomány 24 százalékkal haladta meg a 2016-os 2 042 milliárd forintos záró értékpapír állományt (2016-ban a növekedés 10,7 százalék, 2015-ben 10,3 százalékot tett ki). Ennek megfelelően az egy TBSZ-re jutó átlagos értékpapír állomány a 2016 végi 5,9 millió forintról 2017 végére 7,1 millió forintra növekedett. A korábbi trendnek megfelelően folytatódott a nyugdíj-előtakarékosági számlák (NYESZ) állományának csökkenése: a 2014-es 5,4 százalékos, a 2015-ös 7,4 százalékos, 2016-os 8 százalékos csökkenést követően 2017-ben 4,5 százalékkal esett a nyugdíj-előtakarékosági számlák állományának darabszáma, ezzel 2017 végén 121,4 ezer darabon zárt. A csökkenés elsősorban a hitelintézeteket érintette: 2017-ben a hitelintézetek által nyilvántartott NYESZ állomány 5,3 százalékkal csökkent, miközben a befektetési vállalkozásoknál ez csak 1,9 százalék volt. A hitelintézeteknél tapasztalt csökkenés 97 százaléka két intézményhez köthető. (54. ábra)

54. ábra
TBSZ és NYESZ számlák, valamint a számlákon lévő állományok



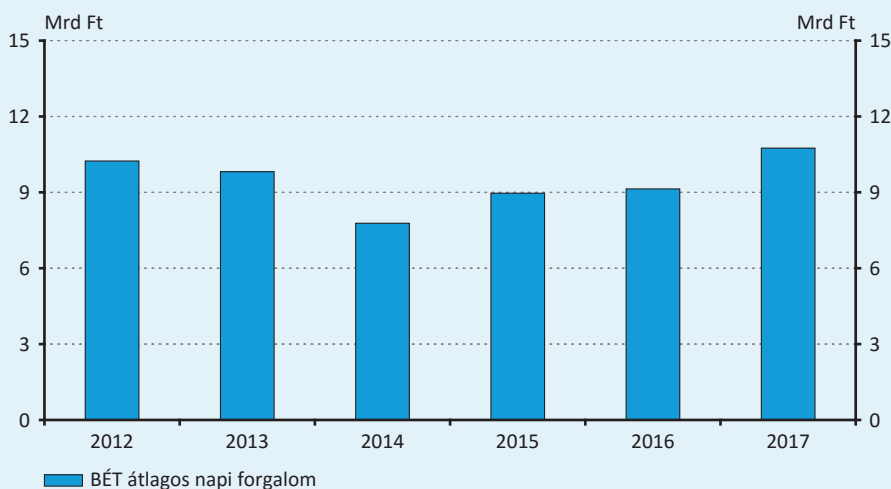
Forrás: MNB

6.2. SZABÁLYOZOTT PIAC, KERESKEDÉS UTÁNI INFRASTRUKTÚRÁK

További forgalmonövekedés a Budapesti Értéktőzsdén

A Budapesti Értéktőzsde teljes forgalma összességében 3,1 százalékkal növekedett 2017-ben: az értékpapírok 2 785 milliárd forintos azonnali forgalma 15,5 százalékkal haladta meg a 2016-os 2 412 milliárd forintos forgalmat, ezzel szemben a származékos piac 2017-es 2 368 milliárd forintos forgalma 8,5 százalékkal volt alacsonyabb a 2016-os 2 587 milliárd forintos forgalomnál. Az azonnali piac növekedésében döntő szerepe a hazai részvények 17,1 százalékos forgalmonövekedésének volt, miközben az egyéb értékpapírok azonnali forgalmában (külföldi részvények, befektetési jegyek) csökkenés volt megfigyelhető (55. ábra). A származékos piac csökkenését a határidős devizaforgalom 15,3 százalékos csökkenése indokolja, és ezt részben ellensúlyozta a határidős részvény és az index alapú határidős termékek forgalmának növekedése. Az azonnali piacon, a részvényen (hazai és külföldi együttesen) kívüli egyéb értékpapírok – állampapírok, befektetési jegyek, certifikátok, jelzáloglevelek, vállalati kötvények – részesedése a teljes forgalomból tovább csökkent 2017-ben a 2016-os 4,5 százalékról 2017-es 3,2 százalékra: a csökkenést a certifikátok 18,3 százalékos és a befektetési jegyek 34,4 százalékos csökkenése magyarázza. Az azonnali szekciótagok kereskedési forgalmának koncentrációja a korábbi évek növekedési trendjével ellentétben 2017-ben minimálisan csökkent: az első öt tőzsdetag által generált forgalom a teljes azonnali piac forgalmának 76,9 százalékát fedte le, amely mintegy 1,8 százalékponttal alacsonyabb a 2016-os 78,7 százalékos értéknél. A származékos piacon a határidős devizakontraktusok, a határidős részvény ügyletek és az index alapú határidős termékek forgalma lefedte a teljes származtatott forgalom 99,6 százalékát 2017-ben (2016-ban 99,2 százalékát), az opciós termékek (részvény-opció és deviza-opció) piaca és a határidős gabonapiac gyakorlatilag elhanyagolható volt. A származtatott forgalom 80,7 százalékát a határidős devizakontraktusok tették ki 2017-ben, amely részesedés 6,5 százalékponttal alacsonyabb 2016-hoz viszonyítva: ezt a változást egyrészt a határidős devizakontraktusok forgalmának csökkenése (-15,3 százalékos), másrészt a határidős részvény ügyletek és az index alapú határidős termékek forgalmának 36,5 százalékos, illetve 77,8 százalékos növekedése okozta.

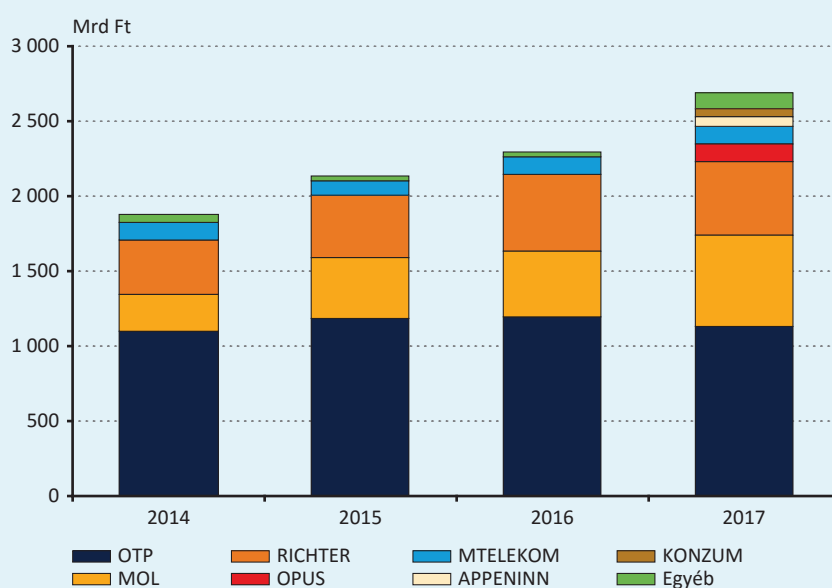
55. ábra
A Budapesti Értéktőzsde részvényiac átlagos napi forgalma



Forrás: MNB

A kibocsátói szempontból az azonnali piaci forgalom koncentrációja a korábbi emelkedő trenddel ellentétben 2017-ben csökkent. Az előző években a négy legnagyobb forgalmú részvény – OTP, MOL, Richter, Mtelekom – részesedése a teljes részvényiaci forgalomból 97-99 százalék között mozgott (2014: 97,3 százalék; 2015: 98,4 százalék, 2016: 98,6 százalék). Ezzel szemben 2017-ben két jelentős változás történt: egyrészt a korábban négy legnagyobb forgalmú részvény közé (OTP, MOL, Richter, Mtelekom) felzárkózott az Opus, és így az Mtelekom, amely az elmúlt években forgalom szempontjából folyamatosan a negyedik helyen volt, hátracsúszott az ötödik helyre közel hasonló éves forgalom mellett, másrészt a négy legnagyobb forgalmú részvény (OTP, MOL, Richter, Opus) részesedése a forgalomból a korábbi 97-99 százalékos szintről 87,2 százalékra csökkent az Opus 122 milliárd forintos éves forgalmának köszönhetően, amely 2017-ben megelőzte a Mtelekom 119 milliárd forintos éves forgalmát. 2017-ben továbbra is az OTP volt a legnagyobb forgalmú részvény 42 százalékos részesedéssel, a második helyen a MOL szerepelt 22,5 százalékos részesedéssel, a harmadik helyen a Richter 18,1 százalékos részesedéssel, öt pedig az Opus követte 4,5 százalékos aránnyal. (56. ábra)

