



**PÉNZÜGYI SZERVEZETEK
ÁLLAMI FELÜGYELETE
HUNGARIAN FINANCIAL
SUPERVISORY AUTHORITY**

KOCKÁZATI JELENTÉS

2012. május

„A Felügyelet a törvényben meghatározott szervezetek és személyek, a pénzügyi piacok és a pénzügyi közvetítőrendszer működéséről félévente kockázati jelentést készít.”

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről szóló 2010. évi CLVIII. törvény 2.§-a (3) bekezdése

Az alábbi elemzés a Felügyelet törvényi kötelezettség alapján, félévente elkészítendő Kockázati jelentésének 2012. évi első kiadása. E jelentés a pénzügyi intézmények 2011. évi adatszolgáltatásán (ahol az már rendelkezésre állt), a felügyeleti tevékenység legújabb tapasztalatain, valamint különböző egyéb forrásokból származó környezeti információkon alapul.

A jelentés a pénzügyi szektor aktuális kockázatainak azonosítására és azok intenzitásának bemutatására törekszik, valamint a legutóbbi hasonló jelentésben felvázolt kockázati profilhoz képest felmerült lényeges változásokra összpontosít. A jelentésben vizsgált kockázatok jellemzően a pénzügyi stabilitás és a pénzügyi intézményfelügyelet témakörébe tartoznak. Nem foglalkozik a jelentés a fogyasztóvédelmi kockázatokkal, amelyeket a Felügyelet 2011-től kezdődően külön kiadványban, a *Fogyasztóvédelmi kockázati jelentésben* részletesen tárgyal.

Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Cím: 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.

Levelezési cím: 1535 Budapest, 114., Pf.:777

Telefon: (36-1) 489-9100

Fax: (36-1) 489-9102

Weboldal: www.pszaf.hu

Tartalom

1	Kockázati összefoglaló.....	5
2	A gazdasági-pénzügyi környezet alakulása.....	11
2.1	Nemzetközi stabilitási kockázatok.....	11
2.2	Belföldi környezet.....	12
2.3	A devizaalapú jelzáloghitelek szabályozási környezete.....	17
3	A pénzügyi közvetítőrendszer helyzete és kockázatai.....	24
3.1	A hitelállomány fizetési késedelme.....	24
3.2	A pénzügyi intézmények aktivitása 2011-ben.....	29
3.3	Jövedelmezőség	38
3.4	Tőkehelyzet.....	42
3.5	Befektetési szolgáltatási tevékenységek.....	46
3.6	Befektetési vállalkozások.....	49
3.7	Befektetési alapok, alapkezelők	53
3.8	Biztosítók	55
3.9	Pénztárak	61

1 Kockázati összefoglaló

Az európai gazdasági és pénzügyi környezetet továbbra is az a kihívás határozza meg, amelyet a bankrendszer stabilitásának, az államháztartási hiányok kezelésének és a gazdasági növekedés felgyorsításának együttes biztosítása jelent.

A meglévő kockázatok azonban csak mérséklődtek, de nem szűntek meg, miközben újabb kockázatok keletkeztek.

A bizonytalan gazdasági környezetben az európai bankrendszer folytatta a korábban megkezdett erőteljes mérlegalkalmazkodást.

2011. második felében és 2012. legelején Európában mindhárom, már korábban is a legfontosabb kockázatot jelentő területen – szuverén adósság, bankrendszer stabilitása, gazdasági növekedés – jelentősen nőtték a negatív kockázatok. Ez rendkívüli piaci bizonytalanságot eredményezett és a kockázati felárak, valamint az árfolyamok szélsőséges mozgásában, a leminősítésekben és más piaci jelzőszámokban pedig közvetlenül is megjelent. 2011 végétől ugyanakkor fokozatosan előtérbe kerültek azok a fejlemények, amelyek 2012.január végétől már érzékelhető javulást eredményeztek, mint például az amerikai gazdasági növekedés lassú erősödése, vagy az európai fiskális reformok és a monetáris intézkedések, amelyek enyhítették az európai gazdasági és pénzügyi feszültségeket.

A fent említett hármas kihívás kezelésére tett intézkedések nyomán azonban új kockázatok, illetve egyes esetekben nem szándékolt mellékhatások keletkeztek. Az EKB által végrehajtott likviditásbővítés (Long Term Refinancing Operation, LTRO), amely két lépcsőben összesen több mint 1000 milliárd euró összegű olcsó, az EKB alapkamathoz kötött fix kamatozású refinanszírozást biztosított az európai bankrendszernek, szinte azonnali pozitív hatással volt az árfolyamokra és a hozamokra valamennyi piacon. Bár a forrás egy része betét formában azonnal visszakerült az EKB-hez, nagyobb része egyéb befektetésekben jelent meg. Az egyik befektetési célpontot viszonylag kockázatos eszközök, jellemzően feltörekvő piaci kötvények jelentik, amelyek magas hozama mellett a bankszektor jövedelmezőségére gyakorolt pozitív hatás kétségtelen. Ezen túlmenően a célország állami vagy magánszektorának részleges finanszírozását – többek között a magyar államháztartási hiányát is – is biztosítják. Mindazonáltal fennáll annak kockázata, hogy amennyiben az Európában megkezdett fiskális reformok bármilyen okból nem, vagy nem megfelelő intenzitással valósulnak meg, ez az állomány leértékelődik, és végül újabb veszteség forrásává válhat.

A válság első fázisában, 2008 és 2010 között, amikor több EU tagállam döntött a hazai bankrendszer állami megsegítése mellett, az Európai Unió GDP-jének 13,1%-ával megegyező mértékű¹ állami szerepvállalásra került sor. Ezt a segítségnyújtást az érintett intézmények elkezdték visszafizetni, ami valamelyest enyhítette az állami terheket, és lazította az állam és a bankrendszer közötti pénzügyi kapcsolatot. Ez kiemelkedően fontossá vált, amikor az európai szuverén válság – részben éppen e segítségnyújtás következtében – 2011 közepén kiéleződött. Az LTRO révén a gazdaságba került források állampapír vásárlásra történő felhasználása ezt a kapcsolatot fűzte ismét szorosabbra.

Noha az LTRO tender egyik célja kifejezetten a vállalati hitelezés és ezen keresztül a gazdasági növekedés támogatása volt, egyelőre nem látszik, hogy ezek a források valóban megjelentek volna a hitelezés bővülésében. Épp ellenkezőleg, a leginkább érintett európai bankok aktivitása tovább szűkül. Egyes országokban – pl. Írország, Ausztria – ez egybeesik a pénzügyi hatóságok kifejezett szándékával, és részét képezi a korábbi túlzott hitelezés korrekciójának. Akár Nyugat-Európában, akár a közép-kelet-európai régióban találunk olyan országokat is, amelyeket nem érint ez a változás, a hitelezés – és a gazdasági növekedés – egymást is erősítve dinamikus emelkedik (pl. Lengyelország). A válságban érintett, és többek között a KKE-regióban is jelentős súllyal szereplő európai bankcsoportok többsége ugyanakkor az üzleti stratégia jelentős módosításáról döntött a

¹ Bank State Aid in the Financial Crisis – Fragmentation or Level Playing Field? CEPS Task Force Report, 2010. október

likviditási, finanszírozási és tőkehelyzetének megszilárdítása érdekében, amelynek részét képezi a tőke- és forrás-allokáció teljes, jövedelmezőség alapú újragondolása is. Azok az országok, köztük Magyarország is, ahol a bankrendszer jövedelmezősége alacsony vagy éppen negatív, és nem látható a közeljövőben sem lényeges változás, az újraallokálás során kedvezőtlen helyzetbe kerültek. Azok az intézkedések, amelyeket a szabályozó hatóságok akár európai, akár tagállami szinten hoztak, ezt az üzleti indíttatásból megkezdett alkalmazkodást egészítik ki.

Mindezek a változások a hazai pénz- és tőkepiacokat is negatívan érintették.

A 2011. második negyedévétől minden eszköz piacán lassan megindult árfolyam csökkenések az év második felében rendkívül hektikus, részben az idegesen reagáló nemzetközi befektetői hangulat, részben az ország-specifikus kockázatok miatt összességében romló piaci környezetet eredményeztek. Július-augusztusban a svájci frank értékelődött föl mind az euróval, mind a forinttal szemben, szeptembertől a forint értékelődött le minden egyéb devizával szemben, és az év végéig eltelt, mindössze három hónap alatt 15%-ot veszített a svájci frankkal szemben. A hazai részvényárfolyamok volatilitása rendkívül magasra ugrott, az állampapír hozamok emelkedni kezdtek, és államkötvény aukciókon is előfordult, hogy a meghirdetett mennyiséget nem sikerült értékesíteni. A negatív nemzetközi környezet és a kormányzati intézkedésekre adott befektetői reakciók, elsősorban a végtörlesztés kapcsán, felerősítették a meglévő negatív tendenciákat, és kiegészítették azokat újakkal is, és együttesen a magyar szuverén adósság befektetésre nem ajánlott kategóriába történő leminősítéséhez vezettek.

A rendkívül lassú hazai gazdasági növekedés és a kedvezőtlen pénzügyi fejlemények nem teszik lehetővé a nemteljesítő állományok növekedésének megállítását.

A nemteljesítő állományok folyamatos növekedése, és annak az eredményre, valamint a tőkehelyzetre gyakorolt negatív hatása a hitelintézeti szektor egyik legjelentősebb kockázata.

A pénzügyi intézmények összes eszközeinek 60%-át kitevő nem lakossági hitelek minőségét a vállalati szegmens határozza meg. Itt az NPL ráta² szorosán követi a vállalati csődráta alakulását, és mindenekelelt a projekthitelezésben, valamint a KKV üzletágban keletkezett hitelezési veszteségeket tükröz. A projekthitelezés koncentrált, így az ebből származó veszteségek különösen erőteljesen érintik az üzletágban korábban aktív bankokat. A KKV finanszírozás eloszlása sokkal egyenletesebb, az ebből fakadó veszteségek nemcsak a bankokat, hanem a takarékszövetkezeteket és a pénzügyi vállalkozásokat – és ez utóbbiakon keresztül a bankrendszert közvetlen - is terhelik. Kiemelkedően jó minőségű portfoliót építettek korábban a fióktelepek, így az NPL ráta ebben a szegmensben a válság ellenére rendkívül alacsony.

A lakossági hitelek NPL rátájának növekedésében 2011 nyaráig elsősorban a gazdasági aktivitásnak, illetve a foglalkoztatottság alakulásának volt meghatározó (kb. kétharmados) szerepe. 2011 nyarán ezt néhány hónapra átvette a svájci frank árfolyamának erősödése, majd 2011 szeptemberétől a végtörlesztés negatív hatása. A végtörlesztés révén a portfolióból kikerülő teljesítő állomány minden egyéb tényező változatlansága mellett, önmagában is növelte a nemteljesítő hitelek arányát. E tekintetben problémát jelent, hogy érdemi portfoliótisztítás legfeljebb a fedezetlen lakossági hitelek esetében történhet, ahol van követeléskezelési piac. A késedelmes lakossági jelzáloghitel portfolió érzékelhető mértékű tisztítására a Nemzeti Eszközkezelő – a szükséges jogszabály módosításokat követően – ad lehetőséget, ezen túlmenő fedezetértvényesítésre azonban a jelenlegi, rendkívül alacsony ingatlanpiaci aktivitás mellett nincs lehetőség.

A nemteljesítő hitelállomány kezelésének fontos, alapvetően pozitív eszköze az átstrukturálás, amely lehetőséget ad az adósnak az adósságterhek

² Az NPL ráta a nemteljesítő – 90 napnál hosszabb késedelembe esett – hitelek arányát mutatja az összes hitelhez viszonyítva.

időbeni széthúzására, az aktuális adósságszolgálat csökkentésére, elősegítve ezzel az átmeneti nehézségekkel küzdő adósok megtartását, és biztosítva a hitelnyújtó intézmény számára a hitel megtérülését. Az eszköz korláta és a válság mélységét, valamint elhúzódó jellegét tükrözi a tény, hogy növekszik az olyan átstrukturált hiteleknek az aránya, amelyek késedelembe esnek, illetve ismételt átstrukturálásra kerülnek. Mivel az átstrukturálás, különösen a többszöri átstrukturálás lehetőséget ad arra, hogy az ilyen ügyletekre képzett értékvesztést az intézmények hosszú ideig alacsonyan tartsák, az állomány nemteljesítésének növekedése azt is egyértelműen jelzi, hogy az ügyletek egy részén nem várható jelentős megtérülés. Ez a gyakorlat kockázatot jelenthet, mivel egyszeri nagyszámú értékvesztés képzést tehet szükségessé. Ezzel együtt a pénzügyi intézmények összességét tekintve a hitel újratárgyalása a vállalati hitelek 56%-a és a lakossági hitelek közel 54%-a esetében megőrizte, vagy helyreállította az ügyfél fizetőképességét.

Ugyanakkor mivel a makrogazdasági folyamatokban 2012-ben nem látható érdemi javulás, nem számíthatunk arra sem, hogy a nemteljesítő portfólió növekedése megáll, vagy lényegesen lassul. A nemteljesítő ügyletek azonnali felmondása nem lehet cél, mivel a jelenlegi rendkívül kedvezőtlen körülmények között azonnal realizálná a veszteségeket. Az állomány minél hatékonyabb kezelésének elősegítése azonban kiemelten fontos.

A nemteljesítő portfólió értékvesztés fedezettsége jelentősen javult 2011 végén, a szektorális és intézményi különbségek azonban továbbra is fennállnak.

A hitelintézetek értékvesztése erősen szezonális jellegű, különösen a szektor meghatározó részét adó bankok körében jellemző, hogy az értékvesztés képzés túlnyomó többségére az év második felében, és kiemelten az utolsó negyedévben kerül sor. 2011-ben is ez történt, de kiegészült azzal, hogy a negyedik negyedévben a végtörlesztés várható veszteségeire is tartalékokat kellett képezni. Az értékvesztés fedezettség ennek eredményeként minden szektorban emelkedett 2011-ben. A nagybankok esetében a végtörlesztés hatása nélkül is 15%-kal nőtt a megképzett értékvesztés az egy évvel korábbihoz képest. A már rendelkezésre álló adatok alapján ugyanakkor az is látható, hogy 2012 I. negyedévében az értékvesztés egy része visszaírásra került.

A pénzügyi intézményeket ért negatív sokkok visszafogták a pénzügyi aktivitást...

A hitelezés volumene – az árfolyamhatástól megtisztítva – mind a vállalati, mind a háztartási szektorral szemben a hitelező intézmények – bankok, fióktelepek, szövetkezeti hitelintézetek, pénzügyi vállalkozások – összességét tekintve jelentősen csökkent, folytatva a 2009-ben megindult trendet. A bankok esetében a csökkenés a szélesen vett államháztartás kivételével minden portfóliót érintett. Tehát egyértelmű átstrukturálódás zajlik a banki mérlegeken belül, amelynek során az állammal, de főként a jegybankkal szembeni követelések háttérbe szorítják a reálgazdaság közvetlen finanszírozását (crowding out hatás). Ez a jelenség nem egyedülálló, az azonban egyértelműen kockázat, hogy Magyarországon ez a változás – a lakossági deviza-alapú jelzáloghitelek kivételével – nem szándékolt, sőt kifejezetten ellentétes a gazdaságpolitikai szándékokkal. Ennek háttérében részben a válság tapasztalatai miatt óvatosabbá vált hitelnyújtás, részben a lecsökkent hitelezési képesség, vagyis a hitelkínálat csökkenése áll. Ugyanilyen szerepe van azonban a rendkívül alacsony és kedvezőtlen kilátásokkal rendelkező gazdasági növekedésnek és ebből eredően az alacsony szabadon elkölthető jövedelemnek, amely nagymértékben visszafogja a hitelkeresletet is. Ugyancsak kockázatot jelent, hogy a hitelezés szűkülése a régióban jellemző átlagnál sokkal erőteljesebb, sőt a régió legtöbb országában egy átmeneti visszaesést követően kifejezetten nő a hitelezési aktivitás. Ennek háttérében részben a hazai bankok anyabankjainak tőke- és forrásellátottsági helyzetében beállt negatív változások állnak, amelyek újraallokálásra kényszerítik az anya intézményeket. Ez az újraallokálás egyértelműen jövedelmezőségi és tőkehatékonysági szempontok alapján zajlik, így az alacsony, sőt negatív megtérüléssel rendelkező magyar bankok a források újraelosztása során hátrányba kerülnek. Ennek hatása az intézményi

... és részben átstrukturálták az aktivitás finanszírozását.

A válság hatására előtérbe kerültek az egyes intézmények portfóliójának egyedi jellemzői, amelyek mérsékelhették, vagy épp súlyosbíthatták a válság hatásait.

A bankszektor egésze ugyanakkor erőteljes alkalmazkodóképességről tett tanúbizonyságot.

A negatív tendenciák azonban erodálták a tőkét, és belső tőkeképződés hiányában tulajdonosi tőkeemelési tettek szükségessé.

szerkezet változásán is követhető: a válság óta eltelt időszakban több kisebb bank döntött a kivonulás vagy a fiókteleppé alakulás mellett.

A banki forrásösszetétel is megváltozott: egyértelműen látszik a külföldi, jelentős részben anyabanki források kivonása, és a belföldi források, elsősorban a betétek növekedése. 2011-ben az árfolyamváltozás hatását kiszűrve 1326 milliárd Ft-nyi külföldi forrás került kivonásra a magyar bankrendszerből, amelyből az év végéig 485 milliárd Ft-ot a végtörlesztés magyaráz. Ez a változás nagyon jelentős, azonban a szektor egésze szintjén egyelőre nem vezetett a finanszírozási kapacitások szűküléséhez – a magyar bankrendszer a tőke- és finanszírozási tartalékok figyelembe vételével összességében még mintegy 2000 milliárd Ft-nyi hitelezési tartalékkal rendelkezik.

A nemteljesítési arányokban és a hitelezési aktivitásban – egymással összefüggésben – egyaránt kimutatható a pénzügyi intézményeken belüli differenciálódás erősödése, amely az egyes intézmények jövedelmezőségében is megmutatkozik. Szektorszinten kizárólag a szövetkezeti hitelintézetek tudták megőrizni a nyereséges működést, a többi pénzpiaci szektorban 2011-ben összességében veszteség keletkezett. A bankszektor eredménye 13 év után tavaly vált ismét veszteséggé. A negatív változást részben a hitelezési veszteségek, részben a végtörlesztés veszteségei eredményezték. E veszteségek mérséklésére ott volt lehetőség, ahol voltak még egyedi eredményjavítást lehetővé tevő tartalékok.

A szektor az előző évvel azonos szinten tudta megőrizni a nettó kamatbevételét, igaz, ez egyértelműen a bankközi piaci tevékenységeknek volt köszönhető, ahol nőtt az aktivitás 2010-hez viszonyítva. A vállalati és lakossági portfóliókon a marzs csökkent, mivel a jövedelemtermelő állomány zsugorodik, a források pedig eközben drágulnak, vagyis növelik a kamatráfordításokat. A volatilis piacokon elért nettó nem kamateredmény, a kapott osztalék növekedése, a lehetséges további veszteségekkel szembeni pozíciók nyitása szintén segítette az intézményeket abban, hogy a veszteségeket mérsékeljék. A működés racionalizálása, valamint az aktivitás visszafogása, és ezen keresztül a működési költségek csökkenése is kedvezően befolyásolta az eredményt.

Az eredmény alakulását alapvetően a hitelezési kockázat várható veszteségére képzett értékvesztés és céltartalék, valamint a végtörlesztés nettó – a 2011. decemberi megállapodás alapján visszaigényelhető bankadóval csökkentett – vesztesége határozta meg. Az év végén az értékvesztés eredményhatása még nagyobb volt, mint a végtörlesztése, a végtörlesztési időszak egészében – 2012. február 29-ig – elszenvedett nettó veszteség azonban gyakorlatilag megegyezett a 2011-ben megképzett értékvesztés eredményhatásával. Fontos pozitívum, hogy a végtörlesztés hatásától megtisztított eredmény 2010-hez viszonyítva javulást mutat, legfőképpen a már említett egyedi tételeknek köszönhetően. A bankszektor összességében -121,2 milliárd Ft összegű adózás előtti eredménye több bank esetében a szabályozói minimum közelébe, vagy éppen az alá szorította a tőke megfelelési mutatót, ezért hét bankban tőkeemelési tetteket kellett végrehajtani. Ennek eredményeként a tőke megfelelési mutató a bankszektorban összességében 13% volt 2011 végén, ami megegyezik az egy évvel korábbival, és gyakorlatilag a KKE-régió átlagával. Kockázatot jelent ugyanakkor, hogy több intézmény esetében a tartósan veszteséges működés miatt a külső – jellemzően tulajdonosi – tőkeemelésnek nincs alternatívája.

A tőkeemelések megvalósulása a tulajdonosi elkötelezettség fontos jelzése volt, azonban látni kell, hogy a megvalósult tőkeemelések a veszteségek és a tőkehelyzet rendezését célozták, és csak nagyon korlátozottan adnak lehetőséget további veszteségek elviselésére, vagy az üzleti aktivitás – hitelezés – rövidtávú bővítésére. Ebben minden bizonnyal szerepe van annak is, hogy maguknak a tulajdonosoknak is változó szabályozási elvárásoknak

kell megfelelniük.

A szövetkezeti hitelintézetek a bankoktól eltérő változásokat mutattak, és szektor-szinten a válsággal szemben viszonylag ellenállónak bizonyultak.

A hitelezési aktivitás 2011-ben bekövetkezett általános csökkenésével szemben a szövetkezeti hitelintézetek épp ellenkezőleg, növelni tudták a hitelkihelyezéseket. A növekmény teljes egészében a végtörlesztés keretében döntően más intézmények ügyfeleinek nyújtott, forint kiváltó hiteleknek köszönhető. Az új hitelek valamelyest hígították a nemteljesítő állományt, az NPL állomány egésze azonban a korábbi trendnek megfelelő ütemben nőtt tovább, így az NPL ráta is emelkedett. A szövetkezeti hitelintézeti szektor eredménye továbbra is pozitív, vagyis az egyszerűbb termék-szerkezet, a kockázatos termékek hiánya a szövetkezeti hitelintézeti szektor segítségére volt a válság hatásainak tompításában. Az intézmények közötti differenciálódás azonban nőtt és mind a veszteséget termelő szövetkezeti hitelintézetek száma, mind a veszteség átlagos összege magasabb lett 2010-hez viszonyítva. A még pozitív, de a korábbi éveknél alacsonyabb eredmény és a hitelezési kockázatok növekedésének együttes hatására a tőke megfelelés ebben a szektorban ugyan csökkent, azonban a 14,66%-os átlagos TMM prudenciális szempontból megfelelő szintet jelent.

A pénzügyi vállalkozások esetében a leginkább nyilvánvalóak a válság negatív következményei.

Az aktivitás visszaesése is a pénzügyi vállalkozásoknál a legjelentősebb, a tevékenység bővülése kizárólag a követeléskezeléssel foglalkozó vállalkozásoknál figyelhető meg. Ebben a szektorban az aktivitás zsugorodása nem oka, hanem következménye annak az üzletpolitikai váltásnak, amelynek keretében a finanszírozás döntő részét biztosító belföldi és külföldi bankok a pénzügyi vállalkozások finanszírozásának csökkentését határozták el. Ebben a döntésben – egyéb tényezők mellett – jelentős szerepe volt annak, hogy a vállalkozások a finanszírozással foglalkozó pénzügyi intézmények átlagát lényegesen meghaladó arányú nemteljesítő portfóliót halmoztak fel, amely drámai mértékben rontotta a vállalkozások eredményét, a követeléskezelő vállalkozások kivételével. A veszteségek 2009 óta folyamatosan nőnek, emiatt a szektor rendszeresen tulajdonosi tőkepótlásra szorul. A kedvezőtlen változásokra, valamint az adózási jogszabályok módosításával megnyílt lehetőségekre reagálva ezért egyes bankok a bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozásuk beolvasztásáról döntöttek.

A változékony piaci környezet növelte a befektetési szolgáltatásokból származó bevételeket, ami mind a bankok, mind a befektetési vállalkozások eredményére pozitív hatással volt.

2011 közepétől kezdődően mind a nemzetközi, mind a hazai pénz- és tőkepiacok rendkívüli volatilitással szembesültek az ingatlanok kivételével gyakorlatilag az összes eszköz tekintetében. A gyakori árfolyamváltozások kihasználásából fakadó lehetőségek, valamint a megnövekedett piaci kockázatok elleni védekezés igénye fellendítette a saját számlás kereskedelmet, és élénkítette a befektetői aktivitást is, így az ügyfélmegbízás alapján teljesített szolgáltatások volumene is nőtt. Ezzel annak ellenére, hogy az időszak során az árfolyamok jellemzően negatív irányba mozdultak el, a befektetési szolgáltatási tevékenység mind az ilyen tevékenységet végző bankok, mind a befektetési vállalkozások eredményét javította. A II. félévben bekövetkezett javulás ezzel együtt a befektetési vállalkozásoknál arra volt elegendő, hogy mérsékelje az összességében továbbra is pozitív eredmény I. félévben tapasztalt csökkenését, így mind az eredmény, mind a jövedelmezőség csökkent valamelyest. A tőkearányos jövedelmezőség (ROE) esetében ez 21,1%-ról (2010) 20,6%-ra (2011) történő változást jelent, amely még mindig jelentősen meghaladja az összes többi pénz- és tőkepiaci intézmény jövedelmezőségét.

Az alapkezelők és az alapok folyamatait a nyugdíjrendszer átalakítása és a csökkenő árfolyamok határozták meg 2011-ben.

A nyugdíjrendszer átalakításának hatása az alapok vagyonában csak részben volt érzékelhető 2011-ben, mivel a korábbi magánnyugdíjpénztári vagyon kezelésével megbízott Államadósságkezelő Központ (ÁKK) még csak a befektetési jegyek egy részét értékesítette. A zártkörű alapok, amelyek közül több is gyakorlatilag csak nyugdíjpénztárak befektetéseiből állt, nagyobb mértékben voltak kitéve a változásoknak, így az ezekben kezelt vagyon 2011-ben megfeleződött. A nyilvános alapokból 2011-ben 276 milliárd Ft-os kivonás történt, ebből azonban kb. 33 milliárd Ft a végtör-

lesztés hatása ebben az időszakban. Bár az ÁKK megkezdte a befektetési jegyek visszaváltását, a fennmaradó 156 milliárd Ft sem köthető egyértelműen ehhez, mivel a kivonás már 2011 áprilisában felerősödött, minden bizonnyal a csökkenő eszközárak következtében lassan apadó nettó eszközérték következtében.

A nyugdíjpénztári vagyon kezelése mellett a biztosítóknak és a magánbefektetőknek végzett portfóliókezelés is csökkent 2011-ben. Ennek következtében egyrészt 40%-ról 15%-ra zsugorodott a nyugdíjpénztárak részére végzett portfóliókezelés súlya a kezelt vagyonban, másrészt az alapkezelők jelentős bevételektől estek el. Bár a szektor eredménye emiatt csökkent, mindössze 3 alapkezelő volt veszteséges a 36-ból. Ezek közül kettő újonnan indult alapkezelő, így esetükben a kezdő vállalkozásokra, és nem a tevékenység eredményességére jellemző veszteségről van szó.

A biztosítási piacon szintén látható az aktivitás csökkenése, és a 2011. év egyedi eseményei is negatívan érintették, a szektor azonban a korábbi tartalékoknak köszönhetően stabil.

Az életbiztosítási szerződésállomány évek óta folyamatosan csökken, főként a hagyományos életbiztosítások visszaszorulása miatt. Ez azt mutatja, hogy megtakarítási formaként a biztosítás egyre inkább veszít a jelentőségéből. Ezzel egy időben a tisztán haláleseti biztosítások jelentősége nő, ami a biztosítottság igényének erősödését jelzi. Az alapvetően befektetési célú unit-linked (UL) biztosítások száma trendjét tekintve lassan, de változóan nő.

A nem-élet ágban a szerződésszám csak kismértékben, a bruttó díjbevétel azonban 6,2%-kal csökkent 2011-ben. A csökkenést a jármű ágazatok okozták, nagyrészt a mögöttes kockázatok mérséklődése következtében. A lakásbiztosítások infláció fölötti átlagdíj-növekedése ezzel szemben nagyobb kockázatokra (pl. a drágább ingatlanok növekvő aránya) utal.

Bár a biztosítási tapasztalatok ezt nem indokolják, 2011-ben tovább nőtt a viszontbiztosítottság mértéke. Csoporthoz tartozó viszontbiztosítási partnerek esetén ezzel a megoldással a csoport közvetlenül részesedik a biztosítástechnikai profitból.

Mivel a csökkenő bevételek mellett a biztosítók továbbra sem tudtak javítani a költséghatékonyságon, tovább romlott a biztosítók jövedelmezősége. Az eredmény csökkenés egy része ugyan a különadó megfizetéséből származik, a változásban jelentősebb szerepe volt a magánnyugdíjpénztári vagyonkezelés miatt a leányvállalatoknál kieső bevételeknek, valamint a végtörlesztés miatt a leányvállalatoknál elszámolt értékvesztésnek és céltartaléknak. A tőkehelyzet mindezek mellett is stabil, a tőkefeltöltöttség a 2009 vége óta elszenvedett jelentős tőkevesztés ellenére továbbra is 200% fölötti.

A pénztári rendszer fejlődését a nyugdíjrendszer átalakítása határozta meg.

A nyugdíjrendszer 2011. évi átalakítását követően alig több mint 100 ezer magánnyugdíjpénztári tag maradt, a 2012 elején megnyílt lehetőséget kihasználva pedig további közel 25 ezer tag lépett vissza az állami nyugdíjrendszerbe. Mivel a járulék átutalása egységesen az állami rendszerbe történik, a megmaradó pénztárak elsősorban a tagok adományaiból jutnak bevételhez, így működésük veszteséges. Jelenleg még nem látható, hogy az öngondoskodás ezzel párhuzamosan érdemben erősödött volna, ebben azonban az aktuális gazdasági helyzetnek, különösen a rendelkezésre álló jövedelem csökkenésének lehet szerepe.

Az egészségpénztárak működését elsősorban a mindenkorai cafetéria szabályozás határozza meg. Ezek köre jelentősen szűkült, a korábban legkedveltebb szolgáltatások többsége azonban továbbra is nyújtható.

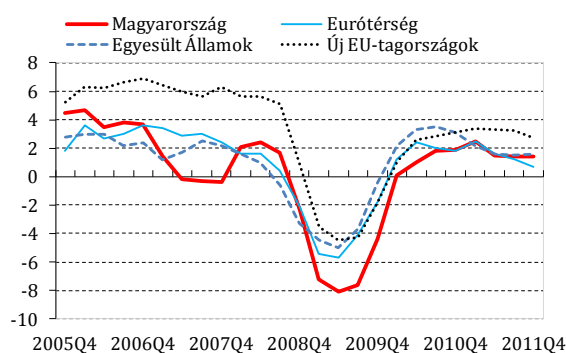
2 A gazdasági-pénzügyi környezet alakulása

2.1 Nemzetközi stabilitási kockázatok

2011 végén, 2012 elején a nemzetközi gazdasági környezet legfontosabb kockázatai érdemben nem változtak a korábbi időszakhoz képest. Hangsúly eltolódások azonban lezajlottak, és a kockázatok változó intenzitással újra és újra kiélesednek, ami a felzárkózó piaci kategóriába tartozó országokat, köztük Magyarországot is jellemzően negatívan érintik. A hazai gazdasági stabilitás szempontjából a külső környezeti tényezők közül továbbra is az Európai Unió szuverén válsága, az európai bankrendszer válsága, valamint a gazdasági növekedés lelassulása, egyben a növekedési kilátások gyengesége jelentik a legfontosabb kockázatokat. Eközben a válság kezelésére hozott intézkedések újabb kockázatokat is eredményeztek.

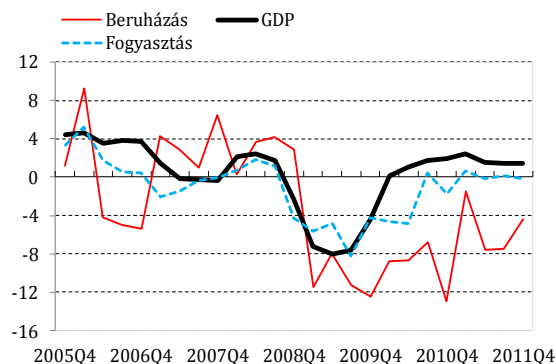
Az európai növekedésre nehezedő nyomás mérséklődött 2012 elején, és 2012 második felétől a világgazdaságban élénkülés kezdődhet. A növekedés motorját a legfejlettebb gazdaságok (Japán, USA, Németország), valamint Kína és más távol-keleti országok gazdasági teljesítménye adhatja. A magyar gazdaság az idén legfeljebb stagnálhat vagy enyhén növekedhet, ez azonban az európai konjunkturális folyamatok függvénye. Egy esetlegesen meginduló gazdasági növekedés mind a makrogazdasági helyzetben, mind a pénzügyi szektor helyzetében javulást eredményezhetne.

1. ábra A GDP reálnövekedése (év/év, %)



Forrás: Eurostat, KSH

2. ábra GDP, beruházások és lakossági fogyasztás (év/év, %)



Forrás: KSH

Az európai gazdasági és pénzügyi helyzet azonban továbbra is sérülékeny, és az európai szinten megtett válságkezelő intézkedések következtében a korábbiak mellett újabb kockázatok is megjelentek. Miközben a költségvetési kiigazítási programok és különösen eredményük még csak kevésbé látszik, az EKB LTRO műveletei révén a rendszerbe került (olcsó) likviditás felvetett néhány kérdést. Nem vitatható, hogy a lépésre a kiéleződött pénzügyi helyzet rövidtávú kezelése érdekében szükség volt, és a megoldás e tekintetben sikeres volt. Ugyanakkor az így kapott likviditás egy része – jelentős részben az elmúlt évek veszteségeinek ellensúlyozására – egyre kockázatosabb, többek között feltörekvő piaci befektetéseket keres. Bár a jelenlegi kedvező piaci helyzetben ez jelentősen javítja az európai bankcsoportok likviditását és eredményét, az egyre kockázatosabb eszközökbe történő befektetések újabb problémákat generálhatnak. A likviditás egy további része az EKB-nél került elhelyezésre betétként, így pénzügyi szempontból egyelőre semleges.

Az EKB likviditási tendere révén megjelent többletlikviditás egy másik, szintén jelentős részét a résztvevő bankok saját országbeli állampapírok vásárlására fordították. Ennek kockázata jól látható a spanyolországi helyzet kapcsán: annak ellenére, hogy az Európai Unió – és más fejlett országok – hangsúlyozottan nem kívánja az adófizetők pénzét felhasználni arra, hogy a problémássá vált bankokat megsegítse, ezek a bankok az állam jelentős finanszírozói (valamint az adott nemzeti bankrendszer gyakran jelentős szereplői). A korábban nyújtott állami segítség eddigiekben megtörtént visszafizetése lazította a kapcsolatot a bankrendszerek és az államok között, ez a kapcsolat azonban az állampapírok jelentős vásárlása révén újra megerősödött, és további ösztönzést jelent a kormányok számára a bankok megmentésére. Ez azt jelenti, hogy az európai bankrendszer és az európai államok problémáit együttesen kell megoldani.

Ezek a változások erősítették fel az egyre lassuló gazdasági növekedés miatti aggodalmakat, mivel világossá vált, hogy növekedés nélkül azok nem megoldhatók. Ezzel párhuzamosan felmerült a reálgazdaság fi-

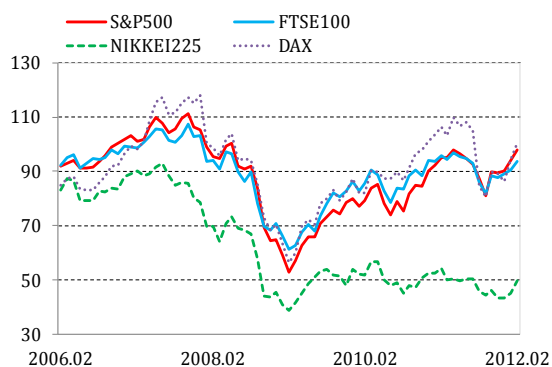
nanszírozásának szűkülése, az ún. „deleverage”, pontosabban a hitelkorláttal sújtott gazdasági növekedés kockázata, mivel kérdéses, hogy a rendszerbe került forrás eljut-e a reálgazdaságba. A „deleveraging”, vagy a finanszírozási áttétel csökkenése a válságok velejárója, a kockázatot ennek mértéke, időbeni szét-húzódnása és térbeli koncentrációja jelenti. Az európai bankrendszernek a 2008. évi válság következtében megjelent kockázata, a kialakult bizalmi válság, amely különösen az európai bankok soktűző képességét illette, a megnövekedett nemteljesítő portfólió, a likviditási problémák, a mindezek miatt romló tőkehely-zet, valamint a gyenge gazdasági konjunktúra együttesen a hitelezés, különösen a vállalati hitelezés csök-kenését eredményezték. Az európai hatóságok EU- és néhány esetben nemzeti szinten is, választani kény-szerültek a prudenciális szempontok – a tőkehelyzet megerősítése – és a gazdasági növekedésre gyakorolt hatás – a vállalati hitelezés (további) szűkülése – között, és végül a prudenciális szempont javára, az euró-pai bankrendszer tőkehelyzetének megerősítése mellett döntöttek.

Mindeközben a válság negatív hatásai elleni küzdelem több országot egyedileg meghatározott, az Európai Unió egésze számára legelőnyösebb megoldástól gyakran eltérő lépésekre késztetett.

