



**Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem
Pénzügyek Tanszék**

SZEMÉLYES PÉNZÜGYEK

**A tankönyv a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete
támogatásával készült!**

Szerkesztők:

Pálinkó Éva, egyetemi docens,
Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem,
Pénzügyek Tanszék
Szabó Márta, egyetemi docens
Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem,
Pénzügyek Tanszék

Szerzők:

Dávid Balázs
Gulyás Erika
Lamanda Gabriella
Mizsák Márta,
Szabadosné Németh Zsuzsa
Pálinkó Éva
Szabó Márta
Szórádi Attila

@ Dávid Balázs, Deliné dr. Pálinkó Éva, Gulyás Erika, Lamanda Gabriella, Mizsák Márta,
Szabadosné Németh Zsuzsa, dr. Szabó Márta, Szórádi Attila
Budapest, 2007.

Előszó

A Személyes pénzügyek jegyzet pénzügyi-befektetési világot sajátos szemszögből közelíti meg. Azt vizsgálja, hogy a magánszemélyek, a különböző életpálya szakaszokban milyen pénzügyi döntéseket hoznak és a jó pénzügyi döntésekhez milyen ismeretekre van szükség.

A személyes pénzügyek középpontjába a magánszemélyek alapvető pénzügyi döntéseinek megismerését állítottuk. A megközelítés módja gyakorlati jellegű, hogyan lehet jó pénzügyi döntést hozni, amely révén a magánszemély személyes jóléte növelhető.

A pénzügyi döntések során, a személyes jólét, és vagyoni értékek növelése kapcsán sok alapvető ismeret megszerzése szükséges, és számtalan kérdés merül fel. A legfontosabb kérdések:

- Milyen pénzügyi döntéseket kell hozni a különböző életpálya szakaszokban?
- Hogyan kezeljük jövedelmünket és vagyoni értékeinket?
- Milyen pénzügyi intézményre bízunk rá megtakarított pénzünket?
- Milyen garanciák vannak arra vonatkozóan, hogy a megtakarított pénzünket visszakapjuk?
- Milyen veszteséggel jár, ha lejárat előtt kivonjuk pénzünket?
- Hogyan lehet hitelt felvenni, ha lakást, házat akarunk venni?
- Hogyan kezeljük életünk kritikus szakaszait pénzügyi szempontból?
- Milyen technikai ismeretekre van szükség a személyes pénzügyek intézéséhez?

A Személyes pénzügyek jegyzet, ezeket a kérdéseket kívánja megválaszolni. Középpontban az egyének, a háztartások gazdálkodása, pénzügyi döntései állnak. Pénzügyi döntéseik keretét a teljes életpálya jelenti. Nemcsak a rövidtávú, eseti gazdálkodási kérdésekkel foglalkozunk, hanem egy életpályán átívelő döntések sorozatát és ezek összefüggéseit vesszük figyelembe. A jó döntésekhez összefüggések ismerete szükséges. Ha nem tudjuk, milyen összefüggés van az amerikai jegybanki alapkamat, és a nemzetközi „forrópénz” mozgása között, vagy a hazai irányadó kamatok és az infláció vagy államadósság között, akkor a saját tőkénktől elvárt megtérülés is nélkülözheti a realitást. Meg kell ismerni azt a környezetet, amelyben a befektetési döntések születnek, azokat az általános gazdasági tényezőket, amelyek hatással vannak a befektetésekre. A pénzügyi környezeti hatások ismerete mellett természetesen a pénzügyi termékek, befektetési lehetőségek megismerése kap nagy hangsúlyt. Rendszerezünk a pénzügyi termékeket és bemutatjuk a fontosabb pénzügyi termékek értékelését. Megismerkedünk azokkal a pénzügyi piacokkal és ügyletekkel, amelyek a befektetések színterét jelentik.

A személyes pénzügyek jegyzet öt nagy szerkezeti részre tagolható:

1. rész. Személyes pénzügyi döntések

A személyes pénzügyi döntések sajátosságaival ismerkedünk meg. Mit jelent a személyes életpálya, és milyen pénzügyi döntési helyzetek jellemzőek az egyes életpálya szakaszokban. A személyes életpálya alapvető jellemzőinek bemutatása kiegészül a pénzügyi döntések külső környezeti tényezőinek ismeretével, valamint a személyes tényezők számbavételével. A személyes pénzügyek elmélet-történeti megközelítése elmélyíti az életpálya döntések gazdasági összefüggéseit és elősegíti a későbbi fejezetek fogalmainak magyarázatát.

2. rész. Befektetési döntések módszertan

A 2. részben azt mutatjuk be, mi történik az egyének, háztartások megtakarításaival, milyen közvetítő mechanizmus kapcsolja össze a megtakarítókat és a források felhasználóit. Kiemelten kezeljük a befektetési döntések alapvető szempontjait, többek között a hozam, kockázat, likviditás, és tranzakciós költség megfontolásokat. A pénz időértékének megismerése, a pénzügyi számítások jelentik a befektetési döntések legfontosabb módszertani alapját.

3. rész. Befektetési termékek

A pénz időérték számítások legfontosabb alkalmazási területe a pénzügyi termékek értékeléséhez, a befektetések hozamának számításához kapcsolódik. Bemutatjuk a bankbetéteket, a kötvényeket, részvényeket, befektetési alapokat, és az ezekhez kapcsolódó kamat- és hozam számításokat..

4. rész. Hitelek

Az életciklus döntések kiemelkedő kérdése a hitelfelvétel, többek között lakás- és gépkocsi vásárláshoz. Bemutatjuk a bankhitelek és lízing konstrukciók jellemzőit, kiemelt figyelmet fordítva a hitelek teljes költségére, a teljes hiteldíj mutató számítására.

5. rész. Háztartások gazdálkodása – gazdálkodás a jövedelemmel, vagyonnal

A jövedelemmel, személyes vagyonnal való gazdálkodás kérdései fontos helyet foglalnak el a személyes pénzügyi ismeretekben. Minden háztartás számára alapvető a likviditás fenntartása, a napi életfenntartás pénzügyi egyensúlyának biztosítása. Ez a pénzkezelés fontosságát támasztja alá, pénzforgalom lebonyolítását készpénzben, bankszámla segítségével. A gazdálkodás fontos része a „költségvetés” készítése és a vagyoni helyzet világos kimutatása. A gazdálkodás kérdései közé soroltuk be az adózásról, biztosításról szóló alapismereteket is, valamint foglalkozunk a „nem teljesítő”, eladósodó háztartások kérdéseivel is.

A személyes pénzügyek jegyzet elsősorban a felsőfokú oktatás (BSC/BA, MSC/MA) számára foglalja össze a személyes pénzügyek alapjait, gyakorlatorientált megközelítésben. Az elméleti ismeretek gyakorlati vonatkozásait szemléltető példákkal, adatokkal, gyakorlati esetek bemutatásával érzékeltetjük, amelyet kiemelt vagy keretes rész tartalmaz. A gyakorlati alkalmazhatóságot számszerű modell példák bemutatása, megoldása segíti elő.

Köszönetet mondunk a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének a tankönyv elkészítéséhez nyújtott támogatásért.

Budapest, 2007, május. 20.

Kérdéseiket, észrevételeiket az alábbi email címekre várjuk:

palinko@finance.bme.hu

szoradi@finance.bme.hu

Tartalom

Tartalom

Előszó.....	3
Tartalom.....	5
I. Rész Személyes pénzügyek.....	8
Bevezetés a személyes pénzügyi döntésekbe.....	9
1. fejezet Személyes pénzügyi döntések - külső környezeti tényezők.....	13
1.1. A pénzügyi döntéseket befolyásoló külső tényezők.....	14
1.2. Külső tényezők csoportjai.....	16
1.3. Gazdasági tényezők.....	19
2. fejezet Személyes tényezők – egyéni életpálya döntések.....	25
2.1. A belső környezet vizsgálata.....	26
2.2. Személyes életpálya.....	29
2.3. Az egyéni életpálya tervezése.....	35
3. fejezet Személyes pénzügyek – elméleti megközelítés.....	41
3.1. Az életciklus elmélet.....	42
3.2. Megtakarítási motivációk és más elméletek.....	49
II. Rész Befektetési döntések módszertana.....	54
4. fejezet Befektetési döntések alapjai.....	55
4.1. A háztartások pénzügyi környezete.....	56
4.2. Befektetők döntéseit alakító alapvető megfontolások.....	59
4.3. Hozam és kockázat.....	62
4.4. Befektetés és hitel.....	67
5. fejezet Pénzügyi számítások.....	70
5.1. A háztartások pénzügyi döntései és a pénz időértéke.....	71
5.2. Pénzáramok.....	72
5.3. A pénzügyi számítások alaptípusai.....	74
5.3.1. Egy periódusra vonatkozó időérték számítások.....	74
5.3.2. Pénzügyi számítások egy periódustól (egy évtől) eltérő időtartamra.....	78
5.4. Speciális pénzáramlások – Járadékszámítás.....	85
5.5. Pénz időérték számítások gyakorlati alkalmazása.....	89
III. Rész Befektetési termékek.....	92
6. fejezet Bankbetétek.....	93
6.1. Bankbetétek általános kérdései.....	94
6.2. Megtakarítások-betétek csoportosítása.....	94
6.3. Megtakarítások-betétek fajtái.....	98
6.3.1. Folyószámla betét.....	98
6.3.2. Lekötött betét.....	99
6.3.3. Takarékbetét.....	102
6.3.4. Egyéb speciális betétek.....	103
6.4. A bankbetétek kockázatai és a betétbiztosítás.....	104
6.5. Kamatláb és hozam a gyakorlatban.....	107
6.5.1. Kamatláb és hozam.....	108
6.5.2. Névleges és effektív kamatláb.....	109

6.5.3. EBKM	112
6.5.4. Nominális és reálkamatláb/hozam	113
7. fejezet Értékpapírok	115
7.1. Az értékpapírok fontosabb csoportjai	116
7.2. A kötvény	117
7.3. A részvény	121
7.4. A befektetési jegy	125
8. fejezet Kötvények és részvények értékelése	131
8.1. Az értékpapír értékelés koncepciója	132
8.2. Kötvényértékelés	133
8.2.1. Kamatszelvényes kötvény	133
8.2.2. Diszkont kötvény	134
8.3. A kötvény árfolyam alakulásra vonatkozó szabályok	135
8.3.1. Kötvény bruttó és nettó árfolyama	135
8.3.2. A kötvény árfolyamának alakulása a lejáratidő függvényében	136
8.4. Kötvény hozamszámítás	138
8.5. Részvény értékelés	140
8.5.1. Törzsrészvények értékelése	140
8.5.4. Részvények hozama	142
8.6. Részvényértékelés gyakorlati módszerei	143
8.6.1. Fundamentális részvényelemzés	143
8.6.2. Technikai elemzés	146
8.7. Kiegészítés: Az értéktőzsde működésének alapjai	148
IV. Rész Hitel termékek	154
9. fejezet Bank hitelek	155
9.1. Hitelezés általános kérdései, törvényi háttere	156
9.2. Hitelek csoportosítása	157
9.3. Hitelek fajtái	159
9.3.1. Fogyasztási hitelek összehasonlítása	159
9.3.2. A hitelezés folyamata	161
9.4. A hitelek kockázatai és kezelésük	162
9.5. A hitel, mint pénzáramlás	163
9.6. Bankok közzététele	164
9.7. THM	165
10. fejezet Lízing	168
10.1. A lízing fogalma, fajtái	169
10.2. Pénzügyi lízing	171
10.3. Operatív lízing	173
10.4. A gépjármű lízing	173
10.5. Lízingdíj és a lízingügylet folyamata	175
10.6. A hitel és pénzügyi lízing összevetése	178
V. Rész A gazdálkodás személyes vonatkozásai	180
11. fejezet Pénzgazdálkodás a háztartásokban	181
11.1. A háztartás fogalma és gazdálkodása	182
11.2. Pénzkezelés a háztartásokban	185
11.3. Pénzforgalom lebonyolítása	187
11.3.1. Készpénz fizetések	187
11.3.2. Lakossági bankszámlák	187
11.3.3. Bankkártyák	190
11.3.4. Csekkfizetések / utalványok	192

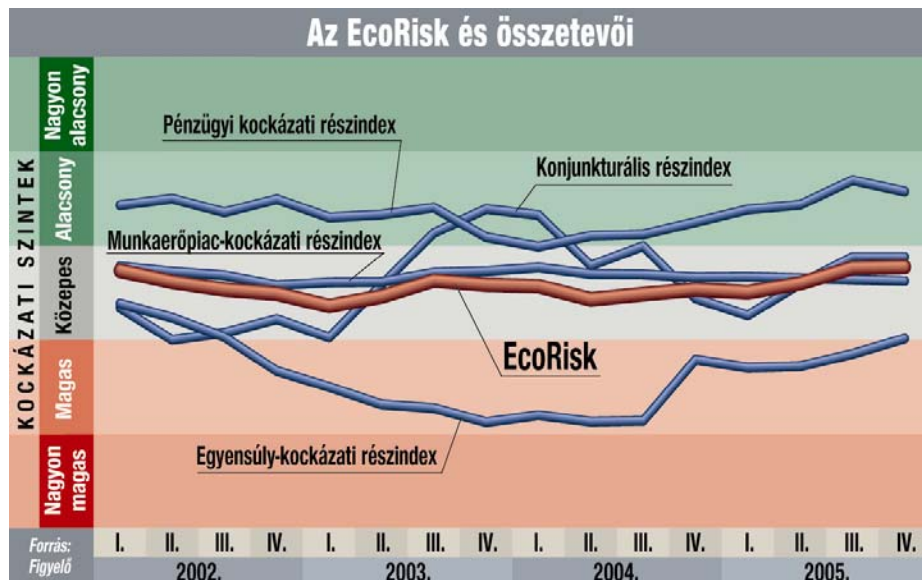
11.4. Bankválasztás	194
12. fejezet Jövedelmi és vagyoni helyzetelemzés	196
12.1. Személyes pénzügyi-vagyoni helyzetelemzés	197
12.2. A vagyonszármazékok	198
12.3. A háztartások költségvetése	201
12.4. Pénzáram kimutatás.....	203
12.5. Pénzügyi mutatószámok alkalmazása	206
13. fejezet Magánszemélyek biztosításai	209
13.1. Biztosítási alapok	210
13.2. Biztosítási típusok	212
13.3. Biztosítások a magánszemélyek, családok pénzügyi portfóliójában	215
13.4. A társadalombiztosítás rendszere	216
13.5. Nyugdíj ellátás.....	218
13. 6. Béreket terhelő adók és járulék	222
14. fejezet Adózási kérdések.....	226
14.1. Adózás és személyes pénzügyek.....	227
14.2. Személyi jövedelemadó.....	228
14.2.1. Az adóköteles jövedelem megállapítása	228
14.2.2. Összevontan adózó jövedelmek	232
14.2.3. Egyes külön adózó jövedelmek.....	237
14.3. Adótervezés	240
15. fejezet Háztartások adósságkezelése	244
15.1. A háztartások eladósodottsága	245
15.2. Pénzügyi nehézségek, likviditásmenedzsment.....	247
15.3. Csődállapot.....	250
15.4. A magáncsőd intézménye.....	253
Felhasznált irodalom	259

I. Rész

Személyes pénzügyek

Bevezetés a személyes pénzügyi döntésekbe

1. fejezet *Személyes pénzügyi döntések – külső környezeti tényezők*
2. fejezet *Személyes tényezők – egyéni életpálya döntések*
3. fejezet *Személyes pénzügyek – elméleti megközelítés*



Bevezetés a személyes pénzügyi döntésekbe

Az elkövetkező években, évtizedekben a személyes pénzügyi döntések szerepe jelentősen növekedni fog a magánszemélyek életében. Egyre inkább előtérbe kerül ugyanis az *öngondoskodás*, mint a személyes életvitel meghatározó tényezője. A korábbi társadalmi ellátó rendszerek, amelyek ingyenes vagy csaknem ingyenes oktatást, egészségügyi ellátást, nyugdíjellátást biztosítottak, válságban vannak, a korábbi módon nem finanszírozhatók. Ez igaz a hazai ellátó rendszerekre, de a fejlett nyugat európai rendszerek is a reformok korát élik.