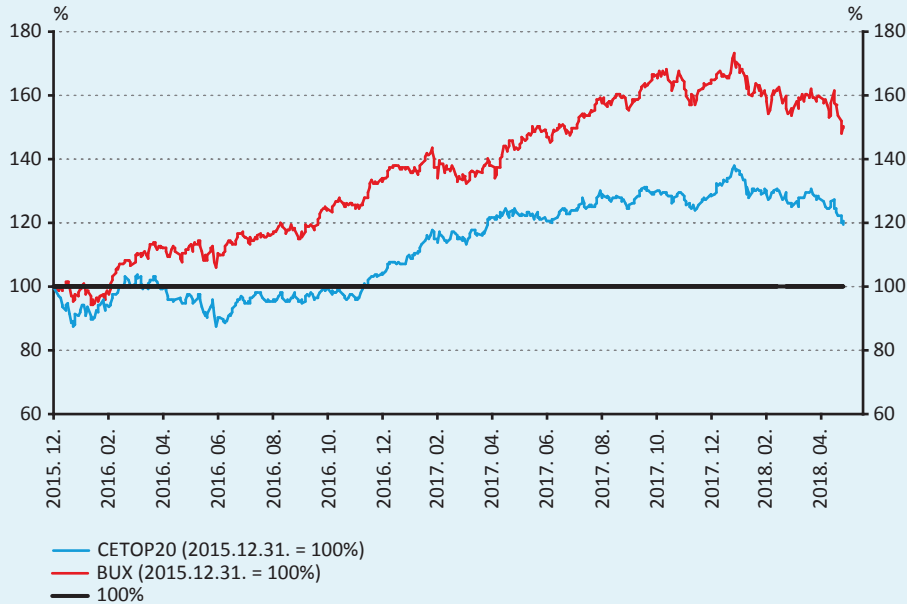
56. ábra
Kibocsátók tőzsdei forgalma éves szinten



Forrás: MNB

A BUX index 2017. december végi értéke 39 377 pont volt: a 2017-es 23 százalékos növekedés elmarad ugyan a 2016-os 33,8 százalékos növekedéstől, de regionális szinten így is kimagasló. (57. ábra)

57. ábra
A BUX és a CETOP index alakulása



Megjegyzés: A CETOP20 Közép-Európa Blue Chip Indexe, a 20 legnagyobb tőkeértékű és tőzsdei forgalmú közép-európai részvényt tartalmazza. Az index tartalma évente kétszer – márciusban és szeptemberben – kerül felülvizsgálatra.

Forrás: MNB

2017-ben a BÉT-en két új részvény kereskedése indult el, valamint két kivezetés történt

2017-ben a Budapesti Értéktőzsdén összesen két új részvénynek – Waberer's International Nyrt., UBM Holdin Nyrt. – indult el a kereskedése, és összesen hét zártkörű alaptőke-emelés történt. A 2016-os négy kivezetéssel szemben, 2017-ben csak két kivezetés – mindkettő a Tpt. 63. § alapján – történt (Externet Nyrt., Pannon-Váltó Nyrt.).

Stabil működés a KELER csoportnál

2017-ben a KELER Központi értéktár beadta engedélykérelmét az értékpapír-kiegyenlítésről és a központi értéktákról szóló Európai Uniói rendelet (CSDR³) szerinti engedély megszerzéséhez, így a központi szerződő fél után a KELER csoport másik tagja is európai szintű működési licenct kaphat az engedélyezési eljárást követően. Ami a KELER csoport működési megbízhatóságát illeti, 2017-ben is hatékonyan, magas rendelkezésre állással működött, így támogatva a pénz és tőkepiacok működését. A KELER KSZF nem-teljesítési eljárásai jól vizsgáztak éles helyzetben, mivel a megnövekedett számú (2016: 22; 2017: 58) és értékű (2016: 5,7 milliárd forint; 2017: 8,5 milliárd forint) klíringtagi késedelmes teljesítéséből fakadóan nem érte kár sem a központi szerződő felet, sem pedig annak klíringtagjait. A KELER Csoport nemzetközi szerepvállalását tekintve elmondható, hogy a román árutőzsde (Bursa Romana de Marfuri) határidős (forward) gázügyleteinek elszámolására a nemzetközi felügyeleti kollégiuma engedélyt adott, így a KELER KSZF megjelenhet központi szerződő félként 2018-ban a romániai piacon is.

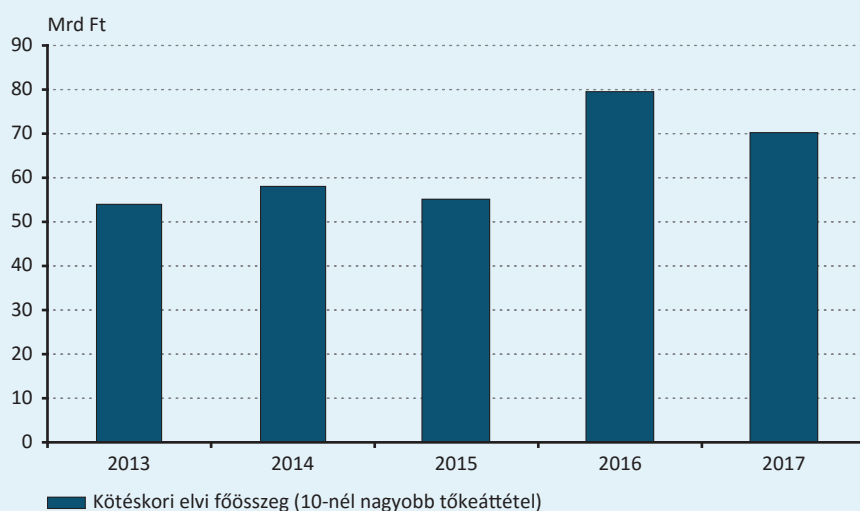
6.3. BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOKAT ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

Csökkenő állományok a white-label szolgáltatások esetében

A white-label termék egy olyan szolgáltatás, ahol a befektetési vállalkozás egy harmadik fél befektetési szolgáltatótól vásárol egy adott befektetési terméket, majd azt a saját márkája és cégneve alatt értékesíti. A white-label szolgáltatást igénybe vevő befektetőknek és az ilyen szolgáltatást nyújtó befektetési szolgáltatóknak a szokásosnál nagyobb a hitel- és partnerkockázati kitettségük, mivel a befektetők eszközeinek és származtatott pozícióinak nyilvántartása a harmadik fél befektetési szolgáltatónál nyitott a befektetési vállalkozás nevére szóló ügyfélszámla alatt megnyitott alszámlákon történik, de a harmadik fél befektetési szolgáltató a nyitott származtatott pozíciók tekintetében azok fedezetbe vonható eszközeit együttesen kezeli.

A hazai befektetési szolgáltatók közül white-label szolgáltatás nyújtásával foglalkozó befektetési vállalkozások száma csökkent 2017-ben: míg 2016-ban összesen 5 befektetési vállalkozás foglalkozott white-label szolgáltatás nyújtásával, addig 2017-ben számuk 3-ra csökkent. A white-label szolgáltatások piaca jelentős koncentrációval volt jellemezhető 2017-ben: a legnagyobb piaci szereplő a 10-nél nagyobb tőkeáttétellel rendelkező nyitott pozícióik elvi főösszegének 79 százalékát fedte le. Az előző évben a white-label konstrukcióban kötött 10-nél nagyobb tőkeáttétellel rendelkező ügyletek nyitott pozícióinak elvi főösszege csökkent: a 2017-es 70,2 milliárd forintos záróállomány 11,5 százalékkal alacsonyabb a 2016-os 79,2 milliárd forintos záróállománynál (58. ábra). A folyamatos felügyelés keretében az MNB kiemelt figyelmet fordít a white-label termékre, és a tőke megfelelés belső értékelési folyamatának éves felülvizsgálata és értékelése során addicionális tőkekövetelményt írt és ír elő az érintett intézmények számára.

58. ábra
White-label termékek kötés kori elvi főösszege



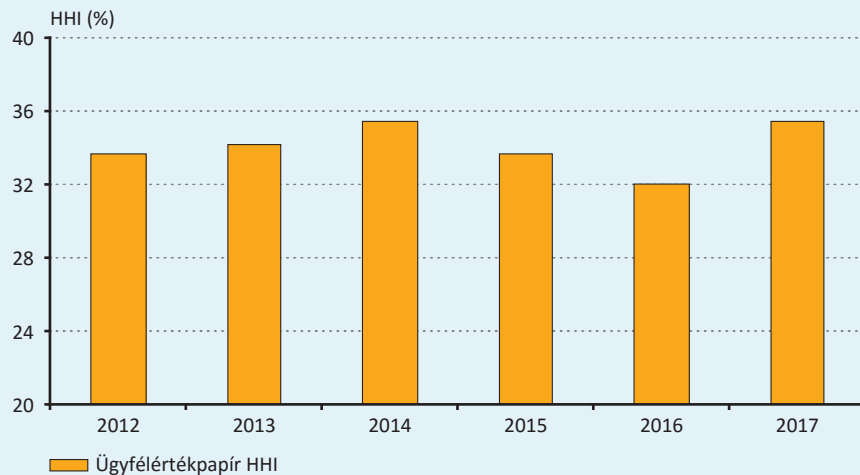
Megjegyzés: Az adatszolgáltatás csak 2013-tól áll rendelkezésre.