2.2 Belföldi környezet

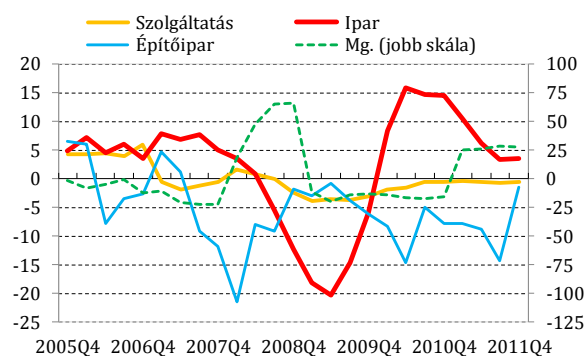
Gazdasági stabilitási kockázatok

3. ábra Fontosabb globális tőzszeindexek (2000. január =100)



Forrás: Eurostat

4. ábra A GDP termelése ágazatonként (év/év, %)



Forrás: KSH

2011 végén a bizonytalan és romló külső környezet, valamint az országspecifikus sérülékenységek - például a deviza eladósodottság magas szintje - és az azok kezelésére tett lépések hatására számottevően nőtt az ország kockázat, romlottak az ország finanszírozási kilátásai, így annak kondíciói is, és a nemzetközi hitelminősítők befektetésre nem ajánlott kategóriába sorolták az országot. A Kormány ekkor tárgyalást kezdeményezett egy az EU és az IMF által nyújtandó, készenléti hitel megállapodásról. A tárgyalások minden nehézségük ellenére jelenleg egyfajta horgonyként működnek, támogatva az ország kockázati indiká-torainak kedvező alakulását.

Az EKB által biztosított likviditásnak köszönhetően jelenleg optimista befektetői környezet, bár kedvez a magyar állampapírok keresletének, törékeny egyensúlyt takar, amelyben a befektetők nem feltétlenül a hazai gazdasági fundamentumok alapján döntenek. Az államháztartási egyensúly hiánya, a GDP-arányos deficit magas szintje további bizonytalanságot visz a helyzetbe. Ezért a gazdasági stabilizáció, a növekedés beindítása és egy kiszámítható szabályozási környezet döntő a fejlődési lehetőségek szempontjából.

A jelenlegi negatív tendenciák lassulása, és egy legalább bizonyos szegmensekben javuló gazdasági aktivi-tás legfeljebb 2012. második felében, az export erősödésétől várható. Ezen túl idén beindul a termelés néhány nagyobb magyarországi ipari beruházásnál, ami szintén segítheti a növekedést, mindezek azonban várhatóan nem lesznek elegendőek pozitív növekedési ütem eléréséhez. A belföldi beruházási és fogyasztási aktivitás esetében azonban nem látható az eddigi kedvezőtlen tendenciák érdemi megváltozása, így a belső kereslet – akár beruházási, akár fogyasztási kereslet - legfeljebb nagyon visszafogottan járulhat hoz-zzá a GDP növekedéséhez. A gyorsuló növekedés ugyanakkor az államháztartási hiánycélok fenntartható-

ságának záloga, a tervezett gazdaságélénkítő intézkedések sikere ezért is nagyon fontos. Az EU/IMF tárgyalások sikeres lezárása szükséges e folyamatok megerősítéséhez.

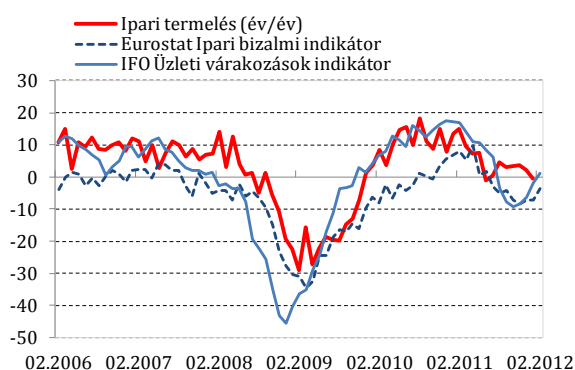
A pénzügyi rendszert közvetlenül érintő környezeti kockázatok

A makrogazdasági környezet bármely eleme közvetetten vagy közvetlenül előbb-utóbb megjelenik a pénzügyi szektorban is. Ezek az elemek érinthetik a szektor aktivitását, vagy az eredményességét.

A pénzügyi szektor aktivitása szempontjából elsősorban a növekedés megélénkülése, a finanszírozást, pénzügyi megoldásokat kereső szereplők megerősödése lényeges. Ennek mutatói nem jeleznek pozitív változást. A beruházások az egyszeri hatásoktól megtisztítva csökkennek, a lakossági fogyasztás a stagnál, vagyis a belső keresletben nem látható élénkülés. A bizalmi indikátorok februári értékei a szolgáltatási, a kiskereskedelmi és az ipari tevékenység tekintetében pozitív változást jeleznek, a tendencia tartóssága azonban kérdéses. A rendelésállomány csökken, a készletek lassan nőnek, vagyis összességében nincs jele annak, hogy a növekedés rövidtávon felgyorsul, és érdemleges hitelkeresletet generál akár a lakossági, akár a vállalati oldalon.

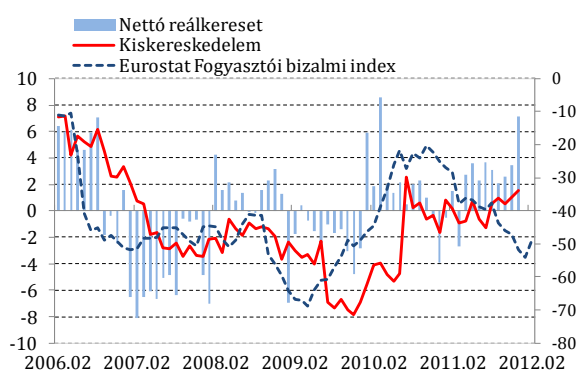
A környezeti elemek a másik oldalon a nemteljesítő állományokat, és ezen keresztül a pénzügyi szektor eredményességét, tőkehelyzetét befolyásolják, és a kép itt sem kedvező. A vállalati csődráta folyamatosan nő, így pénzügyi intézmények vállalati hitelállományának minősége folyamatosan romlik. Emiatt a vállalati szektor hitelkereslete és a bankok hitelezési hajlandósága egyaránt visszafogott. Ehhez hasonló időszakokban a vállalati szegmens jellemzően csak a tevékenységek végzéséhez minimálisan szükséges pénzügyi szolgáltatásokat veszi igénybe.

5. ábra Ipari termelés és fontosabb bizalmi indikátorok (%)



Forrás: KSH, Eurostat, IFO

6. ábra Nettó reálkereset és kiskereskedelmi forgalom (év/év, %)

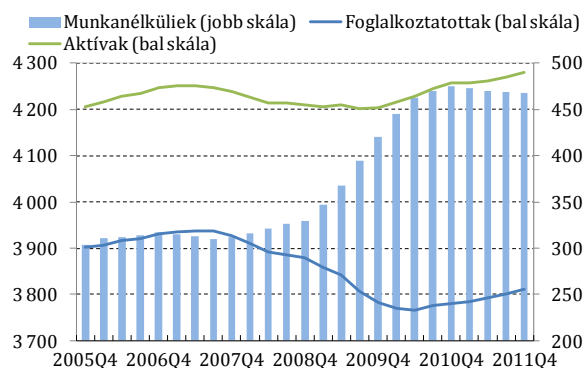


Forrás: KSH, Eurostat

A lakosság pénzügyi keresletét és teljesítőképességét befolyásoló tényezők szintén nem adnak okot optimizmusra. A 2012. januári adatok alapján ismét, és 2009 eleje óta nem látott mértékben nőtt a munkanélküliség, elsősorban feltehetően a minimálbér összegének jelentős emelése, illetve az adószabályok változása miatt. A vállalati felmérések szerint a munkáltatók ezt megelőzően is jellemzően létszámleépítésben gondolkodtak, vagyis a fizetőképes lakossági keresletben és így a lakossági fogyasztásban sem várható jelentős bővülés. Az ingatlanpiac a végtörlesztés miatt átmenetileg kissé aktívabbá vált, de egyelőre sem az árakban, sem a tranzakciókban nem látható tartós élénkülés.

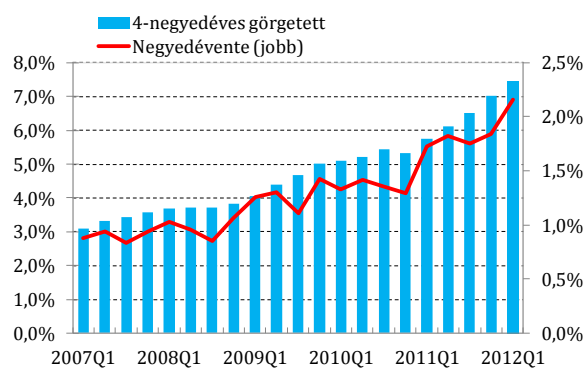
A munkanélküliség növekedése mellett a lakossági nemteljesítő állományt mozgató másik fontos tényező a forint árfolyamának változása. A devizahitelek törlesztőrésze szempontjából a forint 2011 végén tapasztalt jelentős gyengülése kedvezőtlen, a 2012 elejétől tapasztalható erősödés pedig kedvező hatású. A likviditásbővítő intézkedésekkel segített kedvező befektetői hangulat rövidtávon fenntartja ezt a tendenciát, fél éven túli távlatban azonban az lesz meghatározó, hogy a magyar gazdaságpolitika meg tudja-e győzni a befektetőket arról, hogy a piac által elítélt megoldások véget értek, és a gazdasági élet tervezhetővé válik. Az IMF/EU megállapodás egyfajta garancia lenne erre – ennek hiányában vagy egyéb okokból tartóssá válik a mostani kedvező piaci hangulat, és akkor (utólag) feleslegesnek bizonyul a megállapodás, vagy jelentős romlás következik be, és akkor nagyon költséges lesz a megállapodás hiánya.

7. ábra **Munkaerőpiaci létszámadatok (4 negyedéves gördülő átlag, ezer fő)**



Forrás: KSH

8. ábra **Csőd, felszámolás és végelszámolás a regisztrált társas vállalkozások %-ában**



Megjegyzés: 2012Q1 adat a 2012. januári és februári adatok alapján becslés érték.

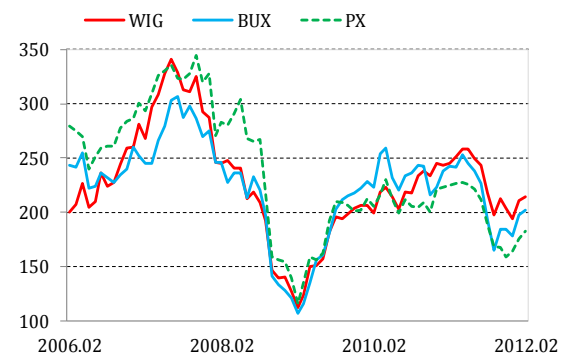
Forrás: Opten, KSH

Tőkepiacok

2012 elején a tőkepiacaink is profitálni tudtak a világ piacain is tapasztalható hangulatjavulásból.

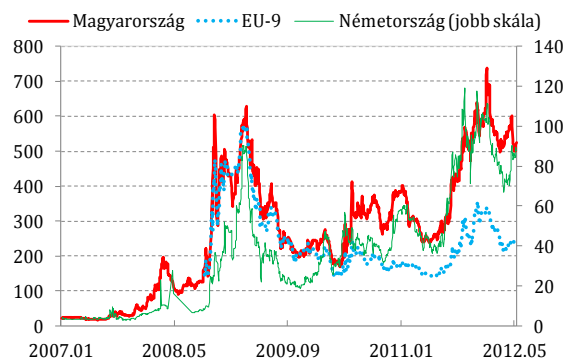
A 2011 végén kezdődött leminősítések eredményeként a magyar eszközök kereslete és ára átmenetileg kritikussá vált, de a 2012 januárjától kezdődően a fejlett országokból érkező kedvezőbb makroadatokat, az európai szintű intézkedések, illetve a kilátásba helyezett IMF/EU védőernyő lendületet adtak a magyar piacoknak. A kockázatvállalási hajlandóság ideje javulása a részvényárfolyamok erősödésében, a hazai kötvényhozamok csökkenésében, a forint árfolyamának emelkedésében és a magyar állampapírok iránti kiugróan magas keresletben is megmutatkozott.

9. ábra **Regionális tőzsdék indexei (2000. január=100)**



Forrás: Bloomberg, BÉT

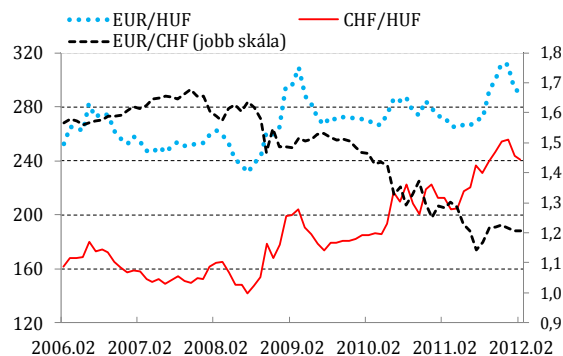
10. ábra **5 éves CDS felárak (bp)**



Forrás: Bloomberg

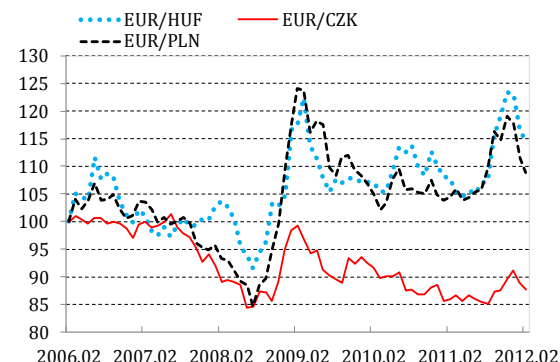
A forint árfolyama decemberben több éves negatív csúcsokat döntött meg, majd 2012 első két hónapjában jelentős erősödést mutatott. A piacok beárazták a tavaszra várt IMF/EU hitelmegállapodást, illetve annak gazdaságpolitikára nézve várható hatásait, ezért is jelent kockázatot, ha a megállapodás túl sokáig késik. Hasonló pályát futott be a hazai öt éves CDS felár is, amely az utóbbi időszakban az implikált csőd-kockázat számottevő csökkenését jelezte, mindaddig, amíg a görög és a spanyol választások következményeként a piacok ismét elbizonytalanodtak a régió jövőjét illetően. Sérülékeny gazdaságok kockázati indikátorai azonban érzékenyebben reagálnak a környezet akár negatív, akár pozitív változásaira, így egyrészt túlzott reakciók láthatók, másrészt gyakran nem az adott gazdaság fundamentumai mozgatója a befektetői döntéseket, hanem a fejlődő piacokkal kapcsolatos összesített várakozások.

11. ábra Időszak végi valutaárfolyamok



Forrás: MNB

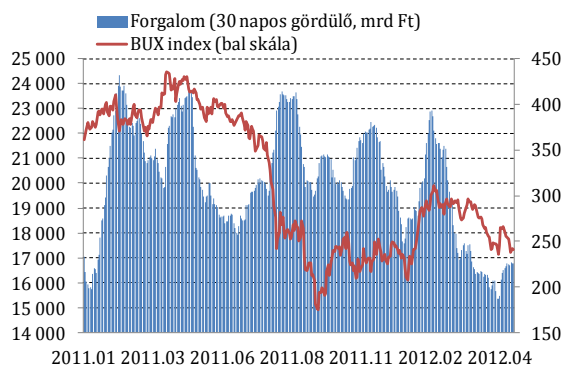
12. ábra Regionális időszak végi valutaárfolyamok (2006. február=100)



Forrás: MNB, Eurostat

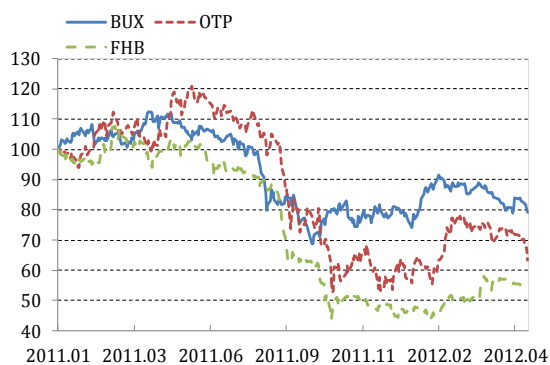
2011-ben a BUX index a feltörekvő piacok átlagának megfelelő mértékű veszteséggel zárta az évet, de ennek közel felét már 2012 első két hónapjában visszanyerte, mindezt biztató forgalmi adatok mellett. A tavalyi évben számottevő sokk érte a tőzsdei forgalmat a korábban igen aktív intézményi befektetők (pénztárak, alapok) oldaláról. Az ország egyfajta pénzügyi- és makrokockázati indikátorának számító OTP részvényárfolyam, részben ágazati indikátorként is a BUX indexet látványosan alulteljesítette, részben a bankrendszer üzletmenetét érintő kormányzati intézkedések, részben az európai pénzügyi rendszert érintő aggodalmak nyomán. 2012 elején a külföldiek nettó vásárlóként tértek vissza a tőzsdére, miközben az aktivitást a nyugdíjpénztáraktól átvett részvényvagyon állami értékesítése is növelte.

13. ábra BÉT forgalom és BUX index



Forrás: BÉT

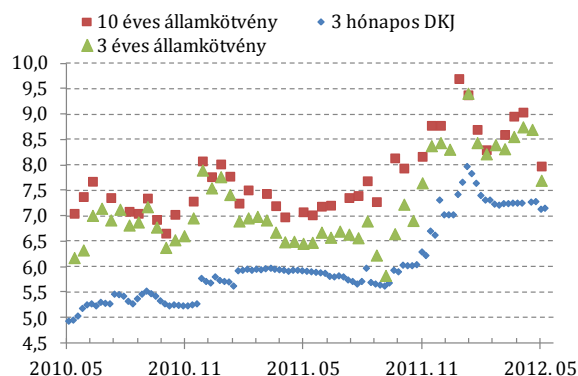
14. ábra BUX index és banki részvényárfolyamok (2011. jan. 3.=100, %)



Forrás: BÉT

A magyar állampapírok piacán, 2011 elején enyhe javulás történt, majd a nyár eleji stagnálás után az utolsó negyedévben számottevően romlott a helyzet. Az elsődleges és másodlagos piaci események hasonló pályát írtak le, az év eleji javuló tendencia után április-májusban értek a hozamok stabilan alacsony szintre (a 3 éves papír másodpiaci hozama 6,5% alatt, az 5-évesé 6,8% körül alakult ekkor). Az augusztusi hektikus mozgásokat követően azonban szeptembertől az aukciós kibocsátások hozamai és a másodpiaci hozamok is jelentősen nőttek, amit több esetben az elsődleges kibocsátásokon elfogadott ajánlatok minimum-maximum hozamsávjának kinyírlása – a befektetői bizonytalanság jele - kísért.

15. ábra Aukciós átlaghozamok (3 hónapos, 3 éves és 10 éves lejárat, %)



Forrás: ÁKK

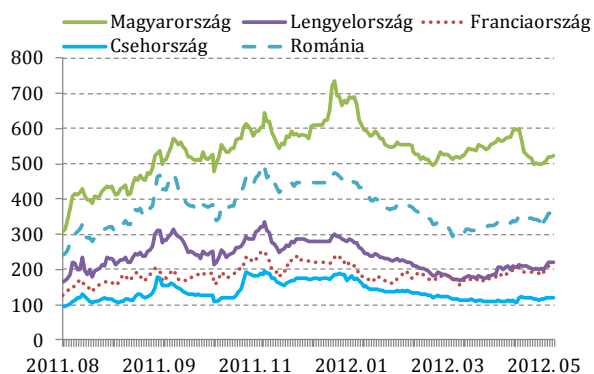
16. ábra 3 hónapos kincstárjegy aukciók hozamszintjei (min-átlag-max, %)



Forrás: ÁKK

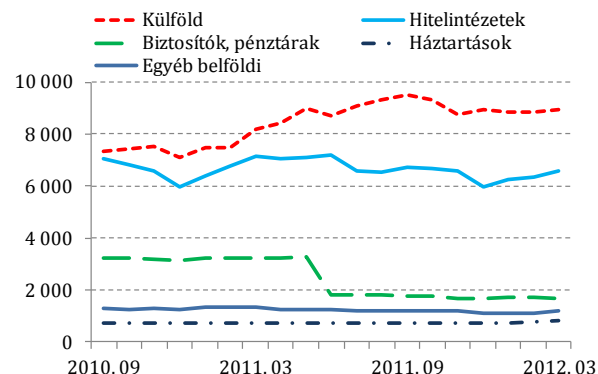
A 3, 5, 10 éves lejáratok másodpiaci hozamai 100-170 bázisponttal emelkedtek novemberben, és a bizalom decemberben sem állt helyre. November és december folyamán több olyan kötvény és kincstárjegy aukció is volt, amelyet eredménytelenül kellett zárni, miközben a hozamok tovább emelkedtek. A kötvényhozamokkal együttmozgó CDS-felárak összehasonlításából úgy tűnik, hogy a novemberi hozamalakulást elsősorban az európai adósságválság és az euro zóna romló növekedési kilátásai magyarázzák, az év végén azonban elvált egymástól a magyar és a régiós országok csődkockázatának befektetői megítélése. Az ÁKK a turbulens helyzetre reagálva, november-december folyamán 9 alkalommal bocsátott ki az eredetileg meghirdetettől kisebb összegben állampapírt, főleg a rövid, 3 és 12 hónapos lejáratokon. A kibocsátott mennyiség 83,5 milliárd Ft-tal maradt el a meghirdetettől, miközben 3 alkalommal, 3 és 5 éves aukciók keretében, 17 milliárd Ft-tal meghaladta azt. Az év végét követően az összes aukciót tekintve 29 milliárddal emelte meg az ÁKK a kibocsátást, mivel **2012. januárban visszafogott hozamesés látszott, februárban és márciusban pedig általában a befektetők kivárását, az állampapírok esetében viszont épp ellenkezőleg, az aktivitás erősödését tükrözik a folyamatok.**

17. ábra 5 éves CDS-felár alakulása a KKE régióban (recovery rate=50%)



Forrás: DB Research

18. ábra Állampapír-állomány megoszlása tulajdonosi szektorok szerint (Mrd Ft)



Forrás: MNB

A külföldi befektetők tulajdonában lévő összes állampapír aránya folyamatosan nő, a 2011 eleji 39%-ról az idén január végéig 47,4%-ra. Kockázatot jelent, hogy a külföldiek forintban denominált állampapír állományának kiemelkedően magas szintje, ami 2012. április 10-én elérte a történelmi rekordnak számító 4313 milliárd Ft-ot. Ebben szerepet játszott az is, hogy a magánnyugdíjpénztárak kiesésével az államadósság finanszírozásában más befektetők felé kellett fordulni, de fontosabb szerepe van annak, hogy a pénzügyi rendszerbe került óriási likviditás magas hozamú befektetéseket keres, ami erősíti a befektetésre nem ajánlott magyar állampapírok iránti keresletet és segíti a magyar államháztartási hiány finanszírozását. A kockázatot elsősorban az jelenti, hogy ez az állomány hirtelen és nagymértékben tud csökkenni, valamint jelentős árfolyamesést tud előidézni, amennyiben kedvezőtlennek ítélik meg a befektetők a helyzetet.

A külföldiek portfóliójában tapasztalható növekedést túlnyomórészt az éven túli lejáratú értékpapírok vásárlása eredményezte, az 1 évnél nem hosszabb lejáratokon szeptember-december között erőteljes eladás zajlott. A devizában denominált magyar állampapírok ártértékelődése a forint gyengülése miatt 130 milliárd Ft-tal növelte a külföldi állományt. A háztartások állampapír-állománya szintén nő 2011 nyár eleje óta, részaránya azonban továbbra is csak 4%.

2.3 A devizaalapú jelzáloghitelek szabályozási környezete

Végtörlesztés

A kedvezőtlen gazdasági és pénzügyi tendenciák mellett 2011. IV. negyedévének egyik leginkább meghatározó környezeti tényezője a deviza- és devizaalapú jelzáloghitelek végtörlesztése volt. A végtörlesztési lehetőséget megelőzően a magyar háztartások által felhalmozott deviza jelzáloghitel állomány a harmadik legmagasabb volt az Európai Unióban. A program keretében a szerződések kb. 17%-át – **közel 170 ezer szerződést – végtörlesztettek. Aktuális árfolyamon 1355 milliárd Ft-tal csökkent a lakossági devizaalapú jelzáloghitel állomány, amelyhez a lakosságnak rögzített árfolyamon 984 milliárd Ft-ot kellett kifizetnie.** Az árfolyamváltozás hatását kiszűrve a végtörlesztés a deviza-alapú jelzáloghitel állományt 23,3%-kal csökkentette. A konstrukció a lakossági szegmens szintjén jelentősen mérsékelte, a résztvevő ügyfelek esetében pedig teljesen megszüntette az árfolyamkockázatot, valamint az eladósodottság csökkentése révén erősítette a lakosság nettó pénzügyi pozícióját. Ugyanakkor a forintban kifejezett teljes lakossági lakáscélú hitelállomány a végtörlesztési időszakban³ mindössze 11%-kal csökkent, a forint árfolyamának részben éppen a végtörlesztés hatására bekövetkezett gyengülése miatt. Ez utóbbi hozzájárult a kamat- és hozamemelkedéshez, nagy összegű veszteségeket okozott a pénzügyi intézményeknek, Magyarország befektetői megítélése rendkívül negatívvá vált, a hosszabb távú hatásokat pedig ma még csak részben látjuk.

Az Országgyűlés a 2011 évi CXXI. törvény elfogadásával adott lehetőséget a deviza alapú jelzáloghitellel rendelkező adósoknak, hogy tartozásuk teljes összegét rögzített, kedvezményes (180 Ft-os CHF, 250 Ft-os EUR, illetve 2 Ft-os JPY) árfolyamon visszafizessék. Végtörlesztési igényt 2011. szeptember 30. és 2011. december 30. között lehetett benyújtani, a teljes összeg kifizetésére az igénybejelentéstől számított 60 napon belül volt lehetőség, de legkésőbb 2012. január 31-ig igazolni kellett a fedezet meglétét. A végtörlesztés lezárása és a végleges elszámolások 2012. február végéig történtek meg.

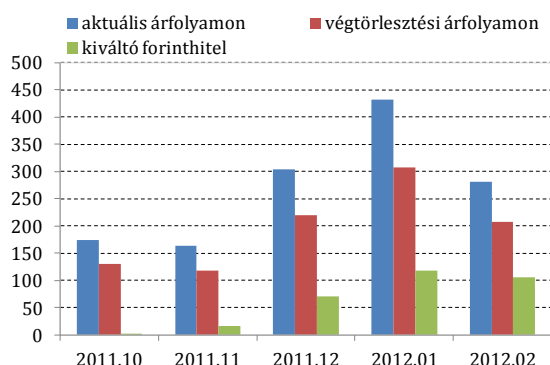
A végtörlesztés volumene

A devizahitel állomány összetétele, valamint a konstrukció feltételei alapján a várakozásoknak megfelelően **a legnagyobb volument a svájci frank alapú hitelek végtörlesztése tette ki**, ezeknek a teljes pénzügyi szektorban **25,3%-át fizették vissza**. A végtörlesztett állomány a bankokban koncentrálódott, a CHF hitelek banki végtörlesztése az összes végtörlesztés 92%-át jelentette. A kis volument képviselő japán jen alapú hiteleknek 23,3%-át, a program által kevésbé érintett EUR hiteleknek mindössze 2,1%-át végtörlesztették. A végtörlesztés időbeli lefutása folyamatos emelkedést mutatott egészen január végéig.

A visszafizetett hitelek átlagos összege a rögzített végtörlesztési árfolyamon viszonylag alacsony, 5,8 millió Ft volt, vagyis kifejezetten kisösszegű – 2-3 millió Ft-os – hiteleket is tömegesen végtörlesztettek. Ugyanakkor az átlagos forint kiváltó hitel összege 6 millió Ft, vagyis azoknak az adósoknak, akik kiváltó hitelből (is) finanszírozták a végtörlesztést, viszonylag nagyobb összegű hitelt kellett felvenniük. A végtörlesztett hitelek volumene az egyes szegmensekben – a banki ügyfeleknél 5,8 millió Ft, a takarékszövetkezeteknél 4,9 millió Ft, a pénzügyi vállalkozásoknál 9,8 millió Ft – nagymértékben eltérő. Jelentős a különbség a forint kiváltó hitelek átlagos nagyságát tekintve is: bankoknál 6 millió Ft, takarékszövetkezeteknél 5,4 millió Ft, míg pénzügyi vállalkozásoknál 17,8 millió Ft az átlagos hitelösszeg. A pénzügyi vállalkozások a kiváltó hitelek mindössze 12,5%-át nyújtották saját ügyfelek részére, vagyis az adósok jellemzően a más szegmensekben felvett nagyobb összegű hiteleket végtörlesztették a pénzügyi vállalkozások által folyósított kiváltó hitelből.

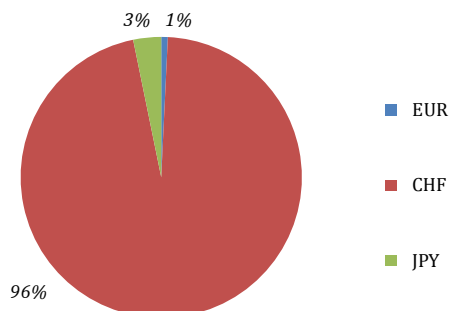
³ Pénzügyi vállalkozások esetében 2011. december végi (legfrissebb) adatok, az egyéb szegmensek esetében 2012. február végi adatok alapján. Pénzügyi vállalkozásoknál ügyfelekkel szembeni bruttó követelések változása.

19. ábra A végtörlesztés időbeli lefutása (Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

20. ábra A tényleges végtrölesztések megoszlása devizanemek szerint (teljes szektor, %)



Forrás: PSZÁF

A végtrölesztési árfolyamon számított hiteltörölesztés közel 32%-át fedezték a forint kiváltó hitelek annak ellenére, hogy az átlagos hitelköltség a lakáscélú hiteleken jelentős mértékben, az MNB kamatstatisztika szerint 10,28 %-ról (2011. október) 12,49 %-ra (2012. január) nőtt. Korábban egy 0,5 százalékpontos emelkedés 5 milliárd Ft-tal vetette vissza a szerződött állományt. A hitelintézetek a nem ár-jellegű feltételeket is szigorították. A legtöbb bank legfeljebb 75%-os LTV-ig nyújtott hitelt, emiatt a kedvezményes árfolyam mellett is előfordulhatott, hogy a fedezeti ingatlan értékének csökkenése és az árfolyam-emelkedés következtében a törölesztendő összeg meghaladta az ingatlan értékének a 75%-át. Ilyen esetekben akár jelentősebb önerőt is igényelt a végtrölesztés.

A végtrölesztés forrásai

A végtrölesztéshez a lakosságnak a végtrölesztési árfolyamon számított követelés (984 milliárd Ft) és a folyósított forint hitelek (313 milliárd Ft) különbözetét, mintegy 670 milliárd Ft-ot kellett a megtakarításaiból mozgósítania. Pontosabban nem határozható meg, hogy milyen forrásokból történt a végtrölesztés, de a lehetséges megtakarítások szinte mindegyikénél látható, hogy a végtrölesztés időszakában a kivonás megnőtt. Az alábbi becslések értékelésekor figyelembe kell venni, hogy minden megtakarítási formában egyéb tényezők is állnak a változások mögött (pl. alapok eszközértékének csökkenése az árfolyamok esése miatt, stb.).

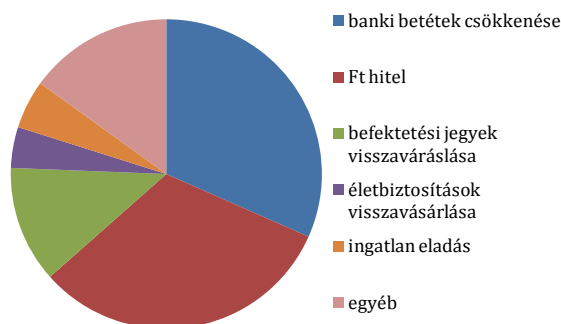
A végtrölesztés finanszírozásához a lakosság körülbelül 1/3 – 1/3 – 1/3 részben használt fel forint hiteleket, magyarországi pénzügyi intézményeknél elhelyezett betéteket és egyéb megtakarításokat.

A biztosítások, a pénztári megtakarítások és a befektetési jegyek esetében a végtrölesztés hatását a visszavásárlásoknak a hosszú távú trendhez képest bekövetkezett növekedésével közelítettük. Ez alapján az életbiztosítások visszavásárlása 42 milliárd, a befektetési jegyek visszaváltása körülbelül 120 milliárd Ft-ot magyaráz. A pénztári megtakarításoknál nem látható a kivonás növekedése a végtrölesztés időszakában.

A felhasznált magyarországi betéteket csak közelíteni tudjuk, mert a havi átlagok, illetve az adott időpillanatban vizsgált betétállomány tartalmazhat más forrásokból (pl. ingatlan eladásból) befolyó részt is. Ezen túl decemberben közel 2%-kal nőtt a betétállomány az év végi bónuszkifizetések eredményeként. A növekedés azt is mutatja, hogy a bónusznak csak egy részét, vagy nem azonnal fordították a hitelek visszafizetésére. Az árfolyamváltozás szűrése után, illetve a decemberi állomány-növekedést figyelmen kívül hagyva, a végtrölesztés ideje alatt a nagybankok (a piac körülbelül 80%-a) betétállománya 249 milliárd Ft-tal csökkent; az egész szektorban körülbelül 310 milliárd Ft végtrölesztett összeg származhatott betétekből.

Mivel az ingatlan eladások értéke a vevő oldalán részben megtakarításokból történt, a becsült ingatlanpiaci tranzakcióknak legfeljebb a felével, kb. 50 milliárd Ft-tal lehet számolni végtrölesztés forrásaként. A még hiányzó 16% származhatott külföldi betétekből, (forint vagy deviza) készpénzből, részvények, üzletrészek értékesítéséből, munkáltatói kölcsönből vagy más forrásokból.

21. ábra A végtörlesztés forrásai



Forrás: PSZÁF, MNB, saját számítások

A végtörlesztés hatása a pénzügyi intézményekre

A végtörlesztés a pénzügyi intézmények – hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások – működésének minden aspektusát érintette az operációtól a tőkehelyzetig, amelyekről az egyes fejezetekben további részletek találhatók. A legszembetűnőbb hatás az a bruttó 370 milliárd Ft veszteség, amely a piaci és a végtörlesztési árfolyam különbözeteként állt elő. A Kormány és a Bankszövetség közötti megállapodás szerint a 2011-re elszámolt veszteség 30%-a a bankadóból leírható. A veszteség időbeni megosztására vonatkozó információ a 11 leginkább érintett intézményre áll rendelkezésre, amelyek eddig az összes végtörlesztési veszteségük 88%-át számolták el 2011-re.⁴ A bankadóból általuk visszaigényelt összeg 94 milliárd Ft. Egyes bankcsoportoknál a veszteség 30%-a meghaladta a bankadó összegét, emiatt ezek az intézmények nem tudták teljes egészében kihasználni az adóvisszatérítés lehetőségét.

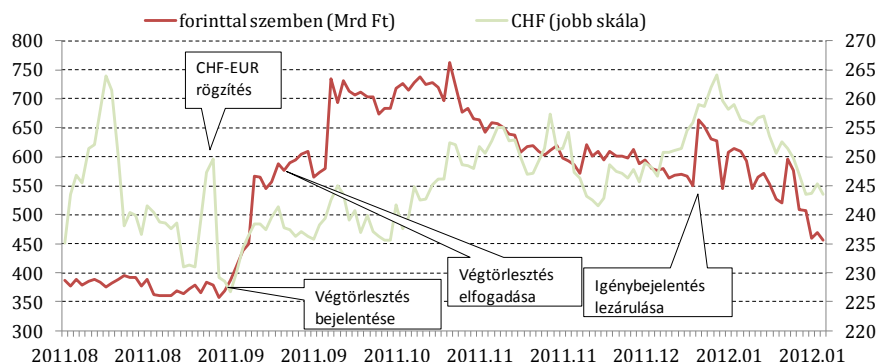
A veszteség a bankok eszközarányos eredményét a végtörlesztési időszak egésze alatt 0,9 százalékponttal, a ROE-t 9,5 százalékponttal rontja. A bankadó visszatérítés ellenére a végtörlesztés a szektorszintű tőke-megfelelést 1,2 százalékponttal csökkentette volna, de a tényleges csökkenést a tulajdonosi tőkeemelések, valamint a továbbra is nyereséges bankok eredménye megakadályozta. Az egyes intézmények tőke-megfelelési mutatója jelentős különbségeket takar, de 9,5% alatti érték a tőke-rendezéseket követően a legjelentősebb veszteséget elszenvedő bankok esetében sem fordul elő. A teljesítő hitelek kikerülése a hitelintézeti portfóliókból azonban önmagában a nemteljesítő hitelek arányának – NPL arány – 2,3%-os növekedését eredményezte, aminek hatása volt az eredményre és a tőkehelyzetre is.⁵

Bár a jegybanki deviza gyorstender jelentősen enyhítette a végtörlesztés miatt a forintba nehezedő nyomást, a forint árfolyama jelentősen gyengült az őszi hónapokban. A végtörlesztési lehetőség 2011. szeptember 9-ei bejelentését követően a svájci frankkal szembeni árfolyam azonnal 1,4%-ot esett, majd az év végéig összesen több mint 13%-ot. A szektor a devizapozíció két lépcsőben történt nyitásával védekezett a keletkező többlet-veszteségek ellen. 2011 augusztusában stabilan 350-400 milliárd Ft-os sávban mozgott a nyitott pozíció, ami a végtörlesztés bejelentésekor közel 200 milliárd Ft-tal emelkedett. Két héttel később, a végtörlesztés szeptember 29-ei hatálybalépésekor már csak 150 milliárd Ft-tal növelték a bankok a nyitott pozíciókat. Bár ez a 350 milliárd Ft csak töredéke a végtörlesztésre került banki devizahitel-állománynak (1 355 milliárd Ft), a pozícióváltás 21 milliárd Ft kompenzációt jelentett a CHF árfolyam emelkedése miatti további veszteségekkel szemben.