Magánszemélyeknek másként kell életstratégiát kialakítani, ha tudják, hogy maguk teremtik meg döntéseikkel életvitelük minőségét. Az egyéni életpályák tudatos kialakítása nagyobb figyelmet igényel a napi életvitelben és a hosszabb távra szóló tervek kialakításában. A tudatos életformálás a döntések nagyon széles körét öleli fel, a pályaválasztás, párválasztás, önismereti-viselkedési-, emberi kapcsolati kérdések sora mellett a pénzügyi kérdésekben is döntéseket kell hozni. Figyelmünk középpontjában a személyes életpálya pénzügyi kérdései állnak. Emellett azonban számos olyan döntési helyzet emelhető ki, ahol nem a pénzügyi szempontok dominálnak. Például a pályaválasztás nem pénzügyi döntés, azt elsősorban a személyes érdeklődés és a képességek határozzák meg. Ugyanakkor a pályaválasztásnak is különböző pénzügyi konzekvenciái vannak: tandíj, kollégium, vagy akár a későbbi jövedelmek perspektívája.

Az emberek többsége a családból vett minta alapján képes a „pénzt kezelni”, jövedelmét beosztani, és gondolni a jövőbeli kiadásokra. A folyó gazdálkodás mintái leginkább családi keretekben sajátíthatók el. Háztartási költségvetés készítésével, a gazdálkodás még átláthatóbbá válik. A személyes pénzügyek a napi gazdálkodás kérdései, a családi költségvetés, a pénzkezelés, folyószámlaügyek intézése mellett, az emberi életpálya átfogó (egész generációt érintő, illetve generációk közötti) pénzügyi döntéseket és tervezést állítja a középpontba. A családban megtanult folyó gazdálkodást ezért fontos kiterjeszteni az egész életpályát befolyásoló pénzügyi kérdések megismerésére. A hangsúlyt tehát arra helyezzük, hogy már fiatal korban szükséges megismerni a pénzügyi életpályát befolyásoló tényezőket, és a tudatos életpálya tervezés kérdéseit. A pénzügyi kérdések nem csupán a megtakarítások befektetésére vonatkoznak, hanem túlmutatnak azon.

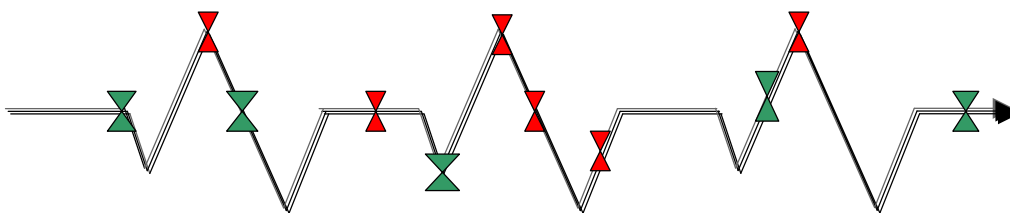
Az életpálya pénzügyi tervezése egész távan azt is jelentheti, hogy a megtakarítások befektetéséhez és a befektetett pénzügyi eszközök kezeléséhez hasonlóan a szakképzettség megszerzése, az egészség fenntartása és az időskori önellátás is tervezést igényel. Ennek értelmében a képzettséget, az egészséget és a nyugdíj-tőkefedezeti számlát is értéknek, vagyonnak tekinthetjük. Várhatóan az öngondoskodás igényének és követelményének erősödésével ezek pénzügyi vonatkozása erősödni fog. A személyes életvitel során az emberek szeretnék jól érezni magukat, élhető módon élni az életüket. A pénzügyi vonatkozások sok tekintetben erőfeszítést igényelnek, azonban szem előtt kell tartani, hogy az emberek többsége számára a tudatos pénzügyi ismeretszerzés, az emberi életpálya pénzügyi oldalának átgondolása is hozzásegíthet az életpálya kiszámíthatóvá tételére, a problémák, a gondok elkerülésére.

A személyes pénzügyek az emberi életpálya tipikus pénzügyi döntési kérdéseit veszi sorra. Az emberi életpályák mindegyike egyedi. Ha az életpályák pénzügyi-gazdálkodási

oldalát nézzük, akkor is érvényes ez a megállapítás, hiszen számos tényező befolyásolja – eltérő mértékben – az egyes életszakaszokat. Vannak, akiket a szüleik segíteni tudnak az önálló életpálya elkezdésekor; vannak, akik tudásukat képesek nagyobb pénzügyi értékke konvertálni; stb.

Az emberi életpálya során felfelé ívelő vagy viszonylag hosszú ideig változatlan életkörülményt biztosító szakaszok, valamint mélypontok válthatják egymást. Mindeközben vannak csomópontok, ahol olyan döntéseket kell hozni, amelyek hatással vannak a későbbi évekre és meghatározzák a további életpályát. Az b/1. ábra az emberi életpálya „ciklikus”, változó jellegét mutatja be, néhány jellemző döntési csomóponttal.

b/1. ábra. A személyes életpálya modellje



A személyes életpálya-modell jellemző döntési csomópontjai:

- Középiskolai, egyetemi tanulmányok, részben vagy teljesen önálló életvitel elkezdése
- Munkába állás, első munkahely
- Döntés egészség- és nyugdíjbiztosítás kérdéseiben
- Együttélés a partnerrel, házasságkötés
- Lakás, autó, tartós fogyasztási cikkek vásárlása, hitel felvétel
- Gyermekek vállalása, döntés a gyermekek taníttatásáról
- Kinevezés, előléptetés a munkahelyen
- Megtakarítások befektetése
- Karrierváltás, munkanélkülivé válás
- Válás, új házasság
- Gyermekek önálló életkezdése
- Gondoskodás idős szülőkről
- Nyugdíjba vonulás

Az ismertett döntési helyzeteknek pénzügyi/vagyoni vonatkozása is van. Emellett azonban – az emberi életpálya alakulása során – sok váratlan helyzet és kiaknázatlan lehetőség adódik, melyekkel az emberek gyakran nem foglalkoznak, csupán hagyják, hogy életük a maga folyása szerint alakuljon. A személyes pénzügyek pedig pontosan arra kíván rávilágítani, hogy az életpálya tipikus helyzeteire való tudatos felkészülés pénzügyi szempontból is megalapozott döntéshozást és váratlan helyzetek könnyebb kezelését, az akadályok leküzdését teszi lehetővé.

Az egyéni életpálya sokszínűségét megtartva gazdasági szempontból szükség van különböző *életpálya sablonok* kialakítása. Az életpálya sablonok tipizálják a különböző élethelyzeteket, és gazdasági-pénzügyi kérdések egységes kezelését segítik elő. Az életpálya

elemzés, a jellemző magatartási és kockázati tényezők feltárása fontosak a befektetést kínáló cégek számára is, mivel ezekre információkra építve a magánszemélyek életciklusához illeszkedő pénzügyi termékeket tudnak kialakítani (megtakarítási-, befektetési- és hitellehetőségek).

Az életpálya pénzügyi vonatkozásait figyelve, első lépésben két nagy szakaszt különítünk el: az aktív és inaktív életszakaszokat. Inaktív életszakasz a gyermek-, és nyugdíjaskor; aktív szakasznak pedig, a 20 (25) és 60 (65) éves kor közötti időszak tekinthető. Természetesen vannak kivételek, például, ha valaki elveszti munkaképességét vagy rokkanttá válik. Az inaktív szakaszokra – különösen a gyermekkorra – jellemző, hogy a fogyasztás meghaladja a jövedelmet. Az aktív korban a jövedelmek meghaladják a fogyasztást, sőt elkezdődik egy ún. nettó felhalmozási szakasz, amikor tartalékokat képeznek, például a nyugdíjas évekre.

Pénzügyi szempontokat szem előtt tartva a következő szempontokat kell figyelembe venni az életpálya változatok meghatározása során:

- Életkor: fiatalkorú, középkorú, idős
- Háztartás-vezetés: egyedülálló (hajadon/nőtlen, elvált, özvegy) vagy házas
- Gyermekek száma: gyermekes vagy gyermektelen, több gyermekes
- Képzettség: általános iskolát, középiskolát, felsőoktatási intézményt végzetek
- Jövedelemszint
- Örökölt vagyon

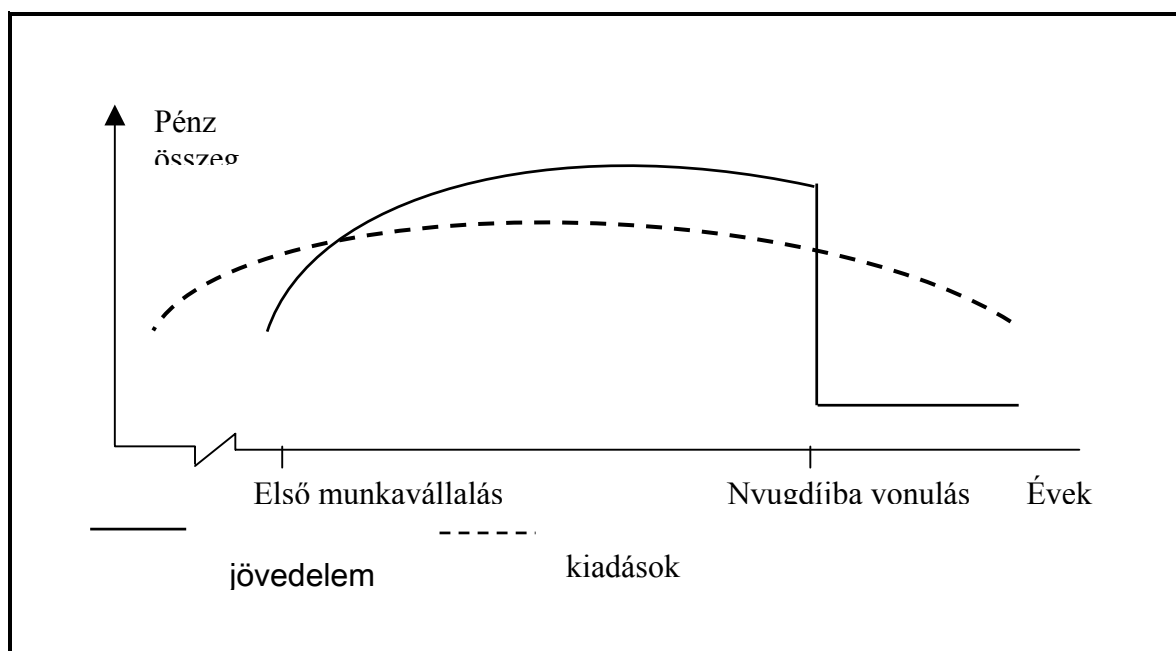
Nem szabad azonban elfelejteni, hogy további tényezők is befolyással vannak az életpálya alakulására. A felsorolt jól leírható kategóriák mellett fontos lehet, hogy milyen az egyes emberek fogyasztási- és megtakarítási „attitűdje”, hozzáállása. Hogyan tölti el szabadidejét, mennyire hajlandó saját időskorára gondolni, milyen a viszonya az adózási és hatósági szabályokhoz, stb.

Az életpálya szakaszokhoz és élethelyzetekhez mindig köthető valamilyen gazdálkodási-pénzügyi helyzet, illetve annak változása. Az életpályadöntések egyik fontos sajátossága – pénzügyi szempontból – hogy az életpálya adott szakaszában levő egyén nem csupán a folyó jövedelmét használhatja fel kiadásainak fedezésére, azaz a fogyasztás „előre” hozható. Az életpálya első szakaszában jellemzően többet költünk a rendelkezésre álló jövedelemtől, vagy más szavakkal: a jelenbeli fogyasztásunkat növeljük jövőbeni jövedelmeink terhére.

A jövedelem és a vagyon generációk között is átvihető, átörökölt. A b/2. ábra mutatja be modellszerűen egy magánszemély jövedelmeinek és kiadásainak alakulását. A kiadások a teljes életpálya alatt folyamatosan emelkednek az aktív életpálya csúcsáig, majd időskorban kisebb kiadásokkal kell számolni. A jövedelem képződése csak részben van szinkronban a kiadásokkal. Az életpálya kezdetén a kiadások általában meghaladják a bevételeket. Majd – miután ez az arány megfordul – az aktív kor végéig megtakarításra van lehetőség. Végül a nyugdíjba vonulást követően a jövedelem visszaesik, a kiadások egy részét pedig a korábbi életpálya szakaszban felhalmozott vagyon feléléséből teremtik elő.

Az egyéni életpálya pénzügyi vonatkozásainak tudatos kezelése feltételezi többek között, hogy tudjuk kezelni kiadásainkat, képesek vagyunk átlátni a banki ügyfélszerződéseket, alapvető ismeretekkel rendelkezünk a befektetési kérdésekben, biztosítási és adó ügyekben. A személyes pénzügyi döntések összetett, sokrétű pénzügyi ismeret megszerzését igényli.

b/2. ábra. Életciklus jövedelmek és kiadások



Forrás: M. Kohn, 2003. 40.old.

A személyes pénzügyek tankönyv éppen arra irányítja a figyelmet, milyen ismeretek szükségesek a tudatos életpálya vezetéshez. Vannak olyan ismeretek, amelyet „hétköznapi” tájékozottsági szinten, újság olvasással, hírek, hirdetések, családi, baráti minták révén könnyen elsajátíthatunk. Az ismeretek összetett jellege viszont megköveteli pénzügyi rendszerek struktúráinak ismeretét, személyes pénzügyeinkre ható szűkebb és tágabb tényezők hatásainak elemzését, és hiányzó ismeretek esetén a tanulást, pénzügyi ismereteink elmélyítését, új ismeretek szerzését.