Forrás: MNB

Piaci kockázat: a kis befektetési vállalkozások piaci részesedése tovább csökkent 2017-ben

A befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír állományának Herfindahl–Hirschman-index (HHI) szerint számított koncentrációja növekedett 2017-ben: a 2017-es 35,5 százalékos érték 3,5 százalékponttal haladja meg a 2016-os 32,0 százalékot (2015-ben 33,6 százalék volt). A befektetési vállalkozási szektor koncentrációját – 2016-tal ellentétben – 2017-ben növekedés jellemezte: a három legnagyobb piaci szereplő lefedte a teljes befektetési vállalkozási szektor ügyfél-értékpapír állományának 81,2 százalékát, amely 2,6 százalékponttal magasabb a 2016-es 78,7 százalékos értéknél. Hasonló növekedés jellemezte az első öt legnagyobb piaci szereplő részesedését az ügyfélértékpapír állományból: a 2017-es 93,6 százalékos érték 2,5 százalékponttal haladja meg a 2016-es 91,2 százalékpontos értéket. A növekedést alapvetően az magyarázza, hogy egyrészt a befektetési vállalkozások száma csökkent 2017-ben – részletesen lásd következő bekezdés –, másrészt ezen befektetési vállalkozások mind viszonylag alacsony – 50 milliárd forintnál kisebb – ügyfél-állománnyal rendelkeztek. (59. ábra)

59. ábra
Ügyfélértékpapír állomány piaci koncentrációja

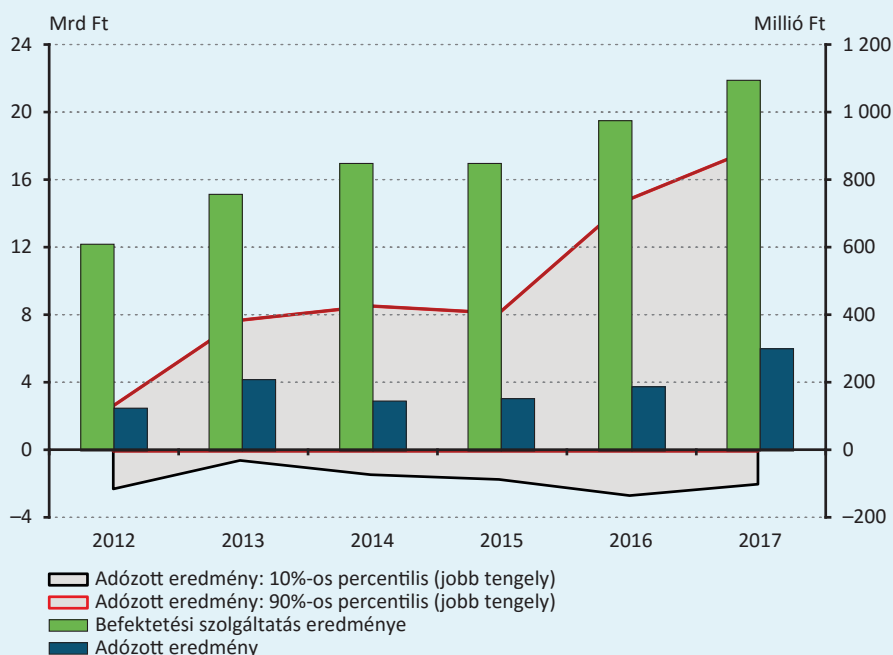


Forrás: MNB

Csökkent a veszteséges befektetési vállalkozások száma, miközben folytatódott a konszolidációs folyamat

A befektetési vállalkozási szektor – a fióktelepeket is beleértve – 5,97 milliárd forintos adózott eredménye 2017-ben rendkívüli mértékben – mintegy 48,6 százalékkal – haladta meg a 2016-os 4,02 milliárd forintos eredményt. A 1,95 milliárd forintos növekedésből 1,85 milliárd forint egy intézményhez kapcsolódik. A befektetési vállalkozási szektor jövedelem koncentrációja követte a korábbi trendet és 2017-ben tovább csökkent: 2017-ben az első három legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő összesített 5,72 milliárd forintos adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 95,7 százalékát tette ki, amely 5,5 százalékponttal alacsonyabb a 2016-os 101,2 százaléknál. A korábbi évekhez hasonlóan, az első öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező befektetési vállalkozás esetében is csökkent a jövedelem koncentráció: a 2017-es 104,8 százalékos jövedelemkoncentráció 8,4 százalékponttal alacsonyabb a 2016-os 113,2 százalékos értéknél. (60. ábra)

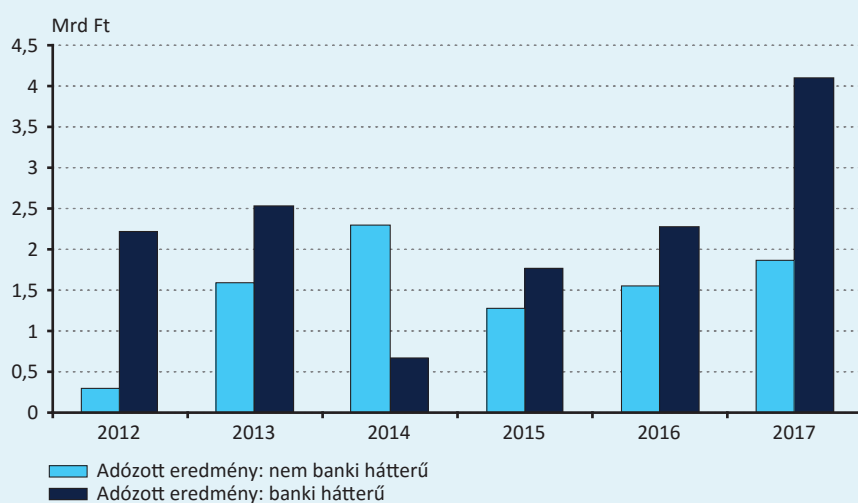
60. ábra
Befektetési vállalkozások jövedelmezősége



Forrás: MNB

A befektetési vállalkozások száma a 2016-os 18-ról 2017-re 14-re csökkent. A konszolidációs folyamat következtében 2017-ben 4 befektetési vállalkozás tevékenységi engedélye visszavonásra került (Geo Professional Zrt., Pláninvest Zrt., Solar Capital Markets Zrt., Strategon Értékpapír Zrt.), 2 fióktelep 2016-ban tevékenységi engedélyt kapott, de működését nem kezdte meg, míg 2017-ben egy új befektetési vállalkozás és egy külföldi befektetési vállalkozás fióktelepe kapott tevékenységi engedélyt. A tevékenységi engedély visszavonásában érintett 4 befektetési vállalkozás a kis és közepes befektetési vállalkozások közé tartoztak, és alapvetően negatív jövedelmezőség jellemezte őket: 2016-ban összességében -201 millió forint volt az adózott eredményük. Ugyanakkor a fennmaradt befektetési vállalkozások jövedelmezősége javult. Ezt támasztja alá az is, hogy a veszteséges befektetési vállalkozások száma a 2016-os 5-ről 2017-re 2-re csökkent, természetesen az összehasonlításban figyelmen kívül hagyva azon 4 befektetési vállalkozást, amelyeknek tevékenységi engedélye visszavonásra került 2017-ben. A befektetési vállalkozási szektor konszolidációját alátámasztja az is, hogy a nem bankcsoporthoz tartozó, független befektetési vállalkozások jövedelmezősége is javult 2017-ben (61. ábra).