⁴ Az auditált pénzügyi beszámolók az idei évben akár jelentős eltéréseket is mutathatnak a jelenleg rendelkezésre álló előzetes számokhoz viszonyítva.

⁵ Az árfolyamváltozás hatását kiszűrve, és azt feltételezve, hogy a kiváltó forint hitel nem esik késedelembe.

22. ábra A bankszektor devizapozíciója



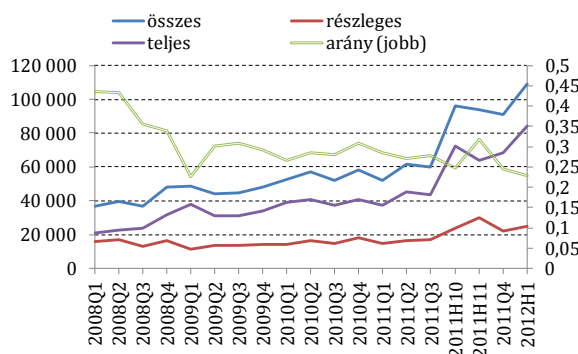
Forrás: PSZÁF, saját számítások

A végtörlesztéshez folyósított 313 milliárd Ft kiváltó hitel jelentős volumen, amelynek nettó kamatbevétele mérsékelheti a forint kiváltó hitelt nyújtó intézmények veszteségeit. A kiváltó hitelek nyújtása és a végtörlesztés azonban kismértékben aszimmetrikus volt, így a kamatbevétel egy része nem ott keletkezik, ahol a végtörlesztés történt. Természetesen a bankok folyósították a legnagyobb volument, 214 milliárd Ft-ot, ennek 59,8%-át saját, meglévő ügyfeleknek. Kiváltó hitelek nyújtásában a takarékszövetkezeti hitelintézeti szektor nagyon aktív volt, így a törlesztések (12,3 milliárd Ft) és kiváltó hitelek (78,3 milliárd Ft) eredőjeként több mint 66 milliárd Ft-tal növelni tudta lakossági hitelállományát. A hitelek 95%-át más hitelintézet adósa részére folyósították, vagyis valamelyest bővíteni tudták ügyfélkörüket. A takarékszövetkezeti szektor tőke- és likviditás szempontjából mért szektorszintű hitelezési kapacitása ugyanakkor közel 600 milliárd Ft volt a végtörlesztés indulásakor, a kiváltó forinthitelek ennek 11%-át kötötték le. Az aktívabb hitelezés elsősorban operációs korlátba ütközött – a kiszolgálási kapacitás alacsony szintje, illetve a hitelkereslet (főváros és környéke) és hitelkínálat (vidék) helyének földrajzi eltérése akadályozta a nagyobb arányú bővülést.

A végtörlesztés hatása a biztosítási szektorra

A biztosítási szektort szintén több csatornán keresztül érintette a végtörlesztés. Ahogy fentebb jeleztük, a végtörlesztéshez felhasznált összegből kb. 42 milliárd Ft származhatott életbiztosítások visszavásárlásából. A hosszabb távú trendtől való eltérés végtörlesztési célú felhasználását erősíti meg, hogy januárt követően a visszavásárlások jelentősen csökkentek, és visszatértek a korábbi trend által kijelölt szintre.

23. ábra Visszavásárlások alakulása

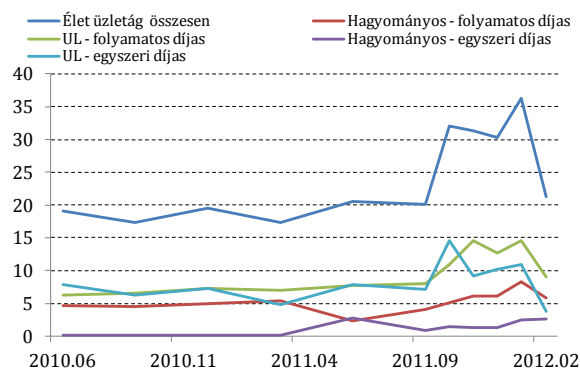


Forrás: PSZÁF

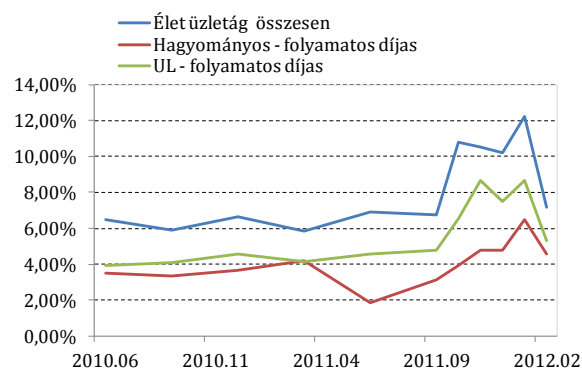
Mind darabszám, mind volumen tekintetében 2012 januárjában volt a legerősebb a visszavásárlások növekedése, ami ekkor különösen a kisebb biztosítókat érintette hátrányosan. A teljes és a részleges visszavásárlások aránya nem változott érdemben a végtörlesztéssel érintett hónapokban, a végtörlesztéshez felhasznált összegnek mindvégig kb. egynegyede származhatott részleges, a többi teljes visszavásárlásból.

Darabszámok alapján egyértelműen a folyamatos díjas szerződések visszavásárlása nőtt jelentősebben, összeg-szerűen azonban az egyszeri díjas befektetési egységhez kötött (UL) életbiztosításoké, vagyis nagyobb összegek felvételére a unit-linked biztosítások adtak lehetőséget. A befektetési egységhez kötött életbiztosítási szerződések a visszavásárlások 75%-át tették ki.

24. ábra Havi átlagos visszavásárlási arány - darabszám



25. ábra Havi átlagos visszavásárlási arány - volumen



A 2011. júniusi törés a hagyományos díjas biztosítások visszavásárlásában egy piaci szereplő termék-átsorolásának következménye folyamatos díjasból egyszeri díjasba.

Forrás: PSZÁF

Forrás: PSZÁF

A visszavásárlások és a banki részvények árfolyamának esése által okozott veszteségeken túl három biztosító társaságot egyéb csatornán keresztül is érintett a végtörlesztés. Két biztosító rendelkezik közvetlen hitelintézeti érdekeltséggel, amelyek összesen 12,9 milliárd Ft értékvesztést számoltak el a végtörlesztésből fakadó veszteségekre. A végtörlesztési veszteség 30%-a leírható a csoportszintű különadóból, így egy harmadik biztosító mentesült a 2011. évi különadó fizetési kötelezettség alól.

A végtörlesztés után fennálló devizaalapú jelzáloghitelek kezelése

A Kormány a Magyar Bankszövetséggel együttműködve meghatározta a deviza jelzáloghitelekből fakadó lakossági árfolyamkockázat kezelését célzó intézkedés sorozat további elemeit. A megállapodás a probléma végleges megoldására törekszik, ezért egy átfogó javaslatot fogalmaz meg, amely a deviza jelzáloghitelek törlesztési terheinek könnyítése mellett a bankrendszer veszteségeinek korlátozására (fedezetigazolás benyújtásának előírása a végtörlesztéseknél), illetve csökkentésére (banki különadó visszatérítése a veszteségek meghatározott arányában), valamint a vállalati hitelezés támogatására vonatkozó elemeket is tartalmaz. A korábbi lépésektől eltérően nemcsak a teljesítő, hanem az egyre nagyobb terhet jelentő nemteljesítő hitelekre vonatkozóan is tartalmaz kezelési megoldást. Kockázatot jelent ugyanakkor az államháztartás számára, hogy a hazai bankok tulajdonosai által a szerződések visszamenőleges hatályú módosítása miatt indított keresetek nem kerültek visszavonásra.

A 2011. december 15-én aláírt megállapodás a késedelmes adósok hiteleinek forintra váltását (továbbiakban konverzió), a Nemzeti Eszközkezelő lehetőségeinek kiszélesítését, a kiterjesztett árfolyamgát rendszerét, különböző kamattámogatási rendszereket és a végtörlesztési szabályok részleges módosítását tartalmazza, ez utóbbit itt nem fejtjük ki.

A kamattámogatásokat a 341/2011-es kormányrendelet szabályozza. Bizonyos feltételek fennállása esetén támogatás igényelhető új lakás építéséhez, vásárlásához; használt lakás vásárlásához, felújításához, késedelmes jelzáloghitellel, vagy felmondott kölcsönrel terhelt lakóingatlan vásárlásához, hátralékos adós kisebb lakás vásárlásához; illetve lakóingatlan fedezetű késedelmes deviza jelzáloghitel kiváltásához. Látható, hogy a támogatások egy része a lakáspiacot, illetve az építőipart is támogathatja (bár ennek jelei egyelőre nem látszanak), ami a gazdasági növekedés szempontjából is kedvező lehet. A támogatásokat nem elemezzük, de megjegyezzük, hogy ezek segítik a késedelmes adósokat, ha nem is a fizetésben, de az ingatlan előnyösebb értékesítésében, így a bankok rossz hitelek utáni megtérülése is nagyobb lehet.

A **konverzió** az alapkoncepció szerint a már 2011 szeptemberében 90 napot meghaladó késedelemmel rendelkező, de adott összeghatár (kb. 11 millió Ft) alatti induló tőkájú deviza jelzálog hiteleket a hitelintézetek forintra váltanák, és az így kialakuló tőkerész 25 %-át elengednék. A programban részt vehetnének azok is, akiknek a hitelét nemfizetés miatt már korábban forintosította a bank. A konverzió azonban a

deviza kamatoknál magasabb forint kamatok miatt gyakran a tőkecsökkenés ellenére sem jár markánsan érzékelhető törlesztőrészlet csökkenéssel. Javítja az adós helyzetét, ha szociális szempontok alapján igénybe tudja venni a fent említett kamattámogatások valamelyikét, vagy az ingatlan eladásával elő tudja törleszteni a hitelt. A szociálisan leginkább rászorulóknak esetében, akiknek a fizetőképessége a forintba váltással és a kamatkedvezményekkel együtt sem állítható helyre, a Nemzeti Eszközkezelő Zrt. vásárolhatja meg az ingatlant,⁶ amelyet azután a volt tulajdonos rendkívül kedvezményes díjért⁷ bérelhet vissza. Az ingatlan eladásával és a hitel törlesztésével a magasabb forintkamatok miatti törlesztőrészlet növekedés elmarad, így a tőkekedvezmény az adós számára teljes egészében érvényesül.

A konverzió egy már nemteljesítő hitellel rendelkező adós számára nyújt lehetőséget arra, hogy fizetőképessége rendeződjön. A 25% tőke elengedése kevésbé terheli tovább a hitelintézetek eredményét, sőt akár értékvesztés felszabadítását is eredményezheti. A végrehajtás során történő fedezetértékesítés során ennél nagyobb veszteségek is felmerülhetnek, így e tekintetben sem romlik az intézmények helyzete, miközben az állam a konverziós veszteség 30%-t elengedi a bankadóból, ami tovább csökkenti az intézmények terheit. A konstrukcióból várható veszteség mértékét befolyásolja a konverzióra jogosultak köre, valamint az átváltáskori aktuális árfolyam. Becsléseink szerint a legfeljebb 600 milliárd Ft-os késedelmes állomány, és az egyéb feltételek miatt legfeljebb 50%-os részvételi arány mellett a bankszektor vesztesége bruttó 73 – 100 milliárd Ft lehet (az esetleges értékvesztés-visszaírások és 22 - 30 milliárd Ft bankadó-kompensáció nélkül).

A teljesítő adósok körét megcélzó kiterjesztett árfolyamgát rendszere a korábbi árfolyamgát mechanizmusra épül, de annál kedvezőbb feltételeket biztosít. Az eredeti, 2011. évi konstrukció szerint a 90 napot meg nem haladó késedelemmel rendelkező adós a törlesztést 3 éven keresztül kedvezményes, rögzített árfolyamon teljesítheti, a különbözet pedig egy forintszámlán gyűlik, és forint kamattal kamatozik. Ez a törlesztőrészlet azonnali, jelentős (240-es CHF árfolyam esetén 25%), bár ideiglenes csökkenését eredményezi. A rögzítési periódus kifizetésével az adós köteles mind a gyűjtőszámlán felhalmozott hitelt, mind a devizahitelt – újra piaci árfolyam mellett – törleszteni. Az új, kiterjesztett megoldást csak azok igényelhetik, akiknél az eredeti hitelösszeg a 20 millió Ft-ot nem haladta meg. A gyűjtőszámlára csak a törlesztőrészlet tőkeösszege kerül, a kamatrészt elengedik, az ebből keletkező veszteségen pedig a hitelező intézmény és az állam osztozik 50-50 %-ban. További módosítást jelent a korábbi konstrukcióhoz viszonyítva, hogy egy adott árfolyamszint – a „legmagasabb árfolyam” - felett a teljes többletvesztéseget az állam fizeti, illetve az is, hogy a rögzítési periódus 3 évről 5 évre nő. Így az új konstrukció a korábbinál lényegesen nagyobb előnyt kínál, hiszen a gyűjtőszámla egyenlege sokkal lassabban nő, a hosszú lejáratú hiteleknel a gyűjtőszámlára kerülő tőkerész viszonylag kicsi, a befektetéssel kombinált hitelek esetén pedig nulla.

Az adós szempontjából ugyanakkor továbbra is fennállnak maradékkockázatok. A legfontosabb a rögzítési periódus utáni törlesztőrészlet nagysága, ami az akkori árfolyamtól, valamint az 5 év alatt a gyűjtőszámlán felhalmozott tőkerészek nagyságától függ. Ezen túl a rögzítés időszaka alatt is változhat a törlesztőrészlet, ha változnak a devizakamatok. Összességében azonban a részvétellel előnyösebb helyzetbe lehet kerülni, mint árfolyamrögzítés nélkül. Amennyiben az adós fizeti a rögzített törlesztőrészletet, és a gyűjtőszámla egyenlegét mindig kiegyenlíti, vagy azzal megegyező megtakarítást helyez el, akkor a gyűjtőszámlán halmozódó összeg nem fog túlzott anyagi terhet jelenteni, miközben ki tudja használni a kamat elengedés lehetőségét. Ha a gyenge forint, vagy a jövedelmi helyzetében beálló negatív változás miatt átmenetileg nem tudja a gyűjtőszámlát folyamatosan kiegyenlíteni, akkor sem kerül késedelembe, mivel a gyűjtőszámlán halmozódó összeg csak a rögzítési periódus végén esedékes. Mindezen előnyök alapján **magas részvételi arány várható**, a jogosultak 80%-a is élhet a lehetőséggel. A várható érdeklődésre való tekintettel a belépés lehetősége három lépcsőben nyílik meg: először a közszférában dolgozók, azután a lakáscélú hitellel rendelkezők, végül a szabad felhasználású deviza jelzáloghitellel rendelkezők csatlakozhatnak.

A késedelmes deviza jelzáloghitel szerződések forintba váltása, a tőketartozás 25%-ának elengedése, valamint a kamatkedvezmények együttes hatására a nemteljesítő (NPL) állomány egyszeri, jelentősebb csökkenése következhet be. A kiterjesztett árfolyamgát a jelenleg is fizetőképes adósoknak nyújt kedvezményt, így önmagában emiatt a késedelmes állomány nem fog csökkenni. A nemteljesítő állomány növekedési üteme azonban várhatóan lassul, hiszen az árfolyam nem, csak a jövedelmi sokkok generálhatnak új fizetési elmaradásokat.

⁶ A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. nemcsak deviza, hanem forint jelzáloghitellel késedelembe esett adósok ingatlanát is megvásárolhatja.

⁷ A bérleti szerződés megkötésekor az éves bérleti díj a hitelszerződés megkötésekor megállapított forgalmi érték 1,5%-a, amely minden év március 1-től az inflációval azonos mértékben nő.

A fokozatos belépés miatt a program költségei 2012-ben csak részben jelentkeznek. A várható költségeket 2012-ben 22 milliárd Ft körüli összegre becsüljük, 2013-ban elérhetik a 40 milliárd Ft-ot is. 2014-től a devizahitelek folyamatos törlesztése miatt az állami és banki költségek lassú csökkenésére számítunk, azonban a költségek nagymértékben függnék az árfolyam alakulásától, így a jelzett – és a jelenlegi árfolyamok alapján számított – költségek akár jelentősen változhatnak, pozitív és negatív irányba egyaránt.

3 A pénzügyi közvetítőrendszer helyzete és kockázatai

3.1 A hitelállomány fizetési késedelme

2011-ben, különösen az év közepétől, a pénzügyi intézmények portfóliójának minősége tovább romlott. Az év elején még úgy tűnt, hogy a 2010. utolsó hónapjaiban megindult erőteljesebb gazdasági növekedés tartós lesz, ami részben az új hitelnyújtás, részben a magasabb vállalati és lakossági jövedelmek révén segítette volna a nemteljesítő állományok leépülését. A 2011 közepén felerősödött szuverén válság hatására azonban rohamosan felértékelődött a svájci frank, emellett lassult a gazdasági növekedés és ezzel a rendelkezésre álló jövedelem. A romló gazdasági és pénzügyi környezet mind a vállalati, mind a lakossági portfóliókban a késedelmes hitelek állományának és arányának növekedését eredményezte.

1. táblázat 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek aránya (kiemelt tételek)

	2010			2011		
	Lakosság	Vállalat	Hitelek összesen	Lakosság	Vállalat	Hitelek összesen
Bankok	9,5%	10,8%	8,2%	12,9%	14,9%	11,3%
Bankfiókok	7,4%	3,8%	4,9%	11,8%	1,5%	5,9%
Szövetkezetek	15,2%	17,1%	16,0%	17,0%	21,0%	18,9%
Pénzügyi vállalkozások	25,8%	25,5%	25,4%	32,8%	28,9%	30,8%

Forrás: PSZÁF

Bármely portfólió tekintetében a fióktelepek rendelkeznek a legjobb minőségű állománnyal, bár a végtörlesztéssel kikerült hitelek következtében a lakossági portfólió NPL rátája 2011-ben lényegesen közelebb került a bankokéhoz, mint korábban bármikor. A kiemelkedő portfólió minőség a vállalati portfólió magas arányának, és azon belül a gondosan megválasztott, stabil ügyfélkörnek köszönhető. A portfólió minőség szerinti sorrendben a fióktelepeket a szektorban meghatározó volument képviselő bankok, majd a szövetkezeti hitelintézetek követik. A pénzügyi vállalkozások portfóliójának minősége hagyományosan a leggyengébb.

Egyértelműen pozitív tendencia, hogy a nemteljesítő hitelek értékvesztés fedezettsége minden szektorban nőtt, mert azt jelenti, hogy a várható veszteségeket a bankok követik a fedezettség tekintetében. A bankszektorban (a fióktelepeket is beleértve) a vállalati hitelek értékvesztés fedezettségének szintje 2011 végén 54,6% volt, a teljes, biztosítékokkal együttes fedezettség pedig 95,8%. A bankok által nyújtott háztartási hiteleknél az értékvesztés fedezettség 55%, a teljes fedezettség meghaladta a 100%-ot. Az intézmények között természetesen vannak egyedi különbségek, a bankok többsége azonban a nemteljesítő állomány növekedését meghaladó mértékben emelte az elszámolt értékvesztést.

A szövetkezeti hitelintézetek mind a vállalati, mind a lakossági hitelek értékvesztés fedezettségét növelték. Ennek köszönhetően 2011 végére a lakossági hitelek értékvesztés fedezettsége 48,6%-ra, a vállalati hiteleké 35,2%-ra nőtt, de még így is jelentősen elmarad a bankokra jellemző értékektől. A pénzügyi vállalkozások esetében a szektorszintű értékvesztés fedezettség szintén elmarad a bankitól, átlagosan 48,9%. A bankcsoportokhoz tartozó pénzügyi vállalkozások ennél magasabb, 52,1%-os, a többi vállalkozás mindössze 44,8%-os értékvesztés fedezettséget ért el.

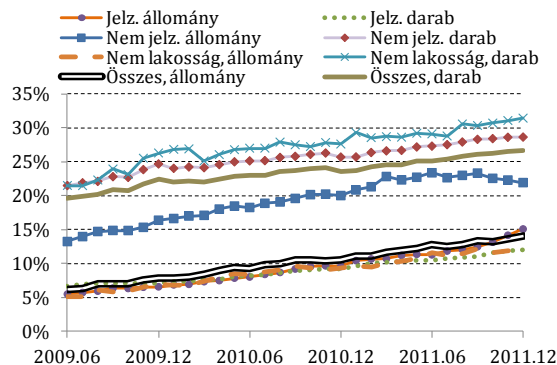
Lakossági portfólió

A lakossági portfólió minősége jelentősen romlott 2011-ben: valamennyi pénzügyi intézmény teljes portfólióját figyelembe véve az NPL ráta az év eleji 10,5%-ról 2011 végére 14%-ra emelkedett. A romlás üteme az év első felében ugyanolyan sebességű volt, mint 2010-ben, a nyári árfolyam turbulencia és a végtörlesztés hatására azonban a második félévben nagymértékben felgyorsult.

A 2011. július-augusztus hónapokban bekövetkezett 15%-os CHF árfolyam emelkedés hatását jól jellemzi, hogy míg hosszabb távon a gazdasági aktivitás – elsősorban a munkanélküliség és a rendelkezésre álló jövedelem – magyarázza a nemteljesítő állomány növekedésének kétharmadát, az árfolyamváltozás pedig csak egyik tényezője a fennmaradó egyharmadnak, ebben a két hónapban az árfolyamváltozás magyarázta az NPL állomány növekedésének kétharmadát. A forint árfolyamának gyengülése ténylegesen növeli a nemteljesítő állományt a devizahitelek törlesztő részletének emelése révén. A végtörlesztés ezzel szemben a nemteljesítő állományt nem növeli, azonban a teljesítő hitelek visszafizetése következtében csökken a

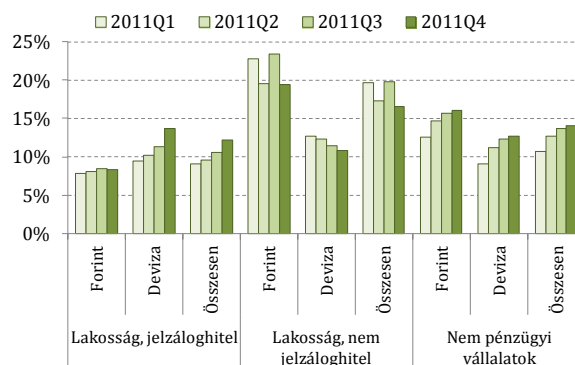
teljes hitelállomány, amihez viszonyítva a – mind szerződésszámban, mind volumenben - változatlan méretű nemteljesítő állomány magasabb NPL rátát eredményez.

26. ábra **90 napon túli késedelmességi arányok alakulása állomány, ill. ügyletszám szerint**



Forrás: PSZÁF

27. ábra **90 napon túli késedelmességi hitelek állományi arányának alakulása 2011-ben**



Forrás: PSZÁF

Lakossági jelzáloghitel portfólió

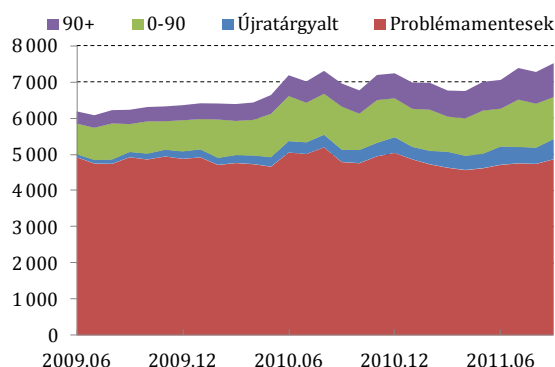
A lakossági hitelezés 75%-át jelentő jelzáloghitel portfólió minőségének alakulását a teljes portfólióhoz hasonlóan 2011 nyarán az árfolyamváltozás, majd azt követően a végtörlesztés befolyásolta a legnagyobb mértékben. 2011-ben az NPL ráta ebben a szegmensben 5,5%-ponttal, 15,1%-ra emelkedett. Kiemelkedően magas növekedés következett be a devizaalapú jelzáloghitelek NPL rátájában, amely alig 9%-ról (2010. december) egy év alatt 17%-ra nőtt, a kikerülő teljesítő portfólió következményeként.

A 90 napnál hosszabb késedellel rendelkező jelzálog fedezetű ügyletek darabszáma a 2010. végi 117,7 ezerrel 2011 végére 23,1%-kal, 144,9 ezerrel emelkedett. Ez a növekedés lényegében már 2011 szeptemberére megvalósult, **a negyedik negyedévben a súlyosan késedelmes szerződések száma gyakorlatilag nem nőtt. Ez a szezonális jelenség az utolsó negyedévben valamelyest magasabb jövedelmi-kiáramlásnak tulajdonítható, és minden évben megfigyelhető. Stagnálásról azonban csak az ügyletszámot illetően beszélhetünk, az állomány ekkor is nőtt**, részben a svájci frank árfolyam emelkedésének, részben annak köszönhetően, hogy a késedelmes adósok jelentős hányada csak alig, vagy egyáltalán nem törleszt. Emiatt az adósság az árfolyamváltozástól függetlenül is folyamatosan nő.

2009-től kezdődően 210 és 250 ezer szerződés között ingadozik az újratárgyalt és a 90 napnál rövidebb késedellel rendelkező jelzálog-alapú hitelszerződések együttes száma. **A 90 napnál rövidebb ideje késedelmes hitelek állománya nagyon lassan, de továbbra is növekszik, ami arra utal, hogy a portfólióromlás folyamata nem állt meg.** Az állomány minőségének javulását eredményezheti azonban 2012-ben a Bankszövetség és a Kormány között létrejött megállapodás, ahogy azt a 2.3 fejezetben jeleztük.

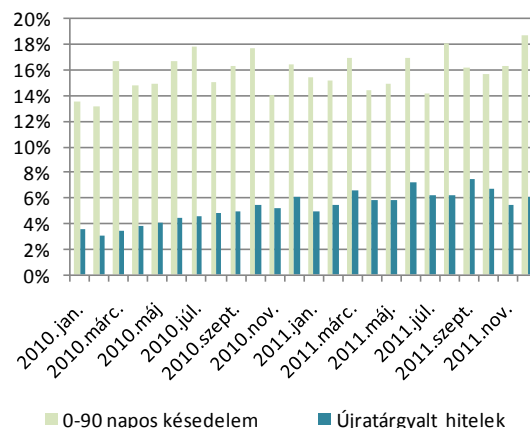
Dinamikusan nő az átstrukturált jelzáloghitelek állománya és aránya, vagyis mind az intézmények, mind az ügyfelek törekednek arra, hogy a várhatóan átmeneti fizetési problémával küzdő adósok számára megoldást találjanak. Az átstrukturált, és egyelőre késedelem nélküli jelzáloghitelek aránya 45% körüli mind forint, mind deviza alapon, vagyis **átstrukturálással a késedelembe eső jelzáloghitel adósok közel felét tartósan fizetőképes állapotban lehet tartani.** A forint alapú jelzáloghitelek esetében kicsit magasabbak a késedelmek, és a késedelmes időszak növekedésével a különbség folyamatosan emelkedik. Ez arra utal, hogy a forint-alapú jelzáloghitel-adósok között nagyobb arányban vannak a tényleges fizetési nehézségekkel küzdők. Ugyanakkor az átstrukturált lakossági jelzáloghiteleknek mindössze 7%-a forint alapú. A portfólió minőség javítása szempontjából nehézséget okoz, hogy a jelenlegi csekély ingatlanpiaci aktivitás mellett érdemben nem lehet portfólió tisztítást végezni, az állományt folyamatosan a portfólióban tartva lehet kezelni. Részleges segítséget fog jelenteni e tekintetben is a Kormány és a Bankszövetség közötti megállapodás, amennyiben lehetővé teszi a súlyosan problémás állomány mögötti fedezetek Nemzeti Eszközkezelő részére történő eladását

28. ábra Lakossági jelzáloghitel portfólió minősége (pénzügyi intézmények összesen, Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

29. ábra 0-90 napos késedelemmel rendelkező és újratárgyalt lakossági jelzáloghitelek



Állományi alapon, az összes lakossági jelzáloghitelhez viszonyítva

Forrás: PSZÁF

Tekintettel arra, hogy a végtörlesztés leginkább a bankszektort (fióktelepekkel együtt) érintette, a jelzálog NPL ráta növekedése ebben a szektorban jelentős volt. Az összes banki jelzáloghitelnek 2010 végén 8,2%-a, 2011 végén 12,8%-a volt 90 napon túl késedelmes. Az NPL ráta szintje ezzel együtt a pénzügyi intézmények között a bankszektornál a legalacsonyabb. Ezzel szemben a pénzügyi intézmények átlagánál magasabb a 90 nap alatti késedelemmel rendelkező ügyletek száma, mint ahogy az átstrukturált ügyletek állománya is, ami részben az aktívabb és eredményesebb átstrukturálásoknak – amit a jobb fizetőképességű ügyfélállomány tesz lehetővé –, részben pedig a követeléskezelési célú eladásoknak tulajdonítható.

2011-ben a hitelnyújtó pénzügyi intézmények által megképzett értékvesztések a jelzáloghitelek esetében emelkedtek a legdinamikusabban. Bár a késedelmes hitelek állománya nőtt, ami indokolt bizonyos mértékű további értékvesztés-képzést, a tényleges képzés a végtörlesztés miatt nőtt jelentősen. 2011 végére az összes pénzügyi intézmény 552,1 milliárd Ft, ebből a bankszektort 439,7 milliárd Ft értékvesztést számolt el a lakossági jelzáloghitel portfólióra. Ezzel a bankszektornál az értékvesztés fedezettség a 90 napnál hosszabb késedelemmel rendelkező lakossági jelzáloghitelekénél 35,8%-ra nőtt az egy évvel korábbi 26,5%-ról. Feltételezve, hogy a biztosítéki értékek megfelelőek, a biztosítékokkal együtt ez 114%-os fedezettséget jelent. A végtörlesztést megelőző időszak végéig – 2011. augusztus – tartó értékvesztés-képzési trendet figyelembe véve, a Felügyelet becslése szerint az év végéig megképzett értékvesztés kb. 150 milliárd Ft-tal magasabb, mint ami a portfólió minőség változása alapján várható volt. Mivel a nagybankok a végtörlesztés miatt 120 milliárd Ft többlet értékvesztést képeztek, a becslési hibát figyelembe véve is elmondható, hogy a bankrendszer a korábbi időszakhoz képest a végtörlesztéstől függetlenül is növelte az értékvesztés képzést a lakossági jelzáloghitel portfólión. Tekintettel arra, hogy ebben az időszakban a belső minősítést alkalmazó intézmények által számított LGD-k is jelentős mértékben nőttek, a növekmény a várható veszteségek növekedésének tulajdonítható. A 2012. márciusi adatokból ugyanakkor az is látszik, hogy az intézmények az idei I. negyedévben nagyobb volumenben szabadítottak fel értékvesztést, ami arra utal, hogy a megképzett értékvesztés egy része túlképzés volt, legalábbis a 2012. I. negyedév végén ismert hitelezési kockázatokhoz viszonyítva.

A lakossági jelzáloghitelek tekintetében a szövetkezeti hitelintézetek portfóliója a szektor egészével összhangban tovább romlott, az NPL ráta 15,4%-ról 18,6%-ra nőtt 2011-ben. Figyelemre méltó azonban, hogy a romlás üteme lényegesen lelassult, és átmenetileg kissé elmaradt a többi pénzügyi intézményre jellemzőtől. Ennek az áll. a háttérben, hogy a forint kiváltó hitelek révén a szövetkezeti hitelintézetek növelni tudták a teljesítő portfólió méretét és arányát. Portfóliójuk ennek ellenére továbbra is a hitelintézeti átlagnál nagyobb arányban – 2011 végén 36% - tartalmaz problémás hiteleket, és azon belül 90 napon túl késedelmes hiteleket (18,6%). Ebben elsősorban az játszik szerepet, hogy az intézmények hagyományosan nem végeznek aktív portfóliótisztítást. Az átstrukturálás szintén kevésbé sikeres a szövetkezeti hitelintézetek esetében. A bankoknál lényegesen magasabb arányban, 44%-ban strukturálnak át lakossági hiteleket, ezeknek több mint fele azonban ismételt késedelembe esik.

A lakossági jelzáloghitel (és ingatlan lízing) portfólió minősége a pénzügyi vállalkozások esetében a legrosszabb, ahol 2011 végén az állomány 49%-a rendelkezett 90 napot meghaladó késedelemmel. 2010 végén ez az érték 35,5% volt. Az értékvesztés fedezettség is itt a legalacsonyabb, 25,4%.

A lakossági jelzáloghitel portfólió minősége tehát összességében minden szegmensben romlott, azonban nőtt az értékvesztés fedezettség, ami a biztosítékokkal együtt – azok megfelelő értékelése esetén – megnyugtató mértékű fedezettséget jelent.

Lakossági egyéb hitel portfólió

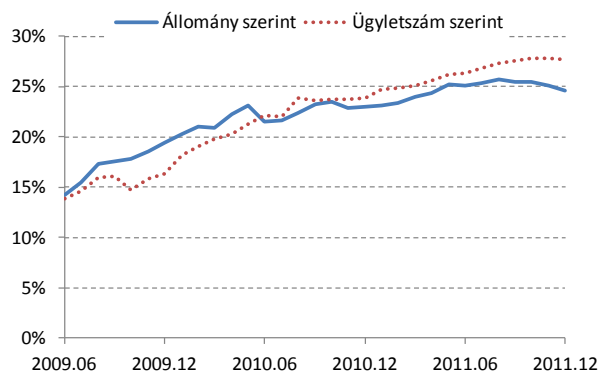
A lakossági egyéb (azaz: nem-jelzálog) hitelek állományának kétharmada forint alapú; ezek tőketartozás alapján számított NPL mutatója 19,4%, ami csaknem kétszerese a hasonló devizahitelek 10,9%-os mutatójának.

Az ilyen hitelek nagy része a bankok és a pénzügyi vállalkozások portfóliójában van. Az intézmények piaci részesedése meglehetősen stabil, a bankoké némileg 50% fölött, a pénzügyi vállalkozásoké valamivel 40% alatt van. A piaci szegmens legjelentősebb hiteltípusai a személyi hitel és a gépjármű finanszírozási hitel. A késedelmes állományok tekintetében mind a teljes állomány, mind a személyi hitelek és a gépjármű hitelek esetében a korábbi, egyenletesen romló trend folytatódása figyelhető meg, érdemi elmozdulás éves szinten nem történt. A bankszektorban az NPL ráta az egyéb lakossági hitelek esetében 20,6%-ra, a szövetkezeti hitelintézetek körében 28,7%-ra nőtt.

A bankszektorban éven belül megfigyelhető némi átrendeződés: 2011. második felében a korábbi ütem kb. felére lassult a nemteljesítő egyéb hitelek növekedése, elsősorban annak köszönhetően, hogy több bank is növekvő volumenben ad el fedezetlen lakossági követeléseket, jellemzően követelés behajtással foglalkozó pénzügyi vállalkozásoknak. Az NPL mutató a pénzügyi vállalkozásoknál ennek ellenére 2010 vége (26,2%) és 2011 vége között 1% ponttal, 25,2%-ra csökkent, ez azonban nem a portfólió minőségének javulását, hanem egy főként gépjármű finanszírozással foglalkozó vállalkozás anyabankba történt beolvadását tükrözi.

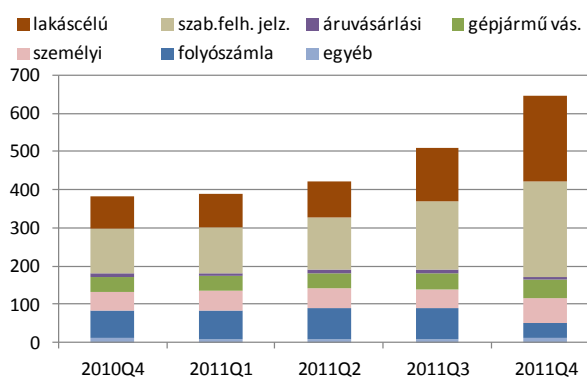
A 90 napon túli késedelemmel rendelkező, banki egyéb lakossági hitelek értékvesztés fedezettsége 66%, amit 37% biztosítéki fedezettség egészít ki, így a nemteljesítő banki egyéb lakossági hitelfortfólió – a biztosítékok reális értékelése esetén – megfelelően tartalékoltnak tekinthető. A pénzügyi vállalkozások esetében azonban a 15-18%-os, teljes állományra vetített értékvesztés a jelzáloghitelek 20% fölötti NPL rátájával, valamint a problémamentes állomány 60% alatti arányával összevetve a várható veszteségektől elmaradó értékvesztés képzésre utal.