A b/2. ábrán összegzett pénzügyi „életpálya” kijelöli az egyén élettartama alatt felmerülő alapvető pénzügyi döntések körét, amelyek a következő fő csoportokra bonthatók:

1. Döntés megtakarításokról, megtakarítási formákról.
2. Megtakarítások kezelése, befektetési döntések. Bankbetét, értékpapírok, befektetési alapok ismerete.
3. Döntés hitelfelvételről. Bankhitelek, lízing konstrukciók összehasonlítása.
4. Jövedelmek, bevételek tervezése, kezelése, jövedelmek és kiadások illesztése.
5. Pénzkezelés. Készpénzkezelés. Folyószámla, hitelkártya, pénzforgalom lebonyolítása.
6. Biztosítások. Egészségbiztosítás. Nyugdíjbiztosítás. Élet-, és vagyon biztosítás.
7. Egyéb pénzügyi döntések. Adótervezés. Háztartások adósságmenedzselése.

A felsorolt kérdésekkel foglalkozunk a további fejezetekben, áttekintjük azokat az alapvető döntést támogató eszközöket, amelyek segítik a döntéshozót a racionális döntéshozatalban, illetve segítik abban, hogy a szolgáltatást nyújtók értő, tárgyalóképes felekkel kerüljenek üzleti kapcsolatba.

1. fejezet

Személyes pénzügyi döntések - külső környezeti tényezők

Fontosabb megállapítások

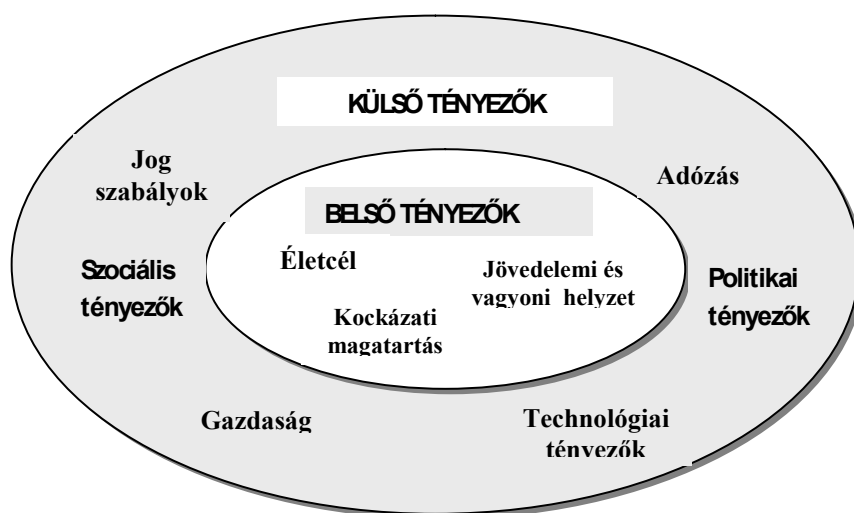
1. Személyes pénzügyi döntéseinket látszólag mindentől függetlenül, magunk hozzuk meg. A valóságban döntéseinket környezetünk nagymértékben determinálja. Személyes környezetünk ugyanis beágyazódik egy tágabb környezetbe, régióba, nemzetgazdasági, ill. globális környezetbe, szokások, hagyományok, minták követése befolyásolja. A külső környezet és a személyes, vagy belső környezet között szoros kapcsolat van, a külső környezeti tényezők határozzák meg a „keretfeltételeket”, amelyek között az egyéni életpályára vonatkozó döntéseket meghozzuk. Külső és a szűkebb belső körülményeink, környezetünk ismerete, az információk tudatos rendszerezése segíti, hogy jó pénzügyi döntést hozzunk.
2. A külső környezeti tényezők sokfélesége is kifejezi a személyes pénzügyi döntések összetett jellegét. A jogi, intézményi, technikai jellegű ismeretek egy része a napi tájékozódás, információszerzés révén karbantartható, de az ismeretek egy része tanulást, hatásokat, rendszereket, új jogszabályok megismerését igényli.
3. A makrogazdasági változók beépülése az egyéni életpálya döntésekbe, szükségessé teszi a makrogazdasági folyamatok rendszer-ismeretét, a fontosabb változók hatásának követését. Kiemelt szerepet kap a makrogazdasági változók közül a kamatok alakulása. A jegybanki alapkamat irányadó szerepet tölt be a gazdasági stabilitás hosszú távú megteremtésében. A gazdasági megtorpanások, gazdasági egyensúlytalanságok esetén a jegybank által kitűzött inflációs cél követése meghatározza azokat a jegybanki eszközöket, amelyek révén a gazdaság növekedése, egyensúlya hosszabb távon is fenntartható. A monetáris eszközök közül a jegybanki alapkamat játszik napjainkban kiemelkedő szerepet. Irányadó kamatként a lakossági és üzleti várákózásokat, terveket is befolyásolja.

1.1. A pénzügyi döntéseket befolyásoló külső tényezők

A sikeres pénzügyi tervezéshez, a személyes életpálya fontosabb állomásainak meghatározásához, számos tényező ismerete szükséges. Nélkülözhetetlen a tágabb, a külső, az egyéntől független, és a szűkebb, a belső, az egyén által befolyásolható, környezet összetevőinek és azok hatásainak ismerete, feltérképezése. A tényezők egy része jól meghatározható, számokban is kifejezhető, vagy a hatások verbálisan leírhatók. A tényezők más része viszont, pl. pszichológia tényezők nem vagy többnyire szakember segítségével öltenek kifejezési formát.

A személyes pénzügyi döntésekre ható tényezők közül most a külső környezeti tényezőket elemezzük. Az a cél, hogy felfigyeljünk arra, hogy a személyes környezetünk beágyazódik egy tágabb környezetbe, régióba, nemzetgazdasági, ill. globális környezetbe. A külső környezet és a személyes, vagy belső környezet között szoros kapcsolat van, a külső környezeti tényezők határozzák meg a „keretfeltételeket”, amelyek között az egyéni életpályára vonatkozó döntéseket meghozzuk.

1.1.ábra. Személyes pénzügyek külső és belső környezeti tényezői



Forrás: Dalton-Cangelosi-Guttery-Wasserman, 2004. 15. old. alapján

A külső tényezők elemzése azt jelenti, hogy azokat a tényezőket kell azonosítani, amelyek befolyásolják az egyéni életpályát. A külső környezeti tényezőket is az állandó változás jellemzi, ezért nem elég az egyszeri tényezőfeltárás, a külső környezet változásait is nyomon kell követni. Ez gyakran folyamatos ismeretszerzést, tájékozódást igényel. A külső tényezők jelenthetnek trendek követését, vagy egyes események direkt hatásának felderítését. A trendek jelenthetnek a nemzet-, vagy világ gazdaságban végbemenő változások megfigyelését, vagy a személyes életvitel, szokások változásait. Az egyes események leggyakrabban jogszabályváltozáshoz köthetők, pl. személyi jövedelemadó kulcsainak, kedvezményeinek, vagy munkaviszonyt érintő jogszabályok megváltozását. A külső tényezők elemzése a napi élethelyzetet határozza meg, de jelentheti a környezet által teremtett lehetőségeket és veszélyek feltérképezését is.

Külső környezeti tényezők nagyobb csoportjai:

1. Gazdasági tényezők: GDP, kamatlábak, infláció, munkanélküliségi ráta,
2. Jogi tényezők: törvények és jogszabályok ismerete,
3. Szociális és társadalmi tényezők: várható élettartam, státusz szimbólumok, hagyományok és szokások,
4. Technológiai tényezők: a háztartások által alkalmazott technológiák és műszaki eszközök (internet, telekommunikációs eszközök), technikai fejlődési irányok és azok elfogadottsága,
5. Politikai tényezők: kormányzati politika, politikai intézményrendszer, politikai stabilitás,
6. Adózás: személyi jövedelemadó, munkabért terhelő járulékok, vagyonadó, örökösödési illeték, forgalmi adók, stb.

A külső környezeti tényezők hatását egyénre kell szabni, a személyes életpálya formálása során az egyes környezeti tényezők hatása, szerepe eltérő, különbözik az egyes életkorban, iskolázottsági, jövedelmi szinteken. Pl. Nagy Károly 45 éves, osztályvezető egy nagyvállalatnál, három gyermeke van, a legkisebb most megy középiskolába, a legnagyobb egyetemre jár, szüleit rendszeresen anyagilag is támogatja, a havi lakáshitel törlesztő részlete két év múlva jár le. Nagy Károly számára a fenti szűk szavú élethelyzet leírása alapján is elmondható, milyen külső környezeti tényezők fontosak: a) családi pótlék, családi adókedvezmény az személyi jövedelemadóban (szja), munkabér utáni járulékok, hitel kamata, felsőfokú intézmények tandíja, továbbtanulás rendszere, és szülei révén az időskori egészségügyi ellátás, a nyugdíjak értéke, politikai stabilitás.

Az alábbi táblázat jövedelmi csoportonként emeli ki, mely környezeti tényező hatása jelentősebb.

1.1.tábla. A külső környezeti tényezők hatása egyes fogyasztói csoportokra

	Gazdasági tényezők	Jogi tényezők	Szociális tényezők	Technológiai tényezők	Politikai tényezők	Adózási tényezők
Magas jövedelmű csoportok	GDP kamatlábak	verseny tv. kartell- tilalom	státusz	elektronikus kereskedés	politikai stabilitás	vagyonadó befektetések adóztatása
Átlagos jövedelműek	infláció kamatlábak	társasági tv. fogyasztó védelem	szokások, hagyományok	internet	politikai stabilitás	jövedelmet terhelő adók és járulékok
Átlag alatti jövedelemmel rendelkezők	infláció munka- nélküliség	munka tör- vénykönyve minimál bér	szociális intézmények	árak használatának technikája	kormányzati intézkedések	bérijárulékok forgalmi adó

Forrás: Dalton-Cangelosi-Guttery-Wasserman, 2004. 17.old alapján.

A külső környezet változásai, a jövőben várható tendenciák hatással vannak az egyének célkitűzéseire, pénzügyi szándékaira, jövedelmére, vagyonára, ezért ezeket a tényezőket és hatásmechanizmusukat kell megismerni. A külső tényezők közül a gazdasági tényezőket kezeljük kiemelten, a többi tényező hatását összevontan mutatjuk be.

1.2. Külső tényezők csoportjai

Jogsabályok

- Állampolgári jogok
- Fogasztó védelmi törvények
- Munkaviszonyt szabályozó törvények
- Verseny törvények, monopol ellenes törvények
- Társasági törvény, vállalkozásokat szabályozó törvények, csődtörvény
- Szociális ellátást szabályozó törvények

A jogi tényezők közül a 1.2. tábla mutat be néhány jellemző gyakorlati vonatkozást.

1.2.tábla. A jogi tényezők néhány gyakorlati megjelenése

Jogi tényezők	A jog gyakorlati megjelenése
Állampolgári jogok	▪ Szavazati jog parlamenti és helyi önkormányzati választásoknál ▪ Állampolgári jogok az alap egészségügyi, nyugdíj ellátásra ▪ Állampolgári jog a tanulásra, a gyermekek védelmére
Fogyasztó védelmi törvények	▪ Áru és szolgáltatások szavatossága, garancia szabályai ▪ Tulajdon védelme ▪ Genetikailag módosított élelmiszerek termelésének, forgalmazásának szabályai
Munkaviszonyt szabályozó törvények	▪ Munkaidő hossza, szabadnapok és szabadságok rendje ▪ Munkajogi vitás kérdések szabályozása ▪ Biztonságos munkahely szabályai
Verseny törvények	▪ Az áruk és szolgáltatások, munkaerő, tőke szabad áramlását elősegítő szabályok ▪ Árkartellel és monopóliumi formák kialakulásának megakadályozása ▪ Erőfölénnyel való visszaélés megakadályozása
Vállalkozásokat szabályozó törvények	▪ Milyen formában lehet vállalkozást folytatni ▪ Milyen kötelezettségek terhelik, és milyen jogok illetik meg a vállalkozásokat ▪ Milyen szabályok vonatkoznak a vállalati fizetésektelenség esetére, a csődtörvények szigorúsága
Szociális ellátás törvényei	▪ Táppénz, családi pótlék, GYES, GYED ▪ Szociális segélyek rendszere ▪ Természetbeni szociális ellátás

A személyes pénzügyek egyik legközvetlenebb jogi szabályozása a pénzügyi termékekre vonatkozó jogi szabályok. Jogszabályok határozzák meg, ki, milyen feltételek mellett folytathat pénzügyi tevékenységet, banki, biztosítási, befektetési tevékenységet. A jogszabályok olyan lényeges területeken foglalnak állást, mint a felelősség, az érvényesíthetőség kérdése és az egyes pénzügyi intézmények tevékenységi köre.

Szociális és társadalmi tényezők

- A lakosság átlagéletkora, várható életkora
- Lakosság korösszetétele
- Civil szerveződések, közösségek ereje
- Szokások, hagyomány szerepe
- Motivációk, attitűdök változása
- Státusz szimbólumok

Az általános társadalmi jellemzők közül a pénzügyi a kultúra fontosságát emeljük ki. A pénzügyi kultúra jelenti, hogyan kezeljük pénzügyeinket, mennyire tudatosan választjuk meg a megtakarítási formákat, milyen ismerettel rendelkezünk a megtakarítási formákról, milyen magatartást tanúsítunk ügyfélként, milyen gyorsan sajátítjuk el az új pénzügyi ismereteket stb. A pénzügyi kultúrát is befolyásolja az adott társadalom szokásai, hagyományai és az uralkodó erkölcsi értékrend.

A BAMOSZ¹ által 2006. elején készített felmérésből kiderül, hogy pénzügyi kultúránk meglehetősen alacsony: a befektetési jegyek tulajdonosai például sok esetben azt sem tudják, hogy befektetési alapot választottak megtakarításuk eszközeként. E tájékozatlanságra utal – a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének támogatásával – az eSense Kft. által végzett kutatás eredménye, mely többek között a részvények ismertségét is vizsgálta. A négy hazai nagyvállalat (MOL, OTP, Richter, Magyar Telekom) részvényei mellett a megkérdezettek közül többen a Magyar Postát és a Magyar Államvasutakat is a Budapesti Értéktőzsdén jelenlevő vállalatnak minősítették.

Egy 2006 elején készített felmérés² szerint a magyar felnőtt korú lakosság kétharmada rendelkezik pénzügyi megtakarítással, ennek átlagos összege azonban egymillió forint alatt marad. Ez azt jelenti, hogy a lakosság közel 35 százaléka egyáltalán nem tesz félre pénzt. A megtakarításokkal rendelkezőkre pedig, jellemző, hogy megtakarításaik szerkezete elavult: nem biztosít megfelelő hozamot, értékmegőrzést vagy értéknövelést. Sokaknak nincs semmilyen befektetése, ők pénzüket folyószámlán vagy készpénzben tartják.

Technológiai tényezők

- A technológia, műszaki fejlettség szintje vállalatoknál, háztartásoknál
- Kutatási és fejlesztési tevékenység hatása a háztartásokra
- Termékekben megjelenő technikai fejlettség

¹ BAMOSZ: Befektetési Alapkezelők Magyarországi Szövetsége.

² www.fn.hu 2006. 01. 27. és 2006. 03. 31.

- Innovációs készség, kreativitás, új befogadása
- Humán tényezők fejlesztése

A környezeti tényezők közül talán a technológiai tényezők változása a leggyorsabb. Az információs technológia, számítógépek, internet nagyon gyorsan alakította át mindennapi életünket. A technológiai tényezők hatással vannak otthonunkra, napi életünkre, munkahelyünkre, befektetéseinkre. A pénzügyi életpálya tervezésére hatással van az egyének által ismert és használt informatikai és telekommunikációs eszközök minősége és fejlettsége, valamint az emberek innovációra, új technológiák alkalmazására való fogékonysága.