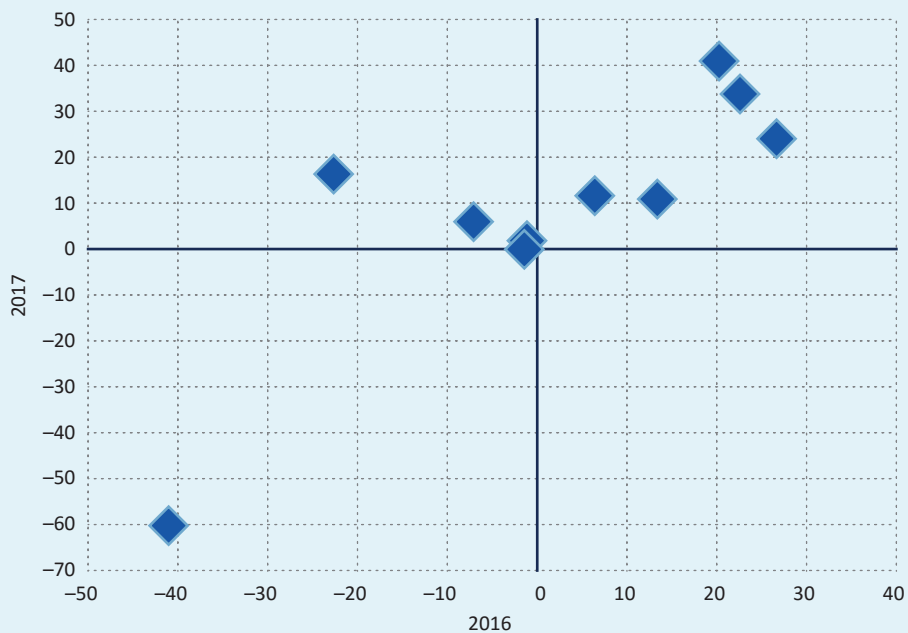
61. ábra
Banki és nem banki háttérű befektetési vállalkozások adózott eredménye



Forrás: MNB

A 2017-ben is veszteséges 2 befektetési vállalkozás már több éve – gyakorlatilag alapításuk óta – veszteséges, működésüket a folyamatos tőkeemelés biztosította. Az újonnan tevékenységi engedélyt kapott befektetési vállalkozást és a külföldi befektetési vállalkozás fióktelepét negatív jövedelmezőség jellemzi, ennek megfelelően a 2017 végén működő 14 vállalkozásból 4 veszteséges volt, amely mindenképpen javulást jelent a 2016-hoz képest, amikor a 18 befektetési vállalkozásból 9 volt veszteséges. A jövedelmezőség javulását a saját tőkéhez mért adózás utáni eredmény (ROE) mutatója is alátámasztja (62. ábra).

62. ábra
A befektetési vállalkozások ROE értéke (%)



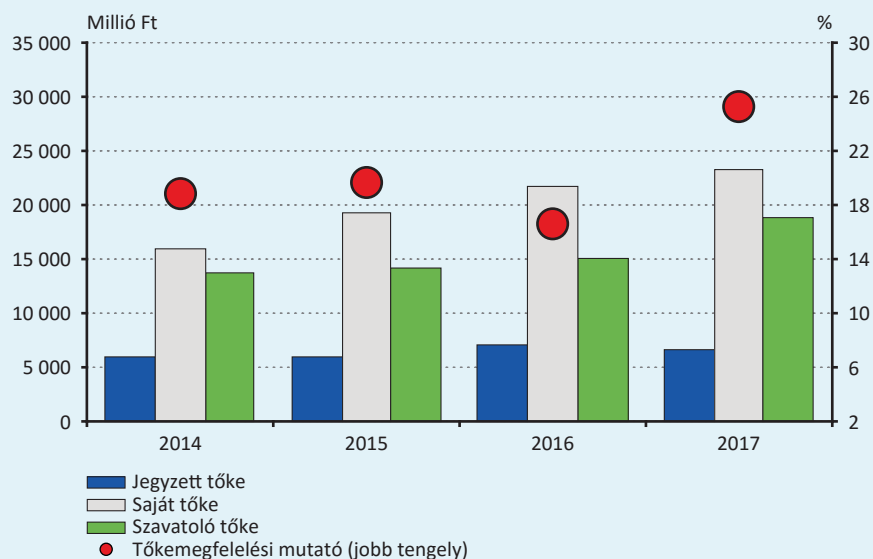
Forrás: MNB

Növekedett a tőke megfelelési mutató, összességben szektorszinten kiemelkedő tőke megfelelés

A befektetési vállalkozási szektor jegyzett tőkéje 0,45 milliárd forinttal 6,56 milliárd forintra csökkent 2017 végére: a csökkenésre magyarázatot egyrészt a fentebb említett 4 befektetési vállalkozás tevékenységi engedélyének visszavonása, másrészt egy befektetési vállalkozás esetében 2017-ben megtörtént tőkeleszállítás nyújt. Ezzel szemben, a saját tőke a 2016-os 21,68 milliárd forintról 2017-ben 23,37 milliárd forintra növekedett a szektorszinten pozitív és 2016-hoz képest növekvő adózott eredménynek köszönhetően. A befektetési vállalkozási szektor 2017 végi 25,3 százalékos tőke megfelelési mutatója 8,7 százalékponttal magasabb a 2016-os 16,6 százalékos tőke megfelelési mutatónál. A növekedés alapvetően egy intézménynek köszönhető, amelynek a rendelkezésre álló szavatolótőkéje jelentősen növekedett 2017-ben.

A konszolidációs folyamat következtében jellemzően a tőkehiányos, illetve alacsony jövedelmezőségű befektetési vállalkozások tevékenységi engedélye került visszavonásra 2017-ben. Ennek következtében a 12 Magyarországon székhellyel rendelkező befektetési vállalkozás közül 2017 végén csak 1 társaság nem rendelkezett az előírt tőkeszükséglettel, és ez is a SREP^d eljárás keretében megállapított addicionális tőkekövetelmény előírásnak köszönhető. 2017 végén a Magyarországon székhellyel rendelkező 12 intézményből 6-nak a kockázati kitettség alapján számolt tőkekövetelménynek kell megfelelni, míg a másik 6 esetében a tőkekövetelményt a jogszabályban meghatározott indulótőke-követelmény – mint magasabb korlát – képezi. (63. ábra)

63. ábra
Befektetési vállalkozások tőkéje és tőke megfelelési mutatója



Forrás: MNB

A befektetési vállalkozások szektorszintű kockázati térképe

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés	
Hitelkockázat	Ügyféleszköz elhelyezése harmadik félnél	●	↓	Harmadik fél partnereknél whitel-label konstrukció keretében elhelyezett ügyfél eszközök (online platformok).	
Jövedelmezőség	Kártalanítással kapcsolatos befizetések miatti többletterhek, valamint a MiFID II/ MiFIR megfelelés	●	↓	A kártalanítás miatti többletterhek főleg a kis és közepes méretű befektetési vállalkozások jövedelmezőségét negatívan befolyásolja. A MiFID II/MiFIR ösztönzőkre vonatkozó előírásai következtében csökkenő bevételek és a szabályozói többletterhek negatívan hatnak a jövedelmezőségre.	
Tőke megfelelés	Csökkenő jövedelmezőség	●	↓	A kis és közepes méretű befektetési vállalkozások a kártalanítási terhek következtében csökkenő jövedelmezősége a tőkehelyzetüket is hátrányosan érinti.	
Vállalatirányítás	Compliance: MiFID II/ MiFIR	●	→	A MiFID II/ MiFIR előírásainak való megfelelés extra terheket ró a befektetési szolgáltatókra, ugyanakkor a MiFID II/ MiFIR követelményeknek való megfelelés befektetővédelmi szempontból előrelépést jelent (lásd átláthatóbb költségszerkezet).	
Piaci kockázat	Bizonytalan forgalomalakulási trend, a befektetői bizalom változékonysága	●	→	A konszolidációs folyamat következtében az ügyfélszámlát vezető befektetési vállalkozások száma csökkent és így a korábbi erős versenyhelyzet mérséklődött.	
<i>Magyarázat:</i>					
<i>Kockázat mértéke</i>		magas ●	jelentős ●	mérsékelt ●	alacsony ●
<i>Kockázat iránya</i>		növekvő ↑	stagnáló →	csökkenő ↓	

A 2018. január 3-tól alkalmazandóvá vált az Európai Bizottság által kiadott közvetlenül érvényesítendő MiFIR-ben, illetve a kapcsolódó RTS-ekben és a MiFID II direktíva hazai jogba implementált részeiben megfogalmazott követelmények extra terheket rónak a befektetési vállalkozások vállalatirányítására és üzleti folyamataira. Ennek megfelelően a **vállalatirányítási kockázat** besorolását mérsékelt szinten tartjuk. A white-label termékekhez kapcsolódó **hitel- és partnerkockázatot** továbbra is jelentős, azonban a kockázati várakozás csökkenő, tekintettel arra, hogy egyrészt csökkent az állomány, másrészt már csak 3 befektetési vállalkozás foglalkozik ilyen konstrukciók nyújtásával. A befektetési vállalkozási szektor konszolidációs

folyamatának köszönhetően a **piaci kockázat** a korábbi jelentős szintről mérsékelt szintre módosult, mivel a nagyjából azonos méretű piacon kevesebb befektetési vállalkozás végez tevékenységet. A **tőke és jövedelmezőségi kockázat** továbbra is jelentős, de csökkenő várakozással: bár szektorszinten 2017-ben a jövedelmezőség és a tőkemegfelelés javult, a kis- és közepes méretű befektetési vállalkozások továbbra is sérülékenységre utaló jeleket mutatnak (alacsony ROE, viszonylag gyenge tőkemegfelelés).