30. ábra A pénzügyi vállalkozások gépjármű finanszírozási hiteleinek 90 napon túli késedelmessége



Forrás: PSZÁF

31. ábra Bankok által lakossági hitelekre képzett értékvesztés megoszlásának alakulása (Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

Nem lakossági portfóliók minősége

A nem lakossággal szembeni ügyletek a pénzügyi intézmények portfóliójának mintegy 60%-át teszik ki, az NPL mutató e portfólióra átlagosan 12,1%, ami jóval kedvezőbb, mint a háztartásokkal szembeni hitelek 16,8%-os nemteljesítési aránya. Ezen belül azonban az egyes portfóliók jelentősen eltérő minőségi jellemzőkkel rendelkeznek, és kedvezőtlen, hogy minden alszektorban emelkedett az NPL ráta 2011 folyamán.

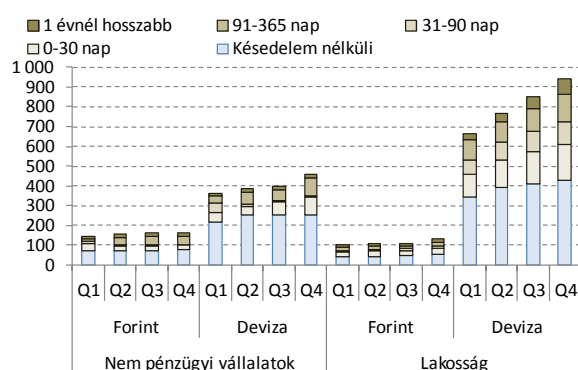
A nem pénzügyi vállalatokkal – főként vállalati szektorral – szembeni hitelek minőségét a bankszektor portfóliójának minősége határozza meg, ahol az NPL ráta 2011 végére 15,2%-ra nőtt. Ezen belül domináns a bankcsoportok hatása, ahol a nemteljesítő állomány közel kétharmada projektfinanszírozási hitel. A magas kockázatot képviselő projekthitelek 98%-a található a bankok mérlegeiben. Az állománynak mindössze egytizede forint hitel, a többi deviza alapú, és meghatározó az ingatlanhitelek (80%) szerepe. A forintban folyósított projekthitelek NPL rátája (36,9%) lényegesen magasabb, mint a devizában folyósított hiteleké (15,3%), így a projektportfólió NPL rátája összességében 17,3% volt 2011 végén. Ez vélhetően annak köszönhető, hogy a jellemzően nemzetközi szervezetek részvételével nyújtott deviza alapú projekthitelek szigorúbb bírálati szempontok alapján kerültek kihelyezésre.

A 90 napon túl késedelmes projekthitelekre képzett értékvesztés a portfólió romlást követve szintén nőtt, és az értékvesztés fedezettség ennek köszönhetően emelkedett. Az ingatlan fejlesztési hitelek esetében az értékvesztés aránya az átlagnál valamivel kevésbé, 2011 folyamán 6,2%-ról 9,8%-ra nőtt, az ingatlanvásárlási hitelekre képzett értékvesztés fedezettség ezzel szemben 18,7%-ra, a lakóparkokra képzett pedig több mint 25%-ra emelkedett.

A pénzügyi intézmények összességét tekintve a nem lakossági hitelállomány 30%-ot meghaladó részét teszik ki a KKV szektornak nyújtott hitelek. 2011 végén a KKV ügyfeleknek folyósított ügyletek több mint negyede volt 90 napon túli késedelmű, ezek azonban az állománynak csak 16,8%-át tették ki. Ez azt jelenti, hogy a KKV szektornak folyósított hitelek közül jellemzően a kisebb összegűek váltak nemteljesítővé.

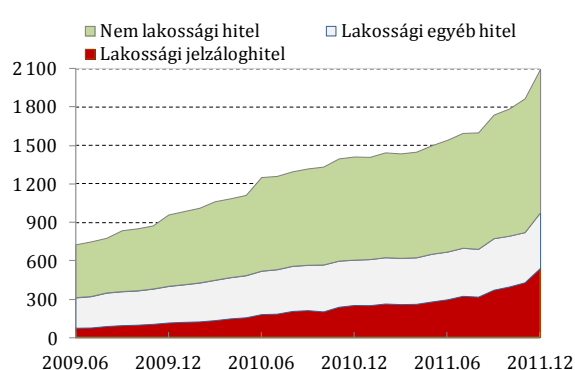
Kockázatot jelent az év végén még nagyon alacsony, mindössze 1,4%-os NPL rátával rendelkező önkormányzati szektor, ahol 2012-től kezdődően jelentős, CHF-ben elszámolt kötvényállomány törlesztését kell megkezdeni. Az önkormányzatok pénzügyi helyzete és a forint árfolyama együttesen jelentősen megnövelte annak kockázatát, hogy a nemteljesítések nőni fognak az önkormányzati szegmensben. Ezt alátámasztják a 2012. februári adatok, amelyek azt mutatják, hogy az önkormányzati NPL ráta két hónap alatt 4,5%-ra, ezen belül a deviza alapú önkormányzati hitelek NPL rátája 4,8%-ra nőtt.

32. ábra **Átstrukturált hitelek késedelmes állományainak alakulása 2011-ben a lakossági és a vállalati szektorban (Mrd Ft)**



Forrás: PSZÁF

33. ábra **Az értékvesztések alakulása hiteltípusonként (Mrd Ft)**



Forrás: PSZÁF

A nem lakossági portfólió romló minőségét mutatja az is, hogy folyamatosan nő az átstrukturált hitelek állománya, valamint ezen belül a lejárt hitelek aránya. Az átstrukturált, nem lakossági hitelek állománya 2011 végére elérte a 621,4 milliárd Ft-ot, ami a bruttó nem lakossági hitelállomány 4,4%-a, és a teljes átstrukturált állomány egyharmada. Ezen belül 73% a deviza alapú hitelek aránya, ami magasabb, mint a devizahitelek 56%-os súlya a teljes állományban. Az arányeltolódás annak következménye, hogy az átstrukturált deviza alapú hiteleknek 56%-a volt problémamentes 2011 végén, a forint alapúaknak pedig csak 46%-a. Az éven túli késedelmekkel rendelkezők esetében még nagyobb a különbség, vagyis a forint

alapú, problémás hitelek megmentésére kevesebb az esély. Ennek megfelelően 2011-ben folyamatosan csökkent az újratárgyalt forinthitelek aránya: az átstrukturált forinthitelek állománya az első és a negyedik negyedév között a felére csökkent, miközben a deviza alapúak közel megduplázódtak.

A lejárt átstrukturált nem lakossági hitelek aránya is minden szektorban nőtt 2011-ben. A banki portfólióban 2011 végén az arány 26,1%, a szövetkezeti hitelintézeteknél 32,33%. A fióktelepeknél kiemelkedően magas, több mint 50%, azonban itt az átstrukturált hitelek állománya összességében elhanyagolható volument képvisel.

3.2 A pénzügyi intézmények aktivitása 2011-ben

A piaci szerkezet változása

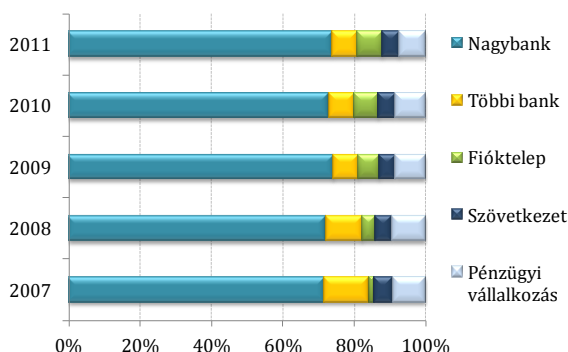
A 2008. évi válság kitörését követően erőteljes mérlegalkalmazkodás indult meg a pénzügyi intézmények körében, amely részben a mérlegfőösszeg csökkenésében, részben a mérlegszerkezet átrendeződésében jelent meg. Mindezeket intézményi változások is kísérték, amelyek a kisebb alszektorok piaci súlyát is módosították.

A pénzpiacra meghatározó szerepének köszönhetően a **kilenc legnagyobb bankcsoport mérlegfőösszegben mért részesedése a válság hatására gyakorlatilag nem változott**, 2011 végén 73,8% volt. Egyes bankcsoportok pozíciója ugyanakkor átrendeződést mutat, ami - az összes eszköz alapján - a nagyság szerinti második és ötödik hely között következett be.

Az alkalmazkodás vesztesei egyértelműen a pénzügyi vállalkozások,⁸ amelyek mind keresleti, mind finanszírozási - ezzel kínálati - oldalon korlátokba ütköznek, így részesedésük összességében csökkenő, 2011 végén már csak 7,2 % volt a 2008 év végi 9,5%-kal, és a 2010 végén jellemző 8,2%-kal szemben. A megszűnések és az új vállalkozások nettó egyenlege viszonylag alacsony - 2011-ben tizeneggyel, 253-ra csökkent a pénzügyi vállalkozások száma -, így a szegmens zsugorodása részben egy vállalkozás anyabankba történő beolvastásának, ezen túlmenően pedig az aktivitás szűkülésének következménye.

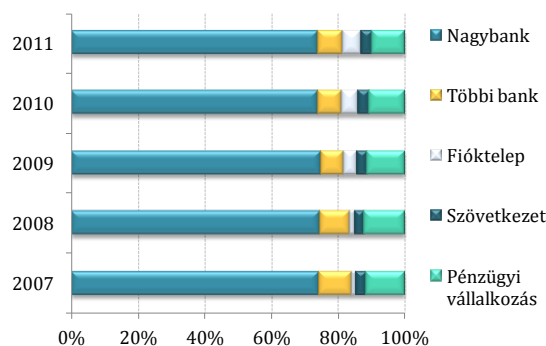
A kis- és középbankok, valamint a fióktelepek között átrendeződés zajlott le 2008 óta. A fióktelepek részesedése a válság kitörése óta eltelt időszakban 3,5%-ról 6,9%-ra nőtt. Ez részben a hitelezési aktivitás nagyon lassú, de folyamatos erősödésének következménye, legnagyobb részben azonban annak köszönhető, hogy **2008 és 2011 között több kis- és közepes bank külföldi tulajdonosa döntött a fiókteleppé alakulás mellett.** A döntések következtében olyan szereplők folytatták korábbi tevékenységüket fióktelepként, mint az ING Bank (2008. október 1-től), a CITI Bank (2009. január 1-től) vagy a Deutsche Bank (2011. december 1-től). A változások következtében a kis- és középbankok részesedése 2008 vége (10,3%) és 2011 vége (7,2%) között jelentősen lecsökkent. Ez annak ellenére történt, hogy ebben a szegmensben új intézmények is megjelentek, részben korábbi takarékszövetkezetek tevékenységére alapozva.

34. ábra A pénzpiaci szektor szerkezete a mérlegfőösszeg alapján



Forrás: PSZÁF

35. ábra A pénzügyi intézmények szerepe a hitelezésben



Forrás: PSZÁF

⁸ Bankcsoportokhoz tartozó és független vállalkozások együtt.

A piaci szerkezet változásának értékelésekor a kisméretű magyarországi leányvállalattal vagy fiókteleppel rendelkező külföldi bankok körében előforduló, és vélhetően méretgazdaságossági okok miatt bekövetkező kivonulást is meg kell említeni. A legutóbbi időszakban a Credit Agricole (2012. február) jelentette be, hogy megszünteti magyarországi tevékenységét, korábban az HSBC (2009), a Credigen (2010) és a Hypo (2010) kommunikált hasonló döntést.

A szövetkezeti hitelintézetek piaci részesedése 4,5 és 5% között változott az elmúlt öt évben úgy, hogy 2008-ban viszonylag jelentős súlyvesztés történt az előző évi 5,2%-ról 4,45%-ra, majd 2010-2011-ben a szektor ledolgozta ezt a csökkenést, és mindkét év végén 4,9%-ot tett ki a részesedése. Mivel a takarékszövetkezeti szektor nettó értelemben jelentős állomány növekedést ért el a végtörlesztés során, a végtörlesztés nélkül a piaci súlya – mérlegfőösszeg alapján – ismét erősebben mérséklődött volna. A viszonylag alacsony piaci részesedés ellenére a szektor jelentőségét az adja, hogy a szolgáltatási területének egy részén nem érhető el más pénzügyi intézmény, így a vidéki lakosság és vállalkozók, különösen az agrárgazdaság széles rétegei számára biztosítja a pénzügyi szolgáltatások elérhetőségét. Egyes tevékenységi területeken, pl. lakossági betétgyűjtés, mezőgazdaság finanszírozása, stb. a szegmens fontossága lényegesen meghaladja az összes eszközben mért súlyát. A szövetkezeti hitelintézetek KKV finanszírozásban betöltött szerepét mutatja, hogy a Széchenyi kártyák 44%-át ez a szegmens hozta forgalomba.

A külföldi tulajdonosok alkalmazkodási stratégiáinak együttes hatására a külföldi tulajdon aránya is csökken, a közvetett és közvetlen külföldi tulajdon a bankrendszerben a 2008. évi 88%-ról 2011 végére 78%-ra mérséklődött. Ebben jelentős szerepe volt az egyik tőzsdén jegyzett bank részvényt piacon bekövetkezett tulajdonosi átrendeződésének.

A bankok üzleti stratégiája is igazodik a válság hosszas lefutásához, valamint a gazdasági és jogi környezet változásaihoz. 2008-2009-ben elsősorban a korábbi rendkívül magas aktivitás általános visszafogása volt a cél, ezzel szemben jelenleg a stratégiák a jövedelemtermelésre koncentrálnak, és a bankrendszer polarizálódása irányába mutatnak. A nemteljesítő portfóliókon nagymértékű veszteséget elszenvedett bankok tisztán jövedelem-központú stratégiája a legkockázatosabb tevékenységek leépítésével, a tőkekövetelményre optimalizált – és jellemzően csökkenő méretű – üzleti szerkezet kialakításával jár. Eközben a valamivel kevésbé kitétt bankok – a jövedelem mellett – továbbra is hangsúlyt helyeznek az aktivitás megfontolt bővítésére, elsősorban az előbbi bankoktól történő ügyfélszerzés révén. Ez a piaci részesedések akár jelentős átrendeződését eredményezheti.

Eszköz oldali aktivitás

A fenti folyamatok a 2011. évet is jellemezték. A visszafogott szektorszintű aktivitást a meghatározó piaci súllyal bíró bankszektor determinálja, a legerősebb összehúzódás azonban a pénzügyi vállalkozások tevékenységét jellemezte, ahol a mérlegfőösszeg nominálisan is 11,7%-kal csökkent. A forint 2011-ben tapasztalt nagymértékű volatilitása, és összességében lényeges gyengülése miatt az üzleti aktivitás változását az árfolyamszűrt indexekkel célszerű mérni, amelyek jelentősen eltértek a nominális indexektől.⁹

A hitelintézetek mérlegfőösszege 3,3%-kal csökkent 2010 és 2011 vége között, és a finanszírozás csökkenését a pénzügyi vállalkozások tovább erősítették. Mind a háztartási hitelek, mind a vállalkozói hitelek visszaesése a mérlegfőösszeget jóval meghaladó mértékű volt, vagyis a mérlegszerkezet jelentősen átrendeződött az egyéb szektorok, elsősorban az államháztartás felé. Ez utóbbin belül különösen a jegybank felé történő kihelyezés emelkedett. A banki alszektorban emellett 2011-ben mind az összes bankot, mind pedig a nagybankokat nézve nőtt a mérlegfőösszeg és a nettó hitelállomány dinamikájának szórása 2010 végéhez képest. A differenciálódás tehát az üzleti aktivitás területén tovább erősödött 2011-ben.

A növekvő hitelezési veszteségek és a rendkívüli költségek/veszteségek (különadó, végtörlesztés) miatt kialakult gyenge jövedelmezőség, a külföldi anyabankok egy részének likviditási- és tőkehelyzete, valamint a jelenlegi kamatszinten is fizetőképes kereslet hiánya egyaránt szerepet játszott abban, hogy a pénzügyi intézmények nettó hitelállománya összesen 9,8%-kal csökkent. A bruttó hitelállomány tekintében a visszaesés valamivel kisebb, a pénzügyi intézmények összességére 8,2%, mert a dinamikát nem rontja a bruttó állomány folyamatosan növekvő arányát kitevő megképzett értékvesztés.

⁹ A nominális indexek alakulását a Statisztika mellékletében mutatjuk be.

2. táblázat A mérlegfőösszeg és az ügyfélhitelek árfolyamszűrt alakulása (év/év, 2011.12.31.)

	MFÖ	Ügyfélhitelek (nettó)	Háztartások hitelei (nettó)	Vállalkozói hitelek (nettó)
1. Bankok	-3,6%	-10,8%	-13,2%	-9,9%
2. Fióktelepek	-1,3%	-1,4%	-10,5%	7,6%
3. Szövetkezeti hitelintézetek	-0,1%	-0,6%	-1,4%	-0,8%
4. (1.+2.+3.) Hitelintézetek összesen	-3,3%	-9,9%	-12,5%	-8,4%
5. Pénzügyi vállalkozások	-19,1%	-18,7%*	-20,1%*	-18,8%*
6. (4.+5.) Pénzügyi intézmények összesen	-4,6%	-10,8%	-13,6%	-9,8%

Forrás: PSZÁF

Volumenét tekintve a lakossági hitelek visszaesése volt a jelentősebb; 2010 végéhez viszonyítva 9%. A lakossági hitelek több mint nyolcvan százalékát kitevő lakáscélú hitelek – beleértve a szabad felhasználású jelzáloghiteleket is – árfolyamszűrt állományának csökkenése 9,1%-ot tett ki. **Az éves változást 90%-ban a végtörlesztés magyarázza,** amelynek hatását a Jelentés korábbi fejezetében részletesen, és a végtörlesztési időszak egészére vonatkozóan bemutattuk. (A 2011 végi, az egyéb szektorokkal összehasonlítható adatok esetében figyelembe kell venni, hogy a végtörlesztésnek közel fele 2012 első két hónapjában realizálódott, az alszektorok év végi számaiban ezért még nem jelenik meg.) A végtörlesztésen túli csökkenést főként az állomány megújítás nélküli kifutása magyarázza, vagyis a lakossági hitelállomány a végtörlesztés hatása nélkül is csökkent volna.

A gazdasági folyamatok ismeretében nem várható a lakossági lakáscélú hitelezés jelentős felfutása az év hátralévő részében. A végtörlesztés nagymértékben, legalább 300 milliárd Ft-tal csökkentette a lakossági betétállományt, a lakáspiaci aktivitás pedig nagyon alacsony, így a szükséges önerő előteremtése csak korlátozottan lehetséges. A hitelfelvételt mind az eladósodással kapcsolatos lakossági óvatosság, mind a nemteljesítő állományok miatti banki óvatosság visszafogja. Alacsony gazdasági növekedés mellett a rendelkezésre álló jövedelmek sem teszik lehetővé jelentősebb adósságteher vállalását. A jelenlegi helyzetben a lakossági lakáscélú hitelezésben nem várható élénkülés, 2012-ben még fennmarad a korábbi magas (deviza) eladósodottság korrekcióját jelentő, csökkenő tendencia.

A pénzügyi vállalkozások aktivitása tekintetében meg kell említeni, hogy bár a végtörlesztés nettó mérlege összességében erősen negatív volt, a lakosságnak nyújtott egyéb ingatlanfinanszírozási formák 2011 második félévi erőteljes növekedésének köszönhetően 2010 végéhez viszonyítva nem csökkentek, hanem 13,5%-kal nőttek (árfolyamszűrt). Ebben meghatározó szerepe van a követeléskezelésre a pénzügyi vállalkozások részére átadott – nem, vagy nem megfelelően teljesítő – állománynak.

A pénzügyi vállalkozások esetében is kockázatot jelent, hogy a szektor egyre polarizáltabb, a néhány, jelenlegi körülmények között is növekedésre képes vállalkozás mellett egyre több a szűkülő aktivitással – és növekvő veszteségekkel – jellemezhető intézmény, ami további átrendeződést vetít előre.

3. táblázat A hitelintézetek bruttó háztartási és vállalkozói hitel állományának árfolyamszűrt alakulása (év/év, 2011.12.31.)

	Bankok	Fióktelepek	Szövetkezeti hitel- intézetek	Hitelintézetek összesen
Lakosság	-9,9%	-4,8%	-2,7%	-9,3%
- folyószámlahitel	-15,0%	-2,8%	-10,2%	-13,4%
- fogyasztási hitel*	-8,2%	10,7%	-19,7%	-8,7%
- lakáscélú hitel**	-9,7%	-7,7%	14,3%	-9,1%
- egyéb hitel	-16,6%	50,0%	20,8%	-8,4%
Egyéni vállalkozók	-0,1%	-14,9%	9,0%	4,3%
Háztartások	-9,8%	-4,8%	-0,4%	-9,0%
Vállalkozói hitelek***	-6,5%	7,5%	0,3%	-5,3%

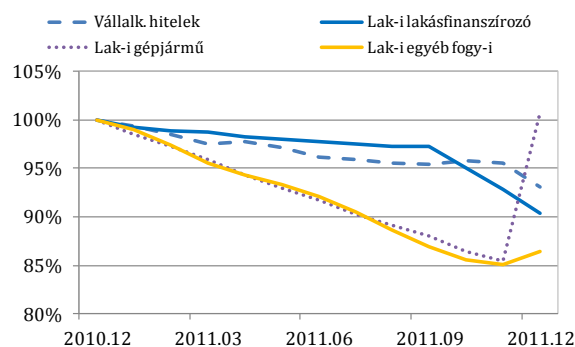
*A szabad felhasználású jelzáloghiteleket nem tartalmazza, **A szabad felhasználású jelzáloghiteleket is tartalmazza, *** Nem pénzügyi vállalkozások a járulékos vállalkozásokkal együtt

Forrás: PSZÁF

A hitelintézetek fogyasztási hitelei árfolyamszűrten a lakást finanszírozó hitelekhez hasonló mértékben (8,7%-kal) estek vissza az évfolyamán. Ez a csökkenés a korábbi trend folytatódását jelentette. A fogyasztási hitelek között 2011 végén élesen különváltak a gépjármű finanszírozási hitelek, ahol decemberben átmeneti jelentős növekedés következett be. Mind a bankok, mind a pénzügyi vállalkozások esetében pozitív hatása volt az állománynövekedésre annak, hogy a 2012. január 1-ével csökkenő gépjármű regisztrációs adó és növekvő ÁFA hatását sok ügyfél „optimalizálta”: 2011-ben lehetőség volt az akkori alacsonyabb Áfa-val megvásárolni a gépjárműveket, de a forgalomba helyezést csak 2012-ben kérni, amikor már alacsonyabb regisztrációs adó terheli azt, ezért megélénkült a gépjármű eladás, és ezzel a finanszírozás is. A bankok esetében a decemberi növekedéshez döntő mértékben mégis az járult hozzá, hogy az egyik – főként gépjármű finanszírozással foglalkozó – pénzügyi vállalkozás leányvállalat beolvadt az anyabankba. Ennek köszönhető, hogy a bankok gépjármű finanszírozási állománya – az egész éves folyamatos csökkenést követően – 2011-ben összességében 0,7%-kal nőni tudott, miközben a pénzügyi vállalkozások állománya – a csökkenés egyötödét kitevő beolvadással együtt – 25%-kal visszaesett. Ennek ellenére a gépjármű hitelek piacán a pénzügyi vállalkozások részaránya továbbra is meghatározó, 70% fölötti.

A lakosság bankoktól felvett **egyéb, gépjármű vásárlási hitelek**en kívüli **fogyasztási hiteleinek** (személyi, áruvásárlási, stb. hitelek) árfolyamszűrten folyamatosan csökkenő trendjét a decemberi szezonális élénkülés nem befolyásolta érdemben, az állomány 2011 egészét tekintve 13,6%-kal lett alacsonyabb.

36. ábra **Egyes banki ügyfélhitel-típusok árfolyamszűrt állományának alakulása (2010.12. = 100)**



Forrás: PSZÁF

A hitelintézetek vállalkozói hitelállománya is jelentősen, árfolyamszűrten 5,3%-kal csökkent 2011 folyamán. A fióktelepek és a szövetkezeti hitelintézetek kivételével a csökkenés minden szegmensben jellemző volt. A fióktelepek esetében a növekedés nagyrészt annak következménye, hogy egy bank fiókteleppé alakult 2011 során. A bankoknál hónapról-hónapra csaknem folyamatos volt a visszaesés, míg a szövetkezeti hitelintézetek árfolyamszűrt vállalkozói bruttó hitelállománya 2011-ben végig a 2010. decemberi érték körül ingadozott, és 2011 végén csak minimálisan haladta meg az előző év végi értéket. A pénzügyi vállalkozások nem pénzügyi vállalkozásokkal szembeni követelései 18,8%-kal csökkentek az év folyamán, ezen belül az ingatlan finanszírozásból származó követelések 14,3%-kal, a gépjármű finanszírozásból származók pedig 14,7%-kal húzódtak össze.

A vállalkozói hitelek közül a projekthitelek zsugorodnak a leggyorsabban. A továbbra is több mint 60%-ban ingatlan fejlesztési hitelekből álló portfólió árfolyam-szűretlenül is 18%-kal csökkent 2010 vége és 2011 vége között a bankokban, döntően annak köszönhetően, hogy a romló portfóliót növekvő mértékben teszik át az intézmények a bankcsoporthoz tartozó leányvállalatokhoz. A mikro- és a KKV szegmens számára nyújtott finanszírozás valamivel kedvezőbbben alakult a teljes vállalkozói¹⁰ szektorénál, de a nominálisan 2,6%-os növekedés árfolyamszűrten a finanszírozási volumen jelentős csökkenéséről tanúskodik.

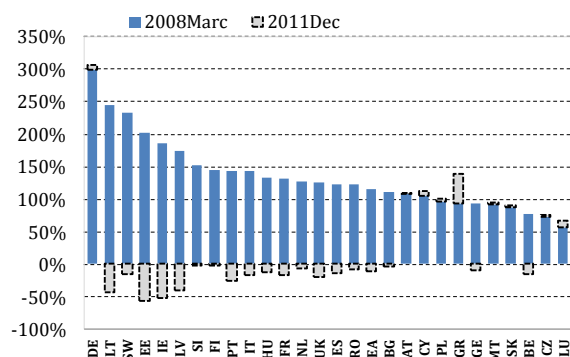
A vállalati szektor esetében a finanszírozás egy – jelentős, a banki finanszírozást valamelyest meghaladó – része elkerüli a hazai bankszektort. A 2011-ben bekövetkezett, nominálisan mindössze 5,9%-os növekedés azonban itt is azt jelenti, hogy volumenben a vállalati szektor a külföldi hiteleit sem újíttja meg. Mind-

¹⁰ Itt nem pénzügyi vállalatok + egyéni vállalkozások.

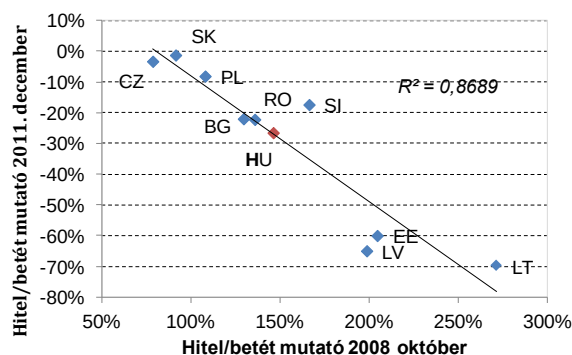
ezek mellett a tőkepiaci finanszírozás sem erősödött érdemben, a nem pénzügyi vállalatok körében mindössze 5,25 milliárd Ft nyilvános kötvénykibocsátásra,¹¹ valamint 2,6 milliárd Ft nyilvános részvénykibocsátásra került sor. Ezek a volumenek elhanyagolhatóak a banki finanszírozáshoz viszonyítva.

A hitelezés zsugorodása nem tekinthető csak a magyar gazdaságot jellemző, specifikus tényezőnek, fontos különbségek vannak azonban a változások mértéke és szándékoltasága tekintetében. A 2008-as válság kitörését követően általában azok az EU tagállamok tapasztaltak jelentős csökkenést a banki finanszírozás kockázatait is jelző hitel/betét mutatóiban, ahol a válságot megelőzően a ráta rendkívül magasra, nem egy esetben 200% fölé emelkedett. Ezekben az országokban a hitelezés visszafogása – „deleverage” – általában kormányzati szándék, amit különböző ösztönzők vagy szabályozási kényszerek is támogatnak. Ilyen program működik pl. Írországban. A végtörlesztés a lakossági hitelek esetében szintén a magyar kormány által szándékoltan kiváltott hitel szűkülésnek tekinthető. Az e túli lakossági hitelállomány csökkenés nem jelentős, és a korábban jellemző magas áttétel korrekciójaként értékelhető, amely a régió több országában is megfigyelhető.

37. ábra Hitel/betét mutatók az EU országokban



38. ábra A hitel/betét mutatók változása 2008 és 2011 között

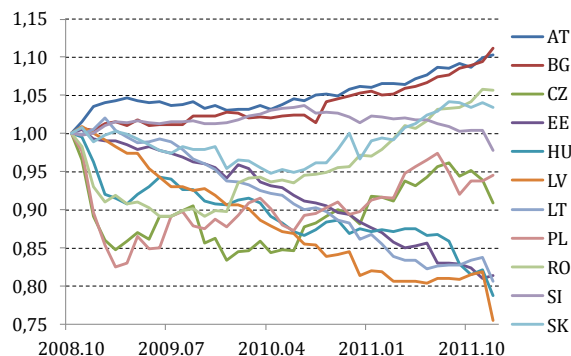


Forrás: PSZÁF, EKB adatok alapján

Forrás: PSZÁF, EKB adatok alapján

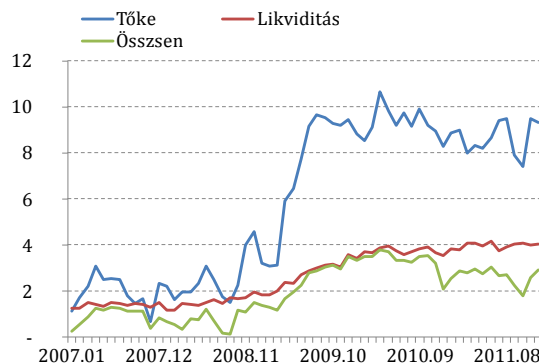
Ezzel szemben a vállalati hitelezés visszaesése a régióban Magyarországon kívül csak a balti államokban ért el hasonló mértéket, és bizonyult tartós tendenciának azzal az állomány emelkedéssel szemben, amit a legtöbb régiós ország – a gazdasági növekedéssel együtt – 2009 óta tapasztal. A balti államokban a vállalati hitelezés 2008 vége óta 19-25%-kal csökkent, Magyarországon 21%-kal, miközben Ausztriában és Bulgáriában 10% fölötti volt a növekedés. Átmeneti csökkenést követően Szlovákiában vagy Romániában is 3,5 – 5,5%-os növekedés következett be 2008 végéhez viszonyítva. Meg kell említeni ugyanakkor, hogy 2011 utolsó negyedében valamennyi vizsgált országban jelentősen csökkent a hitelállomány.

39. ábra Vállalati hitelállomány alakulása a régióban (2008.10=1)



Forrás: PSZÁF, EKB adatok alapján

40. ábra A hitelezési kapacitás komponensei (Ezer Mrd Ft)



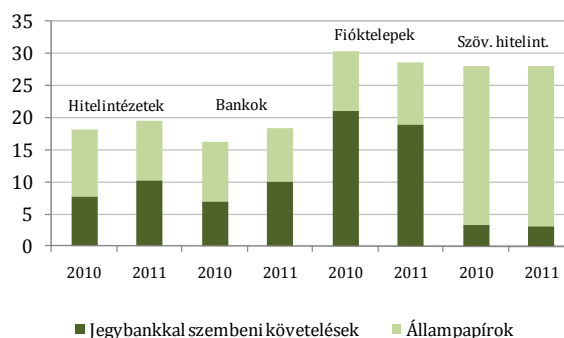
Forrás: PSZÁF

¹¹ Nem tartalmazza a kibocsátási keretprogramokat.

A vállalatok banki finanszírozásának alakulását a hitelkereslet és a hitelkínálat együttesen, összességében hozzávetőleg azonos súllyal befolyásolja. A hitelkínálatot 2008 óta több jelentős sokk is érte, amelyek vagy a hitelezési hajlandóságot --a nemteljesítő portfóliók arányának, valamint az értékvesztés- és céltartalék képzésnek a gyors növekedése -, vagy a hitelezési képességet --anyabankok helyzete, csoporton belüli újraallokálások, bankadó, végtörlesztés miatti veszteségek, szabályozási, adózási bizonytalanság -- érintették negatívan. Ugyanakkor látható, hogy a bankszektor a tőke- és likviditás ellátottsága alapján összességében továbbra is jelentős hitelezési kapacitással rendelkezik, amelyet --különböző, bankonként változó okok miatt - nem használ ki. Eközben a hitelkereslet is korlátos, a kedvezőtlen környezet, a növekedési lehetőségek hiánya, és ezzel a visszafizetési képesség alacsony volta, a sorbanállások növekedése, stb. olcsó és könnyen elérhető hitelek esetén is óvatos eladósodásra ösztönözne. A vállalati felmérések¹² alapján az is látszik, hogy a vállalatfinanszírozás mindeközben polarizálódik is. Jellemzően nehezen finanszírozhatók a projektek, kivéve a nemzetközi szervezetek által finanszírozottakat, és finanszírozási nehézségekkel küzdenek a kisvállalkozások, különösen a rövid vállalati múlttal rendelkezők. A többi szegmensben vagy más forrásból megoldható a finanszírozás, vagy nem szorul külső finanszírozásra a cég, vagy elhalasztják a beruházásokat, ez utóbbi esetben gyakran a termék iránti kereslet korlátossága miatt. A hitelkereslet és a hitelkínálat egyidejű korlátozottsága azt is jelenti, hogy bármely gazdaságpolitikai lépés a hitelezés ösztönzésére akkor lehet eredményes, ha mindkét korlátot oldja.

Ahogy fentebb említettük, a hitelezés szűkülése mellett 2011-ben folytatódott az államháztartással szembeni, különösen a jegybankkal szembeni kitettségek növekedése a hitelintézetek körében. Az árfolyamváltozással nem korrigált adatok alapján a tágran értelmezett államháztartás - központi kormányzat, társadalombiztosítás önkormányzatok és jegybank - finanszírozásának aránya a hitelintézetek eszközei között 21,6%-ról 23,5%-ra, ezen belül a jegybankkal szembeni követeléseké 7,8%-ról 10,3%-ra nőtt. A bankok növelték, a fióktelepek csökkentették a jegybanki eszközök tartását. Ezek a változások azt jelentik, hogy a források több mint egyötöde nem, vagy nem közvetlenül a reálgazdaságot finanszírozza. Ez az állomány ugyanakkor javítja a hitelintézetek likviditását és belföldi finanszírozást biztosít az államháztartási hiány egy részére.

41. ábra **Jegybankkal szembeni követelések és az állampapírok állománya (a mérlegfőösszeg %-ában)**



Forrás: PSZÁF

Az aktivitás finanszírozása

A gazdasági és pénzügyi környezet a hitelintézetek forrás struktúráját sem hagyta érintetlenül az év folyamán: a csökkenő közvetlen külföldi finanszírozást egyre inkább belföldi betétgyűjtéssel pótolták a hitelintézetek. A forrás összetétel nem változott meg alapjaiban, azonban a belföldi betétekre való, a korábbanál nagyobb mértékű támaszkodás mind a bankokra, mind a fióktelepekre jellemző volt. Az egyes alszektorok tekintetében természetesen lényeges eltérések mutatkoznak a finanszírozási szerkezetben: a külföldi források aránya továbbra is lényegesen magasabb a fióktelepeknél, mint a bankoknál, a szövetkezeti hitelintézetek pedig minimális közvetlen külföldi forrással működnek.

¹² PWC CEO felmérés, Manpower, GKI, GE, OTP Konjunktúra Index

4. táblázat A hitelintézetek forrás struktúrája árfolyam szűretlen adatok alapján

	2010.12.31. Mrd Ft	2010.12.31. megoszlás (%)	2011.12.31. Mrd Ft	2011.12.31. megoszlás (%)
Belföldi betétek	10 147	31,5%	11 115	33,6%
Közvetlen külföldi finanszírozás	9 142	28,4%	8 673	26,2%
Egyéb finanszírozás	10 339	32,1%	10 590	32,0%
Saját tőke	2 594	8,1%	2 728	8,2%
Források összesen	32 223	100,0%	33 106	100,0%

Forrás: PSZÁF

Árfolyamszűrtén a hitelintézeti szektor mérlegen belüli közvetlen külföldi finanszírozása 2010. december 31. és 2011. december 31. között 14,5%-kal, 1326 milliárd Ft-tal csökkent, vagyis így még markánsabb képet kapunk, mint ha a nominális adatokat nézzük. Ennek az összegnek több mint egyharmadát, 485 milliárd Ft-ot a 2011. december 31-ig végtörlesztett hitelek magyarázzák. A csökkenés 83%-a a külföldi bankközi betéteknél és a külföldről felvett hiteleknel következett be. A közvetlen külföldi finanszírozás visszaesése a bankoknál (14,4%) és a fióktelepeknél (15,1%) közel azonos mértékű volt.

A Felügyelet számításai szerint, bár csökkent a bankrendszernek a mindenkori tőke- és likviditási korlátok figyelembe vételével számított potenciális hitelezési képessége, az továbbra is mintegy 2000 milliárd Ft-tal¹³ meghaladja a tényleges hitelezés mértékét. Így prudens működés mellett is tudna többet hitelezni a bankrendszer, a forráskivonás az eddigiekben nem jelentett effektív korlátot a hitelezésben. Az, hogy a közeljövőben ez a korlát ténylegessé válik-e, a további forráskivonás mértékétől, valamint a hitelezési aktivitás változásától függ.