Egy hazai banki vevőelégedettséget és lojalitást vizsgáló felmérés megállapításából idézünk: „A fő ügyintézési mód a hagyományos, személyes kapcsolaton nyugszik: a válaszadók 88%-a intézi ilyen módon banki ügyeit. Annak ellenére, hogy rendszeresen internetezők képezték a kutatás célcsoportját, a pénzügyek intézését csak a megkérdezettek fele (49%-a) bonyolította a világhálón keresztül. Ez ugyan relatíve alacsony aránynak tekinthető, de ez a ráta mindenképpen magasabb, mintha a teljes lakosság körére készült volna az elemzés, sőt, az Internet alapú banki ügyintézés ezzel az említési gyakorisággal a második helyen szerepelt a felsoroltak között.” „Az Internet alapú bankolásnál az látható, hogy a szolgáltatást igénybe vevők 70%-a havonta több alkalommal, vagy még ennél is sűrűbben alkalmazza ezt a lehetőséget.”

Forrás. Bátor Attila (2007) 7.old.

Politikai tényezők

- Politikai, kormányzati rendszer jellege
- Politikai ideológia
- Politikai stabilitás
- Külpolitika, nemzetközi kapcsolatok

A kormányzat gazdaságpolitikája, a kormányzati intézkedések, a helyi önkormányzatok gazdálkodása, döntései a település kérdéseiről, mind-mind befolyásolják a háztartások pénzáramait. Például a tandíj bevezetése, arra ösztönözheti a kisgyermekes családokat, hogy gyermekeik néhány év múlva esedékes továbbtanulásához előre takarékoskodjanak.

A politikai tényezők a befektetések szempontjából más megközelítést is kapnak. A befektetők számára a politikai tényezők kockázatot jelentenek. A politikai instabilitás a nagyobb befektetői kockázat miatt nagyobb elvárt hozamrátaiban nyilvánul meg, a befektetők kockázati prémium fejében hajlandók befektetni.

Adózási szabályok

- Személyi jövedelem adó rendszere, szabályai
- Társadalombiztosítási járulékok szabályai
- Vagyon és ingatlan adózás
- Ajándékozási és örökösödési illetékek
- Termékeket terhelő közvetett adók (forgalmi adó, jövedéki adó, útdó)

Az emberek életük minden területén találkozhatnak a jövedelmüket, vagyonukat csökkentő különböző adófajtákkal. A tipikus jövedelemadó a személyi jövedelemadó, és a fogyasztást terhelő forgalmi (vagy hozzáadott érték) adó mellett, a vagyonadó játszik egyre nagyobb szerepet a pénzügyi tervezésben. A vagyonadók közé sorolható többek között az ingatlanadó, az örökösödési illeték, az osztalékadó és a Magyarországon 2006. szeptembertől ismét bevezetett kamatadó. Az adózási szabályok ismerete pénzügyi előnyt is jelenhet, ha a különböző befektetési alternatívákhoz eltérő adózási kötelezettség tartozik. A személyi jövedelemadózással és a béreket terhelő társadalombiztosítási járulékokkal külön is foglalkozunk.

1.3. Gazdasági tényezők

- Makrogazdasági helyzet alakulása (fellendülés, recesszió)
- Gazdasági növekedés
- Infláció
- Munkabérek alakulása
- Lakossági fogyasztás, megtakarítás alakulása
- Lakossági hitelek állománya
- Munkanélküliség-foglalkoztatottság
- Más kiemelt makrogazdasági mutatók alakulása (költségvetési egyensúly, fizetési mérleg egyensúlya)
- Gazdasági integrációk, globális gazdasági folyamatok hatása

Gazdasági konjunktúra, dekonjunktúra hatása

A gazdasági környezetnek közvetlen hatása van a személyes pénzügyi tervezésre, a gazdaság aktuális állapota meghatározza az emberek jövedelmét. Gazdasági expanzió idején jellemzően magas a foglalkoztatottság – azaz alacsony a munkanélküliség – ennek köszönhetően nő a háztartások jövedelme és fogyasztása, emelkednek a reálbérek. A növekvő kereslet a termelés, a kibocsátás emelkedését eredményezi, ennek következtében nő a vállalkozások bevétele, nyeresége és a különböző pénzügyi eszközökön elérhető hozamok is felpörögnek. A változásokkal párhuzamosan a reálkamatok emelkedése tapasztalható a hitelkereslet emelkedése nyomán. A magasabb reálkamatok viszont, egy idő után, az erőforrás-, a termék- és szolgáltatás árak emelkedését eredményezik, valamint visszafogják a tőkeberuházásokat, és az aggregát kereslet (javak és szolgáltatások összesített kereslete) visszaesik.

Ha a gazdasági helyzet kedvező, (alacsony a munkanélküliség, növekszik a termelés, a reálbérek emelkednek), akkor könnyebb az emberek boldogulása, könnyebb tervezni, megtakarítani. Ha a gazdaság állapota kedvezőtlen, dekonjunkturális hatások érvényesülnek, romlanak a piaci kilátások és a várakozások visszafogottak, a bizonytalan gazdasági helyzetben a vállalatok is óvatosak lesznek a termelés fejlesztésében, és a bérek-jövedelmek növekedése is megtorpan.

Gazdasági alapösszefüggés: a kereslet és a kínálat (egyes áruk piacán, munkaerőpiacon, pénzügyi piacokon), valamint az árak működési mechanizmusának, egymásra hatásának ismerete, tendenciák, változások elemzése, kiemelkedő fontosságú az egyéni pénzügyi stratégia kialakításához.

A személyes pénzügyi tervezés során tisztában kell lenni azzal, hogy a különböző pénzügyi termékek árai, kereslete-kínálata, az üzleti ciklus egyes szakaszaiban hogyan viselkedik. Recesszió idején például jellemző a tőzsdei árfolyamok és hozamok esése, ezzel egy időben jellemző a tőkeberuházások és az üzleti vállalkozások nyereségének csökkenése, és jellemzően nő a munkanélküliség. Ennek következtében csökkennek a reálbérek és a kereslet is visszaeshet. A visszaesés a megtakarítások csökkenését is kiváltja. A hozamok esése, a gazdasági aktivitás csökkenése (pl. új beruházások indítása, új hitelek felvétele), a reálkamatlábak csökkenését is kiváltja. Ha viszont csökken kamatláb, akkor előbb-utóbb kedvezőbbé válik új hitelek feltétele magánszemélyek és vállalatok számára. A vállalatoknál ezzel nőhet a beruházási aktivitás, új munkahelyek teremthetnek, amely hatásaként csökkenhet a munkanélküliség és növekedhet a háztartások jövedelme. A gazdaságban konjunktúra és dekonjunktúra szakaszok váltakozásával, a kedvező vagy kedvezőtlen hatások végighullámanak a gazdálkodás területein.

1.3.tábla. A GDP és a háztartások kiadása Magyarországon, 2001-2006, éves %-os növekedés

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
GDP	4,1	4,3	4,1	4,9	4,2	3,9
Háztartások fogyasztási kiadása	6,3	10,6	8,3	2,9	3,7	1,5

Forrás: Makrogazdasági folyamatok, KSH, 2007, 10 old.

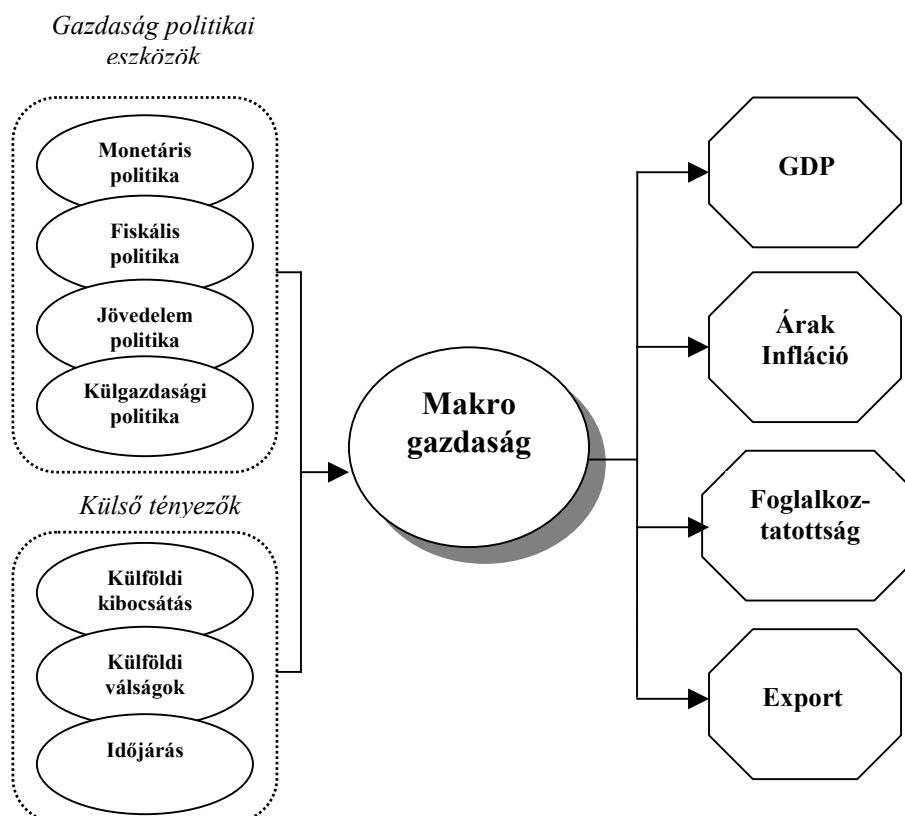
A 1.3.tábla adatai, több év távlatában mutatják be a termelt javak és a fogyasztási kiadások kapcsolatát. Az adatok szerint 2001-2003 között lényegesen jobban növekedett a magyar háztartások fogyasztása, mint a GDP, a gazdasági lehetőségektől elszakadó fogyasztásnövekedés makrogazdasági egyensúlytalanságot okozott, amelyet a lakossági fogyasztást visszafogó gazdaságpolitika súlyos feszültségek árán ellensúlyoz (gáz ártámogatás csökkentése, a béreket terhelő járulékok növelésével stb.) A reálgazdasági egyensúly makrogazdasági szinten feltételezi, hogy, hosszabb távon nem fogyaszthatunk többet, mint amennyi terméket a gazdaságban megtermeltünk.

A gazdasági fellendülés és hanyatlás ciklikus változásai, önkorrekciói alapvetően a gazdaság mikroegységeinek, vállalatoknak, háztartásoknak teljesítményén, várakozásán alapszik. A folyamatok irányát és hatékonyságát erősíthetik vagy gyengíthetik a kormányzati szintű gazdaságpolitikai eszközök. Az 1.2. ábra a legfontosabb gazdaságpolitikai eszközöket, tényezőket sorakoztatja fel, és azokat a makró gazdasági célokat, amelyek alapvető, végső célként szolgálnak az egyes gazdaságpolitikai eszközök számára.

Monetáris és fiskális politika hatása

Az 1.2. ábra a gazdaság egészére ható kormányzati politikát és külső tényezőket sorakoztatja fel. A gazdaságpolitikai eszközök a gazdaság egészében fejtik ki hatásukat, eredményeként több-kevesebb hatékonysággal a gazdaság egészében növekedhet a kibocsátás (GDP) és az export, csökkenhet a munkanélküliség, vagy az infláció.

1.2. ábra. A makrogazdaságra ható fontosabb tényezők és hatások



Forrás: Samuleson-Nordhaus: Macroeconomics, McGraw-Hill, 1998.

A makrogazdasági célok közül az inflációt emeljük ki, elsősorban azért, hogy ráirányítsuk a figyelmet arra, hogy a modern gazdaságban a reálgazdasági folyamatok és a pénzügyi folyamatok szinkronja nem biztosítható automatikusan. Az inflációban, a reál és a pénz-, és jövedelem folyamatok elszakadása jut kifejezésre.

Az *infláció* az általános árszínvonal tartós növekedését, a pénz vásárlóértékének csökkenését jelenti. Az infláció gazdasági szempontból többek között azt jelenti, hogy a jövedelem kiáramlás, a kiadások növekedése marko-gazdasági szinten meghaladja a reálgazdaság bővülését, a jövedelmi és reálfolyamatok egyensúlyhiánya a pénzstabilitást veszélyezteti. A gazdaság számára az a kívánatos, ha az infláció mértéke a lassú. A három számjegyű ún. hiperinfláció már az árváltozás kezelhetetlenségére utal. Az infláció ellentéte a defláció, mely az árak egy részére vagy az általános árszínvonalra csökkentőleg hat. Visszafogja a gazdasági növekedést, sőt gazdasági visszaeséshez vezethet. A közgazdászok az inflációnál károsabb jelenségnek csak a deflációt tartják, hiszen ez utóbbi jellemzően a kereslet csökkenését és a gazdaság recesszióba fordulását eredményezheti. A pénzügyi tervezés szempontjából az infláció ütemének és kiegyensúlyozottságának van kiemelkedő szerepe. A gazdasági szerepelők – így a háztartások is – képesek tartósan alkalmazkodni az inflációhoz, ha az éveken át kiszámítható, például évről-évre változatlan mértékű. Ez a feltevés elsősorban az évi 2-3 %-os infláció esetén igaz. Az infláció kezelése, a pénzkereslet illetve a pénzmenyiség befolyásolása szempontjából a gazdaságpolitikai eszközök közül kiemelkedik a monetáris és fiskális politika hatása.

A monetáris politika az állami gazdaságpolitika része. A monetáris politikát független intézmény, hazánkban a Magyar Nemzeti Bank (MNB) határozza meg és valósítja meg.