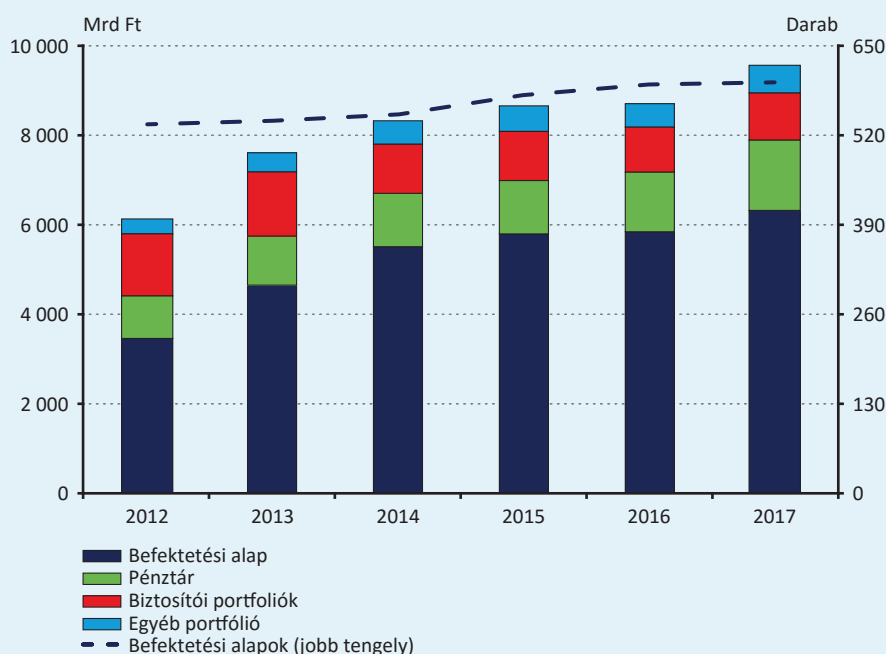
6.4. ALAPKEZELÉSI PIAC ÉS A BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐKET ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

Növekvő ütemben folytatódott a befektetési alapkezelők által kezelt vagyon növekedése

2017-ben a befektetési alapok – értékpapíralapok és ingatlanalapok – száma összességében gyakorlatilag változatlan maradt (2017: 598 befektetési alap volt, 2016: 595 befektetési alap), azonban szerkezetében átalakult: míg az ingatlanalapok száma 24-gyel 72-re növekedett 2017 végére, addig az értékpapíralapok száma 21-gyel 526-ra csökkent. A befektetési alapkezelők száma 2017-ben kettővel 39-re emelkedett.

A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon növekedése jelentős mértékben felgyorsult 2017-ben: míg 2016-ban a kezelt vagyon 0,7 százalékkal növekedett, addig 2017-ben a növekedési ütem elérte a 9,7 százalékot és a befektetési alapkezelők által kezelt 9 570 milliárd forintos állomány történelmi csúcst jelent. Az előző évhez hasonlóan 2017-ben is a növekedés dinamikáját alapvetően a nyugdíjpénztári szektor képviselte: a befektetési alapkezelők által kezelt 2017 végi 1 597 milliárd forintos önkéntes és magánnyugdíjpénztári vagyon 19,8 százalékkal (264 milliárd forinttal) haladta meg a 2016-os 1 297 milliárd forintos értéket – a nyugdíjpénztári vagyon növekedése 2016-ban is jelentős volt, azonban a 9,5 százalékos mértéke elmarad a 2017-es kiugró értéktől. A 2017-es állománynövekedésnek nagyságrendileg a fele egy intézményhez kapcsolódik. A befektetési alapokban kezelt vagyon növekedése gyorsult 2017-ben: a 2017-es 6 313 milliárd forintos állomány 8,1 százalékkal – ez 472 milliárd forintnak felel meg – magasabb a 2016-os 5 841 milliárd forintnál, miközben 2016-ban 1,1 százalékkal és 2015-ben 4,5 százalékkal növekedett. Az előző három évre jellemző trenddel ellentétben, a biztosítói portfóliókban kezelt vagyont is növekedés jellemezte 2017-ben: az 1 055 milliárd forintos biztosítói kezelt vagyon 5,8 százalékkal nagyobb az előző évi 997 milliárd forintos biztosítói kezelt vagyonnál. A növekedés alapvetően két intézményhez kapcsolódik. Az előző évvel szemben 2017-ben az egyéb portfóliókban kezelt vagyon is növekedett: a 2017-es 605 milliárd forint 9,7 százalékkal haladja meg a 2016-os értéket. (64. ábra)

64. ábra
A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon és befektetési alapok száma

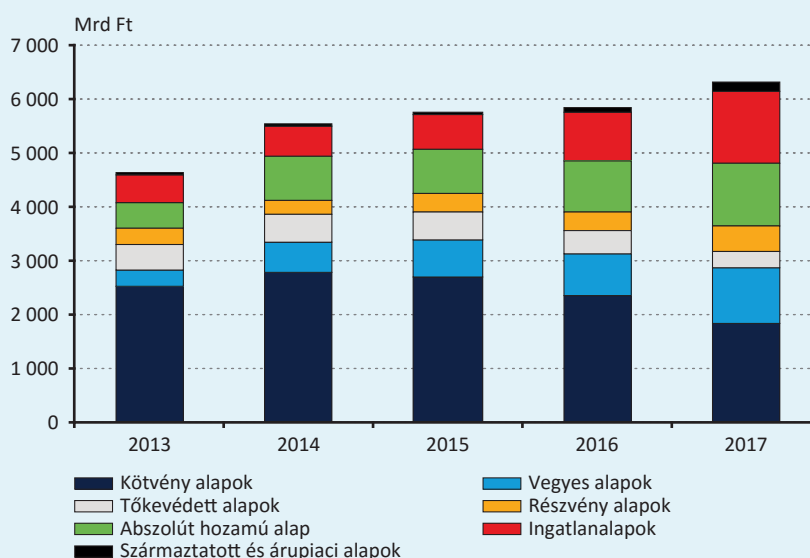


Forrás: MNB

Újabb történelmi csúcson a befektetési alapokban kezelt vagyon

A befektetési alapokban 2017 végén kezelt vagyon 6 313 milliárd forintos nettó eszközértéke újabb történelmi csúcspot jelent. Az éves 472 milliárd forintos vagyonnövekedésből 270 milliárd forintot a nettó tőkebeáramlás magyaráz, míg a fennmaradó 202 milliárd forint a kezelt vagynon elért befektetési hozam. A kötvény jellegű (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) befektetési alapok esetében folytatódott a korábbi trend: a likviditási, pénzügyi és rövid kötvény alapok nettó eszközértéke 570 milliárd forinttal (2016-ban 401 milliárd forinttal) csökkent, míg a hosszú és a szabad futamidejű kötvényalapok nettó eszközértéke 48 milliárd forinttal (2016-ban 62 milliárd forinttal) növekedett. Összességében a kötvény jellegű befektetési alapok 2017 végi 1 838 milliárd forintos nettó eszközértéke 522 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2016-os záró értékénél. A vegyes alapok (kötvénytúlsúlyos vegyes, kiegyensúlyozott vegyes, dinamikus vegyes) vagyona is tovább növekedett 2017-ben: az előző évi 1 037 milliárd forintos záró állomány 265 milliárd forinttal haladta meg a 2016 végi 772 milliárd forintos nettó eszközértéket. A vegyes alapoknál az abszolút növekedés szempontjából a kötvénytúlsúlyos vegyes alapok, míg a relatív növekedés szempontjából a dinamikus vegyes alapok voltak az első helyen. 2017-ben is folytatódott az ingatlanalapok (közvetlen és közvetett ingatlanokba fektető alapok) nettó eszközértékének a növekedése, és év végére elérték az 1 347 milliárd forintos állományt. 2017 végére a befektetési politika besorolása alapján a közvetlen ingatlanokba fektető ingatlanalapok 1 203 milliárd forintos állománya került az első helyre megelőzve a 2016-os első helyezett rövid kötvényalapokat (2016: 1 013 milliárd forint; 2017: 758 milliárd forint) és a 2016-os és 2017-es második helyezett abszolút hozamú alapokat (2016: 908 milliárd forint; 2017: 1 172 milliárd forint). A tőkevédett alapokat – a korábbi évek kiemelt befektetési termékét – 2017-ben is vagyonszökkenés jellemezte: a 2017 végi 316 milliárd forintos állomány 29 százalékkal alacsonyabb a 2016 végi 443 milliárd forintos állománynál (2016-ban 13 százalékos csökkenés volt). A részvényalapok nettó eszközértéke a korábbi évekre jellemző stagnálással szemben, 2017-ben 28 százalékkal – mintegy 104 milliárd forinttal – növekedett és elérte a 457 milliárd forintot. (65. ábra)