5. táblázat A bankok forrás struktúrája árfolyamszűrtén (2010. december 31-ei devizaárfolyammal számítva)

	2010.12.31. Mrd Ft	2010.12.31. megoszlás (%)	2011.12.31. Mrd Ft	2011.12.31. megoszlás (%)
Belföldi betétek	10 985	39,1%	11 333	40,9%
Közvetlen külföldi finanszírozás	8 027	28,5%	6 868	24,8%
Egyéb finanszírozás	6 790	24,1%	6 953	25,1%
Saját tőke	2 322	8,3%	2 523	9,1%
Források összesen	28 125	100,0%	27 677	100,0%

Forrás: PSZÁF

A bankok közvetlen külföldi finanszírozásának nagyobb része anyabanki finanszírozás, a külföldi finanszírozás csökkentése így részben az anyabankok döntése volt. Ebben a magyar leányvállalatok veszteségei, a magyarországi egységek csoporton belüli relatív versenyképessége, az anyabankkal szembeni, a tőkehelyzetre és a likviditásra vonatkozó elvárások, a magyar gazdaság kedvezőtlen növekedési kilátásai és a nehezen kiszámítható szabályozási környezet egyaránt szerepet játszhatott. Teret engedett a forráskivonásnak a végtörlesztés is, ami a devizaeszközök jelentős csökkenésével járt. A tulajdonosi forráskivonás 2010 közepén, az Első Bécsi Kezdeményezés¹⁴ felbomlását követően kezdődött, kb. egy évvel azután, hogy a hitelezés csökkenése megindult. Ez alapján a kivonás legfőbb oka valószínűleg az anyabankok finanszírozási és likviditási helyzetében bekövetkezett romlás volt, ami a források reallokációját igényelte az anyabankok javára. A régióban – Magyarországon is – ez egybeesett a nemteljesítő portfóliók növekedésének megindulásával, ami jövedelmezőségi oldalról is indokolhatta a régió rovására meghozott döntést.

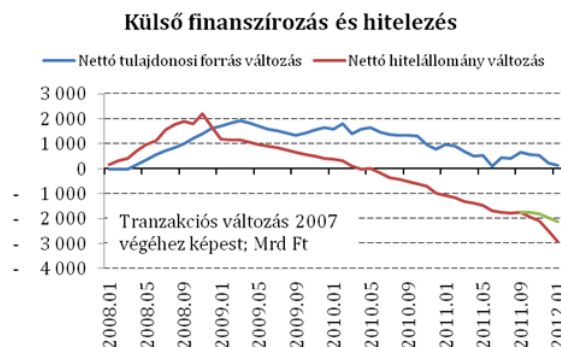
A szektorszintű kapacitás ugyanakkor bankonként jelentős különbségeket takar, néhány intézménynél a likviditási korlát effektív, vagyis a tulajdonosi forráskivonás ténylegesen csökkentette a teljes hitelezési kapacitást is. A hitelezési kapacitás szűkülése önmagában nem probléma, amíg a bank a meglévő kapacitást sem használja ki teljesen, egyéb tényezők javulása esetén azonban tényleges korláttá válhat.

¹³ Azt feltételezve, hogy valamennyi bank teljes mértékben kihasználja mind a tőke megfelelésben, mind a likviditásban rejlő tartalékokat, vagyis ez a 2011. december 31-én, adott eszköz-forrás szerkezet, árfolyam és egyéb feltételek mellett lehetséges maximális hitelkihelyezés mértéke. Megjegyzés: az egyedi bankok kapacitásainak összesítésével számítva.

¹⁴ Vienna Initiative 2.0, amelynek célja a valamennyi érintett közötti egyeztetés és összehangolt intézkedések révén a deleverage hatás mérséklése, egyes országokra nézve különösen hátrányos eszközszűkülés elkerülése. A Kezdeményezésben részt vesznek az Európai Unió szervei (Európai Bizottság, EKB, ESRB, EBA), a tagállamok hatóságai (központi bankok, felügyelvek, minisztériumok), valamint az üzleti szféra képviselői.

Összességében a jelentős forráskivonás az eddigiekben inkább következménye, mint oka volt a hitelezés szűkülésének, vagyis az anyabankok azt a forrást vitték ki, amelyre a magyarországi tevékenység finanszírozásához nem volt szükség. További jelentős forráskivonás esetén azonban elképzelhető, hogy ez a hitelezés tényleges akadályává válik.

42. ábra Külső finanszírozás és hitelezés



Forrás: PSZÁF

A közvetlen külföldi finanszírozás visszaszorulása értelemszerűen az egyéb forráselemek szerepének jelentős emelkedése mellett valósult meg. A 2011 végi saját tőke adatok már tartalmazzák a több tulajdonos által végrehajtott tőkeemelések – év végéig 461 milliárd Ft, 2012 első két hónapjában további 76 milliárd Ft - hatását, de nőtt a belföldi betétek, valamint a belföldi bankközi források aránya is. A belföldi hitelintézetek által elhelyezett betétek és az ott felvett hitelek aránya 6,9%-ról (2010 vége) egy év alatt 7,3%-ra emelkedett, a növekmény egyértelműen rövid lejáratú forrásokban testesült meg.

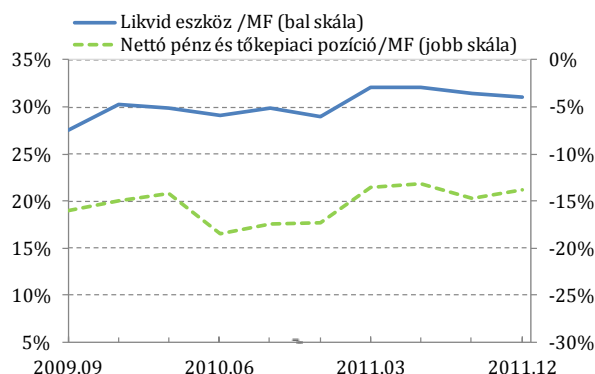
Pénzpiaci intézmények likviditása

A hitelintézetek esetében a likviditási helyzet stabil, egyes pénzügyi vállalkozások számára azonban a refinanszírozás továbbra is rendkívül nehéz.

A bankrendszer likviditási helyzete szektorszinten tartósan megfelelő, a fontosabb likviditási mutatók mindegyike javult 2011 egészét tekintve. A hitel/betét mutató az árfolyamváltozás miatti ingadozásoktól eltekintve gyakorlatilag folyamatosan csökkent az év során, értéke az év végén a szektor egészét tekintve 143,2%, a kis- és közepes bankokra vonatkozóan ennél valamivel magasabb, 145,4% volt. A változást a hitelállomány – részben a végtörlesztés miatt bekövetkezett – csökkenése, valamint a betétek emelkedése együttesen eredményezte. A likviditási ráták 2011 nyaráig jellemzően javultak, majd történt egy kismértékű korrekció, de év végén így is meghaladták az egy évvel korábbi szintet. Az eszközök és források lejárat-összhangja az előző időszakokhoz hasonló képet mutat annyi eltéréssel, hogy a negyedik negyedévben a rövid lejáratokon megfigyelhető eszközhiánynak a korábbinál nagyobb része jelentkezik a 0-30 napos sávban. A 3 hónapos sáv végére azonban ez a különbség eltűnik.

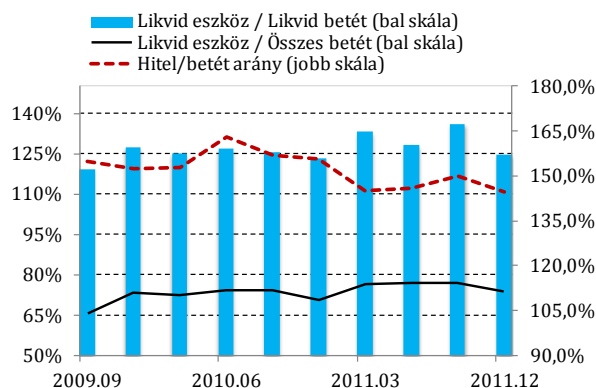
A bankok likviditási helyzete szempontjából lényeges a mérlegen kívüli devizapozíció alakulása is. Az alapvetően forrástöbbletes pozíción egy forintgyengülés esetén a bankrendszer veszt, ami a megnövekedett letéti követelmények („margin call”) teljesítése révén azonnal meg is jelenik a könyvekben. **A mérlegen kívüli devizapozíció a 2011. márciusi mélypont után emelkedni kezdett, év végére megközelítette a 4000 Mrd Ft-ot, ami az utóbbi három évben tapasztalt legmagasabb érték volt.** Ezen időszak alatt, különösen a harmadik és a negyedik negyedévben, gyengült a forint, ami a letéti követelményeken keresztül nyomást gyakorolt a likviditási pozícióra. **A bankrendszer likviditási mutatói ennek ellenére csak kismértékben romlottak, 2012 elején pedig már látható a mérlegen kívüli pozíció szűkülése.**

43. ábra A bankszektor fontosabb likviditási mutatóinak alakulása I.



Forrás: PSZÁF

44. ábra A bankszektor fontosabb likviditási mutatóinak alakulása II.



Forrás: PSZÁF

2012. január 16-tól a 366/2011-es Kormányrendelet előírja a bankok számára a betétfedezeti, illetve a mérlegfedezeti mutató kötelező alkalmazását. Mindkét mutató számlálója a hitelintézet 30 napos, ténylegesen rendelkezésre álló likviditási pozíciója. A két mutató nevezője a háztartási és vállalati betétállomány, illetve a teljes mérlegfőösszeg. A küszöbérték a betétfedezeti mutatónál 20%, a mérlegfedezeti mutató esetében 10 %, az intézményeknek a két előírás közül az egyiknek kell megfelelniük. A magyar bankrendszer minden tagja megfelel az előírásoknak.

2012 júliusától a Kormányrendelet további, a devizafinanszírozásra vonatkozó előírásainak is meg kell felelni. A mutató azt várja el, hogy az éven túli lejáratú devizaeszközök legalább 65%-ban stabil devizaforrással kerüljenek finanszírozásra. Szektorszinten a mutató már jelenleg is az elvárt szint közelében van, azonban az intézményi szintű eltérések miatt az egyedi alkalmazkodási kényszer egyes esetekben jelentős. Ezeket összegezve az adódik, hogy a stabil devizaforrásokat több mint 10%-kal, közel 800 Mrd Ft-tal kell bővíteni¹⁵ 2011 végéhez viszonyítva. Az ehhez szükséges lépések az egyes intézményeknél már megtörténtek, vagy hamarosan megtörténnek.

A szövetkezeti hitelintézetek hagyományosan stabil likviditással rendelkeznek, és a likviditási mutatóik gyakorlatilag változatlanok maradtak. A szövetkezeti hitelintézetek a kiterjedt fiókhálózat révén a hazai megtakarítások 10%-át terelik bankbetétként a pénzügyi közvetítőrendszerbe. Alacsony, 2011 végén mindössze 50,4%-os hitel/betét arányuk azt jelzi, hogy az általuk gyűjtött betéteket csak részben tudják a működési területükön jelentkező finanszírozási igények kielégítésére fordítani, a többit tovább kell csatornázniuk.

A pénzügyi vállalkozásokat a válság nehéz likviditási, illetve finanszírozási helyzetbe hozta. Mind a hazai, mind a külföldi székhelyű bankok felgyorsították 2011-ben annak az üzletpolitikai döntésnek a végrehajtását, amelynek értelmében jelentősen visszavonulnak a pénzügyi vállalkozások refinanszírozásából. Ez részben tisztán piaci megfontolásoknak köszönhető, mivel a szűkülő piacon a pénzügyi vállalkozások konkurenciát jelentettek. A váltást lehetővé tette az adó- és illeték jogszabályok változása, mivel 2010-től megszűnt az a korábbi ösztönzés, hogy a pénzügyi csoportok bizonyos tevékenységeket (pl. ingatlanfinanszírozás) elkülönített jogi egység keretében működtessenek. Ugyanakkor egyfajta üzleti kényszer is hatott ebbe az irányba, mivel a pénzügyi vállalkozások, ahogy azt a Jelentés korábbi fejezetében láttuk, a pénzügyi intézmények átlagánál lényegesen rosszabb minőségű portfoliót halmoztak fel. Ez jelentős veszteségeket okozott a gyakran banki, egyes esetekben biztosítói tulajdonosoknak. Mindezek következtében a pénzügyi intézményektől származó források 2010. december 31. és 2011. december 31. között 11%-kal estek vissza. A hazai bankoktól származó refinanszírozási források egy év alatt 9%-kal, a külföldi bankoktól származó források ennél is nagyobb mértékben, 15,4%-kal csökkentek. Ez utóbbiban szerepet játszott az is, hogy az intézményi szerkezet változása miatt két vállalkozásnál teljes egészében megszűnt a külföldi székhelyű banktól származó refinanszírozás. 2011 végén a refinanszírozások 37%-át továbbra is a tulajdonos biztosította, annak ellenére, hogy a tulajdonosi szerepvállalás az év során folyamatosan csökkent. A tendencia elsősorban a bankcsoporti pénzügyi vállalkozásokat jellemzi.

¹⁵ Amennyiben a bevont stabil devizaforrásokkal rövid lejáratú forrásokat váltanak ki.

Piaci kockázatok a bankrendszerben

A Felügyelet 2008. óta változatlan módszertan alapján félévente elkészítette a piaci kockázatok bottom-up stressztesztjét. A teszt célja, hogy a magyar bankrendszer ellenálló képességét vizsgálja a piaci kockázattal kapcsolatos, általánosan elfogadott stressz scenáriók mentén. A Felügyelet által meghatározott módszertan és az érintett intézmények által végzett számítások biztosítják, hogy összehasonlítható, ugyanakkor az adott intézményre specifikus eredményeket kapjunk. A stresszteszt a 8 nagybankra vonatkozik, és azt vizsgálja, hogyan változik a piaci kockázat tőkekövetelménye az alábbi forgatókönyvek mentén:

- a forint 20%-os fel-, illetve leértékelődése valamennyi devizával szemben;
- a forint hozamgörbe 300, illetve 500 bázispontos eltolódása felfelé és lefelé, valamint csavarva;
- a külföldi devizák hozamgörbéinek eltolódása a CHF és a JPY esetében 200, a többi esetben 300 bázisponttal felfelé és lefelé, párhuzamosan és csavarva.

A teszt a fenti sokkok valamennyi lehetséges előfordulása alapján négyféle hatást számszerűsít:

- A forint és az összes külföldi valuta közötti árfolyam elmozdulás azonnali átértékelési hatása a szabályozói tőkekövetelményre, illetve azon keresztül a tőkemegfelelési mutatóra.
- A devizaárfolyamok elmozdulásának azonnali hatása a banki könyv átértékelődése révén a szavatoló tőkére, és azon keresztül a tőkemegfelelésre.
- A valutaárfolyamok, valamint a forint és deviza hozamgörbék elmozdulásának különböző kombinációiból álló forgatókönyveknek a kereskedési könyvre gyakorolt azonnali átértékelési hatása.
- A valutaárfolyamok, valamint a forint és deviza hozamgörbék elmozdulásának különböző kombinációiból álló forgatókönyvek hatása a banki könyv nettó kamatbevétele egyéves alakulására.

A magyar bankrendszerben összességében, és a stressztesztben résztvevő bankok mindegyikében egyedileg is igaz, hogy a piaci kockázati kitettség nagyon alacsony. Ennek megfelelően a vizsgált sokkok egyetlen intézménynél sem eredményezték a tőkemegfelelés kritikus szintre süllyedését, vagy akár a kritikus szint megközelítését. Az eredmények alapján az látható, hogy minél összetettebb – és ezért általában méretét tekintve is nagyobb – egy bank, általában annál inkább védi magát a piaci kockázatokkal szemben – annál szofisztikáltabb piaci kockázatkezelést végez -, pl. meghatározott mértékű nyitott pozíciót tart fenn, ami részben ellensúlyozza a banki működésből fakadó piaci kockázatok esetleges veszteségeit. Ez igaz a banki és a kereskedési könyvek közötti kapcsolatra is, a kereskedési könyv jellemzően ellensúlyozza a banki könyvet érő sokkok hatását.

A vizsgált bankok tőkekövetelménye ebben a három évben összesítve 3%-kal csökkent, szavatoló tőkéjük – bankonként jelentős, akár a változás irányát tekintve is megmutatkozó különbségekkel – ugyanakkor 24%-kal nőtt. Ez összességében növelte a tőkemegfelelési mutatókat, amelyek alakulását a stresszteszt során elsődlegesen vizsgáljuk. Az általunk vizsgált piaci kockázatra képzett tőkekövetelmény azonban mindössze néhány százalék, vagyis nem jelentős a bankok szabályozói tőkekövetelményén belül, mivel a bankok jellemzően nem tartanak fenn tőkekövetelménnyel terhelt nyitott pozíciókat.

A hazai nagybankok a vizsgált piaci sokkokra viszonylag kevésbé érzékenyek, a tőkemegfelelés szintje általában megfelelő tartalékokat jelent ezekkel a stresszekkel szemben: 2011. június végén a legkedvezőtlenebb forgatókönyvek összes hatása a tőkemegfelelési mutatókat 0,48%-pont és 2,20%-pont közötti mértékben csökkentette volna. Az eredményekben meghatározó szerepet játszik a forint leértékelődése, amely a tőkemegfelelési mutatókat önmagában 0,24–2,22%-ponttal mérsékelte volna. Ezen belül is meghatározó a banki eszközállomány felértékelődése, ezáltal pedig a tőkekövetelmény növekedése, ami önmagában 1,28–2,32%-pontos TMM-csökkenést eredményezne.

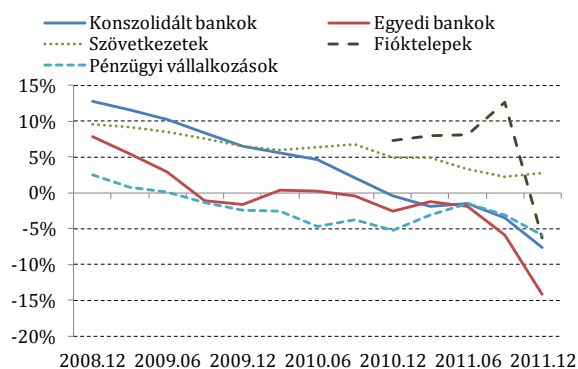
A piaci kockázati stresszteszt keretében vizsgált időpontra vonatkozóan egyetlen bank TMM-je sem csökkent 8% alá, sőt, kettő kivételével minden banknál 10% fölött maradt.

3.3 Jövedelmezőség

Az üzleti aktivitást terhelő negatív változások markáns nyomot hagytak a pénzügyi intézmények - bankok, szövetkezeti hitelintézetek, pénzügyi vállalkozások, banki fióktelepek - jövedelmezőségén: a saját tőke arányos összesített jövedelmezőség (ROE) 2011 végére -8%-ra esett vissza. Ez jelentős romlás 2010-hez

viszonyítva, amikor a veszteség még nem haladta meg a -1%-ot. A jövedelmezőség alakulását elsősorban három tényező, a nemteljesítő állományokra képzett értékvesztés és céltartalék, a bankadó, valamint a végtörlesztés hatása határozta meg, amelyet egyéb tényezők – pl. az egyéb pénzügyi tevékenységek eredménye, a bankadó arányos levonása vagy a működési költségek visszafogása – szektoronként eltérő irányban és mértékben módosítottak.

45. ábra Szektoronkénti jövedelmezőség



Az egyedi bankok és a pénzügyi vállalkozások nem tartalmazzák azokat az intézményeket, melyek konszolidálásra kerültek.

Forrás: PSZÁF

46. ábra Egyes szektorok eredménye (Mrd Ft)

	2010	2011
Konszolidált bankok*	-10,7	-228,6
Egyedi bankok	-4,6	-24,3
Szövetkezetek	6,0	3,5
Fióktelepek	11,2	-8,4
Pénzügyi vállalkozások	-27,7	-23,8

Az egyedi bankok és a pénzügyi vállalkozások nem tartalmazzák azokat az intézményeket, melyek konszolidálásra kerültek.

* Konszolidált csoport eredménye

Forrás: PSZÁF

Szektorszinten egyedül a szövetkezeti hitelintézetek tudták megőrizni a pozitív jövedelmezőséget. Bár a szövetkezeti hitelintézetek döntő többsége továbbra is nyereséges, 2011-ben nőtt a veszteséges intézmények száma és a veszteség átlagos volumene. Ennek köszönhetően emelkedett az alacsony jövedelmezőségű szövetkezetek aránya. A szegmens kevésbé volt érintett a devizahitelezésben, így végtörlesztési veszteségek is kevésbé jelentkeztek, sőt, a szövetkezeti hitelintézetek új, jövedelemtermelő portfóliót tudtak gyűjteni a végtörlesztéshez nyújtott forint kiváltó hitelek nyújtása révén. A stabil ügyfélkörre, az egyszerű termékekre, valamint a belföldi forrásokra alapozott üzleti modell az eddigiekben biztosította a válság hatásaival szembeni ellenállást.

A bankcsoportok csoportszintű jövedelmezősége ezzel szemben 6 százalékponttal csökkent, a csökkenés 2011 második felévére koncentrált. Mind a szezonálisan az év második felében erőteljes értékvesztés képzés, mind a 2011. szeptember 29-én indult végtörlesztés hatása nagyon jelentős volt az eredményre, és ezen keresztül a tőkére, valamint a tőkearányos jövedelmezőségre. A bankcsoportokhoz nem tartozó egyedi bankok jövedelmezősége lényegesen nagyobb mértékben, 12 százalékponttal csökkent 2011-ben. A bankcsoportok és a csoportokhoz nem tartozó bankok eszközeinek korábban ugyanakkora hányadát tették ki a lakossági jelzáloghitelek (21-22%), így a végtörlesztési veszteségek arányaiban hasonlóak voltak. A jövedelmezőség változásának eltérését az okozta, hogy a bankcsoportok jelentősen növelni tudták a pénzügyi műveletek eredményét. Közel 17 százalékpontos visszaesést volt kénytelen elkönyvelni a fióktelepek szegmense, ahol a végtörlesztés mindössze egyetlen intézmény érintett. A fióktelepek adózás előtti eredménye még pozitív volt, bár alig több mint egyötödét tette ki a 2010. évinek.

A független pénzügyi vállalkozások vesztesége 2011-ben összességében csak kismértékben nőtt. Az első félévben tapasztalt, a gazdasági növekedés kezdődő élénküléséhez kötődő javulást – a veszteségek csökkenését – a növekedés lassulása, valamint a végtörlesztés a második félévben teljes egészében ellensúlyozta, így szektorszinten a jövedelmezőség a 2010 végi szint közelében maradt. A legnagyobb veszteségeket a lízinggel, valamint a pénzkölcsönzéssel foglalkozó vállalkozások szenvedték el, és csak a faktor tevékenységet folytatók tudtak összességében pozitív eredményt elérni.

A szektorszinten jellemzően negatív jövedelmezőség azt jelenti, hogy a pénzpiaci szegmensben szektorszinten, a szövetkezeti hitelintézetek kivételével nincs belső tőkefelhalmozási képesség. A veszteségek és a tőkehelyzet rendezése így jellemzően közvetlen tulajdonosi beavatkozást igényel, miközben a negatív jövedelmezőség rontja a szektorok tőkevonzó képességét. Külön kockázatot jelent, hogy erőteljes polarizálódás figyelhető meg mindegyik szektorban az egyes intézmények, illetve csoportok között, és a szövetkezeti hitelintézetek kivételével minden szegmensben folyamatosan nő mind a veszteségtermelő intézmények száma, mind az átlagos veszteség mértéke. Emiatt a bevonandó tőke nagyobb, mint a szektorszintről veszteség.

A bankszektor eredménye

A pénzpiacon meghatározó bankszektor adózás előtti eredménye 13 év után ismét veszteséget mutatott 2011-ben. A szektor alkalmazkodóképességének jele, hogy a bevételek összességében nőttek és a működési költségekben is megtakarítást értek el az intézmények. A nemteljesítő portfóliók várható veszteségére, valamint a végtörlesztésre képzett tartalékok következtében azonban összességében 121,2 milliárd Ft adózás előtti veszteség keletkezett.

6. táblázat A bankszektor eredményének összetevői (12 havi gördülő adatok)

	2009.12	2010.03	2010.06	2010.09	2010.12	2011.03	2011.06	2011.09	2011.12
Kamatbevétel	2 464	2 343	2 236	2 119	2 043	2 016	1 992	2015,4	2062,4
Kamatkiadás	1 708	1 563	1 425	1 278	1 177	1 140	1 138	1166,0	1200,7
1. Nettó kamatbevétel (kamatmarzs)	756	780	811	841	866	875	855	849,4	861,6
2. Nettó nem-kamatbevétel	542	503	467	323	179	66	92	124,0	263,9
Ebből: Jutalékeredmény	258	260	262	263	262	250	249	242,4	232,2
Osztalék	67	72	72	80	68	40	92	85,7	88,7
Pénzügyi műveletek eredménye	301	258	257	206	190	153	117	184,1	244,3
3. Értékvesztés és kockázati céltart. vált.	-443	-406	-458	-448	-377	-342	-280	-352,2	-590,3
4. Általános igazgatási költségek	-588	-581	-579	-583	-599	-599	-595	-587,2	-567,3
5. Rendkívüli eredmény	-22	-22	-24	-45	-35	-34	-37	-15,8	-89,2
6. Adózás előtti eredmény	246	273	216	89	34	-34	34	18,3	-121,2
7. Adózott eredmény	209	243	192	70	12	-56	12	-2,6	-170,2

Forrás: PSZÁF

A nettó kamatbevétel gyakorlatilag az előző évi bevétel szintjén maradt, miközben az aktivitás jelentős részét alkotó lakossági és vállalati hitelállományok csökkentek. A kamatlábak általában kismértékben emelkedtek mind az eszköz, mint a forrás oldalon, miközben nőtt a kamatot nem, vagy csak részben fizető késedelmes állomány. Kivételt képez a monetáris intézményekkel szembeni követelések – a bankközi piac – állománya, ami 2011-ben 16,5 %-kal nőtt, és a bankközi piaci bevételt a szektor szintjén 25%-kal emelte. A bankközi statisztikák szerint 2011-ben mind a forgalom, mind a kamatszint lassan emelkedett, ami arra utal, hogy **a bankközi piacon a forrásigénnyel fellépő intézmények lassan növekvő költségek mellett tudják azt megszerezni.**

Pozitívan érintette az intézmények eredményét az osztalékbevételek növekedése, valamint a nettó nem-kamatbevételek jelentős emelkedése. A 2011 második félévében rendkívül volatilisá vált pénz- és tőkepiacokon különösen a saját számlás kereskedés eredménye nőtt nagymértékben. Ennek részleteit a befektetési szolgáltatási tevékenységről szóló fejezetben mutatjuk be. A pénzügyi műveletek eredményében jelent meg azon pozíciók eredménye, amelyeket a bankok a végtörlesztés bejelentését követően, a forint további gyengüléséből fakadó kockázatok ellen vettek fel, és a nem-kamatjellegű nettó bevételeket javította a bankadó 30%-ának a végtörlesztés veszteségei miatt megtörtént visszaírása is.

Ugyancsak pozitív hatású volt az, hogy a 2010 végétől kissé megnövekedett működési költségeket 2011-ben sikerült visszaszorítani. A működési költségek jelenlegi szintje a hosszabb távon megfigyelt legalacsonyabb értékek közelében van, ezért további eredményjavulás ezen a téren kevésbé, vagy csak az aktivitás jelentősebb visszafogása révén várható.

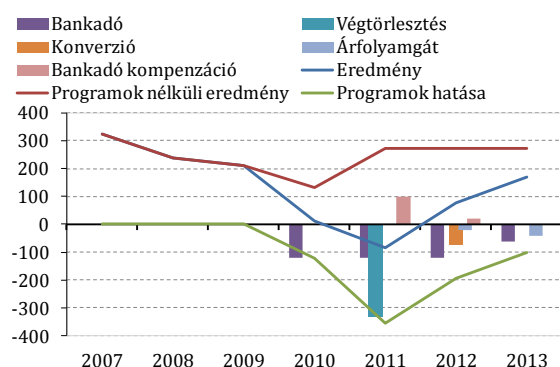
A bankszektor veszteségessé válásában alapvetően az értékvesztés és céltartalékképzés, valamint a végtörlesztés nettó hatása játszott szerepet. A legnagyobb mértékben az értékvesztési kiadások emelkedtek, amihez mind a végtörlesztés, mind a romló hitelportfólió hozzájárult. Egyértelműen az „értékvesztés és kockázati céltartalék” tételen jelent meg a növekvő nemteljesítő állományok miatt képzett tartalék, amely azonban - a végtörlesztésre képzett tartalékok nélkül - 15 milliárd Ft-tal haladta meg a 2010-ben hasonló címen elszámolt összeget.

A végtörlesztéshez kapcsolódó veszteségeket az érintett intézmények nem egységesen számolták el, annak hatása az egyéb nem kamateredményt, az értékvesztést és a rendkívüli eredményt (és kisebb részben egyéb tételeket) is érinti. A 125 milliárd Ft bankadó fizetési kötelezettséget a 2011-re elszámolt végtör-

lesztési veszteségek 30%-kal, összesen 94 milliárd Ft-tal mérsékeltek, így a **bankadó nettó eredmény-csökkentő hatása 31 milliárd Ft volt. A végtörlesztés hatásától megtisztított, korrigált eredmények a 2010. évi szint közelében vannak, vagy javultak is ahhoz viszonyítva, így összességében a végtörlesztés egyszeri hatásától megtisztított eredmény 2011-ben 140 milliárd Ft-tal emelkedett.** Ennek értelmezése érdekében külön kell választani a bankszektor eredményét hosszútávon meghatározó, és rövidtávon alakító tényezőket. Az eredményalakulás hosszabb távú tendenciáját a gazdasági ciklussal összefüggő tényezők – nemteljesítő hitelek, költségsökkentés, forrásköltségek növekedése, korábban a szélesedő kamatmarzs – határozták meg. A kormányzati intézkedések – pénzintézeti különadó bevezetése, a végtörlesztés vagy az új árfolyamgátas konstrukció – ettől a trendtől térítették el az eredményt.

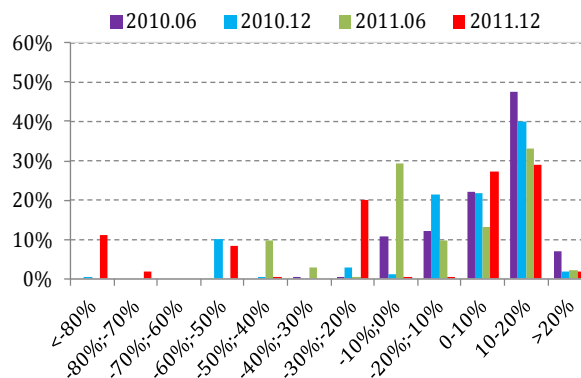
A kormányzati intézkedések hatásait kiszűrve az látható, hogy az így becsült jövedelmezőség is folyamatosan csökkent 2007 és 2010 között. Az, hogy a kormányzati programok hatásától megtisztított eredmény 2011-ben 140 milliárd Ft-tal javult, nem adhat okot optimizmusra, mivel főként egyszeri tételek eredménye, amelyekkel a bankok feltehetően a végtörlesztési veszteségek eredményhatását igyekeztek mérsékelni. Ezek arra elegendőek voltak, hogy az idei veszteséget valamelyest korlátozzák, de a felélhető tartálékok elfogytak.

47. ábra **Kormányzati programok eredményhatása (Mrd Ft)**



Forrás: PSZÁF

48. ábra **Bankok részesedése a mérlegfőösszegeből a ROE mutató függvényében**



Forrás: PSZÁF

Az eredmény jövőbeni alakulása szempontjából pozitív hatás várható a Kormány és a Bankszövetség között létrejött megállapodástól, amely egyrészt megosztja a konstrukció terheit a szereplők között, másrészt időben is széthúzza azokat. A nemteljesítő hitelek forintra váltása és a követelések 25%-ának elengedése, valamint a Nemzeti Eszközkezelő révén elérhető megtérülés a lakossági NPL rátában, valamint az értékesítés képzésben eredményez egyszeri csökkenést. Az árfolyamgát az új késedelmek megjelenését korlátozhatja azon adósoknál, akik átmenetileg korlátozottan fizetőképessé válnak. A vállalati portfólió értékesítési ráfordításait azonban továbbra is közvetlenül a reálgazdasági folyamatok fogják meghatározni. A hitelkereslet élénkülése nemcsak a portfóliókat hígítaná, de segítene a kamat- és járulékfizető állomány zsugorodásának megállításában is.

A jövedelmezőséget az eddigiekben ért negatív hatások az eredmény tekintetében növelték a bankok közötti különbségeket, és minden intézményt érintve összességében lefelé mozdították a jövedelmezőség szerinti eloszlást. Egyes kisebb, specializált bankok, amelyek korábban nem foglalkoztak deviza-hitelezéssel, meg tudták őrizni a pozitív eredményüket, de a nagyobb bankok jelentős veszteségeket voltak kénytelenek elkönyvelni. Ezt a medián és az átlag eltérése is jelzi. Mivel több nagybank is jelentős veszteséget realizált, a -50% alatti jövedelmezőségi sávban jelentős növekedés történt, a bankszektor mérlegfőösszegének mára 20 %-a található itt. Az érintett bankok jelentős feltőkésítésre szorultak, ami még 2011 decemberében és 2012 januárjában meg is történt.

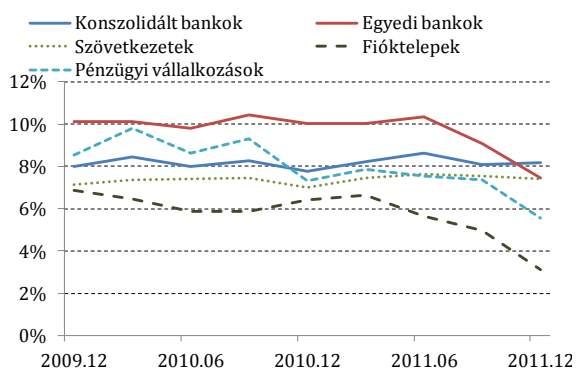
3.4 Tőkehelyzet

A pénzügyi intézmények tőkehelyzete

A pénzügyi intézmények mindegyikére értelmezhető tőkemutató, a saját tőke mérlegen belüli aránya 2011. év jelentős veszteségeit tükrözve összességében csökkent. Az általános tendenciának megfelelő képet mutatnak az egyedi bankok, a pénzügyi vállalkozások és a fióktelepek. A konszolidált bankcsoportok a pótlólagos tőkeemeléseknek, a szövetkezeti hitelintézetek pedig a szektorszinten nyereséges működésnek köszönhetően fenn tudták tartani a korábbi saját tőke arányt.

Az eredményt és a jövedelmezőséget jellemző, növekvő egyedi intézményi különbségek azonban a tőkehelyzetben is megmutatkoznak. A szabályozói minimum követelmények 2011 végén egyetlen szövetkezeti hitelintézetnél, azonban több pénzügyi vállalkozásnál sérültek. Ezekben az esetekben a Felügyelet a szükséges intézkedéseket megtette. A fióktelepek esetében a 2011-ben bekövetkezett csökkenés annak következménye, hogy a bankból fiókteleppé alakult intézményeknél a tulajdonosok a tőke egy részének kivonásáról döntöttek. Mivel a fióktelep kockázata közvetlenül megjelenik az anyavállalat kockázataként, a tőkének is az anyavállalat szintjén kell rendelkezésre állnia.

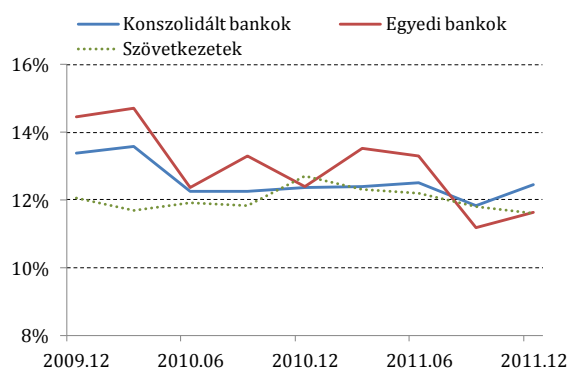
49. ábra Szektoronkénti saját tőke arány



Az egyedi bankok és a pénzügyi vállalkozások nem tartalmazzák azokat az intézményeket, melyek konszolidálásra kerültek

Forrás: PSZÁF

50. ábra Tőkemegfelelési mutató* alakulása



*Felügyeleti felülvizsgálati eljárás után (SREP tőkemegfelelés) konszolidált intézmények esetében a csoportszintű tőkemegfelelés. Az egyedi bankok és a pénzügyi vállalkozások nem tartalmazzák azokat az intézményeket, melyek konszolidálásra kerültek

Forrás: PSZÁF

A tőkemegfelelési mutató - ahol értelmezhető - hasonló képet mutat: a szektorszintű mutatók kedvezőek, azonban mind az egyes szegmensek, mind azon belül az egyes intézmények között nőnek a különbségek.