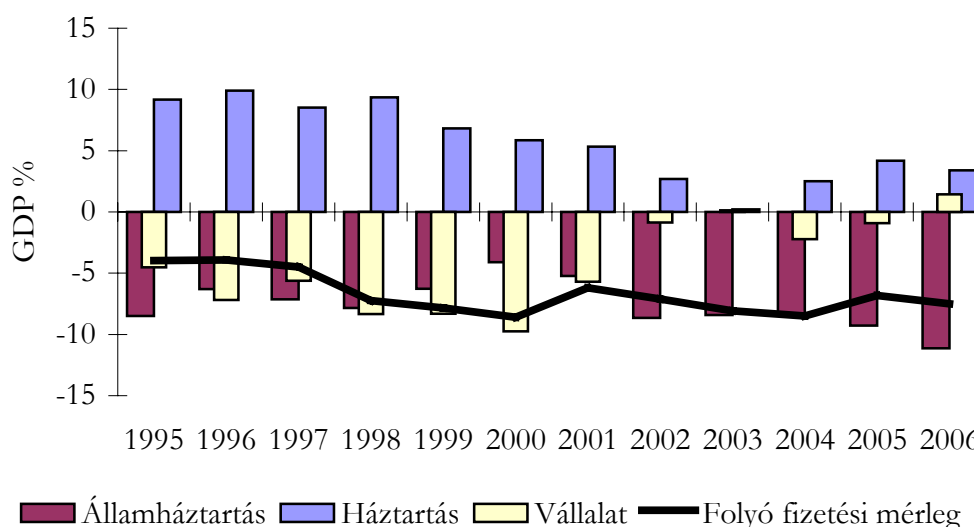
A *monetáris politika* egy gazdaság pénzellátásának biztonságát, a pénz stabilitását szolgálja. A pénz stabilitás, egyúttal árstabilitást, az infláció alacsony szinten tartását is célozza, amelyet alapvetően a jegybanki alapkamatok szabályozásával érnek el. A jegybank alapvető eszköze az „inflációs célkövetés”, amelyben a jegybank nyilvánosan bejelentett inflációs cél elérésére törekszik, és a kamat és az árfolyam politikát ennek megfelelően határozza meg. A jegybank a jegybanki alapkamat szabályozásán keresztül befolyásolja a megtakarítások és a hitelek kamatait, ezáltal a gazdaságban levő pénz mennyiségét. Ha a gazdaságban az alapvető folyamatok, így az infláció eltér a célként meghatározottól, akkor a jegybank a monetáris kondíciók szigorításával vagy lazításával reagál, amely elsősorban az irányadó kamatok változtatásában nyilvánul meg. Ha az inflációs előrejelzés meghaladja az inflációs célt, akkor a jegybank az felemeli az irányadó kamatlábat. Ezzel a közvetett módon hatással van a gazdasági folyamatokra. A magasabb jegybanki kamatláb azt jelenti, hogy pénzügyi piacokon magasabbak lesznek a kamatok, ez hozzájárul az aggregát kereslet csökkenéséhez, (kisebb hitelfelvétel, kisebb kibocsátás növekedés), a kereslet csökkenése révén csökkenthető az inflációs nyomás. Jegybanki elemzésekben teszik közzé a várható inflációs folyamatokat és az inflációs cél kitűzéseket, azért, hogy a vállalatok, befektetők, háztartások kiszámítható módon készüljenek fel a várható gazdasági helyzetre.

A közvetlen cél, az árstabilitás mellett, a monetáris politika rövidtávon hatással van a reálgazdaságra, a kibocsátás, a foglalkoztatottság nagyságára, igaz korlátozott mértékben. Hosszabb távon viszont csak a pénzmennyiségre, nominális árfolyamra, az ún. nominális változókra képes hatást gyakorolni. A hosszabb távú célok teljesüléséhez a jegybank elsősorban az árstabilitás biztosításán keresztül tud megfelelő hatást elérni.

A *fiskális politika* alapvetően az államháztartás (állami költségvetés, társadalombiztosítási alapok, helyi önkormányzatok, elkülönített alapok) gazdálkodása révén fejti ki gazdasági hatását. Az állami költségvetés legfontosabb bevételi tételei az adóbefizetések révén keletkeznek. Ha megemelik pl. a társasági adó mértékét, akkor csökken a vállalati szinten elkölthető jövedelem, amely visszafoghatja a vállalati fejlesztési terveket. Az állami költségvetés bevételei emelkedhetnek ugyan adóemeléssel, de nem automatikusan, és az állam más célra költi el jövedelmét, mint a vállalatok vagy magánszemélyek tennék.

Az állami költségvetés kiadásai többnyire meghaladják bevételeiket. Deficit az államháztartási mérleg, ha az egyenleg negatív, ha a kormányzat bevételei nem fedezik a transzferként kifizetett összegeket és a kormányzat által vásárolt áruk értékét. Az államháztartási deficit finanszírozására a kormányzat állampapírok formájában kölcsönt vesz fel a gazdasági szereplőktől, háztartásoktól, vállalatoktól. A magas hiány megnöveli a befektetők pénze utáni keresletet, és a *kamatláb* emelkedését váltja ki.

1.3.ábra. Makrogazdasági szektorok nettó megtakarítási pozíciója Magyarországon



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról 2006. dec. MNB V/8.tábla

Az 1.3 ábra nem csupán azt mutatja meg, hogy az utóbbi 5 évben jelentősen megemelkedett a magyar államháztartás hiánya, hanem azt is, hogy ezzel egy időben a háztartások megtakarításai jelentősen csökkentek. A háztartási megtakarítások jelentik a legfontosabb forrását a vállalatok beruházásainak, az állami deficit finanszírozásának. A jelentős állami „pénzhiány” növelte az inflációt, megemelkedtek a kamatok, a nagyobb állami forrás-kereslet, és ezzel együtt a jegybanksi inflációs célkövetés (magasan tartott jegybanksi kamat), „kiszorította” az üzlet szférát a pénzügyi piacokról.

A háztartások pénzáramait a fiskális politikai intézkedések többféleképpen érinthetik. A személyi jövedelemadó kulcsainak és adókedvezményeinek változása, a költségvetésből származó állami transzferek közvetlenül érinthetik a háztartások jövedelmeit. Más gazdaságpolitikai döntések is befolyással bírnak, például a szociálpolitikai és az állami kamattámogatásos lakáshitelek bevezetésével, a saját otthon megteremtésére ösztönözhetik az egyéneket. A különböző befektetések után igénybe vehető adókedvezményekkel a megtakarítási kedvet fokozzák; a nyugdíjcélú befektetések utáni adókedvezménnyel az emberek előgondoskodását támogatják.

A monetáris és fiskális politika szerepét hangsúlyozza az is, hogy az Európai Unió, tagállamai számára ún. konvergencia kritériumokat határoz meg. A euró zónához tartozó országok számára ezek a legfontosabb tényezők a gazdaság stabilitása, az euró stabilitása szempontjából. Az új tagállamok számára pedig az euró bevezetés feltételeként alkalmazzák a kritériumok teljesítését, fenntartását. (1.4.tábla)

1.4. tábla. Az Európai Unió stabilizációs és konvergencia kritériumai

	Inflációs ráta (2004.X- 2005.IX. átlaga %)	Költségvetési egyenleg (a GDP %-ában)	Bruttó államadósság (a GDP %-ában)	Hosszú távú kamatláb (2004.X- 2005.IX. átlaga %)
Referencia értékek	2,4	–3	60,0	5,5

Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról 2005. nov. MNB,11. old

Az Európai Unió tagországok gazdaságainak megítélésekor az adott ország makrogazdasági mutatóinak eltérése a referencia értékektől, előkelő szerepet kap az egyes nemzetgazdaságokat minősítő elemzésekben, így pl.

- az ország kockázat megítélésekor, az ország hitelminősítésében,
- a nemzetközi pénz és tőkepiacon megjelenő finanszírozási és befektetési hajlandóság alakításában,
- a finanszírozás költségeinek, kockázatának megállapításában.

A kormányzatok hajlamosak nyomást gyakorolni a jegybankra, hogy jegybanki eszközökkel, pl. alacsonyan tartott jegybanki alapkamattal segítsék a gazdasági növekedést, növeljék az exportra termelő vállalatok versenyképességét. A jegybanki függetlenség viszont lehetővé teszi, hogy a monetáris politika az általa kitűzött célok szerint alakítsa a monetáris politika eszköztárát. A monetáris politikának sincsenek közvetlen eszközei a költségvetés közvetlen egyensúlyban tartására, a jegybank az alapvető monetáris politikai eszközökön keresztül tudja befolyásolni azt. Az inflációs célkövetés, az árstabilitás, mint elsődleges monetáris célkitűzés, arra alkalmas, hogy jelzést adjon a magasan tartott kamatok révén az állami költségvetés számára. A túlzott állháztartási hiány tehát magasan tartott kamatot jelent a jegybank részéről, amely természetesen a magasabb állami hitelfelvétel révén közvetlenül tovább növeli az állami költségvetés hiányát. A következetes inflációs célkitűzés viszont az egész gazdaságban „horgonyt” képez az inflációs várakozással kapcsolatban, hitelessé, elfogadhatóvá teszi az inflációs célkitűzés beépülését a gazdasági várakozásokba.

2. fejezet

Személyes tényezők – egyéni életpálya döntések

Fontosabb megállapítások:

A személyes életpálya az egyének, háztartások élettartama alatt bejárt út. Pénzügyi szempontokat szem előtt tartva különböző életpályák alakíthatók ki. Az életpálya tervezés alapját az ún. „standardizált” életpálya kialakítása jelenti.

Az életpálya tervezést befolyásoló tényezők feltérképezése során figyelembe kell venni a személyes célkitűzéseket, személyes emberi tulajdonságokat, az életkort, iskolai végzettséget, családi állapotot és a jövedelmi-vagyoni helyzetet.

A személyes életpálya pénzügyi tervezése során a teljes életpálya mentén határozzuk meg a jövedelmek várható forrásait, a várható kiadásokat, valamint a jövedelmek és kiadások időbeli illesztését, kisimítását, vagyis fogyasztói hitelek felvételét és megtakarítások kezelését, a vagyoni transzfer lehetőségét generációk között.

Az életpálya tervezés segít pénzügyi igényeink, „pénzügyi viselkedésünk” leírásához, meghatározhatók pénzügyi igényeink, a jövőbeni pénzügyi szükségleteink és céljaink akár teljes élethorizontunk mentén. Az életpálya során az egyének törekednek arra, hogy mindenkor likviditásuk biztosítva legyen, azaz hogy képesek legyenek az elsődleges, alapvető szükségleteik és kötelezettségeik fedezésére.

2.1. A belső környezet vizsgálata

Az előző fejezetben megismert külső környezeti tényezők mellett személyes jellemzők is befolyásolják a pénzügyi döntéseket és pénzügyi tervezés eredményességét. A szűkebb (a belső, az egyén által befolyásolható) értelemben vett környezet összetevőinek és azok hatásainak ismerete az egyéni életpálya tervezés és a személyre szabott befektetési tanácsadás alapvető feltétele.

A pénzügyi előrelátást és tervezést befolyásoló legfontosabb belső tényezők a következők:

- Egyéni célkitűzések,
- Személyes tulajdonságok, egyéni attitűdök,
- Életkor,
- Iskolai végzettség,
- Családi állapot,
- Vagyoni-jövedelmi helyzet.

A pénzügyi tervezés egyik alappillére maguk az emberi *célkitűzések* képezik, az egyes személyek milyen – jövőre vonatkozó – tervekkel, milyen pénzügyi elképzelésekkel rendelkeznek, mi az, amit a jövőben szeretnének megvalósítani, elérni.

Az egyéni célkitűzéseket és azok megvalósítását nagyban befolyásolja az emberi *személyiség*. A személyiség befolyásolja, hogy milyen munkát, hivatást választunk, meghatározza napi életvitelünket, fogyasztási szokásainkat stb.

A marketingben régóta ismert az emberi személyiség jegyek, és a márkák, a szimbolikus fogyasztás közötti összefüggés. Az alábbi megállapításokat divatmárkákra vonatkozó cikkből idézzük.

„Az ön-konceptió vagy énkép, az emberek önmagukra vonatkozó attitűdjeit és észleléseit jelenti. A ön-konceptiónak több dimenziója van:

- Valódi énkép, amely arra vonatkozik, hogyan látja önmagát az egyén,
- Az ideális énkép, amely arra utal, hogy milyennek szeretné látni magát az egyén,
- A társadalmi énkép, amely azzal kapcsolatos, hogy milyen benyomást kelt az egyén másokban.

„Mindig az adott helyzet sajátos jellemzői határozzák meg, hogy az egyén melyik énkép kifejezésére törekszik. A termékek használata az ön-image kifejezésének egy módja. A fogyasztók elsősorban azokat a termékeket választják, ön-image-ük kinyilvánítására, amelyek szembetűnők, vagy amelyek esetében megkülönböztethető márkát érhetők el.” „A fogyasztók egy részének valójában nincs is szüksége a mobiltelefonokban és a szórakoztató elektronikai cikkekben rejlő fejlett tulajdonságokra, hanem csak azért használják őket, mert az divatos, vagy mert azzal egy számukra kíváncsi fogyasztói csoportba tartoznak.”

Forrás: Kovács Kármén (2005) 72.old.

Pénzügyi szempontból a személyiségjegyek és viselkedési formák közül fontos az emberek kockázathoz és hozamhoz való hozzáállása. Lényeges kérdés tehát a *kockázattávallási hajlandóság*. Ez alapján a megtakarítók, befektetők három csoportját különböztetjük meg.

- Vannak bizalmatlan, óvatos típusok, az ún. *kockázat-kerülők*, akik jellemzően nem szívesen kockáztatják pénzüket, sőt nagyobb kockázatot akkor sem vállalnak, ha ezzel növelnék megtakarításaik értékét. Megtakarításaikat készpénzben, bankbetétben és takarékbetétben tartják; hitelből egyáltalán nem vagy csak nagyon ritkán vásárolnak. Bizalmatlanságuk gyakran a pénzügyi tájékozatlanságra vezethető vissza.
- A *kockázattűrő*, a biztonság-jövedelmezőség kettősségét tekintve az „arany középúton” haladnak, azaz a magasabb hozam reményében hajlandóak arányosabb nagyobb kockázatot vállalni. E személyiség típus által kedvelt megtakarítási formák – a bankbetét és az állampapír mellett – a kötvények részvények, befektetési alapok és a befektetések és biztosítások kombinálása. A biztosítások megjelenése a kockázattűrők portfóliójában a hosszú távú pénzügyi gondolkodásmód, az előgondoskodás megjelenésére utal.
- A legbátrabb befektetőknek a *kockázattávallók* számítanak. Ők tudatosan keresik az átlagon felüli profitszerzési lehetőségeket, gyakran nem mérlegelve az extra kockázatokat. Nem idegenkednek a hitelfelvételtől, a túlzott eladósodottságtól sem. Portfóliójukban a vállalati kötvényekkel és részvényekkel párhuzamosan megjelennek a spekulatív célú befektetések.

A sajtóban számtalanszor találkozhatunk olyan befektetési ajánlattal, amely a megtakarítók számára kimagaslóan magas hozamot kínál, minimális kockázattávallás mellett. Mindez csupán illúzió! Maximális hozam és minimális kockázat egyidejűleg nem létezhet, legalábbis nem a hirdetett, széles rétegeknek szánt befektetések körében és nem előre kiszámítható módon. Amikor valaki pénze befektetése mellett dönt, akkor mérlegelni kell, hogy mi fontosabb számára. Ha a megtakarítás biztonságát tartjuk szem előtt, akkor egy alacsonyabb kockázatú, egyben alacsonyabb hozamú befektetés mellett fogunk dönteni. Ha pedig a profitszerzés, a befektetett pénz megtöbbszörözése az elsődleges célunk, akkor a nagyobb hozamot kínáló, ugyanakkor kockázatosabb befektetést választunk.

A kockázattávallási hajlandóság mellett a pénzügyi döntéseinkre hatással van a „*mintakövetés*”. Vannak olyan emberek, akik erősen befolyásolhatók, akik életüket – így pénzügyi terveiket is – mások cselekedeteinek utánzásával, minták lemásolásával alakítják. Egy alapvetően kockázat kerülőnek számító ember például képes hitelből – a nagyon magas THM ellenére is akár – megvásárolni valamilyen műszaki berendezést csak azért, mert már mindkét szomszédjának van.