65. ábra
A befektetési alapok befektetési politika szerinti megbontása



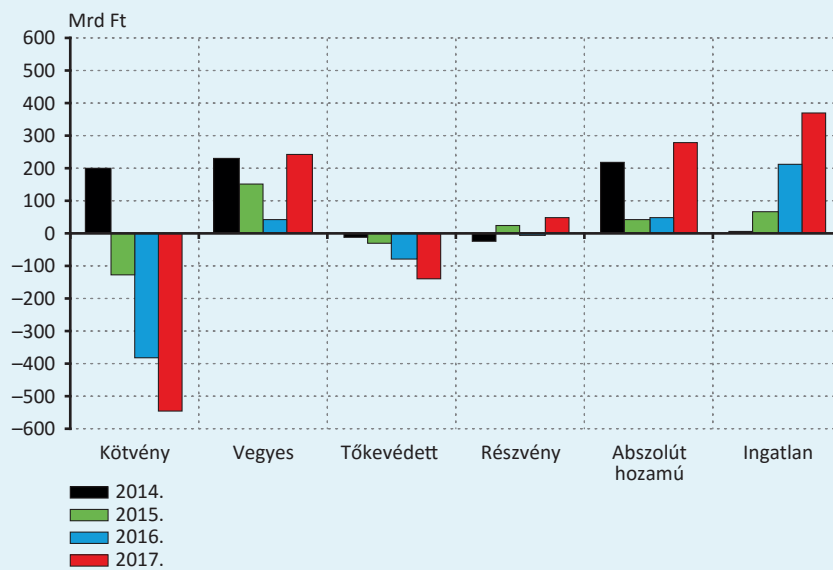
Forrás: MNB

Összességében pozitív nettó tőkebeáramlás jellemezte a befektetési alapokat 2017-ben

Az előző évvel ellentétben, 2017-ben összességében a befektetési alapokat 270 milliárd forintos nettó tőkebeáramlás jellemezte. A fentiek ellenére a dinamikus, cash-flow vezérelt vagyonnövekedés korszaka véget ért, mivel a pozitív nettó tőkebeáramlás az ingatlanalapokba történő beáramlásnak köszönhető: miközben az értékpapíralapokat összességében nettó tőkekiáramlás jellemezte (-109 milliárd forint), addig az ingatlanalapokra a nettó tőkebeáramlás (+379 milliárd forint) volt jellemző. A kötvény jellegű (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) befektetési alapokból gyorsuló ütemben folytatódott a tőke kivonás: míg 2016-ban a kötvény jellegű befektetési alapokból összesen 379 milliárd forintot vontak ki, addig 2017-ben a nettó tőke kivonás elérte az 546 milliárd forintot. A nettó

tőke kivonás kifejezetten a hozamgörbe rövid, illetve középső részébe fektető alapokat – azaz a likviditási, pénzügyi és rövid kötvényalapokat – érintette, amit az alacsony hozamkörnyezet magyaráz. Bár a vegyes alapokat (kötvénytúlsúlyos vegyes alap, kiegyensúlyozott vegyes alap, dinamikus vegyes alap) az elmúlt években folyamatos nettó tőkebeáramlás jellemezte, ennek nagysága jelentősen megugrott 2017-ben (2017: +244 milliárd forint; 2016: +44 milliárd forint), és ezt egy új kötvénytúlsúlyos vegyes alap létrehozása magyarázza. A tőkevédett alapokat 2017-ben is nettó tőke kivonás jellemezte: a 2015-ös 25 milliárd forintos és 2016-os 79 milliárd forintos nettó tőke kivonást jelentősen meghaladta a 2017-es 139 milliárd forintos nettó tőke kiáramlás. 2017-ben az abszolút hozamú alapokba történő tőkebeáramlás jelentős mértékben megugrott (2017: +280 milliárd forint; 2016: +49 milliárd forint; 2015: +45 milliárd forint), és erre magyarázatot a hozamvadász befektetői magatartás mellett az alacsony kamatkörnyezet szolgáltat. (66. ábra)

66. ábra
A befektetési alapok nettó tőkeáramlása

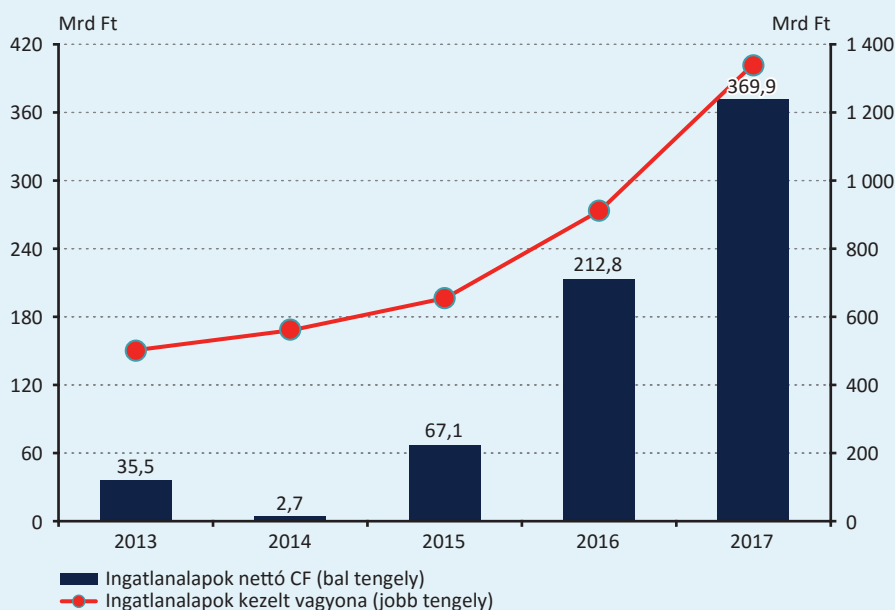


Forrás: MNB

Kimagasló tőkebeáramlás jellemezte az ingatlanalapokat 2017-ben

2017-ben felgyorsult az ingatlanalapokba – közvetlen és közvetett ingatlanokba befektető alapok – történő nettó tőkebeáramlás (2015: +67 milliárd forint; 2016: +213 milliárd forint; 2017: +379 milliárd forint), és ennek köszönhetően az ingatlanalapok nettó eszközértéke a történelmi 1 347 milliárd forintra ugrott. A közvetlen ingatlanokba fektető alapok esetében a nettó eszközérték (2016: 859 milliárd forint; 2017: 1 202 milliárd forint) 343 milliárd forintos növekedésében a nettó tőkebeáramlás 293 milliárd forintot tett ki, míg a fennmaradó 50 milliárd forint a kezelt állományon elért befektetési hozam. A 2017-es 293 milliárd forintos nettó tőkebeáramlás kiemelkedő növekedést jelent a 2016-os 192 milliárd forinthez és a 2015-ös 68 milliárd forinthez viszonyítva. A nettó tőkebeáramlás szignifikáns többsége három befektetési alapkezelő által kezelt nyilvános ingatlanalapokhoz kapcsolódik. A közvetett ingatlanalapokban kezelt vagyon növekedését magasabb dinamika jellemezte: az év végi 144 milliárd forintos nettó eszközérték 162 százalékkal haladta meg a 2016-os 55 milliárd forintos szintet. A 89 milliárd forintos növekedésből 86 milliárd forintot a nettó tőkebeáramlás magyaráz. (67. ábra)

67. ábra
Ingatlanalapok állománya és nettó tőkebeáramlása



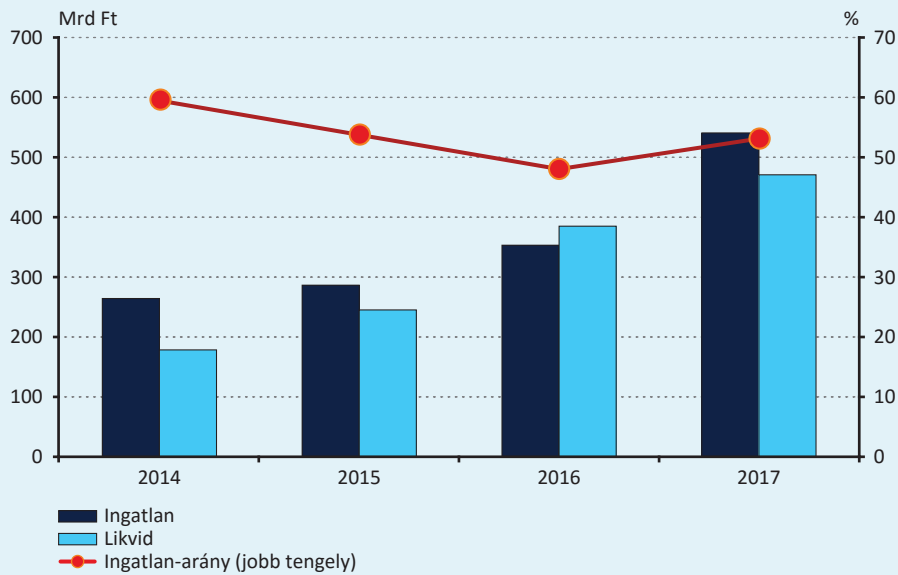
Forrás: MNB

A jelentős tőkebeáramlás következtében viszonylag alacsony ingatlankitetttség a nyilvános ingatlanalapoknál