A tőkemegfelelés romló tendenciáját a romló portfólió jelentette növekvő kockázat, valamint az értékvesztés és céltartalékképzés növekedése 2011. II. félévében felgyorsította. A bankszektor – mind a konszolidált, mind az egyedi bankok – erre, valamint a végtörlesztésből fakadó veszteségekre tőkeemeléssel válaszolt, így a TMM mutató összességében nőtt az utolsó negyedévben. A tőkeemeléseknek köszönhetően így a 2011. végi érték (13,01%) a bankszektorban megegyezett a 2010. végivel (13%). A szövetkezeti hitelintézeteknél ezzel szemben a szavatoló tőke 0,7%-os növekedése jóval elmaradt a tőkekövetelmény 7,6%-os – döntően a hitelezési kockázat erősödéséből fakadó - növekedésétől, így a TMM mutató 2011-ben csökkent. A 14,66%-os tőkemegfelelés ezzel együtt összességében megfelelő szintet jelent.

A bankszektor tőke megfelelése

7. táblázat A bankszektor eredményének összetevői (12 havi gördülő adatok)

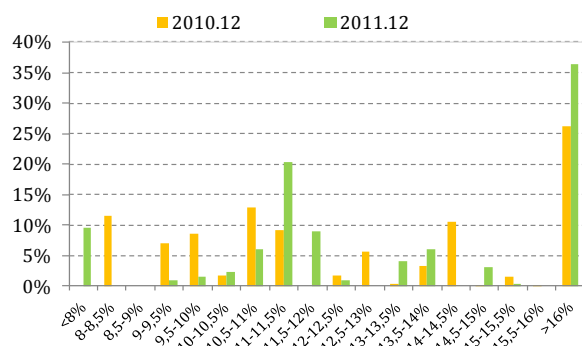
	2009.12	2010.03	2010.06	2010.09	2010.12	2011.03	2011.06	2011.09	2011.12
Tőke megfelelési mutató (TMM)	13,12%	13,00%	12,54%	13,17%	13,00%	13,82%	13,77%	12,72%	13,01%
Tier1 mutató	11,02%	10,90%	10,58%	11,04%	10,90%	11,69%	11,77%	10,87%	11,23%
Szavatoló tőke növekedése (év/év)	8,76%	8,62%	3,51%	1,83%	-1,30%	2,20%	1,10%	-3,18%	1,10%
1) ROE (12 havi gördülő)	8,91%	10,05%	7,69%	2,78%	0,49%	-2,21%	0,48%	-0,10%	-6,72%
2) Tőkeszükséglet növekedése (év/év)	-7,56%	-14,21%	1,31%	1,13%	-0,40%	-3,90%	-7,74%	0,25%	1,21%
Belső tőketöbblet 1) - 2)	16,46%	24,26%	6,38%	1,65%	0,88%	1,69%	8,22%	-0,35%	-7,94%

Megjegyzés: egyedi bankok, teljes szektor

Forrás: PSZÁF

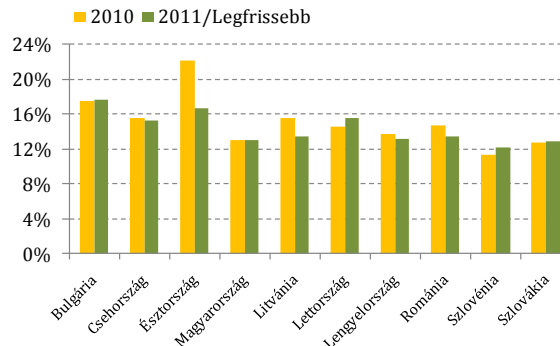
A bankszektor tőke megfelelési mutatója 2011-ben kissé emelkedett. A tőkekövetelmény alakulása elsősorban a hitelezési aktivitás és a hitelezési kockázatok tendenciáit követi, ezért tavaly kismértékben növekedett. A saját tőke csaknem 7 %-át felemészítő veszteséggel kiegészülve a tőkekövetelmény növekedése a bankszektorban közel 8%-os belső tőkehiányt eredményezett, egy bank tőke megfelelése átmenetileg 8% alá került. Ugyanezen időszakban a szavatoló tőke – melynek túlnyomó részét a saját tőke adja – 1,1%-kal nőtt. Ez azt jelenti, hogy a tulajdonosok közel 8% tőkeemelését hajtottak végre, ami összességében a tőke megfelelési mutató emelkedéséhez vezetett. Az alapvető tőkével számolt mutató kissé még nagyobb mértékben emelkedett, mint a teljes, ami azt jelenti, hogy **a tőkeemelés jó minőségű tőkeelemek bevonásával történt.** A tőkeemelések eredményeként a tőke megfelelés eloszlása is javult, mivel több nagybank a 9-11%-os sávból a 11% fölötti TMM sávba került.

51. ábra Bankok részesedése a mérlegfőösszegeből a TMM függvényében



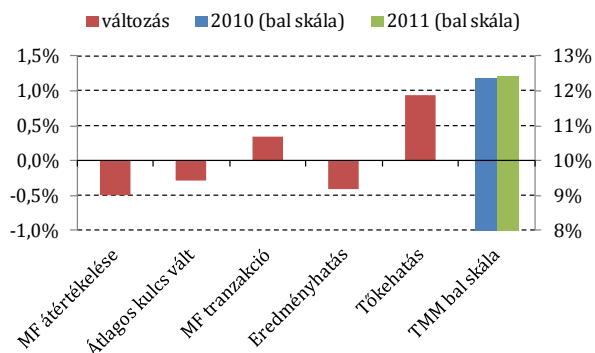
Forrás: PSZÁF

52. ábra Tőke megfelelés a közép-kelet-európai régióban

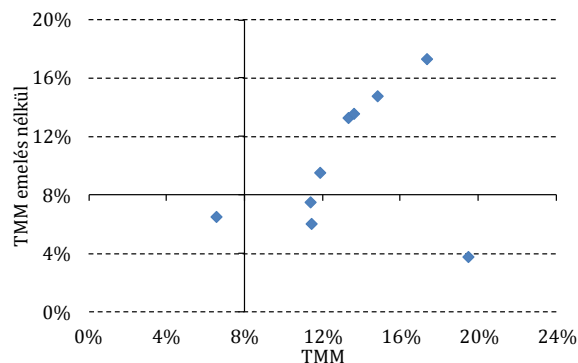


Forrás: PSZÁF

A várakozásoknak megfelelően a nagybankok tekintetében a tőkeemelések jellemzően ott következtek be, ahol a tőke megfelelés e nélkül 8% alá csökkent volna. Az 54. ábra jobb felső negyedében a legtöbb pont az átlóra illeszkedik, ami azt mutatja, hogy ahol nem volt rá szükség, ott a tulajdonosok nem biztosítottak több tőkét a magyarországi tevékenységhez. Az ábra alsó felében, ahol elkerülhetetlen volt a veszteségek pótlása, a tőkeemelések a feltétlenül szükségesnél nagyobb mértékűek voltak, hogy a további veszteségekre is fedezetet nyújtsanak. Így a TMM 12 % közelébe került. A 8%-os előírást év végén nem teljesítő egy bank esetében a tőkejuttatás januárban történt meg, a bank TMM-je ezzel 9% fölé került.

53. ábra **Konszolidált tőke megfelelést alakító tényezők**


Forrás: PSZÁF

54. ábra **Tőkeemelés hatása a nagybankok tőke megfelelésére**


Egyedi bank, szabályozói tőke megfelelés, 2011 végi TMM, 2011-es tőkeemelések nélkül

Forrás: PSZÁF

A tőke megfelelési mutató változásának dekompozíciója alapján látható, hogy azt leginkább a tulajdonosi tőkeemelés befolyásolta. Emelte a tőke követelményt az átértékelődési hatás és az átlagos hitelkockázati súly növekedése, miközben a veszteségek növekedése erodálta a tőkét. A tőke követelményt növelő hatások közül az átértékelődés volt a legjelentősebb. A hitelek tőke követelménye a forintban kifejezett érték alapján határozódik meg, így a jelentős deviza-arány miatt a svájci frankkal és az euróval szembeni leértékelődés nagymértékben növelte a hitelkockázati tőke követelményt. Ugyanebbe az irányba hatott a portfólió átlagos kockázati súlyának növekedése is, amit a portfólió minőségének romlása váltott ki. A tőke követelményt csökkentette az, hogy tranzakciós értelemben a mérlegfőösszeg zsugorodott – ennek elmaradása esetén magasabb tőkeemelésre lett volna szükség a tulajdonosok részéről. Mindeközben a veszteséges bankokban csökkentette a rendelkezésre álló tőkét az árfolyamváltozásból adódó magasabb értékvesztés-képzés.

A felügyeleti felülvizsgálati eljárás (SREP) keretében a felügyelet jogosult többlet-tőke követelményt megállapítani, ha megítélése szerint a kockázatokat nem teljes körűen, vagy módszertanilag vitathatóan mérték fel. 2010-ben a Felügyelet 16%-kal, 2011-ben 17%-kal emelte meg a szektor tőke követelményét. A szigorítás 0,2 százalékponttal csökkentette a szektorszintű tőke megfelelést.

A belső tőke képződés hiánya, amely összességében a bankszektorra, valamint több intézményre is jellemző, döntő fontosságúvá teszi a tulajdonosok elkötelezettségét. Láttuk, hogy a nagybankok megkapták a szükséges tőkeemelés, az is látható azonban, hogy ennek mértéke jellemzően a szükségesre korlátozódott. Emellett 2011-ben egy kisbankot egy magyar székhelyű bank vett meg, egy közepes banknak orosz tulajdonosa lett, egy további kisbank pedig fiókteleppé alakult. Ezek a lépések azt jelzik, hogy az anyabankok részéről is számolni kell korlátokkal, amelyek részben az anyabank vagy a konszolidált nemzetközi bankcsoport helyzetéből, részben a negatív és romló magyarországi jövedelmezőség és egyéb tényezők miatt csökkenő befektetési hajlandóságból fakadnak.

Változó tőkeszabályozási környezet – az EBA feltőkésítési gyakorlat

A tőkehelyzet előrejelzését, kockázatainak felmérését nehezíti, hogy a bankoknak egy változó jogszabályi környezetnek kell megfelelniük, amelynek egyes, igen fontos elemei a külföldi tulajdon révén külső adottságot jelentenek a magyarországi bankok számára. A több országban jelen lévő pénzügyi csoportok működését az egységes uniós, valamint a válság következtében attól egyre több irányban eltérő anyaországbeli szabályozás egyaránt befolyásolja. A válságreakciók koordinálásán az Európai Unió több szinten is dolgozik. Az előírások egységesítése a CRD/CRR keretében, a végrehajtás koordinálása az Európai Bankkoordinációs Bizottság 2. bécsi kezdeményezése, a felügyeleti kollégiumok és más fórumok keretében zajlik.

A jelenleg folyó munkák közül a legrövidebb távú hatása az EBA feltőkésítési gyakorlatnak van. Az EU állam- és kormányfői értekezlete 2011. október 26-án adott ki határozatot az európai uniós vezetők által elhatározott, a válság következményeinek felszámolását célzó intézkedésekről. Eszerint a kiemelt európai bankok Core Tier 1 tőke megfelelési mutatóját 2012. június 30-ig 9%-ra kell emelni, és a mutató-

nak jó minőségű tőkeelemekkel kell megfelelni. A dokumentum szerint ugyanakkor „Szükséges, hogy a nemzeti felügyeleti hatóságok – az EBA koordinálása mellett – biztosítsák, hogy a bankok tőkeemelési tervei ne eredményezzenek túlzott tőkeáttétel csökkenést (deleveraging hatást), fenntartsák a reálgazdaságba irányuló finanszírozást, és ennek során vegyék figyelembe a bankcsoportok jelenlegi kitettségeinek szintjét. Ez utóbbiba bele kell érteni a tagállamokban működő leányvállalatokat is azzal, hogy el kell kerülni mindenfajta felesleges hitelezés szűkülést a fogadó országokban és a szuverén piacokon.”

A határozat végrehajtása „EBA feltőkésítési gyakorlat” néven az EBA koordinálásával zajlik. Az EBA 2011. december 8-án kiadott, „A piaci bizalom helyreállítását célzó átmeneti tőketartalékok eléréséről és felügyeleti nyomon követéséről” c. ajánlása kiemeli, hogy a tőketartalékok növelése nem járhat együtt a 2011. szeptember 30-i kitettségi szintek csökkentésével, vagyis nem vezethet a reálgazdaságba irányuló hitelezés csökkenéséhez. Ezért a kockázattal súlyozott eszközérték csökkentése csak az alábbi esetekben fogadható el: (i) portfólió eladás, (ii) fejlett kockázatértékelési módszerek gyorsított bevezetése, de csak akkor, ha egyébként is szerepelt a nemzeti felügyeleti hatóságok validációs tervei között és (iii) korábbi EU, IMF vagy más nemzetközi megállapodásokban foglalt, és RWA csökkentéssel járó intézkedések.

A gyakorlat keretében azon európai bankcsoportoknak, amelyekre az EBA tőkeemelési kötelezettséget állapított meg – 31 bankcsoport, eredetileg 115 milliárd euró összegben –, 2012. január 20-ig be kellett nyújtaniuk a konszolidált terveket arra vonatkozóan, hogy a követelménynek milyen intézkedésekkel terveznek megfelelni. A későbbi kivételek (görög bankok, a teljes átszervezés vagy eladás alatt álló bankok) eredményeként **a ténylegesen kezelendő tőkehiány 78 milliárd euróra csökkent. A stressztesztben és a feltőkésítési gyakorlatban az OTP Bankcsoport is részt vett, tőkehiány azonban nem került megállapításra, sőt a bankcsoport a legjobban tőkésített európai bankok között a harmadik volt. A beküldött tervek alapján az érintett bankok 77 %-ban közvetlenül a tőkét érintő lépések (profit visszaforgatása, osztalék visszatartása, módszertani változások, részvénykibocsátás, hibrid tőke konverziója, stb.) révén biztosítanak a 9%-os mutató elérését, 23%-ban a kockázattal súlyozott eszközérték (RWA) csökkentése által.**

Az EBA számos kritikát kapott amiatt, hogy a bankrendszerrel kapcsolatos talán legnagyobb dilemmában – lassuló növekedés mellett indokolt-e a tőketartalékok növelése – a prudenciális, és nem a gazdaságpolitikai érv javára döntött. A kritikák leginkább arra irányulnak, hogy a hitelezés egyébként is csökkenő tendenciáját ez a döntés tovább erősíti, tovább lassítja a gazdasági növekedést, vagyis prociklikus hatást vált ki. Ennek eldöntése részletes elemzést igényel, az európai bankrendszer helyzetét azonban jól jellemzi, hogy az utóbbi 10 évben 2007-ben volt a legalacsonyabb az EU bankrendszer tőkemegfelelése, és a válság kitörését követően, 2008 – 2010 között, a pénzügyi szektor megsegítésére ténylegesen lehívott állami segítségnyújtás az EU GDP-jének 13,1%-át (1608 milliárd EUR) tette ki. Ebből az állami feltőkésítés miatt lehívott összeg 409 milliárd euró volt, a többi főként állami garanciavállalást jelentett.

Az EBA feltőkésítési tervekben szereplő, és az RWA-t érintő intézkedések – eszközök eladása, fejlettebb tőkeszámítási modellek bevezetése, a meglévő modellek finomítása, adattisztítások, stb. – az érintett magyarországi leányvállalatoknál és fióktelepeknél is csökkenést eredményeznek, ennek mértékéről azonban a feltőkésítési tervek nem tartalmaznak országokra lebontott adatokat. **A feltőkésítési gyakorlattal egy időben és szintén az EBA szervezésében folyó, a hitelezés szűkülését monitorozó felmérés alapján az látható, hogy az európai bankcsoportok a magyarországi hitelállományt 3950 millió euróval tervezik csökkenteni. Ebből a végtörlesztés nettó¹⁶ hatása (az érintett intézményeknél) 3334 millió euró.** Ez tehát **nem** az EBA feltőkésítési tervekhez, hanem magyarországi intézkedéshez kötődik. Ezen hitelezési monitoring adatok alapján a 2011. szeptember 30. és 2012. június 30. között tervezett állománycsökkenésből 617 millió euró (180 milliárd Ft) köthető az EBA feltőkésítési gyakorlathoz, ami önmagában nem tekinthető jelentősnek. A problémát a hitelezési aktivitás ezen túlmutató, de részben szintén az európai bankrendszer – az anyabankok – helyzetével összefüggésbe hozható szűkülése jelenti.

Középtávon azonban a tőkehelyzetet nem az EBA feltőkésítési gyakorlat, hanem a CRD/CRR – a „Basel III” – bevezetése fogja meghatározni.

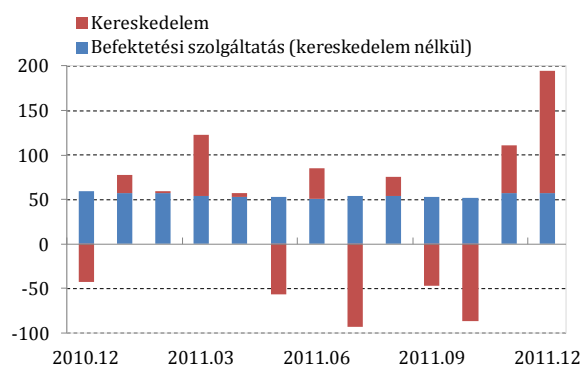
¹⁶ A kiváltó forinthitelekkel korrigált, az EBA módszertanban előírt, 2011. szeptember 30-ai árfolyamon (292,55 EUR/HUF) számított érték.

3.5 Befektetési szolgáltatási tevékenységek

Befektetési szolgáltatási tevékenységek jövedelmezősége

Általános tapasztalat, hogy a tőkepiaci aktivitás megélénkülése, az ezzel összefüggő eszközár-ingadozások elősegítik a jutalék és díjbevételek növekedését. **A 2011 második felében kialakult rendkívül hektikus piacokon valamennyi befektetési szolgáltatói tevékenységben összességében nőtt a bevétel. A saját számlás és a megbízás alapján teljesített befektetési szolgáltatási tevékenység az év közepétől kibontakozó folyamatok eredményeképpen a félévi érték közel másfélszeresére nőtt. Elsősorban a saját számlás aktivitás erősödött, amelynek bevétele 2011. IV. negyedévében negyedszereződött, miközben a megbízás alapján teljesített befektetési szolgáltatási tevékenység ebben a negyedévben mindössze 11%-kal emelkedett. A rendkívül magas eszközár-volatilitás kedvezett a saját számlára végrehajtott ügyletek eredményének, miközben a befektetői aktivitás a jutalék- és díj típusú bevételeket növelte.**

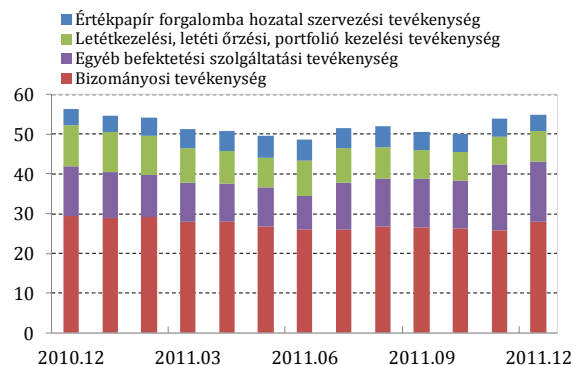
55. ábra A befektetési szolgáltatási és kereskedelmi tevékenységből származó eredmény (12-havi gördülő, Mrd Ft)



*hitelintézetek, hitelintézeti fióktelepek, befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei

Forrás: PSZÁF

56. ábra A befektetési szolgáltatási tevékenységből származó eredmény összetétele (12-havi gördülő, Mrd Ft)

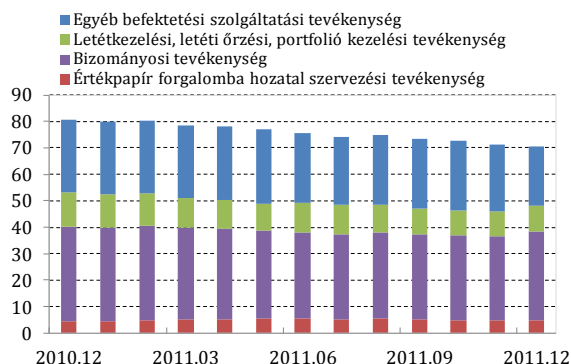


*hitelintézetek, hitelintézeti fióktelepek, befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei

Forrás: PSZÁF

A 2011. utolsó harmadában kedvezőbbé vált befektetési környezet ellenére az eredmény alakulását éves szinten a bevételek lassú, de folyamatos csökkenése, valamint a ráfordítások visszaesése határozta meg. A bevételek alakulására kedvező hatása volt annak, hogy a leginkább a számlavezetési, tanácsadási tevékenységeket fedő egyéb szolgáltatások, illetve a bizományosi tevékenység növelte a megbízás alapján teljesített forgalmat, és ezzel némiképp lassította a bevételek tendenciaszerű csökkenését. 2011-ben a csak a hitelintézeti fióktelepek és a befektetési vállalkozások tudták növelni a bevételeket, a hitelintézetek befektetési szolgáltatási bevételei összességében csökkentek. A 2011 közepét követő aktivitás növekedés ezt a tendenciát csak lassítani tudta, megfordítani nem. A befektetési szolgáltatási eredmény szempontjából meghatározó jelentősége annak volt, hogy az egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységekhez kapcsolódó ráfordítások – döntően a hitelintézeti szolgáltatóknál – közel megfelelődték.

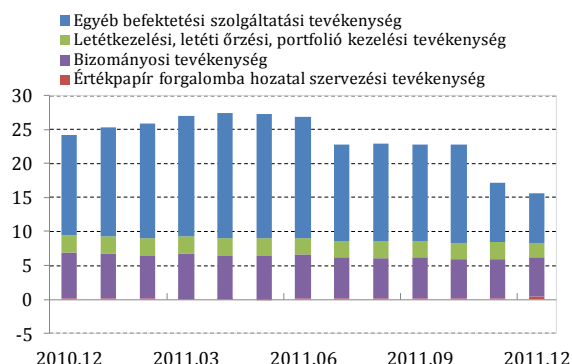
57. ábra **A befektetési szolgáltatási tevékenységből származó bevételek összetétele (12-havi gördülő, Mrd Ft)**



*hitelintézetek, hitelintézeti fióktelepek, befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei

Forrás: PSZÁF

58. ábra **A befektetési szolgáltatási tevékenységhez kötődő ráfordítások összetétele (12-havi gördülő, Mrd Ft)**

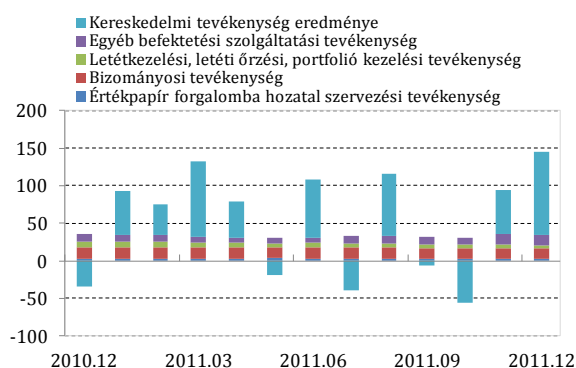


*hitelintézetek, hitelintézeti fióktelepek, befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei

Forrás: PSZÁF

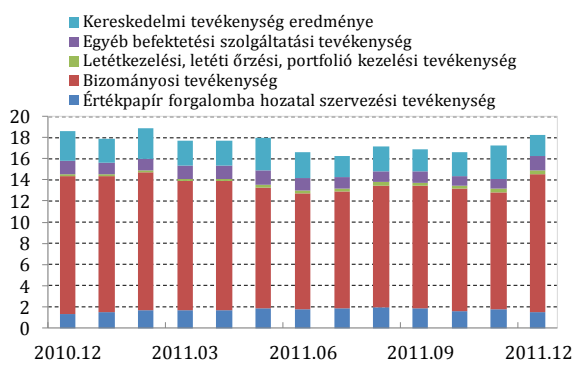
A befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézményeknél megfigyelhető egyfajta tevékenység-specializáció. A hitelintézeti szolgáltatók esetén a saját számlás aktivitással összefüggő kereskedelmi tevékenység domináns, emiatt a befektetési szolgáltatási eredmény erősen kitett a kereskedelmi tevékenység eredményét jellemző ingadozásoknak. Ugyanakkor jelentős szerepe van a széles, ám kevésbé aktív ügyfélkörrel származó, viszonylag stabil számlavezetési és tanácsadási bevételeknek is. A hitelintézeti fióktelepek szintén jelentős szereplői a saját számlás kereskedési tevékenységnek, de közben fontos és stabil bevételt jelent számukra a letétkezelés és a letéti őrzés, amely jelentős részben ezen intézményeknél koncentrálódik. A befektetési vállalkozások eredményében a saját számlás kereskedés kevésbé jelentős, a tevékenység és az eredmény döntő részét a bizományosi tevékenység teszi ki. Emiatt a befektetési vállalkozások teljesítményét erősen befolyásolja a mindenkor befektetői aktivitás.

59. ábra **Hitelintézetek befektetési szolgáltatási és kereskedelmi tevékenységének eredménye (12-havi gördülő, Mrd Ft)**



Forrás: PSZÁF

60. ábra **Befektetési vállalkozások befektetési szolgáltatási és kereskedelmi tevékenységének eredménye (12-havi gördülő, Mrd Ft)**



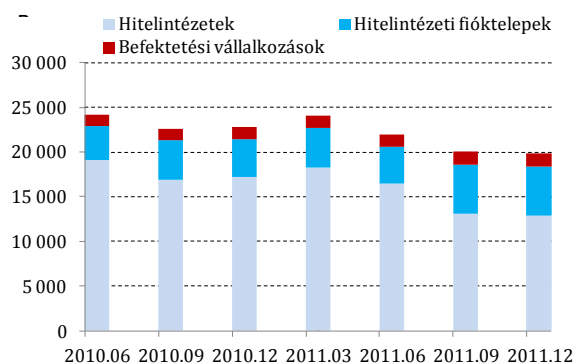
Forrás: PSZÁF

A 2011. év második felét és 2012 eddig eltelt időszakát jellemző rendkívül volatilis piaci környezetben az egyes üzleti tevékenységek volumene, illetve eredménye nehezen tervezhetővé vált. Az amerikai fellendülés pozitív hírei és az európai helyzettel kapcsolatos aggodalmak szélsőséges árfolyammozgásokat generálnak, amelyekből a szolgáltatók – és a befektetők - profitálhatnak, de akár jelentős veszteségeket is felhalmozhatnak.

A befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfélvagyon piaci értéken 2011-ben tovább csökkent, 2012 elején azonban az árfolyamok felfelé történt elmozdulásának köszönhetően ismét növekedni kezdett. A volumennövekedés folyamatos volt, így az ügyfélvagyon leértékelődését az árfolyamok alakulása befolyásolta. 2012 elején az EKB által meghirdetett két likviditásnövelő tender (LTRO) segítette a befektetési szolgálta-

tási aktivitást. Ez részben a feszültségeket enyhítette, részben pedig azzal járt, hogy a több mint 1000 milliárd euró likviditás egy részét az intézmények kockázatosabb, ugyanakkor magasabb eredményt ígérő befektetésekben igyekeztek elhelyezni. Ez a magyar papírok, elsősorban állampapírok iránti keresletet is növelte. (A hitelintézetek, valamint a hitelintézeti fióktelepek által kezelt vagyon változását egy szolgáltató fiókteleppé alakulása magyarázta.)

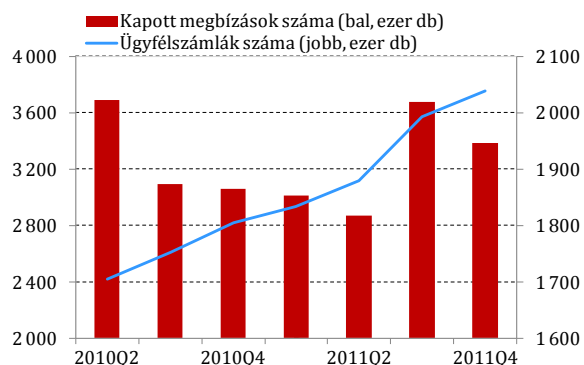
61. ábra **Befektetési szolgáltatók által kezelt idegen tulajdonú értékpapírok állománya piaci értéken (Mrd Ft)**



*hitelintézetek, hitelintézeti fióktelepek, befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei

Forrás: PSZÁF

62. ábra **Befektetési szolgáltatók ügyfélszámláinak és ügyfélmegbízásainak alakulása**



Forrás: PSZÁF

A befektetési szolgáltatók által kezelt értékpapírszámlák száma továbbra is töretlen növekedést mutatott 2011-ben, ezzel stabil bevételi forrás biztosítottak a piaci szereplőknek. Javuló tőkepiaci tendenciák esetén, az értékpapírokon elérhető hozam magasán maradhat, és így az óvatosabb ügyfeleket is aktivitásra ösztönözheti. Az ügyfélszámlák számának növekedése a hitelintézetek, az aktívabb ügyfélkörnek köszönhetően növekvő megbízások a befektetési vállalkozások számára lehet kedvező.

A bizományosi forgalom az év második felében nőtt, a 12 havi gördülő forgalom által jelzett trend azonban azt mutatja, hogy a teljes forgalom 2011. év eleje óta a válság előtti időszakra jellemző forgalmi szinteken stagnál. A forgalom belső szerkezetét tekintve folytatódnak a korábban is jellemző változások: nő a bizományosi forgalom a saját számláshoz képest, és a forgalom egyre nagyobb része bonyolódik a tőzsdén kívül. Továbbra is jellemző, hogy a hitelintézetekkel szemben nő a befektetési vállalkozások és a fióktelepek részaránya, bár ez utóbbiban szerepet játszott a már említett fiókteleppé alakulás is.

2010-2011 során némiképp nőtt az aktivitás az értékpapír forgalomba hozatali, szervezési tevékenységben annak köszönhetően, hogy a hitelintézeti kibocsátókön kívül több új vállalat jelent meg nyilvános részvény-, illetve kötvénykibocsátással, ill. korábbi kibocsátók újabb sorozatokat hoztak forgalomba.¹⁷ A piaci árak pozitív változásai, valamint a banki finanszírozás folyamatos csökkenése elősegítheti a tőkepiaci forrásbevonás erősödését, ami tartósan is javíthatja az értékpapír forgalomba hozatali tevékenység eredményét. Bár az EU is támogatja a piaci forrásbevonás szerepének erősítését, ez a folyamat csak lassan és egyes szegmensekben hozhat eredményeket, mivel a tőkepiacra lépés költsége és nyilvánossága csak a vállalati kör egy (kis) része számára teszi tényleges finanszírozási alternatívává a kibocsátásokat.

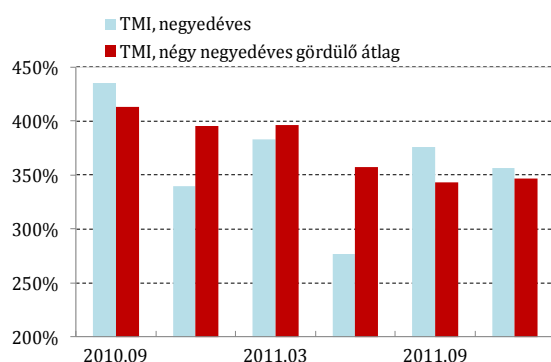
¹⁷ Nyilvános kötvénykibocsátók pl. az Optisoft Nyrt, az Alteo Nyrt, a Business Telecom Távközlési Nyrt, a MOL Nyrt vagy a Nordtelekom Nyrt. Nyilvános részvénykibocsátók voltak pl. a Plotinus Vagyonkezelő Nyrt, az econet.hu Média- és Vagyonkezelő Nyrt, a Biomedical Nyrt, a Masterplast Nyrt, a FutusAqua Nyrt, a Visonka Nyrt, valamint a kötvénypiacon is megjelent Optisoft.

3.6 Befektetési vállalkozások

Tőkehelyzet

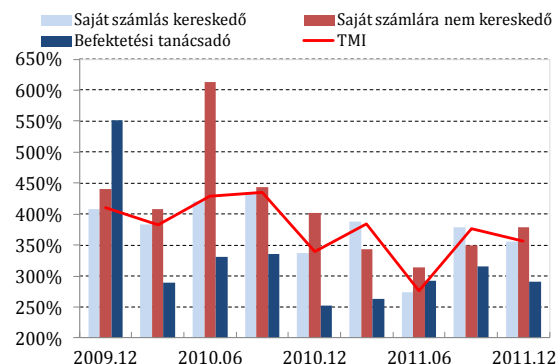
A befektetési vállalkozások tőke megfelelése a hektikusan változó piaci környezet ellenére továbbra is megnyugtató. Ugyanakkor az elmúlt két negyedév kedvező fejleményei sem tudták megtörni a tőke megfelelés folyamatosan csökkenő trendjét, amelyet elsősorban a kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatoló tőke trendszerű csökkenése magyaráz. A szavatoló tőke alakulását döntően a csökkenő tendenciát mutató jövedelmezőség határozza meg.

63. ábra **Befektetési vállalkozások tőke helyzetének¹⁸ alakulása**



Forrás: PSZÁF

64. ábra **Intézménytípusonkénti tőke helyzet (TMI)* alakulása**

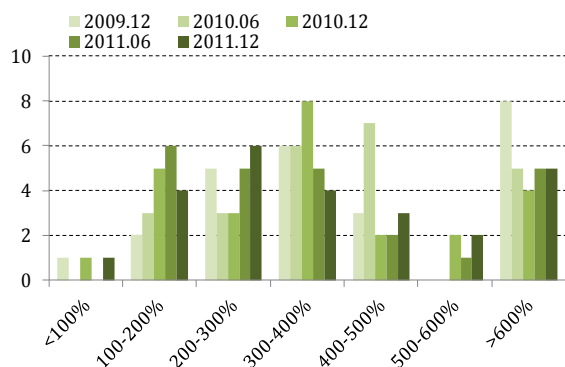


Forrás: PSZÁF

A tőke megfelelési mutatók alapján az egyes intézmények egyedi tőke megfelelése is lefelé tolódik el. A kockázatosnak mondható tőke helyzetű (0-200% TMI) vállalkozások száma két év alatt kettőről négyre, az ezekhez tartozó tőkekövetelmény aránya a teljes tőkekövetelményből mintegy 16 százalékponttal, 17%-ra nőtt. Ez azt jelenti, hogy nagyobb vállalkozások kerültek át ebbe a kategóriába. A kockázatos kategória felé haladó intézmények száma ugyanezen időszak alatt négyről hatra nőtt, a képviselt tőkekövetelmény arányában pedig 5 százalékponttal, 27%-ra emelkedett. Ebben a két kategóriában ezen időszak alatt 6 vállalkozás szüntette be a működését a tőke helyzet fenntarthatatlansága vagy más ok miatt. A megszűnt vállalkozások fele befektetési tanácsadó, két cég pedig saját számlás kereskedésre nem jogosult, kisméretű vállalkozás volt. A kritikus szint közelében lévő, illetve az a felé haladó intézmények nem mutatnak tevékenység szerinti koncentrációt. 2011 végén mindössze egy olyan intézmény volt, amelynek a tőke helyzete nem volt megfelelő. Ez a vállalkozás 2011 decemberében kezdte meg a tevékenységét.

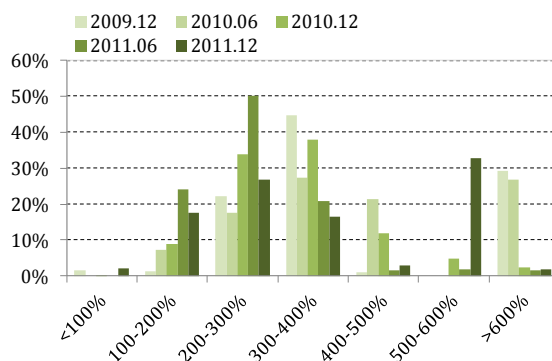
¹⁸ TMI vagy tőke megfelelési index: a kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatoló tőke és a tőkekövetelmény hányadosa. Mindkét grafikon egy jelentősebb szolgáltató adatszolgáltatási gyakorlatának változása miatt korrigálva.

65. ábra Befektetési vállalkozások intézményszám szerinti TMI eloszlása¹⁹



Forrás: PSZÁF

66. ábra Befektetési vállalkozások tőkekövetelmény szerinti TMI eloszlása

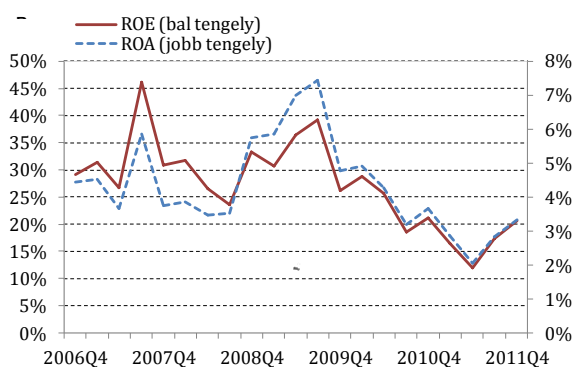


Forrás: PSZÁF

Jövedelmezőség

A befektetési vállalkozások jövedelmezősége szektorszinten akár az eszközökhöz, akár a tőkéhez viszonyítva magasnak mondható, különösen a pénzügyi szektor egyéb szereplőjéhez hasonlítva. A jövedelmezőségre is jellemző azonban a csökkenő trend, amely nem sokkal a 2008. évi válság kitörését követően kezdődött, és átmeneti kedvezőbb időszakoktól eltekintve azóta is folyamatosan fennáll. A 2011. negyedik negyedéves kedvező változást egy egyszeri, egy vállalkozáshoz köthető kapott osztalék is befolyásolta. Pusztán ez a tranzakció mintegy 4 százalékponttal magasabb szektorszintű tőkearányos jövedelmezőséget eredményezett. Az alaptevékenység sikerességét jellemzi, hogy a befektetési szolgáltatási tevékenység eredményének négy negyedéves gördülő értéke hosszabb ideje egy szűknek mondható - 15 - 21 milliárd Ft közötti - sávban ingadozik.