Fontos belső tényező az *egyén kora*. A fiatalabb korosztályok pénzügyi tervei között jellemzően a lakáscélú megtakarítások kerülnek előtérbe s más megtakarítási formák, pl. nyugdíj-előtakarékosság hátra sorolódik. A kor előre haladtával pedig, egyre inkább előtérbe kerül és – az aktív életszakaszban – egyre dominánsabb lesz a hosszú távú gondolkodásmód.

Jellemzően a magasabban *kvalifikált* emberek jobban kiismerik magukat a világban, jobban felismerik az összefüggéseket. Ebből fakadóan befektetéseik változatosabbak, portfóliójuk diverzifikált, azaz megtakarításaik „több lábon” állnak. A szerzett intelligencia (amelyet az iskolázottság fokával mérnek), a megszerzett ismeretek, a tudás függvényében nő az egyének előrelátásának képessége. Miután a magasabb képzettség általában magasabb jövedelemmel jár, ez biztosítja a hosszú távú tervezés anyagi bázisát. Tehát jellemzően az iskolázottabbak és/vagy gazdagabbak hosszabb távra terveznek, mint a kevésbé képzettek, illetve az alacsonyabb jövedelemmel rendelkezők körében a rövid távú döntések dominánsak.

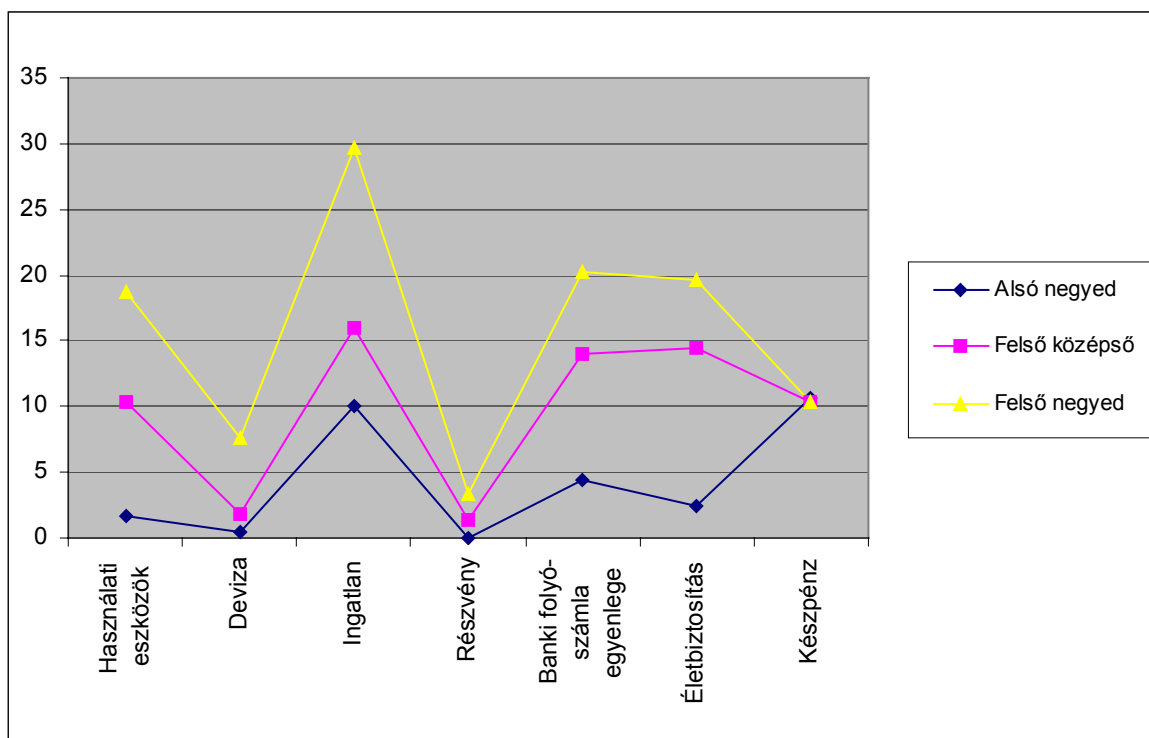
Könnyen belátható, hogy különböző célok elérésében érdekeltek és más-más tényezők által motiváltak a hajadon/nőtlen, a házas, az elvált illetve az özvegy emberek, a családi „státusz” fontos pénzügyi vonatkozással rendelkezik. Fontos kérdés a *gyermek*ek száma illetve, hogy egyáltalán vannak-e gyerekek. Például, amíg az egyedülállók gyakran előtérbe helyezik a szórakozást és az utazást, addig egy család számára fontosabb, hogy saját otthonuk legyen. Hasonlóképpen teljesen más célcsoportnak tekinthetők a gyermeküket egyedül nevelők – ahol valószínűleg kevesebb az egy főre jutó jövedelem – és a családok. A felnőttek saját és családjuk boldogulása, valamint a nyugdíjas évekről való előgondoskodás mellett gyakran gondolnak gyermekeik jövőjére: továbbtanulásuk elősegítésére, illetve első lakás vásárlásuk támogatására.

Lényeges tényező a jövedelmi szint és a vagyoni helyzet, azaz hogy valaki a havi keresete és a meglévő vagyona (ingatlan, ingóságok, egyéb értékek) vagy a háztartás egy főre jutó jövedelme alapján milyen *jövedelmi kategóriába* tartozik.

Az egyén aktuális pénzügyi helyzetének meghatározásához számba kell venni az egyén:

- Vagyonát: személyes vagyon, készpénz, folyószámla egyenleg, egyéb megtakarítások, üzletrész,
- Kötelezettségeit: hitelkártya adósság, jelzáloghitel-, és autólízing törlesztő részletei,
- Bevételeit: bér, egyéb juttatások, kamatbevételek, egyéb jövedelmek,
- Kiadásait: rezsi, lakbér, megélhetési kiadások, adófizetési kötelezettség.

2.1.ábra. Néhány kiemelt megtakarítási forma, vagyoni helyzet szerint, %-ban



A Medián és a Pend Consulting 2007 elején végzett felmérése alapján a magyar háztartásokban a vagyon szempontjából a lakosság felső, közép és alsó negyede más-más megtakarítási formákat preferál. A felső negyed jelentősen nagyobb „vagyon” tart ingatlanban, megtakarítási célú életbiztosításban, használati tárgyakban, banki lekötött folyószámlabetétekben, de vagyona jelentősen nagyobb más megtakarítási formákban is kivéve a készpénz tartást, ahol kismértékben alulmarad a középső és alsó negyedhez képest.

Forrás: Népszabadság, 2007. május 5. 14.old.

A tervezés során figyelembe kell venni az egyéni, *speciális szükségleteket* és jellemzőket. Mint például, ha valaki túl van egy váláson, vagy állandó gondozásra szoruló gyermeke van, vagy „fényes” karrier előtt áll.

2.2. Személyes életpálya

A személyes életpálya az egyének, háztartások élettartama alatt bejárt út. Pénzügyi szempontokat szem előtt tartva az életpálya-tervezés során figyelembe vett belső tényezőkre – különösképpen az életkorra és a családi állapotra – különböző életpályák alakíthatók ki.

A háztartások hosszú távú pénzügyi döntéseit a folyó fogyasztás és felhalmozás arányának megválasztása uralja. A háztartások különböző megtakarítási motívumokkal jellemezhetők:

- Vannak, akik fogyasztásukat az adott időszak folyó jövedelméhez igazítják, azaz annyit fogyasztanak, amennyit jövedelmük enged. Az ilyen típusú háztartások jellemzően nem rendelkeznek a pénzügyi előrelátás képességével, vagy ennek feltételei nem biztosítottak.
- Vannak előrelátóbb karakterek, akik képesek hosszabb távra tervezni, ezért folyó fogyasztásukat/megtakarításukat a hosszú távú (az életciklus alatt várható) jövedelmükhöz igazítják.

A hosszú távú pénzügyi tervezés alapja az életpálya során a fogyasztássimítás, amely jellemzően egy egyenletes ütemben növekvő életszínvonalat céloz meg az egyén élete során. Az egyenletesen növekvő életszínvonal céltételezése mellett, a kisimított fogyasztást finanszírozó jövedelem az életciklus alatt jelentős egyenetlenséget mutat.

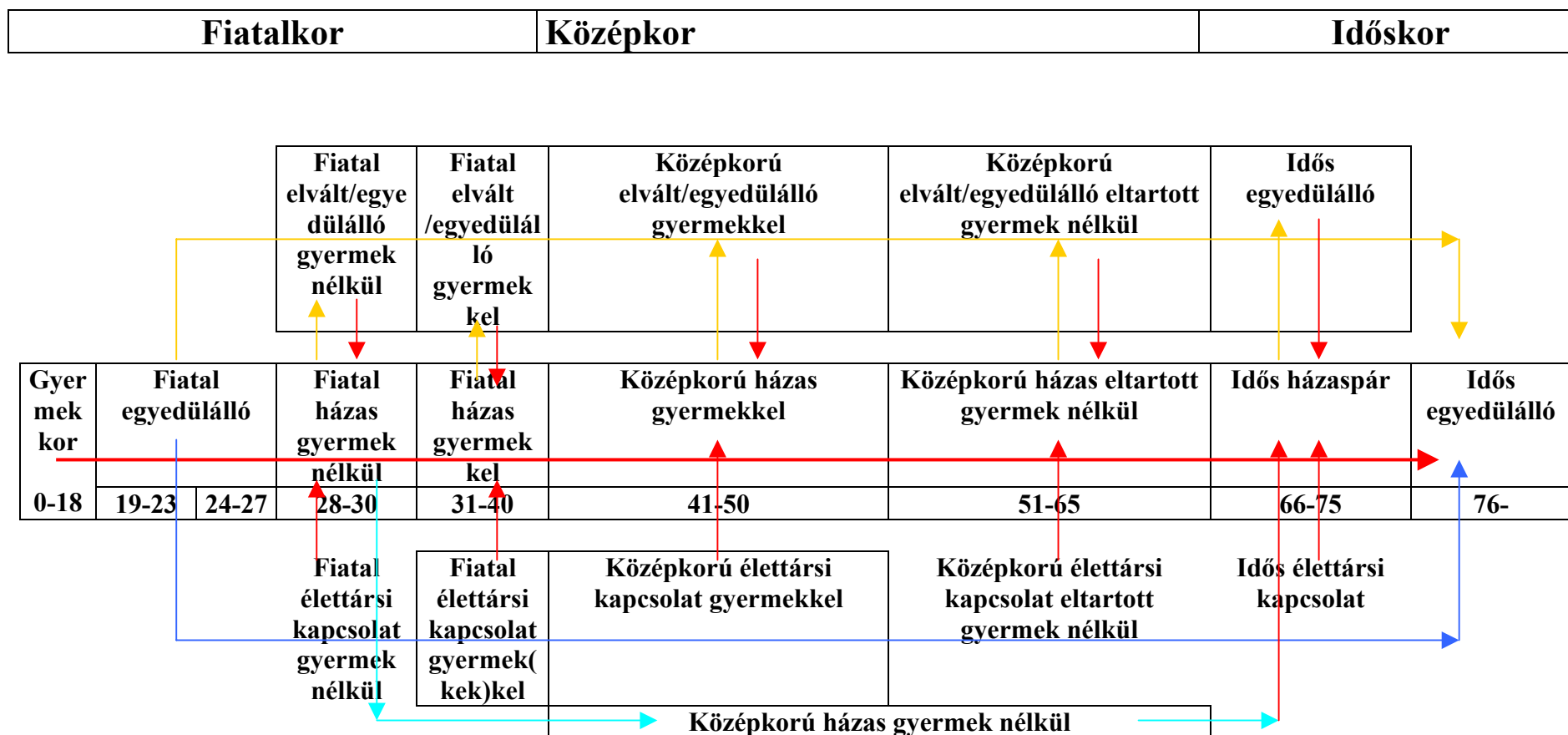
A hosszú távú életpálya tervezés alapját az ún. „standardizált” életpálya kialakulása teremti meg. A standardizált vagy normál életpálya azt jelenti, hogy az egyén mindegyik nagy életpálya szakaszt, a gyermekkort, a felnőtt- és időskort is megéli.

A standard életpálya megjelenése, az egyéni életpálya tervezés feltételei a XX. századra alakultak ki, egyrészt az élettartam növekedés, másrészt a gazdasági fejlődés eredményeként. Mindez megteremtette az életpálya tervezést, mint önálló szolgáltatás iránti igényt a fejlett gazdaságokban, amely az utóbbi években Magyarországon is megjelent.

Általánosságban megfogalmazható, hogy a hosszú távú pénzügyi előrelátás a gazdasági fejlődéssel együtt mozogva egyre szélesebb teret kap a háztartások pénzügyi döntéseiben.

A 2.2. ábra szemlélteti életpálya változatokat a személyes tényezők alapján. Az ábrán, a vízszintes tengelyen futó (piros vonallal jelölt) életpályát tekintjük tipikus (standardizált / normál) életpályának, annak ellenére, hogy egyre többen ettől eltérő életpálya változatot követnek. A KSH felmérései azt mutatják, hogy az elmúlt évszázadban jelentős változások következtek be a 15 év feletti korosztály családi állapotát tekintve. Míg a 20. század elején nem volt jellemző a házasságok felbontása és a vizsgált korosztály 62 százaléka volt házas, addig ez az arány 2005-re 8 illetve 53 százalékra változott. Érdekes tendencia a (15 év feletti) hajadonok és nőtlenek számának 1990 és 2005 közötti mintegy 10 százalékos növekedése. Mindez a párválasztás időpontjának kitolódásával magyarázható.

2.2. ábra. Lehetséges életpálya változatok



Forrás: Banyár József, 2001. 35. old. alapján

2.3. ábra. Élethelyzetek a tipikus életpálya egyes szakaszaiban

	Fiatal egyedülálló	Fiatal házas gyermek nélkül	Fiatal házas gyermekkel	Középkorú házas gyermekkel	Középkorú házas eltartott gyermek nélkül	Idős házaspár	Idős egyedülálló
Élethelyzetek	„Létfenntartás” Tanulás Szabadidő, Sport Utazás, Szórakozás	→ Lakás, gépkocsi vásárlás	→ → Adósságszolgálat teljesítése, Gyermeknevelés, taníttatás → Elő-takarékosság	→ → →	Önképzés Szórakozás, utazás, → Lakás-, gépkocsi csere Gyermekesek eseti támogatása Idős szülőkről gondoskodás	→ Lakásfelújítás, gépkocsi csere Egészségügy	Szórakozás, utazás, Egészségügy, Ápolási igény

Egyes tételek más-más belső aránnyal történő áthúzódnása (áthúzódnó hatást piros nyíl jelzi)

2.4. ábra: Az élethelyzetekhez kapcsolódó pénzügyi döntések

	Fiatal egyedülálló	Fiatal házas gyermek nélkül	Fiatal házas gyermekkel	Középkorú házas gyermekkel	Középkorú házas eltartott gyermek nélkül	Idős házaspár	Idős egyedülálló
Pénzügyi döntések köre (belépési ----- rendje)	Folyószámla, pénzkezelés, likviditás tervezés Képzési költségek fedezése Betétszámla nyitás Betegbiztosítás, balesetbiztosítás	Áru- és lakás hitelek, } Vagyon- és nyugdíj- biztosítás	→ Adósságszolgálat Pénztartalék, }	→ Megtakarítás, } befektetés, Adóoptimalizálás Vállalkozás Életbiztosítás Előgondoskodás	Újra-befektetés → → → → → → Hagyatéktervek, } örökség	→ → → → → → → →	→ → → → → → → →
Csak az adott életszakaszban belépő új döntéseket jelöltük, egyes döntések tovább nyúlnak az adott életszakaszon (piros nyíl), illetve rendre ismétlődő döntések.							