Az ingatlanalapok – azaz a közvetlen ingatlanokba fektető alapok – 2017 végi 1 202 milliárd forintos állományából a nyilvános ingatlanalapok részesedése elérte a 84,4 százalékot (1 014 milliárd forint), míg a zártkörű ingatlanalapok részaránya csak 15,6 százalék volt (188 milliárd forint). A nyilvános ingatlanalapokat nagyon erőteljes koncentráció jellemzi: az első három legnagyobb nettó eszközértékkel rendelkező nyilvános ingatlanalap a nyilvános ingatlanalapok teljes nettó eszközértékének 78,6 százalékát tette ki, míg az első öt legnagyobb nettó eszközértékkel rendelkező nyilvános ingatlanalap a nyilvános ingatlanalapok teljes nettó eszközértékének 93,7 százalékát tette ki 2017 végén, és ezen arányok az előző évekre is jellemzőek voltak. Ezzel összhangban a tőkebeáramlás is nagyon koncentrált volt az előző két-három évben. A nyilvános ingatlanalapok 2017-es 244 milliárd forintos nettó tőkebeáramlásából az első három legnagyobb nettó eszközértékkel rendelkező nyilvános ingatlanalap nettó tőkebeáramlása elérte a 183 milliárd forintot, míg az első öt legnagyobb nettó eszközértékkel rendelkező nyilvános ingatlanalap nettó tőkebeáramlása 209 milliárd forint volt. Az ingatlanlapokra – és ezen belül különösen a nyilvános ingatlanlapokra – az előző három évre jellemző erőteljes tőkebeáramlás következtében az ingatlanbefektetések aránya a nettó eszközértékhez viszonyítva a 2014 végi 59,5 százalékról 2017-re 53,4 százalékra csökkent, és mélypontját 2017 első negyedévének végén érte el 46 százalékkal. (68. ábra)

68. ábra

A nyilvános ingatlanalapok ingatlanbefektetéseinek állománya és aránya a nettó eszközértékhez képest



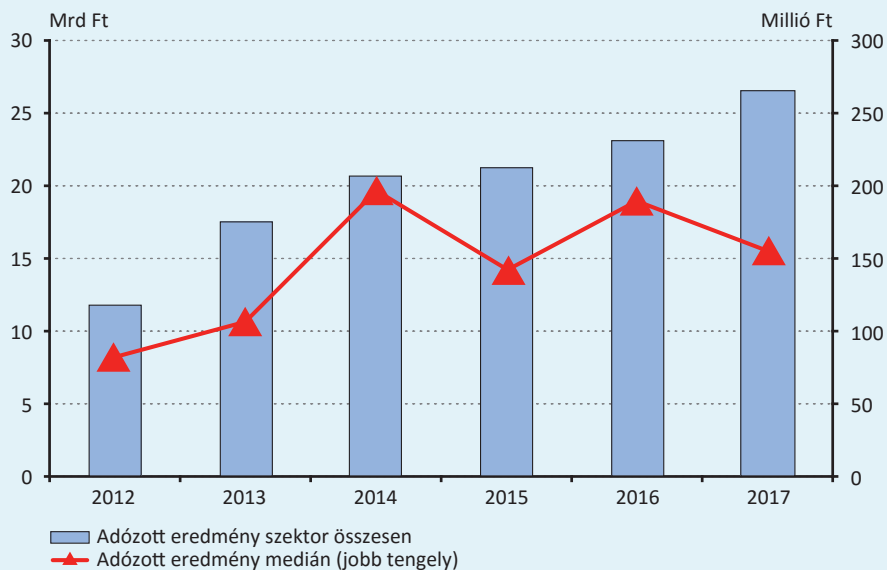
Forrás: MNB

Növekvő jövedelmezőség a befektetési alapkezelési szektorban

A kezelt vagyon – különösen a portfóliókezelte állomány – növekedésének következtében a befektetési alapkezelők adózott eredménye a 2016-os 23,1 milliárd forintról 2017-re 26,5 milliárd forintra emelkedett: a 3,4 milliárd forintos növekedés közel 60 százaléka egy alapkezelőhöz tartozik, és ezen alapkezelő adózott eredményének növekedésére magyarázatot a közvetített szolgáltatások 2017-ben megfigyelhető csökkenése nyújt. Az adózott eredmény 14,9 százalékos növekedése meghaladja a befektetési alapkezelők által kezelt vagyon 8,7 százalékos növekedését. (69. ábra)

69. ábra

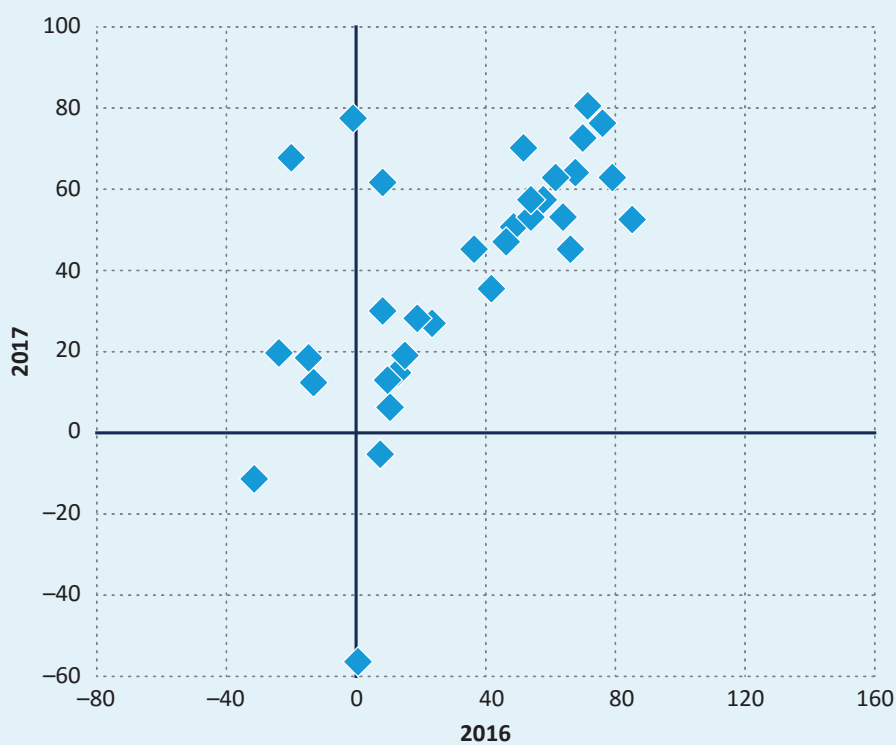
A befektetési alapkezelők jövedelmezősége



Forrás: MNB

A szektor koncentrációja minimális mértékben, de tovább csökkent 2017-ben: az öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 64 százalékát tette ki 2017-ben, amely 1 százalékponttal alacsonyabb az előző évi értéknél. 2017-ben is megváltozott az adózott eredmény szempontjából az első öt legnagyobb piaci szereplő összetétele: a korábbi tizenkettedik helyezett feljött az ötödik helyre. 2017-ben a veszteséges alapkezelők száma nyolc volt, és ez eggyel nagyobb a 2016-éhoz képest. A teljes veszteségük -186 millió forintot volt, amely gyakorlatilag azonos nagyságrendű a 2016-os -213 millió forinttal. A 2017-ben veszteséges nyolc alapkezelő közül öt befektetési alapkezelő 2017-ben kapta meg tevékenységi engedélyét, így a kezdetben felmerülő, indulási költségek magyarázzák a veszteséges működést, míg egy befektetési alapkezelő már 2016-ban is veszteséges volt. A veszteséges alapkezelők által kezelt vagyon (152 milliárd forint) eltörpül a szektor teljes kezelt vagyonához (9 482 milliárd forint) képest, így pénzügyi stabilitási kockázatról jövedelmezőségi szempontból nem beszélhetünk. A befektetési alapkezelők üzleti modelljét 2017-ben is erőteljes jövedelmezőség jellemezte, amelyet a ROE mutató – adózás utáni eredmény saját tőkéhez viszonyítva – értékének magas szintje is alátámasztott: az 17. ábrában csak azok a befektetési alapkezelők szerepelnek, amelyek 2016-ban és 2017-ben is működtek, illetve 2017-ben nem került visszavonásra tevékenységi engedélyük. (70. ábra)

70. ábra
A befektetési alapkezelők ROE értéke
 (%)