67. ábra Befektetési vállalkozások tőke- és eszközarányos jövedelmezősége*

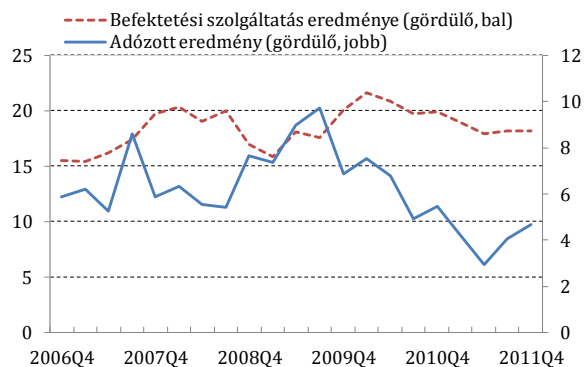


Megjegyzés: befektetési vállalkozások és külföldi befektetési vállalkozások magyarországi fióktelepei

*12-havi gördülő ROE és ROA

Forrás: PSZÁF

68. ábra Befektetési szolgáltatási tevékenység és teljes tevékenység eredménye (Mrd Ft)



Megjegyzés: befektetési vállalkozások és külföldi befektetési vállalkozások magyarországi fióktelepei

*12-havi gördülő adatok

Forrás: PSZÁF

Az eredmény összetevőiben az elmúlt hét évben végbement némi átrendeződés: a bizományosi tevékenység rovására viszonylag jelentős mértékben megnőtt az értékpapír forgalomba hozatal és szervezés súlya. A korábbi évekhez hasonlóan továbbra is az ügyfél megbízásra végrehajtott ügyletek jutalék- és díjeredménye adja a befektetési vállalkozások eredményének túlnyomó többségét, így az e téren kifejtett üzleti aktivitás és innovatív képesség meghatározó marad. Ugyanakkor – feltehetően a banki forrásközvetítés nehézségeivel összefüggésben – négyeszeresére nőtt az – arányát tekintve továbbra is alacsony - értékpapír

¹⁹ Befektetési vállalkozások a külföldi befektetési vállalkozások magyarországi fióktelepei nélkül.

forgalomba hozatal és szervezés hozzájárulása az eredményhez. Mivel a banki hitelezési aktivitás szűkülése továbbra is jellemző, az értékpapír forgalomba hozatal erősödése várható az elkövetkező időszakban is. Megfelelő, a tőkepiacot a közepes méretű vállalkozások számára is vonzóvá tevő szabályozás kialakításával a banki ügyfélkörből kikerülő – vagy oda be sem jutó, pl. kezdő - vállalkozások egy része áttérhetne a tőkepiaci finanszírozásra, biztosítva ezzel a reálgazdaság számára a források egy részét.

8. táblázat Befektetési vállalkozások befektetési szolgáltatási tevékenységének eredménye* (M Ft)

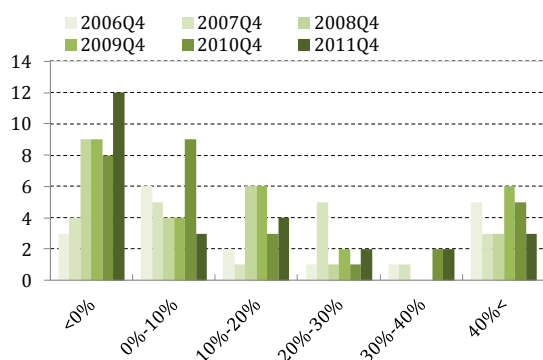
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Bizományosi tevékenység	81%	80%	78%	74%	66%	72%	71%
Kereskedelmi tevékenység	12%	11%	11%	11%	19%	13%	11%
Értékpapír forgalomba hozatal, szervezés	2%	1%	2%	4%	4%	7%	8%
Letétkezelés, letét őrzés, portfólió kezelés	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%
Egyéb befektetési szolg. tevékenység	3%	7%	6%	9%	9%	7%	7%
Befektetési szolg. tevékenység eredménye	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

* Nem auditált, a fióktelepek adatait is tartalmazza.

Forrás: PSZÁF

A 2010. évi átmeneti csökkenést követően 2011-ben ismét nőtt a veszteségesen működő intézmények száma. Látható az is, hogy az egész szektor elmozdult az alacsonyabb jövedelmezőségi sávok felé, a kiugróan magas jövedelmezőségű intézmények száma pedig ötről háromra csökkent. A tőkearányos jövedelmezőségnek (ROE) a saját tőkéből valós részesedés szerinti eloszlása pedig arra utal, hogy a veszteséges intézmények döntően a kisebb intézményekből kerültek ki.

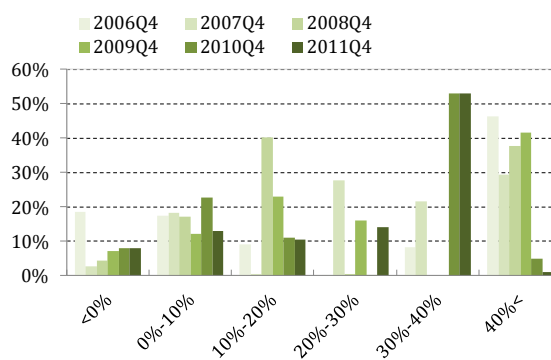
69. ábra Befektetési vállalkozások intézményszám (db) szerinti ROE*-eloszlása



Megjegyzés: a három negatív saját tőkéjű, de amúgy veszteséges fióktelep nélkül. *12-havi gördülő ROE alapján

Forrás: PSZÁF

70. ábra Befektetési vállalkozások saját tőkéből való részesedése (%) szerinti ROE*-eloszlása



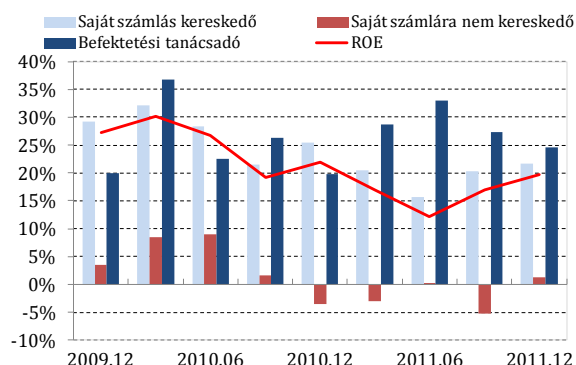
Megjegyzés: a három negatív saját tőkéjű, de amúgy veszteséges fióktelep nélkül. *12-havi gördülő ROE alapján

Forrás: PSZÁF

Az intézménytípusonkénti – ami egyúttal tevékenység típust is jelent – jövedelmezőséget vizsgálva úgy tűnhet, hogy az eredményesség meghatározott tevékenységekhez köthető: a befektetési tanácsadók, illetve a saját számlás kereskedelemre jogosult cégek szegmensszintű jövedelmezősége megnyugtató, miközben a saját számlás kereskedelemre nem jogosult csoport 2011-ben negyedévről negyedévre veszteséget termelt. Az egyes intézményeket vizsgálva azonban kiderül, hogy az év végén is veszteséges intézmények közül kettő (háromból) befektetési tanácsadó,²⁰ öt (tízből) saját számlás kereskedelemre nem jogosult, illetve négy (tizenkettőből) saját számlás kereskedelemre jogosult intézmény, vagyis nem a tevékenység típusa a meghatározó.

²⁰ miközben mindössze három ilyen formában működő vállalkozás van, illetve azóta, 2012 elején az egyik megszűnt.

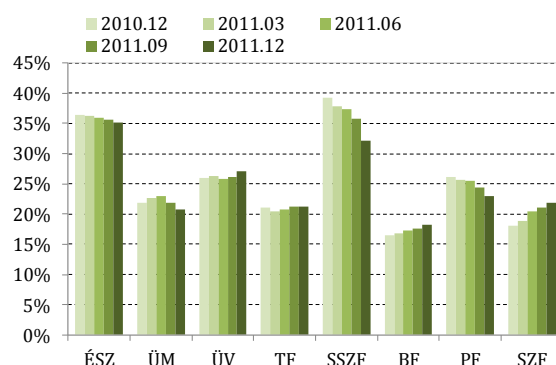
71. ábra Intézménytípusonkénti jövedelmezőség (ROE) alakulása



*12-havi gördülő ROE alapján

Forrás: PSZÁF

72. ábra Befektetési vállalkozások koncentrációjának alakulása (Hirschman-Herfindahl index, %)



Rövidítések: ÉSZ – értékpapírszámlák száma, ÜM – ügyfélmegbízások száma, ÜV – ügyfélvagyton aktuális piaci értéken, TF – teljes forgalom, SSZF – saját számlás forgalom, BF – bizományos forgalom, PF – prompt forgalom, SZF – származtatott forgalom.

Forrás: PSZÁF

A befektetési szolgáltatók (beleértve a hitelintézeteket és hitelintézeti fióktelepeket is) lényegesebb Herfindahl-Hirschmann-mutatói összességében és tendenciájukat tekintve a koncentráció növekedésére utalnak. Egyre inkább szembetűnő a hitelintézeti formában működő intézmények befektetési szolgáltatási aktivitásának térnyerése. Az egyes befektetési szolgáltatási tevékenység típusokra vonatkozóan az látható, hogy a befektetési vállalkozásokra jellemző tevékenységek - bizományos forgalom, illetve származtatott forgalom, illetve a kezelt ügyfélvagyton - tekintetében a koncentráció lassan, de folyamatosan nő.

A befektetési vállalkozások által elért fajlagos jutalék- és díjbevételek hosszabb ideje csökkennek. Ennek okai közt nem csak a szektorok közötti díjverseny, de a külső környezet (technikai, szabályozási) változása, az internetes befektetési lehetőségek térnyerésével összefüggő alkalmazkodás is említésre méltó. A verseny azonban nem csak a díj- és jutalékcsatornán folyik, hanem más, gyakran kvantitatív tényezők esetében is - innováció, szakemberek, ügyfélkapcsolatok. Az említett árazási csatorna mellett nagy jelentőséggel bírnak a tevékenység sikerét biztosító egyéb feltételek is. Így pl. az üzemméretből eredő fejlesztési és költséghatékonysági lehetősége, valamint a befektetési szolgáltatásaitól eltérő tevékenységgel kialakítható szinergiák. A befektetési vállalkozások jelentős része e tekintetben nem veheti fel a versenyt a hitelintézeti szolgáltatókkal, ami nehéz helyzetbe hozhatja a kisebb szereplőket. A befektetési vállalkozások várható jövedelmezősége szempontjából ugyanakkor kedvező, hogy a pénzügyi különadó teher 2013-tól felére csökkenhet.

Az elmúlt évek költséghatékonysági intézkedései mindemellett vélelmezhetően már kimerítették az ésszerűen elérhető lehetőségeket, miközben az innováció és a technológiai fejlesztése, valamint az ehhez szükséges szakemberek alkalmazása költséges. A szabályozási követelmények növekedése, a piacra lépési korlátok erősítése egyre inkább korlátot jelent a befektetési vállalkozások számára a szükséges fejlesztések anyagi és személyi vonzatai miatt.

9. táblázat Befektetési vállalkozások* befektetési működési költségeinek megoszlása

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Anyagjellegű ráfordítások	51,6%	44,3%	37,2%	38,2%	45,2%	45,6%	49,3%
Személyi jellegű ráfordítások	43,5%	50,2%	58,7%	57,3%	50,7%	49,8%	45,4%
Értékcsökkenési leírás	5,0%	5,6%	4,1%	4,5%	4,1%	4,6%	5,3%
Működési költségek	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* Nem auditált adat, beleértve a fióktelepeket is

Forrás: PSZÁF

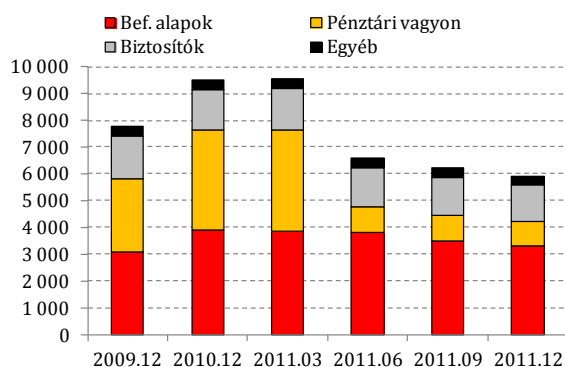
3.7 Befektetési alapok, alapkezelők

Befektetési alapok

2011 végén, Magyarországon az alapkezelők 522 befektetési alapot működtettek. Az alapok száma az utolsó negyedévben és éves összevetésben is nőtt (+2,35%, illetve +7%), a nettó eszközérték ezzel szemben jelentősen, egy év alatt 608 milliárd Ft-tal (-15,6%) csökkent. A zártkörű alapok vagyona a felére, 325 milliárd Ft-ra esett vissza, míg a nyilvánosaké 7,8%-kal lett alacsonyabb, így utóbbiak súlya 82%-ról 90%-ra emelkedett az összes alap között. A zártkörű alapok visszaesése elsősorban a nyugdíjpénztári vagyon értékesítésével függ össze.

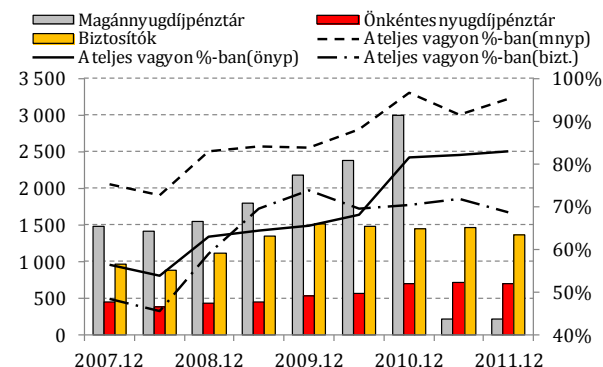
A nyilvános alapokra 2011 áprilisától jellemző csökkenés egy részét a piaci árfolyamoknak az év nagy részében tapasztalt esése eredményezte, fő oka azonban a nettó tőke kivonás volt. Az év során a nyilvános alapokból 276 milliárd Ft-ot vontak ki a befektetők, amelyet az egész évre számított hozam 26 milliárd Ft-tal tudott csak mérsékelni. A tőke kivonás több okra vezethető vissza. Az Államadósság Kezelő Központ már tavaly megkezdte a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap által a magánnyugdíjpénztáraktól átvett befektetési jegyek visszaváltását. Ezen túlmenően a végtörlesztés következtében a 2011. október-december közötti időszakban kb. 33 milliárddal emelkedett a kivonás a korábbi trendhez képest (a végtörlesztés miatt összesen mintegy 120 milliárd Ft befektetési jegy került visszaváltásra 2012. február végéig). Az év közbeni részvénytőkepiaci visszaesés szintén tőke kivonást eredményezett. A kivonás leginkább a részvényalapokat érintette, melyek súlya az összes alap eszközértékének 12%-áról egy év alatt annak 8%-ára esett. Tőkebeáramlás csak a származtatott és a garantált alapfajtáknál jelentkezett. Az alapkezelők a folyamatokra reagálva új, többségében garantált alapokat indítottak. A tőke kivonás 2012 elején is folytatódott, de üteme mérséklődik.

73. ábra Az alapkezelők által kezelt állományok alakulása (Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

74. ábra Az alapkezelők által kezelt intézményi vagyon alakulása (Mrd Ft)

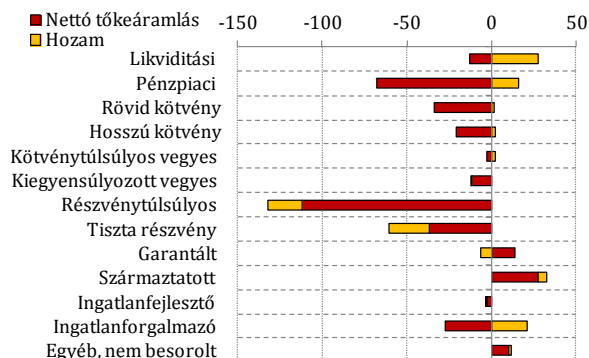


Forrás: PSZÁF

A szektorszerű éves hozam +1,1% volt, pozitív reálhozamot a pénzpiaci, a kötvénytúlsúlyos vegyes, a származtatott és az ingatlanforgalmazó alapok értek el. A negyedik negyedévben legjobban teljesítő részvényalapok sem tudták ledolgozni az év korábbi részében, különösen a harmadik negyedévben felhalmozott veszteséget, így a súlyuk csökkenésében a nettó tőkeáramlás mellett a negatív hozamok hatása is szerepet játszott. A kötvényalapok az év elején teljesítettek jól, az állampapír-piaci problémák nyomán azonban az év második felében mind a rövid, mind a hosszú kötvényalapok nulla közeli negatív hozamot értek el.

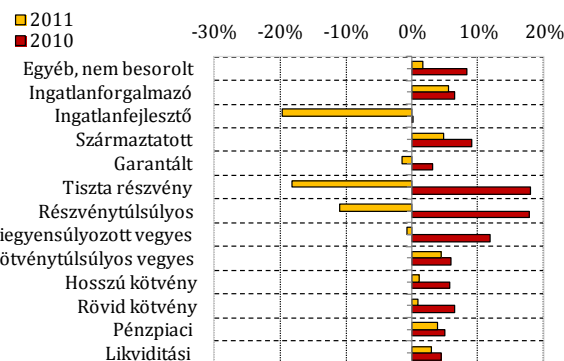
A befektetési alapok teljes vagyonának 38%-a bankbetét, 19%-a állampapír, a részvények aránya csupán 6%. A bankbetét magas arányát a garantált alapok által követett befektetési stratégia magyarázza. Jelentősebb volument képviselnek még a portfólióban a befektetési jegyek (12%), valamint az ingatlanok, amelyek az összes befektetési jegyben megtestesülő vagyon 9%-át tették ki 2011 végén. A többi befektetés azonban számos különböző, kis részesedésű eszköz (vállalati kötvények, pénzforgalmi számlák, származtatott ügyletek, stb.) között oszlik meg.

75. ábra A nyilvános befektetési alapok vagyonának változása (2011; Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

76. ábra Nyilvános befektetési alapok hozamainak alakulása az egyes befektetési politikák szerint



Forrás: PSZÁF

Alapkezelők

Az alapkezelők tevékenységét rövid- és hosszútávon egyaránt nagymértékben befolyásolja a nyugdíjrendszer 2011. évi átalakítása. A kezelt vagyon mérete és szerkezete érdemben változott meg a május 31-i magán-nyugdíjpénztári vagyonátadással: a pénztári portfóliókezelés súlya a korábbi 40%-ról 15%-ra csökkent, így több év után ismét a befektetési alapok váltak az alapkezelői tevékenység meghatározó alanyaivá.

Több hatás eredőjeként 2011-ben jelentős bevételkiesés jelentkezett a szektorban. A piaci szereplők által kezelt teljes vagyon 2011. december 31-én 5927 milliárd Ft volt, ami a szeptember végi állapothoz képest 5%-os, egy év alatt pedig 37,6%-os csökkenés. A kezelt vagyon zsugorodása mellett éves összehasonlításban a biztosítóknak és egyéni befektetőknek végzett portfóliókezelés mérete is csökkent, valamint a magán-nyugdíjpénztári portfólión érvényesíthető vagyonkezelési díj maximuma 0,8%-ról 0,2%-ra változott 2011. januártól. **Ennek ellenére a 34 befektetési alapkezelőből csak 3 volt veszteséges 2011-ben, ráadásul ebből 2 még viszonylag új piaci szereplő, így náluk a magas kezdeti költségek állnak a veszteséges működés hátterében.** A több okból bekövetkező bevételkiesést némileg visszafogta, hogy az újonnan indult garantált alapoknál (más alaptípusokkal szemben) jellemző a későbbi díjterheléshez képest magasabb kezdeti díjak érvényesítése. Az alapkezelői szektor adózott eredménye 2011-ben 14,1 milliárd Ft lett, amelyből 1,8 milliárd Ft osztalék kifizetése várható.

Jelentősen csökkent a tőkekövetelmény mértéke a 2012. január 1-el hatályba lépett, befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXIII. törvény (Btv.) értelmében. A korábbi egységes 100 millió Ft helyett az új szabály szerint az alapkezelőnek legalább 125 ezer, ingatlanalap kezelése esetén 300 ezer euró induló tőkével kell rendelkeznie. Változtak az addicionális tőkére vonatkozó szabályok is. Míg korábban csak a 2 milliárd Ft-ot meghaladó magán-nyugdíjpénztári vagyon után kellett plusz tőkét tervezni, addig a Btv. szabályai szerint minden kezelt portfólió után meg kell képezni a plusz tőkét, amennyiben a kezelt vagyon összesen eléri a 250 millió eurót. Ebben az esetben az addicionális tőkekövetelmény az azt meghaladó vagyonrész 0,02%-a. A változások után **a szektorban összesen 30 milliárd Ft-ot meghaladó tőketöbblet alakult ki**, aminek jelentős részét a tulajdonosok valószínűleg kivonják majd, osztalékfizetés vagy tőkeleszállítás formájában. A szektorban az osztalékhiány a korábbi években is meglehetősen magas, jellemzően 80% feletti volt.

3.8 Biztosítók

Intézményi szerkezet

A pénzügyi tendenciákhoz hasonlóan a válság kezdete óta lassú fiókosodás figyelhető meg a biztosítási szektorban is. A legutóbbi fél évben a biztosítótársaságok és nagy egyesületek száma eggyel csökkent, mivel új szereplő nem jelent meg, egy társaság azonban fiókteleppé alakult. 2012 során várhatóan további három szereplővel csökken a biztosítási piac, két beolvadás és egy fiókteleppé alakulás révén. Ezzel együtt tovább terjedt a hazai székhelyű biztosítók külföldi tevékenysége leányvállalatokon, fióktelepeken, illetve határon átnyúló tevékenységen keresztül. A beszállító lehetőségekre válaszul a biztosítóknál több nem szokványos tevékenység is megjelent, mint pl. nem biztosítási tevékenységek bővítése, innovatív értékesítési megoldások, nem szokványos kockázatok vállalása, stb.

A biztosítók számának csökkenése ellenére tovább csökkent a piaci koncentráció, ami különösen a nem-élet ágban még mindig igen magas: az öt legnagyobb biztosítóhoz kötődik a bruttó díj 78%-a.

Életbiztosítások

Az életbiztosításoknál a folyamatos díjas, illetve az egyszeri díjas szerződések eltérő funkciót töltenek be. Az egyszeri díjas szerződéseknél csak egy adott összeg megfelelő befektetéséről kell dönteni, míg a folyamatos díjas szerződések esetén azt is át kell gondolni, hogy az aktuális díj rendelkezésre fog-e állni a jövőben is. Részben ennek köszönhetően jelentősen eltérő módon viselkedik ez a kétféle biztosítás.

A 77%-ot kitevő folyamatos díjas életbiztosítási szerződések darabszámának 2004 közepe óta tartó, évi átlagosan 6%-os csökkenése 2011-ben (6,4%) is folytatódott. A visszaesés intenzitása ugyan változott, de a változásnak nincs határozott iránya,²¹ 2008-tól kezdve pedig lényegében lineárisnak tekinthető. Mindezek alapján az elkövetkező néhány évben is 6% körüli éves visszaesésre számíthatunk.

A folyamatos díjas életbiztosításokon belül a unit-linked (UL) biztosítások darabszámának dinamikus növekedése 2008 végén megállt, és bár 2011-ben újra nőtt az állomány (2,4%), 2,1%-kal még mindig elmarad a 2008 végi csúcstól. A hagyományos biztosítások száma ezzel szemben 2011-ben is jelentősen, a 8,8%-os 5 éves trendet is meghaladóan, 11,1%-kal csökkent.

A folyamatos díjas szerződések darabszámának feltűnően stabilan csökkenő trendje - mind a hagyományos, mind a UL biztosításokban - azt mutatja, hogy az életbiztosítási piacot nem rázták meg az elmúlt évek válságai, de a UL 2008. évi megtorpanása azt jelzi, hogy nem is hagyták érintetlenül. **A változások eredőjeként a folyamatos díjas UL-biztosítások darabszáma tendenciájában nő, a folyamatos hagyományos biztosításoké pedig csökken.**

A folyamatos díjas szerződések átlagos állománydíja az elmúlt hat év mindegyikében nőtt, átlagosan évi 9,8%-kal. Ebben a növekedésben jelentős szerepe van az átlaghoz képest másfélszeres átlagdíjú UL relatív előretörésének. Csak a vegyes biztosításokat alapul véve a növekedés már csak évi 5,2%, a UL esetén 8,8%. A 2011-es év ugyan beleillik a hosszú távú trendbe a 10,3%-os növekedésével, de a vegyes biztosításoknál lényegesen nagyobb (10,9%-os), a UL-nél lényegesen kisebb (4,8%-os) növekedés eredőjeként. **Összességében 2011-ben a darabszám-csökkenés ellenére (3,3%-kal) nőtt a díjbevétel a hagyományos biztosítások²² 2,3%-os csökkenése, illetve a UL 8,4%-os növekedése eredőjeként.**

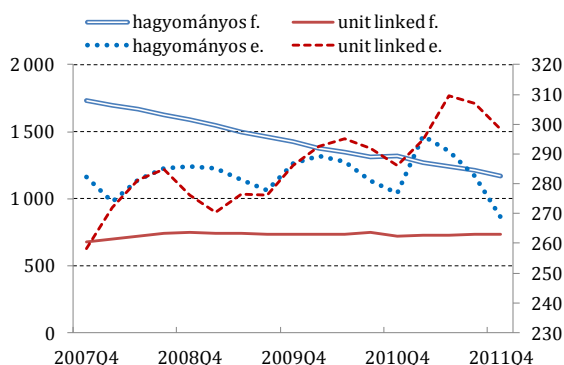
Az általános csökkenő trenddel szemben az egyszeri díjas biztosítások darabszámának növekvő hosszú távú trendje azt mutatja, hogy **a kiszámíthatóbb folyamatos megtakarítások helyét egyre inkább átveszik az eseti jellegű befektetések.** Az egyszeri és eseti díjbevételek összegének rendkívüli volatilitása az ilyen eseti jellegű befektetések kiszámíthatatlanságát jelzi. 2011-ben ezekből 7,2%-kal kevesebb díjbevétel származott, ami az **élet ág összes díjbevételeének 0,7%-os csökkenéséhez vezetett.**

A kockázati életbiztosítások előretörése - mind a hagyományos biztosításokon belül, mind a teljes életbiztosítási portfólióban - 2011-ben is folytatódott, és részesedése már meghaladja a 6%-ot.

²¹ A másodfokú trend lényegében lineáris, azaz hosszú távon nem beszélhetünk se a csökkenés gyorsulásáról se annak lassulásáról.

²² Legjelentősebb típusai: a vegyes biztosítások (a díj 61%-ával), haláleseti (kockázati) biztosítások (13%), Baleset és betegség kiegészítő biztosítások (11%), term fix biztosítások (8%).

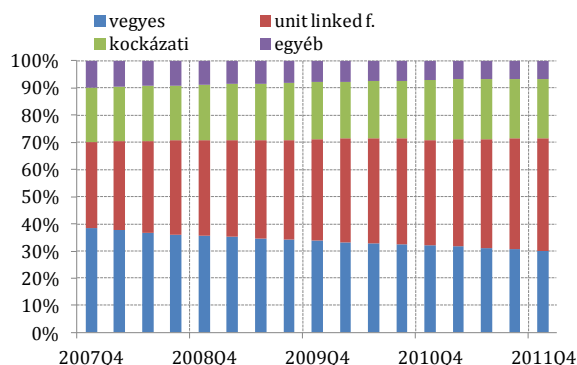
77. ábra Élethbiztosítási szerződések darabszáma (E db)



Megjegyzés: f. – folyamatos díjas szerződések; e. – egyszeri díjas szerződések (jobb tengely)

Forrás: PSZÁF

78. ábra Az élethbiztosítási szerződések darabarányos megoszlása

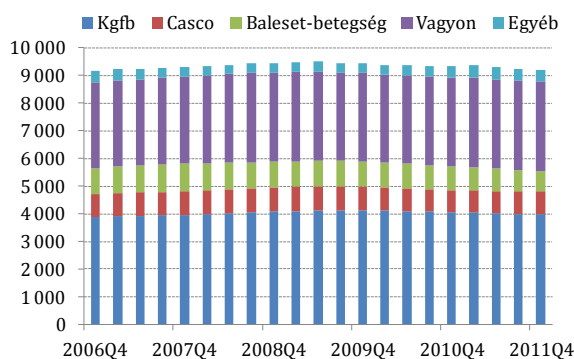


Forrás: PSZÁF

Nem életbiztosítások

2011-ben az állománydíjak mozgó átlaga²³ 6,8%-kal, a bruttó díjbevétel 6,2%-kal csökkent,²⁴ ennek ellenére nem lehet a nem-életág visszaeséséről beszélni. A képet több tényező is árnyalja. A nem-életbiztosítási szerződések darabszámának négy negyedéves mozgó átlaga nagy stabilitást mutat, 2011-ben mindössze 1,8%-os esés történt, és ebből is a fele a kgfb-hez kötődik, ami nem a biztosítói aktivitást, hanem a forgalomban levő gépjárművek számát tükrözi. Ez alapján inkább stagnálásról beszélhetünk, mint határozott visszaesésről.

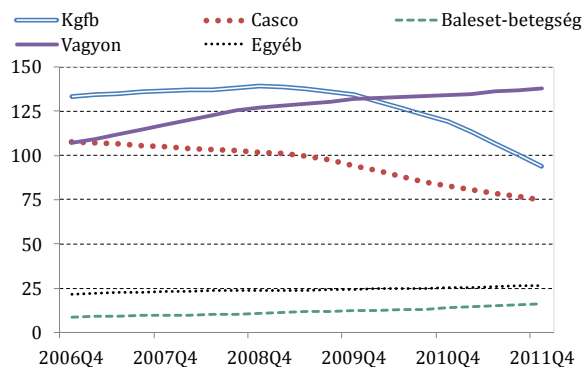
79. ábra Nem életbiztosítási szerződések darabszáma (E db)



Megjegyzés: a megelőző négy negyedév átlaga

Forrás: PSZÁF

80. ábra A nem életbiztosítási szerződések állománydíja (Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

A bruttó díj éves 7,35 milliárdos csökkenésének 99%-áért a kgfb a felelős. A járműbiztosításoknál a 2007-2008 óta megfigyelhető markáns kockázatcsökkenés (pl. személyi sérüléses balesetek számának csökkenése, stb. következtében), illetve a fokozott verseny miatt csökkentek jelentősen az egy szerződésre jutó díjak. Ez a hatás a kgfb esetében különösen erőteljes. Magyarországon az első alkalommal forgalomba helyezett személygépkocsik száma a 2010 eleji mélypontot követően átlagosan 6%-os negyedéves növekedést mutat. Ennek is köszönhetően a casco állomány 2009 eleje óta megfigyelhető esése is 2011-ben enyhén növekedésbe váltott, az állománydíj mégis 9,9%-kal, a bruttó díj 12,8%-kal csökkent.

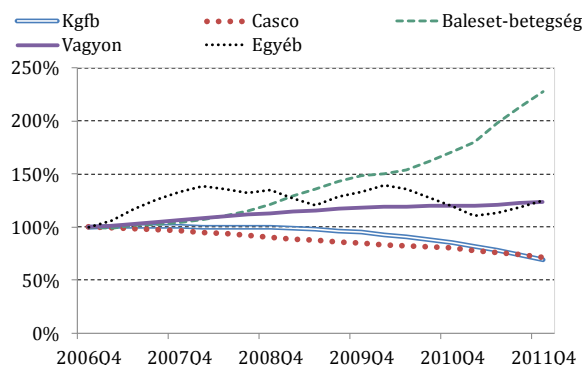
²³ A szezonális kiküszöbölése miatt használjuk a mozgó átlagot.

²⁴ Az állománydíj egy adott időpontban megegyezik az akkor élő szerződések éves (vagy évesített) díjainak összegével. A bruttó díj egy adott időszakban előírt díjak összege. Tekintettel arra, hogy a szerződésállomány folyamatosan változik, a bruttó díj az állománydíjak átlagának feleltethető meg.

Az egyes vagyonbiztosítási szerződések díja és biztosítási összege – különösen a lakossági termékeké – az általános piaci gyakorlat szerint az évfordulót megelőző év inflációjának megfelelő mértékben nő (indexálás). 2011-ben az átlagdíjak²⁵ összességében a 2011. évi inflációnak megfelelően, de a 2010. évitől (4,9%) kevéssel elmaradva nőttek (3,9%). A lakásbiztosításoknál már infláció fölötti (6,7%-os) átlagdíj-növekedést tapasztalhattunk. A fokozódó árverseny nem ad teret a díjszint növelésének, illetve a kissé romló kárhányadok²⁶ is inkább a díjszint csökkenésére utalnak, ami alapján **az infláció fölött növekvő átlagdíj növekvő szerződésenkénti kockázatok (a nagyobb értékű ingatlanok arányának növekedését, új kockázati elemeket) jelent.**

A hagyományosan alacsony kárhányadú baleset- és betegségbiztosítási termékek erőteljes (átlagosan 13%-os, 2011-ben 18%-os) előretörése a biztosítók nyitását jelzi a jövedelmezőbb területek felé.

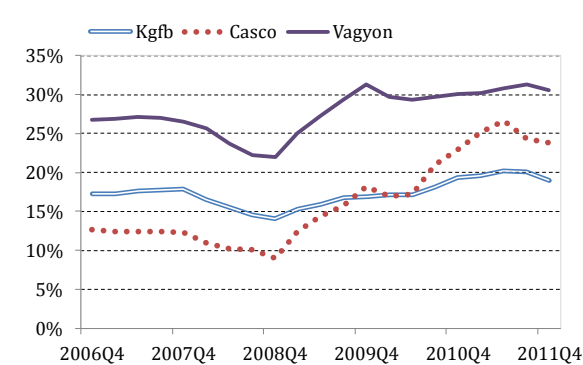
81. ábra Egy szerződésre jutó állománydíj változása



Megjegyzés: 2006Q4 = 100%

Forrás: PSZÁF

82. ábra A viszontbiztosítottság mértéke



Megjegyzés: A viszontbiztosítókra átadott díj bruttó díjhoz viszonyított aránya

Forrás: PSZÁF

A biztosítási állomány, illetve a biztosítási tapasztalatok fejlődése jó alapot adna ahhoz, hogy a biztosítók a bruttó kockázatok **egyre kisebb hányadát adják viszontbiztosításba (vb).** Ez a folyamat azonban **2009 elején megszakadt**, és jelentősen mérséklődött a kockázatvállalási hajlandóság. Különösen figyelemre méltó a kiszámítható, nagykároktól mentes, hagyományosan jövedelmező casco ágazat megkétszereződött vb-fedezettsége.

Tőkehelyzet

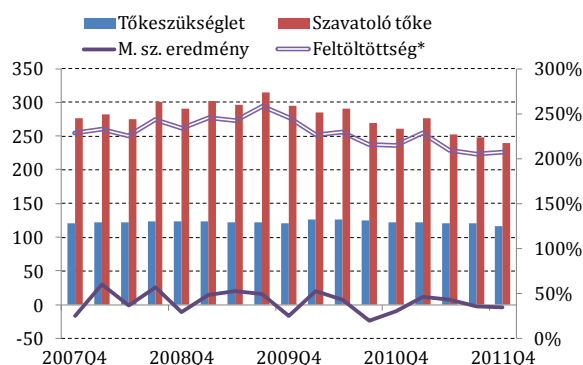
A biztosítási szektor tőkeszintje 2009-ben érte el a csúcspontját. A 2009 óta elszenvedett 55 milliárdos tőkevesztés következtében - a tőkeszükséglet kis mértékű 4 milliárd Ft-os csökkenése mellett - a szektor tőkefeltöltöttsége 245%-ról 207%-ra csökkent. Ez nagyrészt a 2010. évre koncentrált, 2011-ben a csökkenés mértéke lényegesen kisebb volt.

A tőke csökkenés egyik tényezője az volt, hogy a szektor jövedelmezősége nagymértékben romlott az elmúlt két évben, és ezt csak részben okozta a különadó, melynek hatását egyébként is tompította az emiatt kb. 10 milliárd Ft-tal csökkent társasági adó. Ha mindezen hatásokat kiküszöböljük, akkor a 2009. évi 21%-os ROE 2010-ben 11%-ra csökkent, majd 2011-ben 14%-ra javult. A tendenciában a 2010. év természeti kárai mellett a magán-nyugdíjpénztári vagyonkezelésből a vagyonkezelő leányvállalatokon keresztül kapott bevételek visszaesése, illetve egyes biztosítóknál a leányvállalati hitelintézeteken elszenvedett értékvesztés- és céltartalékképzés játszott jelentősebb szerepet.

²⁵ Tárgyévi bruttó díjbevétel osztva az állomány átlagos darabszámával.

²⁶ A korábbi évek trendje alapján, figyelmen kívül hagyva a kiemelkedően rossz 2010. évet.