A pénzügyi szolgáltatók által kínált különböző hitel- és lízing konstrukciók között nagy eltérések lehetnek, érdemes tehát több ajánlatot is összehasonlítani, és az egyes ajánlatokat alaposan átgondolni. A hitelfelvétel kapcsán célszerű meghatározni a háztartás ki- és bemenő pénzáramait, célszerű likviditási tervet készíteni, ezáltal megítélhető lesz a háztartás „teherbírása”, azaz hogy képes-e a növekvő kiadások finanszírozására. A gyerekek ellátása, felnevelése és taníttatása jelentős kiadásokat jelent a háztartások számára. A kormányzat, az egyes oktatási és szociális intézmények valamelyest mérséklék ezeket a terheket a családi pótlék, az újonnan bevezetett baba-kötvény, a különböző szociális támogatások, az ösztöndíjak és pályázati lehetőségek révén.

Fiatal egyedülálló	Fiatal házas gyermek nélkül	Fiatal házas gyermekkel	Középkorú házas gyermekkel	Középkorú házas eltartott gyermek nélkül	Idős házaspár	Idős egyedülálló
				Luxuskiadások		
		Gyermeknevelési kiadások				
		Adósságszolgálat: Hitel felvétel és -törlesztés				
		Gépkocsi, gépkocsi csere				
		Lakásvásárlás, lakáscsere				
		Előtakarékosság, megtakarítások képzése				
Tanulás						
Pénzkiadással járó szabadidős tevékenység: sport, utazás, szórakozás						
Megélhetési és létfenntartási kiadások						

A pénzbevételek között az aktív életszakaszban – rendszeressége kapcsán – a munkajövedelem a legkiemelkedőbb tétel, mely egyben a hiteltörlesztések forrását jelenti. A fiatalabb korosztály szükségleteit, igényeit és céljait tekintve a bevételek között domináns szerepet kap a hitel. A hiteltartozás megszűnésével – illetve gyakran már azt megelőzően – elkezdődik a felhalmozási időszak, amikor az el nem költött jövedelmet, a megtakarításokat befektetésekké konvertálják. Ennek megfelelően a kor előrehaladtával fontos bevételt jelent a befektetések megtérülése. Időskorban a nyugdíjbevételek emelkednek ki

A 2.1. táblában a jellemző életpálya szakaszokhoz köthető alapvető kockázati tényezőket különítettük el. Ez a marketingben alkalmazott pozicionálást jelent az életpályára vonatkoztatva. A pénzügyekben a pénzáramok vizsgálata mellett ugyanis további tényezők, így a kockázatok mérlegelésével érjük el, hogy a pénzügyi döntések a gyakorlat közeli helyzetet jelenítsék meg.

2.1. tábla. Életpálya szakaszok és kockázatok

	Várható életévek	Betegség, egészség megromlása	Rokkantság	Magas hitel- állomány	Vagyon értékének csökkenése
Fiatal egyedülálló					
<i>Fiatal házaspár gyermekkel</i>					
Középkorú házaspár gyermekkel					
Középkorú házaspár eltartott gyermek nélkül					
<i>Idős házaspár</i>					
<i>Idős egyedülálló</i>					

sárga= kockázati tényező

piros= magas kockázat

zöld= nem jelent kockázatot

A várható életévek annyiban jelentenek kockázatot, hogy míg a fiatalabb korosztály pénzügyi döntéseiben kisebb súllyal, illetve ritkán jelenik meg az előtűk álló életévek száma; addig a középkorúak megtakarítási döntéseiben nagy szerepet kap a nyugdíjas évek közelsége. A fiatalokra jellemző, hogy a szórakozási és kikapcsolódási céljaikat helyezik előtérbe pénzügyi döntéseik során. Az idősebb korosztály pedig az előgondoskodásra helyezi a hangsúlyt, hogy a nyugdíjba vonulást követően is fenntarthassa az aktív életszakaszban jellemző életszínvonalat.

Az egészség megromlásának – és ennek következtében a munkaképesség átmeneti, időleges elvesztésének vagy csökkenésének – előfordulási valószínűsége – hasonlóan a munkaképesség tartós elvesztésének vagy csökkenésének (rokkantság) bekövetkezési valószínűségéhez – az életkor előre haladtával nő. A munkaképtelen állapotba kerülés a

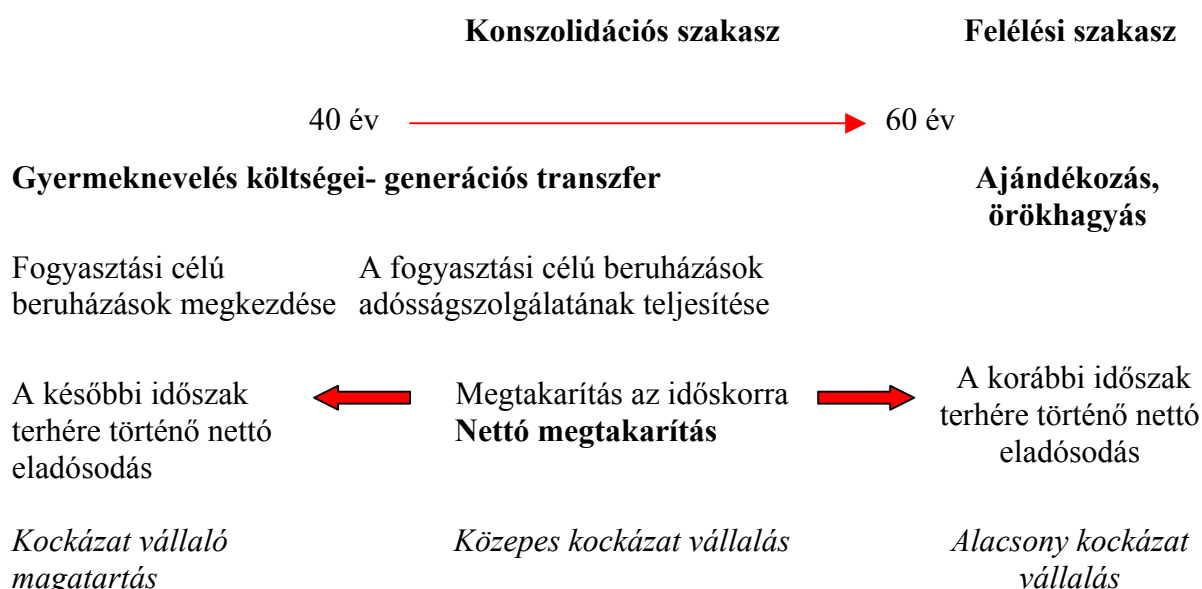
bevételek jelentős csökkenéséhez vezethet, hiszen a munkajövedelem kiesését nem pótolják a különböző kedvezmények, szociális támogatások és segélyek. Emellett a rokkantság sok esetben speciális és költséges szükségleteket idéz elő, melyek a pénzügyi tervek, elképzelések módosítását igénylik.

A magas hitelállomány kockázatát a túlzott mértékű eladósodottság, a hiteltörlesztés elmaradásai és ennek következtében a felajánlott fedezetek (lakás, ház, ingóságok) elkobzása, illetve a hitelkötelezettség kezesekre történő áterhelése jelenti. Ez a fajta kockázat a hiteltől történő finanszírozás esetén jelentkezik, jellemzően a fiatalabb korosztálynál.

A vagyon értékcsökkenésének kockázata a vagyon felhalmozásával, értéknövekedésével párhuzamosan nő. Az évek során a háztartások egyre több vagyoni értéket birtokolnak, halmoznak fel és egyre nehezebb lenne – a vagyon elvesztése esetén – az újrakezdés.

Az életpálya változatokat bemutató 2.6. ábra alapján a tipikus életpálya vonala mentén kijelölhetők az egyének/háztartások nettó megtakarítási pozíciójának fő szakaszai, amelyekhez hozzárendelhetők az adott periódust jellemző kockázatvállalási attitűdök.

2.6. ábra. Az egyének/háztartások nettó megtakarítási pozíciója



2.3. Az egyéni életpálya tervezése

A *pénzügyi tervezés* az emberi életpálya során jelentkező pénzáramok (megszerzett és várható bevételek és kiadások) megtervezését öleli fel. Célja, hogy az egyén, illetve a háztartások szándékait, elképzeléseit összehangolja a pénzügyi eszközök gazdasági és jogi vonatkozásaival, valamint az egyén személyes adottságaival, a háztartások sajátosságaival.

A pénzügyi tervezés keretében a következő kérdésekre kell válaszolnunk:

- Elegendő jövedelemmel rendelkezünk-e a váratlan kiadások áthidalására?
- Képesek vagyunk-e eleget tenni rövidtávú fizetési kötelezettségeinknek?
- Milyen mértékű jövedelem-növekedésre számíthatunk?
- Jövedelmünk hány százalékát takarítjuk meg?
- Elégedettek vagyunk-e a jelenlegi befektetéseink hozamával?
- Elégedettek vagyunk-e a nyugdíjcélú megtakarításaink mértékével és hozamával?
- Kezeln tudjuk-e adósságainkat?

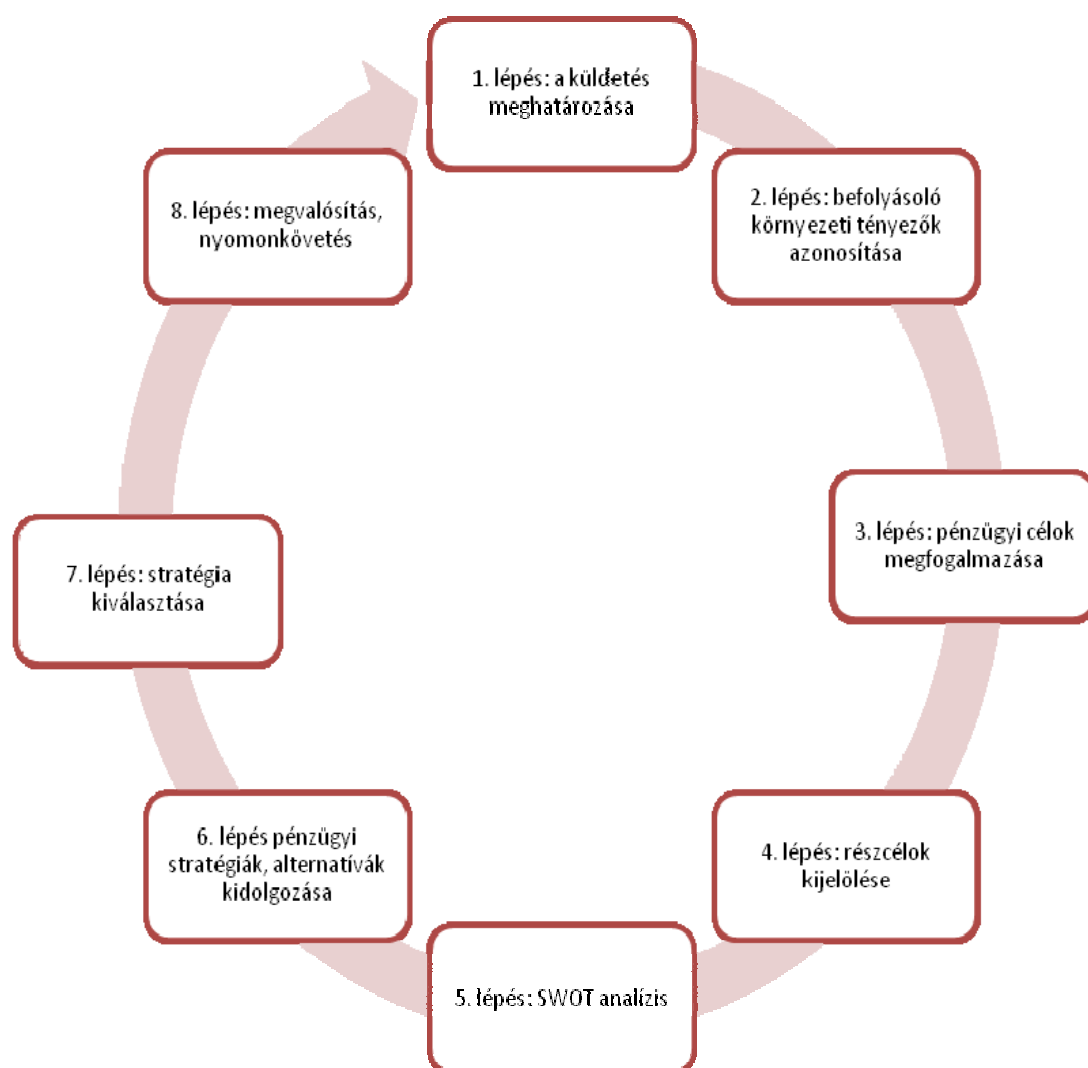
A kérdésekre adott válaszok segítenek pénzügyi igényeink, „pénzügyi viselkedésünk” meghatározásához. A kérdések körét kiterjesztve meghatározhatók pénzügyi igényeink, a jövőbeni pénzügyi szükségleteink és céljaink akár teljes élethorizontunk mentén. Az életpálya során az egyének törekednek arra, hogy mindenkor likviditásuk biztosítva legyen, azaz hogy képesek legyenek az elsődleges, alapvető szükségleteik és kötelezettségeik fedezésére. Emellett igyekeznek az életszínvonal nagyobb kilengéseit – elsősorban a visszaeséseket – elkerülni, vagy valamilyen módon csillapítani. Ehhez számba kell venni a jövedelmi helyzetet befolyásoló tényezőket. Ilyen esemény például a munkaképesség elvesztése, a munkanélküliség, vagy az olyan gazdasági változások, melyek a tartalékok elértéktelenedéséhez vezetnek (pl.: magas infláció). E veszélyek ellen a legjobb védekezési módszer megtakarítások képzése és befektetése. A tartalékok képzése lehetővé teszi az egyének számára, hogy váratlan események bekövetkezése esetén is kiegyenlített legyen fizetőképességük.

A személyes pénzügyi terv elkészítésének lépései

A pénzügyi terv elkészítésének, az egyéni pénzügyi életpálya kialakításának nyolc egymásra épülő lépése van, melyek a következők:

1. lépés: a „küldetés” meghatározása, hosszú távú pénzügyi célok definiálása
2. lépés: a küldetést befolyásoló környezeti tényezők azonosítása
3. lépés: a pénzügyi célok megfogalmazása
4. lépés: részcélok kijelölése
5. lépés: SWOT analízis
6. lépés: a lehetséges pénzügyi stratégiák, alternatívák kidolgozása
7. lépés: a legmegfelelőbb stratégia kiválasztása
8. lépés: stratégiai terv megvalósítása, a megvalósulás nyomon követése.