Forrás: MNB

A befektetési alapkezelők szektorszintű kockázati térképe

Kockázati kategória	Kockázatscsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés	
Vállalatirányítás	Compliance: MiFID II/ MiFIR és PRIIPS			A befektetési szolgáltatásokra is engedéllyel rendelkező alapkezelők esetében a MiFID II/MiFIR, a zárt végű alapokkal rendelkező alapkezelők esetében a PRIIPS közvetlenül hatályos szabályainak történő megfelelés jelent kihívást.	
Működési kockázat	Kockázatkezelési rendszerek			Egyes alapkezelőknél a kockázatkezelési és back-office folyamatok fejlesztést igényelnek.	
Piaci kockázat	Alacsony kamatkörnyezet, hozamvadász magatartás, ingatlanalapok tetőzése			Az alacsony kamatkörnyezet és a lakossági állampapírok relatíve kiemelkedő hozama tovább erősítette a kamatozó eszközökbe fektető alapokból történő nettó tőkeáramlása, továbbá jelentős tőkebeáramláshoz vezetett az abszolút hozamú és ingatlanalapokba.	
Jövedelmezőség	Tőkeáramlás a kamatozó eszközökbe fektető és tőkevédett befektetési alapokból, tőkebeáramlás az ingatlanalapokba			Egyes kis alapkezelőknél a méretgazdaságosság hiánya következtében jövedelmezőségi problémák adódhatnak. Az ingatlanpiaci konjunktúra kapcsán létrejött új - jellemzően csak ingatlanalapot kezelő - alapkezelők esetében az esetleges ingatlanpiaci visszaesés negatívan befolyásolja a jövedelmezőséget. A határon átnyúló szolgáltatások erősödése a hazai piacon is a díjak csökkenésének irányába hathat.	
Tőke megfelelés	Csökkenő jövedelmezőség			Az alapkezelési szektort megfelelő tőkeellátottság jellemzi, azonban a méretgazdaságosság következtében egyes kis alapkezelők tőkehelyzetét negatívan befolyásolhatja az alacsonyabb jövedelmezőség.	
Magyarázat:					
Kockázat mértéke		magas	jelentős	mérsékelt	alacsony
Kockázat iránya		növekvő	stagnáló	csökkenő	

Összességében a befektetési alapkezelési szektor kockázatértékelése nem módosult az előző évhez képest. A **vállalatirányítási kockázat** esetében továbbra is a 2018-tól hatályos MiFID II szabályrendszer jelenti a fő kihívást a szektor azon tagjai számára, amelyek befektetési szolgáltatási tevékenységre vonatkozó engedéllyel rendelkeznek – azaz az alapkezelés mellett forgalmazással vagy portfóliókezeléssel is foglalkoznak. A továbbra is alacsony kamatkörnyezet, a lakossági állampapírok kiemelkedő hozama a lakossági bankbetétekhez képest, illetve az ingatlanalapokra jellemző tőkebeáramlás hozzájárult a mérsékelt **piaci kockázat** kockázati várakozásának emeléséhez. Szemben az értékpapíralapokkal – ahol a befektetések nemzetközi diverzifikáció általánosan bevett gyakorlat – az ingatlanalapok esetében a kezelt vagyon és a szabad források egy adott összege felett már nehéz jó ingatlanbefektetést végrehajtani, különösen, hogy nemzetközi diverzifikációhoz helyi szaktudás szükséges. A **jövedelmezőségi kockázat** továbbra is mérsékelt, azonban növekvő kockázati várakozással, mivel egyes újonnan létrehozott befektetési alapkezelők egyoldalú ingatlanalapos kitétséggel rendelkeznek.

6.5. KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKEALAP KEZELŐK

Továbbra is dinamikus növekedés jellemezte a magántőkealapokat

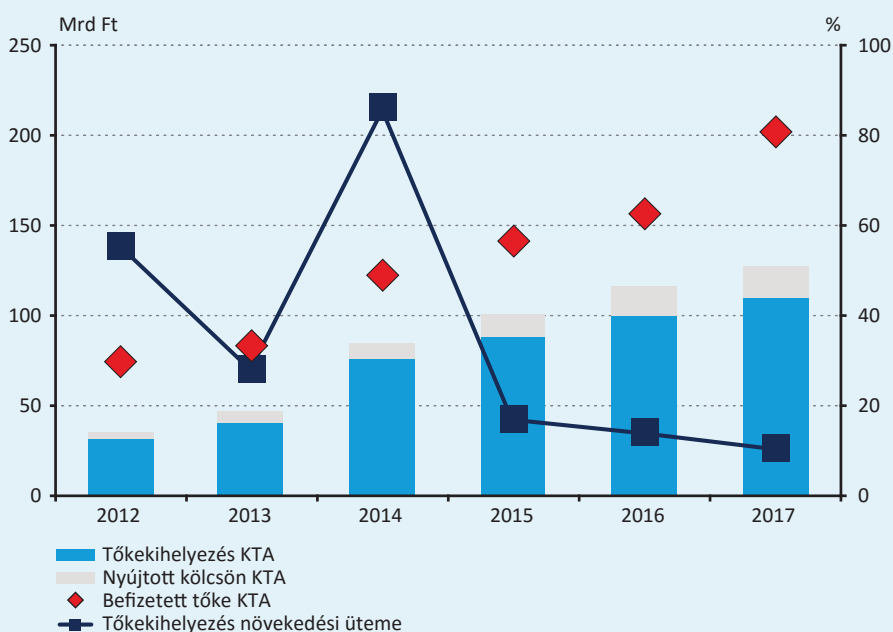
A felügyeleti engedélyhez kötött működési modell alapján tevékenykedő magántőkealapok száma megközelítőleg duplájára bővült, 2017 végén 9 magántőkealap működött, azonban a magántőkealapok kezelésével foglalkozó intézmények száma nem változott 2016 végéhez képest, továbbra is hat intézmény foglalkozik magántőkealapok kezelésével. Továbbra is dinamikus növekedés jellemezte a magántőkealapokat: a magántőkealapok rendelkezésére álló források a 2016-os 42,3 milliárd forintról 2017-re 51,8 milliárd forintra bővültek, míg a magántőkealapok által végrehajtott tőkekihelyezések állományának alakulását ennél sokkal dinamikusabb növekedés jellemezte (2017: 34 milliárd forint; 2016: 22,6 milliárd forint; 2015: 2,6 milliárd forint), de ezzel szemben a magántőkealapok által nyújtott kölcsönök állománya stagnált (2016: 4,6 milliárd; 2017: 4,7 milliárd). Csökkenés egy magántőkealap esetében volt megfigyelhető (3,4 milliárd forint) mind a jegyzett tőke, mind a befizetett forrás esetében, és ennek magyarázata, hogy ez az összeg egy új – ugyanazon alapkezelő

által kezelt – magántőkealap létrehozásába lett átirányítva. A kockázati tőkealap-kezelők száma összességben 2017-ben eggyel, 32-re növekedett.

A kockázati tőkealapok kihelyezéseit csökkenő növekedési ütem jellemezte 2017-ben

2017 végén a kockázati tőkealapok jegyzett tőkéje elérte a 257 milliárd forintot, amely 44 százalékkal (79 milliárd forinttal) magasabb a kockázati tőkealapok 2016-os jegyzett tőkéjénél. A növekedést 5 új kockázati tőkealap 2017-es létrehozása magyarázza. A kockázati tőkealapok rendelkezésére álló, tőkealap-jegy tulajdonosai által befizetett források a 2016-os 157 milliárd forintról 2017-re 202 milliárd forintra emelkedtek: a növekedés 8 kockázati tőkealapot érintett 47 milliárd forintos nagyságrendben, miközben csökkenés 3 kockázati tőkealap esetében volt megfigyelhető, összesen 2 milliárd forintos értékben. A kockázati tőkealapokból 2017-ben végrehajtott 11 milliárd forintnyi kihelyezés – tőkebefektetés (10 milliárd forint) és nyújtott kölcsön (1 milliárd forint) – alacsonyabb volt a 2016-os 15 milliárd forintnál (tőkebefektetés 12 milliárd forint, nyújtott kölcsön 2 milliárd forint) és jóval elmaradt a 2015-ös 17 milliárd forintnál (tőkebefektetés 13 milliárd forint, nyújtott kölcsön 4 milliárd forint), miközben a rendelkezésre álló források dinamikusan bővültek 2017-ben. 2017 végén a kockázati tőkealapokból kihelyezett források – tőkebefektetés és nyújtott kölcsönök összesen – elérték a 127 milliárd forintot. A kockázati tőkealap-szektor koncentrációja nem változott 2017-hez képest: a tőkebefektetések összege alapján az első öt kockázati tőkealap lefedte az összes tőkebefektetés 29 százalékát (2015-ben ez az arány még 32 százalék volt). (71. ábra)

71. ábra
A kockázati tőkealapok vagyona és tőkekihelyezései



Forrás: MNB

Fogalomtár

a MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve a pénzügyi eszközök piacairól. A MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) az Európai Parlament és a Tanács 600/2014/EU rendelete a pénzügyi eszközök piacairól és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

b A PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) az Európai Parlament és a Tanács 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról.

c CSDR: Az Európai Unión 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.

d SREP (Supervisory Review and Evaluation Process): A felügyeleti felülvizsgálati folyamat a nemzetközi és hazai szabályozás értelmében az intézmények üzleti modelljének, vállalatirányításának, kockázati profiljának, tőke- és likviditási helyzetének a felügyeleti hatóság részéről megvalósuló ellenőrzését és értékelését jelenti.

BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI KOCKÁZATI JELENTÉS

2018

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.