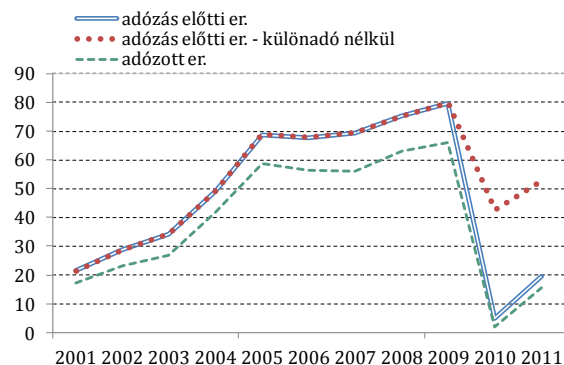
83. ábra A biztosítási szektor tőkehelyzetének alakulása (Mrd Ft)



* jobb tengely

Forrás: PSZÁF

84. ábra Eredményesség (Mrd Ft)

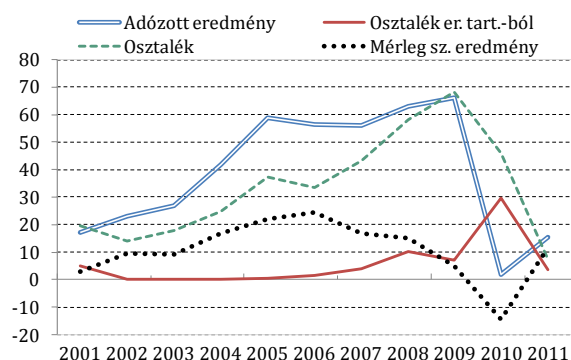


Megjegyzés: a korrigált eredmény az adózás előtti eredmény és az adott negyedévre eső különadó összege

Forrás: PSZÁF

A megváltozott osztalékpolitika is jelentősen hozzájárult a tőkevesztéshez, mivel 2006-tól a tulajdonosok az adózott eredmény egyre nagyobb hányadát vették ki osztalékként. 2010-ben a minimálisra csökkent adózott eredmény miatt az eredménytartalékból annyi összeget vettek ki, mint a megelőző tíz évben együttvéve.²⁷ 2011-ben lassult ez a tendencia, de ezúttal – és erre eddig nem volt példa – jelentős veszteséget elérő biztosító is élt ezzel a lehetőséggel.

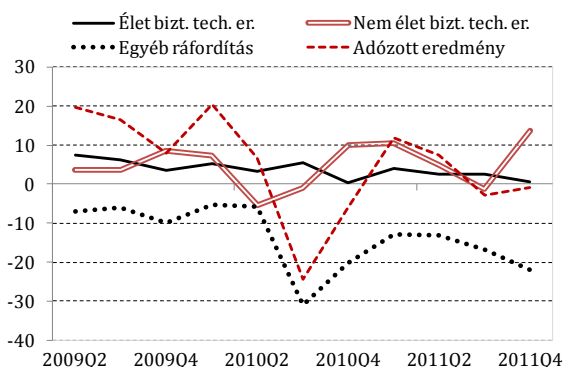
85. ábra A fizetett osztalékok alakulása (Mrd Ft)



Megjegyzés: 2001-2010 – auditált éves adatok; 2011 – IV. negyed-éves előzetes adatok

Forrás: PSZÁF

86. ábra Adózott eredmény, illetve annak főbb komponensei (Mrd Ft)



Forrás: PSZÁF

2011 IV. negyedévében megállt a tőkefeltöltöttség csökkenése. A 2 százalékpontos növekedés a tőke-szükséglet, azon belül is a nem élet ág minimális szavatoló tőke szükségletének rekord méretű, negyed-éves szinten 4%, illetve 7,5%-os csökkenése miatt következett be. A nem élet ág tőkeszükségletének mar-káns csökkenése mögött csak egyharmad részben áll a nem-életági tevékenység esése, a maradék 2/3 egyéb korrekciós tényezők (pl. a viszontbiztosítottság mértékének növekedése) következménye.

A tőke fogyása 2011 IV. negyedévében tovább folytatódott. A 8,5 milliárdos csökkenés az alábbi főbb téte-lek eredőjeként adódott: 0,9 milliárdos adózott veszteség, 7,7 milliárdos osztalék, az immateriális javak (mint levonandó tétel) értékének 2,1 milliárdos növekedése (negatív tételek), illetve a 2,6 milliárdos anyavállalattól kapott tőke (pozitív tétel). Az előzetes információk alapján az osztalék az auditálás során sem fog drasztikusan megváltozni, azaz 2011-ben várhatóan az elmúlt évek messze legkisebb osztalék-kifizetését regisztrálhatjuk.

²⁷ 2001 és 2005 között mindössze 3 ilyen eset fordult elő, 2006-tól évente 1-3 biztosító veszi igénybe az eredménytartalékokat osztalék kifizetésére.

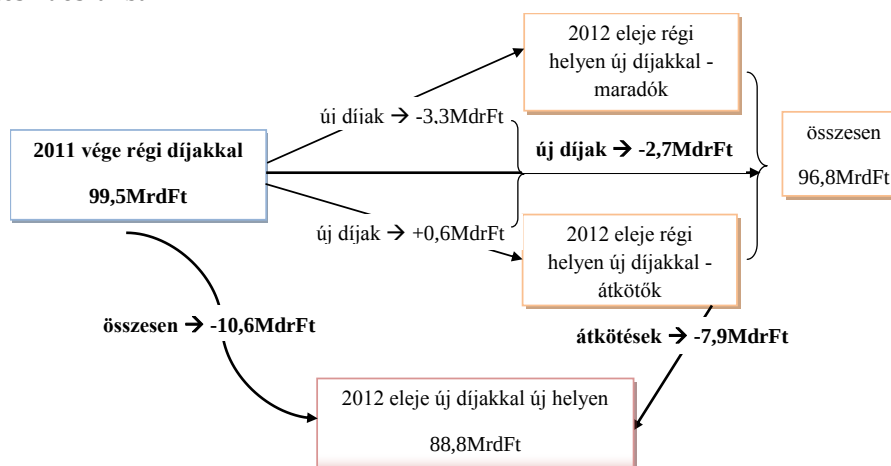
2011 IV. negyedévének adózott eredményéhez a nem-élet ág kiemelkedően jó, az élet ág kiemelkedően rossz biztosítástechnikai eredménnyel járult hozzá. A legfontosabb tényező azonban az egyéb ráfordításokból eredő 21,8 milliárdos veszteség, aminek csak kisebb része (8,3 milliárd Ft) származik a különadóból. Jelentős (7,2 milliárd Ft) a hatása a hitelintézeti stratégiai részesedéseken, döntően a végtörlesztések miatt elszámolt értékvesztéseknek/céltartalék-képzéseknek.

Kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás (Kgf)

A 2011/12-es kgfb átkötési időszakban a korábbi 1.317 ezer fővel szemben 1.026 ezer ügyfél kötött új szerződést. 2011 végén az átkötők 58,9%-a választotta a legolcsóbb ajánlatot. Ez 1,1%-kal magasabb az egy évvel korábbi értéknél, ami azt jelzi, hogy **a választásnál még inkább a fizetendő díj volt a legfontosabb tényező**. Másfelől ezúttal már nemcsak kisebb díjat, de kevesebb, a díjjal arányos baleseti adót is próbáltak az ügyfelek elérni. A régi biztosítójukhoz visszakötők aránya a korábbi 24%-ról 28%-ra nőtt, azaz az új szerződésekre nyújtott extra kedvezmények még inkább előtérbe kerültek.

A biztosítók új tarifái a régi állományon 2,8%-os (2,7 milliárd Ft-os) díjcsökkenést eredményeztek volna. Ez a díjcsökkentés azonban az egyes biztosítók, illetve ügyfélszegmensok esetében egyenetlenül történt, így az egymilliónyi új szerződést kötő ügyfél a régi biztosítója új ajánlatához képest átlagosan 30,2%-ot (összesen 7,9 milliárd Ft-ot) takarított meg. **Az átkötést választó ügyfeleknek átlagosan annnyival alacsonyabb lett a díjuk, hogy a baleseti adóval együtt is átlagosan 7%-kal kevesebbet kell fizetniük, mint korábban, de összességében a baleseti adóval együtt már 16%-kal nő 2012-ben a szerződők terhe.** A kgfb állomány teljes állománydíja 2011/12-es átkötési időszakban 99,5 milliárd Ft-ról 88,8 milliárd Ft-ra csökkent. A nem december 31-ei szerződések egyre jelentősebb²⁸ aránya miatt ez a 10,6 milliárdos díjszintcsökkenés még 2-3 milliárd Ft-tal nőni fog az év során.

87. ábra Az állománydíjak változásának bemutatása 2011. december 31-éről 2012. január 1-re a 2011/12-es átkötési időszakban



Forrás: PSZÁF

Az új szerződést kötőket motiválhatta, hogy esetükben a régi biztosító átlagosan 2,5%-kal (0,6 milliárd Ft-tal) magasabb díjat ajánlott meg. A többi ügyfelet ugyanakkor az átlagosan 5,8%-kal (összesen 3,3 milliárd Ft) kedvezőbb díj is maradásra ösztönözte.

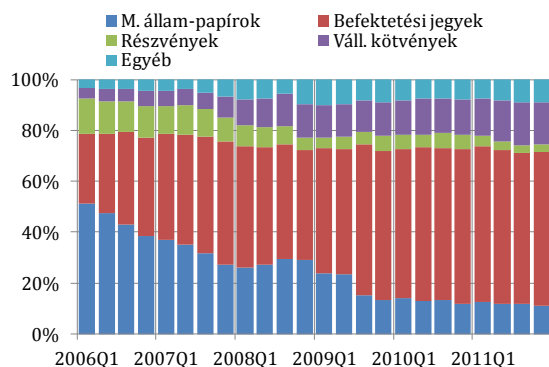
A kgfb területén 2007-2008 óta megfigyelhető jelentős kockázatcsökkenési trendek, illetve magas üzemanyagárak miatti forgalomcsökkenés alapján a 2011/12-es átkötési időszakban bekövetkezett díjcsökkenések összhangban vannak a kárfizetések várható csökkenésével. **Becsléseink szerint a kgfb üzletág a 2012-es évet szerény mértékű (kb. 3 milliárd Ft-os) biztosítástechnikai veszteséggel zárja, de a tartalékok fedezetén elért hozammal együtt ez jelentősebb (kb. 10 milliárd Ft-os) szokásos vállalkozási eredmény hoz.**

²⁸ 20-25%-osra becsült.

Eszközök, hozamok

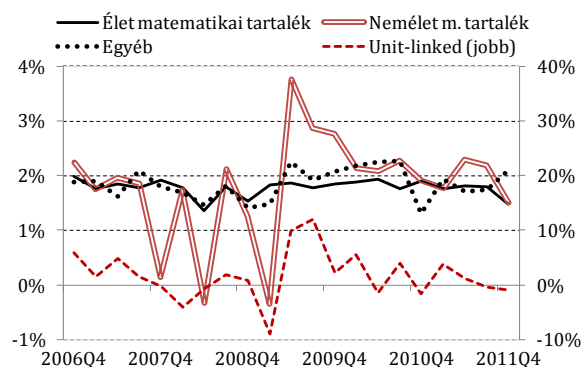
A biztosítók eszközállománya nem változott markánsan 2011 során. A nem unit-linked tartalékok mögötti eszközöket továbbra is a magyar állampapírok uralják (64%). A befektetési egységekhez kötött életbiztosítások tartalékának fedezeti portfóliójában 2006 végén vették át a befektetési jegyek a vezető szerepet a magyar állampapíroktól, 2010-ben pedig vállalati kötvények már a második helyről is kiszorították. 2011-ben folytatódott ez a tendencia: a magyar állampapírok 11%-os részesedésével szemben a vállalati kötvények már 16,4%-ot tesznek ki.²⁹ A részvények aránya 2011 során csaknem a felére csökkent.

88. ábra **A unit-linked tartalék fedezeti portfóliója összetételének alakulása**



Forrás: PSZÁF

89. ábra **Az egyes fedezeti eszközportfóliókon elért (számveteli) hozamok**



* jobb tengely Megjegyzés. A negyedéves nyitóállomány százalékaiban

Forrás: PSZÁF

A UL alapok összességében negatív befektetési teljesítménnyel zárták az évet. 2011 IV. negyedévében a volatilis piacokon a biztosítók is kedvező befektetési eredményt tudtak felmutatni: a befektetési jegyek jó teljesítményének köszönhetően a UL tartalék fedezetén 38,6 milliárdos hozamot értek el a társaságok. Ez az eredmény sem tudta azonban ellensúlyozni az első három negyedév 52 milliárd Ft-os befektetési veszteségét. Az életbiztosítási ág matematikai tartalékának fedezetén 2011-ben is a stabilan 1,7%-os negyedéves átlagos hozamot teljesítették a biztosítók.

A biztosító saját eszközein elért hozam volatilitását a 4-13%-os arányt képviselő részvények okozták, a többi eszköz negyedéves hozama szűk sávban ingadozik. Az élet ág nem UL tartalékának, valamint a nem élet ág tartalékának fedezeti portfóliója eszköztípusonkénti összetételét tekintve nem tér el markánsan egymástól, azonban a nem-élet ág tartalékának fedezeti portfóliója esetében átlagosan fele akkora a hátralévő futamidő (duration). Az eszközök amortizált bekerülési értéken történő értékelése miatt a rövidebb futamidő nagyobb volatilitást jelent. Részben ezzel is magyarázható, hogy **a nem élet ág tartalékainak fedezeti portfólióján elért hozam (még a magyar állampapírok részportfóliói esetén is) lényegesen volatilisabb, mint az élet ág matematikai tartaléka esetében.**

A piaci/likviditási kockázat megugrását jelzi ugyanakkor, hogy a forint hozamgörbe emelkedésével 2011 végére a nem unit-linked portfólióhoz tartozó eszközök könyv szerinti értéke már 50 milliárd Ft-tal haladta meg a piaci értéket (negatív „csendes tartalék”), ami azt jelenti, hogy ha azonnal el kellene adni a szóban forgó eszközöket, a biztosítóknak ekkora vesztesége keletkezne. Ez az összeg a tőkeszükséglet 44%-a, a tőketöbblet 41%-a. **Egy súlyos likviditási sokk esetén – pl. nagy összegű kárfizetés - az értékelések különbözetéből fakadó veszteség egyes biztosítók tőkepozícióját is megingathatja.** A teljes negatív csendes tartalék 2011 végén 5 biztosítónál haladta meg annak tőketöbbletét.

Tartalékok

Az életbiztosítási ág tartalékainak alakulását alapvetően befolyásolták a végtörlesztések miatti visszavásárlások. A UL tartalék fedezetén 2011 IV. negyedévében elért kiemelkedő, 16,7%-os évesített hozam miatt **a UL tartalék a végtörlesztések ellenére mégis nőtt 13 milliárd Ft-tal.**

²⁹ Itt figyelmen kívül hagytuk a befektetési jegyeken keresztül közvetett részesedéseket.

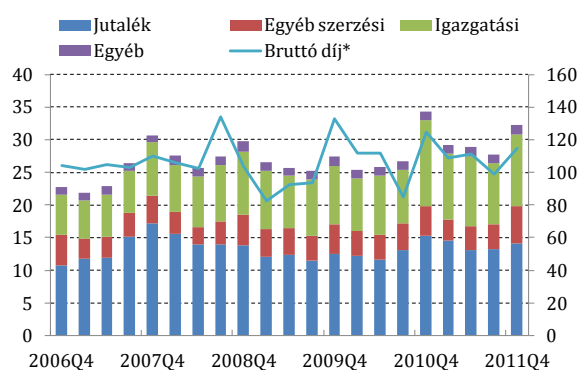
A nem-élet ág tartalékainak 2008 óta tartó csökkenése 2011-ben felgyorsult. Az éves szinten tapasztalt csaknem 6%-os visszaesés összhangban van az ág díjbevételének 6,2%-os csökkenésével, a fajlagosan nagyobb tartalékigényű kgfb-s kockázatok mérséklődésével, illetve azzal a körülménnyel, hogy 2010 jelentős természeti kárai után 2011 e szempontból kedvező év volt. Ugyanakkor **a kgfb kártartalékai** (függőkár-tartalék, illetve felelősségbiztosítási tartalék) **még mindig jelentős prudenciális többletet tartalmaznak.**

Költségek

Az életbiztosításokra kimutatott költségek az inflációt meghaladóan, 5,1%-kal nőttek 2011-ben. A díjbevételek csökkenésével együtt azonban ez a költséghányad **25,9%-ról 27,2%-ra való emelkedését eredményezte, ami 2003 óta a legmagasabb érték.** Ez a fajlagos költségnövekedés meghaladja az ág biztosítástechnikai eredményének 2011-ben tapasztalt visszaesését, vagyis **ha a biztosítók tartani tudták volna a 2010. évi költségszintet, akkor 2011-re javuló biztosítástechnikai eredményességet tapasztalhatnánk.** Az átlagos jutalékhányad 12%-ról 12,6%-ra nőtt.

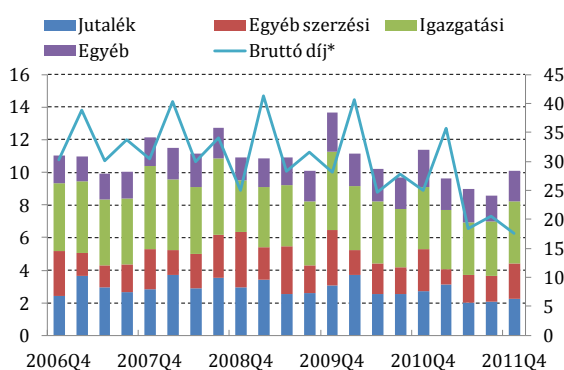
A nemélet biztosítások költségei 6,5 milliárd Ft-tal (4,4%-kal) csökkentek, aminek 79%-a a kgfb terén következett be. A kgfb díjak jelentős csökkenése miatt a 12%-os költségcsökkenés ellenére az üzletág költséghányada 35,9%-ról a minden korábbinál magasabb szintre: 40,4%-ra nőtt. A jutalékhányad 2008 után először ismét 10% fölé került. Az igazgatási költségek egymilliárdos csökkenése elmaradt a bevételek visszaesésétől.

90. ábra Az élet ág negyedéves költségei (Mrd Ft)



* jobb tengely. Megjegyzés: nem göngyölt adatok
Forrás: PSZÁF

91. ábra A kgfb üzletág negyedéves költségei (Mrd Ft)



Megjegyzés: nem göngyölt adatok
Forrás: PSZÁF

3.9 Pénztárak

Magánnyugdíjpénztárak

2011 a nyugdíjpénztári rendszer átalakítása miatt rendkívüli év volt a magánnyugdíjpénztári szektor történetében. A Kormány döntése, amellyel a nyugdíjrendszer 2., magánnyugdíjpénztári pillérébe történő kötelező nyugdíjjárulék utalást két lépcsőben megszüntette, és a járulékok befektetését az állami pillérben koncentráltta, alapjaiban rendezte újra a piacot. A lépés eredményeként az év elején még 18 magánnyugdíjpénztárból 2011 végére 11 aktív pénztár maradt. A taglétszám 100 ezer főre zsugorodott, a magánnyugdíjpénztári vagyon pedig 2010. december 31-hez viszonyítva 92%-al csökkent. A folyamatot és következményeit előző Kockázati jelentésünkben részletesen bemutattuk.

A magánnyugdíjpénztárak helyzetét jelenleg is nagyfokú bizonytalanság jellemzi. A pénztári tagoknak 2012. március 31-ig volt lehetőségük jelezni tb-rendszerbe való visszalépési szándékukat. A döntést megnehezítette az a jogértelmezési kérdés, mely a magán-nyugdíjpénztári tagságát fenntartó személyek állami tb-rendszerből származó nyugdíjjogosultságának mértékét érinti (részletesen a keretes írásban). A visszalépők számáról és egyéb jellemzőiről 2012. május 31-én lesznek végleges adatok, a pénztári adatszolgáltatások alapján azonban ismertek a tendenciák: a 100 037 tag közül a jogszabályban megadott határidőig a

tagság 25%-a, 24 987 fő jelentette be a visszalépési szándékát. Vagyonuk az egyéni számlakövetelések 23%-át teszi ki, vagyis a pénztári átlagnál alacsonyabb egyéni számlaköveteléssel rendelkeztek. A 2011. március 31-ei 230,6 milliárd Ft-os magánnyugdíjpénztári vagyonból a visszalépő tagok 52,9 milliárd Ft-ot visznek el, 80%-ban a növekedési portfóliókból. A kifizetéseket mindössze a távozó tagok 4,1%-a kérte önkéntes nyugdíjpénztárba utalni. A visszalépő tagok 1,1%-a döntött úgy, hogy a társadalombiztosítási nyugdíjrendszerben létrejövő egyéni számlájára szeretné utalni az összeget, és 86% azok aránya, akik az összeget felveszik. A többi tag az adatbekérés időpontjáig még nem rendelkezett a kifizetésről.

A 2012. évi visszalépési lehetőség jogszabályi háttere

A Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény 48. § és 49. §-a több helyen újfent módosította a társadalombiztosításról szóló 1997. évi LXXX. törvényt és a magánnyugdíjról szóló 1997. évi LXXXII. törvényt. Az új rendelkezések értelmében az állami tb-rendszerbe fizetendő nyugdíjjárulék mértéke egységesen 10 százalék, attól függetlenül, hogy a biztosított magán-nyugdíjpénztári tag-e vagy sem, azaz a teljes nyugdíjjárulék a társadalombiztosítási nyugdíjlapba folyik be 2012. január 1-től. A magánnyugdíjról szóló törvény szövegébe újonnan bekerült 24. § (15)-(19) bekezdések szerint az a pénztártag, „aki teljes összegű társadalombiztosítási nyugellátásban kíván részesülni, 2012. március 31. napjáig kezdeményezheti tagsági jogviszonyának megszüntetését”. A tagnak annál a pénztárnál kell bejelentenie szándékát, melyben tagsági jogviszonnyal rendelkezik. A pénztár 2012. május 31-vel szünteti meg a tagsági jogviszonyt.

A visszalépő tagok jogosultak az egyéniszámla-egyenleg (havi tagdíjbefizetések és infláció szorzataként számított) hozamgarantált tőke feletti összegének és a pénztári tagságuk ideje alatt befizetett tagdíjkiegészítés összegének felvételére (de rendelkezhetnek arról is, hogy azt önkéntes nyugdíjpénztári számlájukra vagy a társadalombiztosítási nyugdíjrendszerben létrejövő egyéni számlájukra utalják). Ezen, ún. visszalépő tagi kifizetésekről május 31-ig lehet nyilatkozni, kifizetésük pedig május 31-től kérhető. A pénztár levonhatja a tagsági jogviszony megszüntetésével kapcsolatos költségeket, de legfeljebb a tagi követelés 1 ezrelékét.

A Nemzetgazdasági Minisztérium álláspontja szerint a pénztártagoknak a „2012. január 1-jét követő időszakra vonatkozóan a teljes állami nyugdíj jár az általános számítási szabályok szerint, mert kizárólag az állami nyugdíjpil-lérbe lehet befizetni az egyéni járulékokat, és így az állami nyugdíjrendszerben szerez valamennyi biztosított nyugdíjvárományt”.^a Vagyis az ettől az időponttól kezdődő időszakra a pénztári tagságukat megtartók állami nyugdíjjogosultsága is 100% (a pénztártagságuk kezdete és 2010. szeptember 30. közötti időszakban a jogosultság mértéke 75%), míg mások, többek közt a pénztárszövetség szerint „a törvény jelenlegi szövege szerint egyelőre a maradóknak csak 75%-os jogosultság jár”.^b A részletes szabályok a közeljövőben várhatók.

A 2011-es visszalépés szabályozásával szemben fontos eltérés, hogy akkor a maradni szándékozónak kellett nyilatkozatot tenniük, míg most a visszalépőknek

^a az NGM válasza az index.hu internetes portál megkeresésére

^b idézet a Stabilitás Pénztárszövetség honlapjáról

A pénztárak a további működés biztosítása szempontjából elsődlegesen a pénztártagok adományaikra számíthatnak, mivel a tagdíj 99,1%-a a fedezeti tartalékba kell, hogy kerüljön, így a tagdíjából csak 0,9% fordítható működéssel összefüggő kiadásokra.

10. táblázat **Magán-nyugdíjpénztári működési bevételek és ráfordítások (4-negyedéves görgetett, Mrd Ft)**

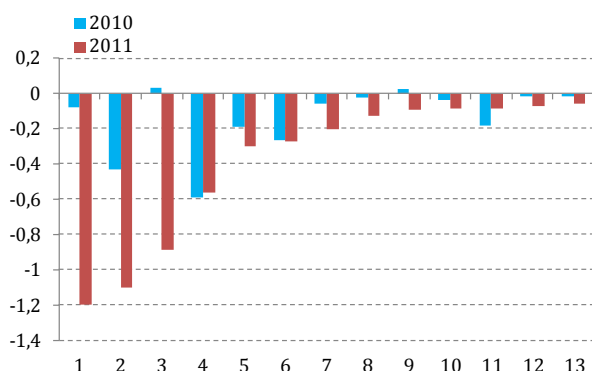
	2010.09	2010.12	2011.03	2011.06	2011.09	2011.12
Működési célú bevételek összesen	17,93	14,98	11,01	7,42	5,09	3,39
Működéssel kapcsolatos ráfordítások összesen	19,64	17,59	15,31	14,22	12,59	8,97
Adminisztrációs költségek	6,38	5,19	4,53	4,47	4,07	3,58
Személyi jellegű költségek	4,38	2,84	2,77	2,59	2,45	1,47
Tagszervezéssel kapcsolatos ügynöki költségek	4,82	4,15	3,01	1,89	0,63	0,02
Egyéb költségek	7,45	5,40	5,01	5,27	5,45	3,90
Szokásos működési tev. eredménye	-1,72	-2,60	-4,31	-6,79	-7,50	-5,58

Forrás: PSZÁF

A magánnyugdíjpénztárak 2011 folyamán csökkentették kiadásait. A tagszervezés leállásával az ügynöki költségek és a marketingköltségek a korábbi összegek töredékére estek vissza, a vagyon csökke-

nését pedig a felügyeleti és garancia díjak csökkenése kísérte. Ugyanakkor **a visszalépő tagok vagyonátadásával kapcsolatos adminisztrációs terhek** természetes **korlátot jelentettek a ráfordítások visszafogásában**, miközben a bevételek közt csak a visszalépő tagoktól levonható egyszeri 795 Ft, a működési és likviditási tartalék kimerülését követően havonta a pozitív hozam terhére levonható tagonkénti 265 Ft (ez a lehetőség 2010. november 1-je és 2011. december 31-e között élt) és a banki-biztosítói háttérű pénztáraknál a támogatások szerepeltek. **A pénztárak működése így szükségszerűen veszteséges.**

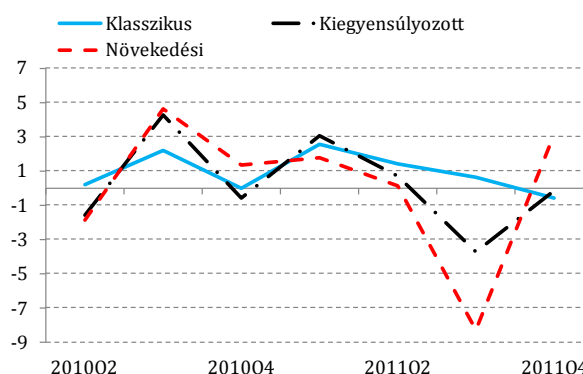
92. ábra **Magánnyugdíjpénztárak működésének mérleg szerinti eredménye intézményenként (Mrd Ft)**



Megjegyzés: nem szerepel a grafikonon a 4. negyedévben már végelszámolás alatt álló 3 pénztár és az év közben beolvadó 2 pénztár.

Forrás: PSZÁF

93. ábra **Magán-nyugdíjpénztári portfóliók hozamai (negyedévenként, %)**



Forrás: PSZÁF

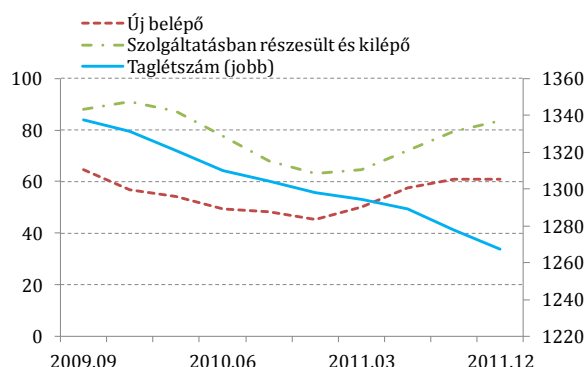
A magánnyugdíjpénztárak befektetései közt a részvények aránya nőtt, a 12,1%-os arány a 2009 végi szinttel közel azonos, a 2010. december 31-inél 2,1%-ponttal magasabb. Ellentétes pályát járt be a befektetési jegyek aránya, amely 2010 végén a vagyon 35%-át tette ki, jelenleg annak 32,9%-a. A pénzforgalmi és befektetési számlán, illetve lekötött betétben tartott vagyonrész 3,8%, jelentősen magasabb, mint a 2010-ben látott 1,4%-2,2%. A befektetések földrajzi megoszlásában az Egyesült Államokba irányuló befektetések aránya egy év alatt 70%-al nőtt, a vagyon 8,9%-ára, de az egyes magánnyugdíjpénztárak portfóliójának földrajzi megoszlása meglehetősen heterogenitást mutat, az elmúlt hónapokban annak alakításában követett stratégia szintén. Az amerikai értékpapír-befektetések részvényekbe és befektetési jegyekbe történnek, külföldi állampapírt csak egyetlen magánnyugdíjpénztár tart.

A negyedik negyedévben a pénztárak vagyonnal súlyozott hozammutatója 2,5%, a klasszikus portfóliók átlagosan -0,6%, a kiegyensúlyozottak -0,1%, a növekedési portfóliók 3,1% hozamot értek el, vagyis egyedül a növekedési portfóliók értek el a negyedéves infláció feletti hozamot.

Önkéntes pénztárak

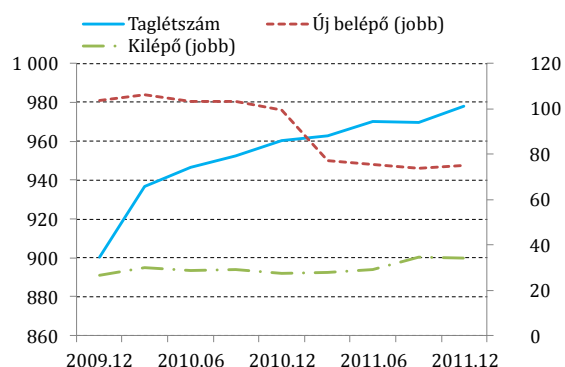
Az önkéntes pénztárak lehetőségeit továbbra is alapvetően az aktuális cafeteria-szabályozások és adózási előírások határozzák meg. Az önkéntes nyugdíjpénztárak taglétszáma 2008 vége óta csökken, és ezen a magánnyugdíjpénztári ág átalakítása sem változtatott. Ugyanakkor a munkáltatói hozzájárulás összegének 6%-os csökkenése ellenére a 2011-es tagdíjbevételek 1,1%-al meghaladták a 2010-est a tagok saját tagdíjának 12,5%-os növekedése miatt. Ez azt jelenti, hogy a tagság egy része jelentősen növelte a befizetéseit, vagyis megjelentek az öngondoskodás bizonyos jelei a rendszerben. Ennek köszönhetően az egy tagra eső tagdíjbevételek átlagosan 3,2%-kal nőtt.

94. ábra **Önkéntes nyugdíjpénztári taglétszám alakulása (ezer fő; az új belépők, valamint a szolgáltatásban részesültek és kilépők száma 4-negyedéves görgetett)**



Forrás: PSZÁF

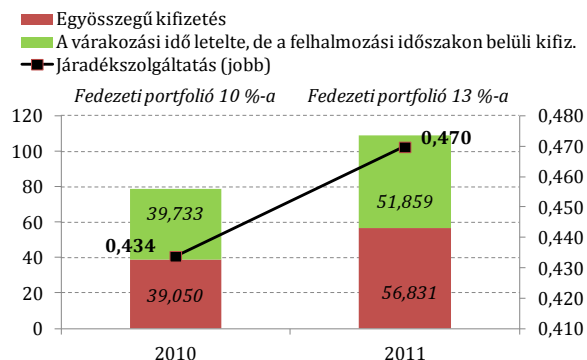
95. ábra **Egészségpénztári taglétszám alakulása (ezer fő; az új belépők és kilépők száma 4-negyedéves görgetett)**



Forrás: PSZÁF

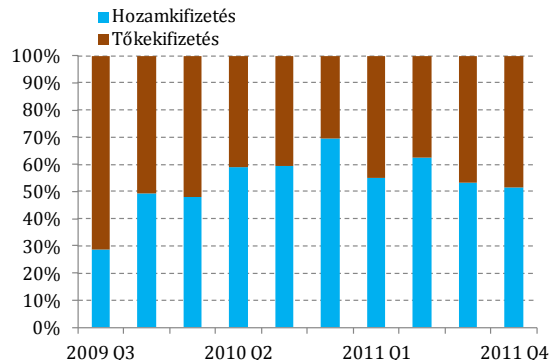
Több önkéntes nyugdíjpénztár veszteségessé vált, bár a kiadási oldalon csak a pénztári alkalmazottak bértömege és annak közterhei nőttek. Ennek magyarázata részben a magán és önkéntes ágat is működtető pénztárak költségmegosztási szabályaiban keresendő (pl. ha taglétszámmal arányosan történik a személyi ráfordítások felosztása), másrészt egyes nyugdíjpénztárak visszavették saját alkalmazásba a pénztárszolgáltatónál foglalkoztatott alkalmazottakat. Ezzel ugyan a közvetlen bérköltség nő, de a pénztárszolgáltatónak kifizetett összeg ezt meghaladóan csökken, mert nem kell áfát fizetni a munkaköltség után. A magán ágazathoz hasonlóan az önkéntes nyugdíjpénztáraknál is jellemzően elbocsátások történtek.

96. ábra **Önkéntes nyugdíjpénztári kifizetések (Mrd Ft)**



Forrás: PSZÁF

97. ábra **Várakozási időn belüli kifizetések megoszlása az önkéntes nyugdíjpénztáraknál**



Forrás: PSZÁF

A nyugdíjkorhatárt elért tagok részére teljesített - főként egyösszegű - kifizetések mellett a nem nyugdíjas korú, már legalább 10 éve tagsági viszonytal rendelkező pénztártagok pénzfelvétele is jelentősen emelkedett 2011-ben. Fontos kiemelni, hogy bár a korábbi időszakhoz viszonyítva a növekedés üteme jelentős, a kifizetést ténylegesen igénybe vevők száma és a kifizetett összeg csak töredéke a kifizetésre jogosultak számának, illetve a részükre járó összegnek. A kifizetés a tavalyi évben mintegy 52 milliárd Ft volt, fele részben tőkekifizetést jelentett, és a pénzfelvételhez gyakran kilépés is társult. Bár az összeg egy része feltehetően a végtörlesztés forrását jelentette, a korábbi kilépési trendhez képest érdemi elmozdulás 2011. negyedik negyedévében nem történt, vagyis a végtörlesztési célú kifizetés nem lehetett jelentős. Meglátásunk szerint a lakosság egy része az önkéntes nyugdíjpénztár intézményét pénzügyi befektetésként kezeli, nem pedig nyugdíjcélú megtakarításként. A járadékszolgáltatás igénybe vétele csekély mértékű, de a szolgáltatás jogi szabályozatlansága gondot okozhat a jövőben.

11. táblázat **Önkéntes nyugdíjpénztárak által teljesített szolgáltatások (negyedévente, Mrd Ft)**

	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
Egyösszegű kifizetés	6,91	11,00	12,81	13,96	12,48	17,59
Járadékszolgáltatás	0,10	0,11	0,12	0,09	0,10	0,16
Szolgáltatási kiadások összesen	7,00	11,11	12,93	14,05	12,58	17,75
A várakozási idő letelte, de még a felhalmozási időszakon belüli kifizetés	7,69	10,73	17,28	12,75	10,28	11,54

Forrás: PSZÁF

Az önkéntes nyugdíjpénztárak a negyedik negyedévben vagyonnal súlyozva átlagosan 0,62% hozamot értek el, ami a negyedéves inflációt alulteljesítette.

Az egészségpénztári rendszer összességében stabilan működik, azonban az új belépők számának csökkenése miatt a taglétszám bővülése lassul (a 2010-es 6,7%-os létszámnövekedéssel szemben 2011-ben 1,8%). Az egészségpénztárak működését alapvetően meghatározzák a változó adózási kedvezmények és a cafeteria szabályozás, amelyek mind a pénztárak, mind a pénztártagok részéről folyamatos alkalmazkodást igényelnek. A szektor fejlődését elősegítené egy egységes népegészségügyi stratégia, melynek keretei közt a hosszú távú működésük és helyük, szerepük egyértelműen rögzítésre kerülne mind az egészségügyi kiadások finanszírozásában, mind a kiadások tekintetében is fontos prevenció terén.

Az egészségbiztosítást érintő adókedvezmény bevezetése versenyt jelent a pénztáraknak, a biztosítás és a pénztári öngondoskodás közötti döntés esetében azonban mérlegelendő az a szempont is, hogy az egészségpénztárban elhelyezett pénzösszeghez a jogosultak egyszerűbben férhetnek hozzá, mint az egészségbiztosítás esetében.

Jogszabályváltozás miatt 2012. január 1-től kikerült az egészségpénztárak által nyújtható szolgáltatások köréből a fürdőszolgáltatás, a gyógyüdülés, az egészségügyi üdülés, a rekreációs üdülés, az életmódváltást elősegítő szolgáltatások és a sporttevékenységhez közvetlenül kapcsolódó kiadások támogatása. Ezek közül csak a legutolsó képviselt számottevő arányt a szolgáltatási kiadások közt, 2,3 milliárd Ft-ot, ami az összes egészségpénztári kiadás 4,1%-át jelentette.