2.7. ábra. A pénzügyi tervkészítés szakaszai



A 2.7. ábra szemlélteti, hogy a pénzügyi tervezésben az egyes lépések sikerességét befolyásolja a megelőző lépések eredményessége. Fontos kritérium a célok pontos definiálása, a célok pénzügyi vonatkozásainak számszerűsítése, valamint a környezeti kapcsolódási pontok feltérképezése. A tényezők változhatnak, módosulhatnak, ezért fontos a folyamatos nyomon követés és a visszacsatolás. Az életpálya változásai, korrekciói (pl.: új munkahely, válás), hatással vannak a pénzügyi terv megvalósítására és a célkitűzések módosítását igényelhetik.

1. lépés: a „küldetés” meghatározása

A *pénzügyi küldetés* egy olyan átfogó és tartós állapot meghatározását jelenti, melyet a hosszú távú pénzügyi célok megvalósításán keresztül lehetséges elérni. A küldetés, a pénzügyi vezérmotiváció keretet ad a pénzügyi tervezéshez, az emberi cselekedetek kontrollálásához és az életpálya során jelentkező pénzáramok tudatos tervezéséhez és felhasználásához, azaz alapot teremt a célkitűzések megvalósításához. A küldetés általában a

pénzügyi függetlenség elérését vagy a vagyoni értékek növelését és az egyéni pénzügyi krízis helyzetek elkerülését foglalja magában.

A saját otthon, egy felsőkategóriás autó vagy egy nyaraló vásárlása, mint pénzügyi célok nem tartoznak a küldetéshez, ezek inkább a részcélokként értelmezendők.

2. lépés: a küldetést befolyásoló környezeti tényezők azonosítása

A küldetést szem előtt tartva meg kell határozni azokat a *környezeti hatásokat*, valamint külső és belső tényezőket, amelyek közvetlenül befolyásolják az egyéni életpályát. A környezeti hatásokat a közvetlen életkörnyezet tényezőinek elemzése alapján lehet meghatározni. A családi életvitel, a család támogatása, a tanulmányok, az iskolák kiválasztása jelentős tényezője az induló pénzügyi-vagyoni helyzetnek, sőt a későbbi jövedelmi szintre is hatással van. A közvetlen környezeti tényezők mellett az életpályával összefüggő döntéseknél a tágabb környezet hatását sem hagyhatjuk figyelmen kívül. A tágabb környezeti tényezők lehetnek „mezo szintű” – például a befektetési-biztosítási környezettel összefüggő – és makro szintű tényezők, mint például az adótörvények, az infláció, a munkanélküliség, és a gazdasági fellendülés vagy visszaesés hatásai a személyes életvitelre. Ha valaki a megtakarításait készpénzben és bankbetétben tartja, akkor a tőzsdei árfolyamok nem tekinthetők releváns tényezőnek számára, viszont az inflációval és a kamatszinttel, mint külső tényezőkkel számolnia kell.

3. lépés: a pénzügyi célok megfogalmazása

A *pénzügyi célok* megfogalmazása hosszú távú célkitűzések meghatározását jelenti, egyben az egyén pénzügyi igényeinek azonosítását és rangsorolását foglalja magában. A pénzügyi célok az életcélok nagy, de reálisan elérhető pénzügyi-vagyoni csomópontjait jelölik meg. Lehet ez zöld övezetben saját ház, vagy nagy társasági élet magas havi kiadásokkal, vagy vízparti nyaraló és vitorlás, stb. Az egy vagy néhány alapcél a legtöbb ember meg tudja fogalmazni, mások pedig „mintákat” követnek.

A pénzügyi célok megvalósításához a tervek öt nagy csoportja különíthető el:

- Befektetés tervezés: megtakarítások és tőkefelhalmozás, valamint befektetések tervezése. A jövedelem, a bevételek és a kiadások hosszú távú tervezése a személyes pénzügyi célok hatékony és gyors elérése érdekében.
- Biztosítástervezés: a cél a befektetési és a személyi kockázatok mérséklése, felkészülés a váratlan események bekövetkezésére. A befektetési kockázat az adott megtakarítási formához kapcsolódik, például a hozamok ingadozásából vagy a választott pénzügyi szolgáltató megbízhatatlanságából fakad³. A személyi kockázat az egyénhez kapcsolódó olyan eseményekre utal, melyek a jövedelem csökkenését eredményezik. Például a hiteladós köthet olyan biztosítást, mellyel elkerülhetővé válik, hogy halála esetén hozzátartozói megörökljék az adósságot.
- Nyugdíj és nyugdíj előtakarékosság: célja, hogy az egyének saját idős korukról gondoskodjanak. A munkajövedelmek után a munkavállaló illetve a munkáltató folyamatosan nyugdíj- és egészségbiztosítási járulékot köteles fizetni. Már az első munkavállaláskor el kell döntení, hogy milyen biztosítási rendszert, illetve melyik biztosítót választjuk. A jó választáshoz ismerni kell a biztosítás rendszerét és a

³ Ezért is érdemes a megtakarításokat nem csupán termékenként, hanem szolgáltatóként is diverzifikálni.

biztosítókat össze kell hasonlítani. A nyugdíj előtakarékoság a megtakarítás és a nyugdíj kiegészítés sajátos formája, amely után adókedvezményt lehet igénybe venni.

- **Hagyaték tervezés:** a családi vagyon öröklésének megtervezése annak érdekében, hogy az örökösök terhelése (örökösödési illeték, adók) a lehető legkisebb legyen. Magyarországon évek óta vita tárgya a „haláladó” rendszerének átalakítása. A jelenlegi rendszer az alacsonyabb jövedelmű rétegeket jobban sújtja, mivel az ingatlan és ingó örökségek után mindenképpen fizetni kell, míg a vagyoni betétek és az üzletrészek mentesülnek az örökösödési illeték alól. Tehát egy ház öröklése esetén mindenképpen fizetnünk kell, de egy – akár több milliárd forintos – vállalkozást megörökölve nincs illetékfizetési kötelezettség. Három évvel ezelőtt, az örökölt értékpapírok után sem kellett illetéket fizetni. A legújabb fejlemények (2007. március 6.) szerint az örökösök vagyoni helyzetétől tennék függővé a fizetendő illeték mértékét.

- **Adóoptimalizáció:** a pénzügyi termékek általános jellemzőinek (hozam, futamidő, költségek, stb.) figyelembe vétele mellett a kapcsolódó adókedvezményekkel is célszerű számolni. A különböző megtakarítási formákra eltérő kedvezmények vonatkoznak. Eltérhet a kedvezmény mértéke, időtartama és nem mellékes szempont a legrövidebb futamidő sem, amelyre a kedvezmény vonatkozik. Fontos kérdés, hogy lejárat előtti felmondás esetén vissza kell-e fizetni a kedvezményeket, és hogy a kedvezmény átruházható-e, örökíthető-e. Az adóoptimalizáció kiterjed arra is, hogy milyen „formában” fizessük meg az adót. Néhány esetben a magánszemélyek választhatnak, hogy személyi jövedelemadó, vagy a vállalkozásokat terhelő adó formájában fizessenek adót.

A különböző csoportokba tartozó pénzügyi termékek nem zárják ki egymást, ugyanakkor ellentmondások előfordulhatnak az elképzelések között, ezért célszerű fontossági sorrendet felállítani közöttük.

4. lépés: részcélok kijelölése

Az elképzelések *részcélokká* alakítása során – szem előtt tartva a küldetést és a befolyásoló környezeti tényezőket – el kell döntení, hogy milyen preferenciák szerint, és időben milyen sorrendben történik a célok megvalósítása. A részcélok jobban illeszkednek az életpálya szakaszokhoz, azok fontosabb állomásait valósítják meg.

5. lépés: SWOT analízis

A *SWOT analízis* segítségével átláthatóbbá, érthetőbbé válik a környezeti tényezőknek az egyén pénzügyi helyzetére gyakorolt hatása. Az elemzés keretében feltérképezzük:

- Az erősségeket (Strengths): a személyes tulajdonságok és pénzügyi helyzetre vonatkozó információk közül azok, amelyek kiemelkednek. Például ésszerű fogyasztási és megtakarítási szokások, pénzügyi stabilitás.

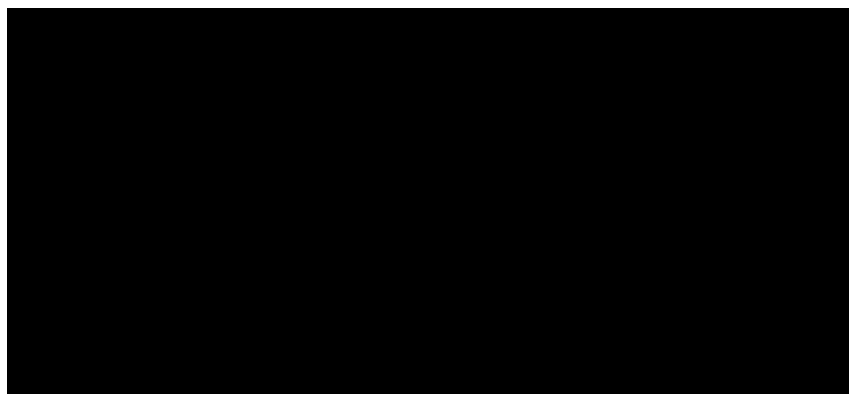
- A gyengeségeket (Weaknesses): a személyes tulajdonságok és a pénzügyi helyzetre vonatkozó információk közül azok a negatív és előnytelen tényezők, melyek nem megfelelő pénzügyi állapotra, valamint ésszerűtlen fogyasztási és megtakarítási szokásokra utalnak.

- A lehetőségeket (Opportunities): az életpályára, a megtakarítások értékére pozitívan ható, a forrásszerzést könnyítő társadalmi, gazdasági és személyes folyamatok.

- A veszélyeket (Threats): az életpályára, a megtakarítások értékére negatívan ható, a forrásszerzést nehezítő társadalmi, gazdasági és egyéb folyamatok.

Az 2.2. táblázat a fenti tényezőkre vonatkozóan tartalmaz példákat.

2.2. táblázat. SWOT elemzés a személyes pénzügyekben



6. lépés: a lehetséges pénzügyi stratégiák, alternatívák kidolgozása

A külső és belső adottságok, a környezeti tényezők, az egyéni célkitűzések és a pénzügyi helyzet feltérképezését követően kerül sor a lehetséges *pénzügyi alternatívák* megfogalmazására. A lehetséges pénzügyi stratégiák kialakításakor a SWOT elemzés keretében megállapított gyengeségek mérséklésére, kiküszöbölésére és a megtakarítások állományának növelésére törekednek.

7. lépés: a legmegfelelőbb stratégia kiválasztása

A stratégiai alternatívák közül ki kell választani az egyén számára legmegfelelőbbnek tűnő változatot. A *kiválasztás* során két szempontot szükséges mérlegelni, egyrészt a megvalósítás bonyolultságát illetve egyszerűségét, másrészt azt az áldozatot, melyet az egyén a stratégia sikeres kivitelezése érdekében vállalni képes. E szempontok mérlegelése után célszerű rangsorolni a lehetséges pénzügyi terveket, így könnyebbé válik az egyes alternatívák értékelése és a leginkább személyre szabott stratégia kiválasztása.

8. lépés: stratégiai terv megvalósítása, a megvalósulás nyomon követése

Fontos az egyének, a háztartások elkötelezettségének kialakítása a pénzügyi terv megvalósításával kapcsolatban. A gyorsan és folyamatosan változó környezet igényli a *terv követésének* ellenőrzését, szükség esetén pedig a módosítások végrehajtását.

A megfelelő, személyre szabott pénzügyi tervezés átfogó ismereteket, elméleti és gyakorlati tudást, kreatív gondolkodást igényel. A személyes pénzügyi tervezés igényel egyfajta formális tudást, mely a különböző oktatási intézményekben elsajátítható. Emellett azonban nagy hangsúlyt kap a pénzügyi életben való jártasság és eligazodás, az összefüggések felismerése és átlátása, az aktuális pénzügyi események folyamatos nyomon követése és megértése, stb. A személyes pénzügyi tervezés során ma már szakember, *személyes pénzügyi tanácsadó*, segítségét is igénybe lehet venni. Ebbe az irányba mutat a személyes pénzügyi tervezés komplexitása is. A pénzügyi befektetések működési mechanizmusának ismerete, a számtalan befektetési- és hitel lehetőség közötti eligazodás, valamint az egyes pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó kockázatok feltárása olyan kulcsfontosságú tényezők az egyén pénzügyi életpályája és jövője szempontjából, hogy gyakran célszerű és indokolt szakértők segítségével meghozni a döntéseket és kiválasztani a legmegfelelőbb pénzügyi alternatívát.

3. fejezet

Személyes pénzügyek – elméleti megközelítés

Életciklus hipotézis

Az életciklus modellek abból a tapasztalati tényből indultak ki, hogy az egyének/háztartások élettartama jól elkülöníthető életszakaszokra bontható:

- az életpálya elején a jövedelem negatív, amely a munkába állással fokozatosan emelkedik,
- a munkába állást követően, a felnőtt élet kezdetén a fogyasztás jellemzően magasabb, mint a jövedelem, a háztartásokat nettó hitelfelvétel jellemzi,
- középkortól a nyugdíjas életszakasz kezdetéig az átlagos háztartás nettó megtakarító pozíciót foglal el,
- a nyugdíjas évek során a korábbi időszakban felhalmozott megtakarítás felélésének időszaka következik, ezek a háztartások a folyó jövedelmet meghaladó fogyasztással rendelkeznek.

Permanens jövedelem hipotézis

Friedman permanens jövedelem hipotézise a háztartások jövedelmét két részre, permanens és átmeneti jövedelemre bontotta. Permanens jövedelemnek tekintette azt a részt, amelyről az emberek azt feltételezik, hogy a jövőben is fennmarad, míg az átmeneti jövedelmek csak rövid időn keresztül alakítják a háztartások jövedelmét. Friedman értelmezésében a háztartások jövedelmének időleges összetevői nincsenek hatással a folyó fogyasztásra, csak abban az esetben, ha átnyúlnak az átmenetinek tekintett időszakon és hosszú távú jövedelmet alakító elemmé válnak.

Az életciklus és permanens jövedelem hipotézis közös vonása, hogy mindkettőben a fogyasztássimítás áll a fogyasztás és megtakarítás arányának megválasztásának középpontjában. A két modell különbsége, hogy míg a permanens jövedelemhipotézis a fogyasztás rövidtávú dinamikájával foglalkozik, addig az életciklus hipotézis bekapcsolja az életkor, a megtakarítás és vagyonfelhalmozás összefüggésének vizsgálatát.

A személyes pénzügyi döntések fontos pillére a folyó jövedelmek keletkezése és felhasználása folyó kiadásokra, valamint a megtakarítások keletkezése és felhasználása. Az egyéni életpálya folyamatos életvitele szempontjából elsősorban a jövedelmek keletkezése, a kiadások, valamint a jövedelemből megtakarítások alakulása bír jelentőséggel. A jövedelmek és megtakarítások összekapcsolásával ugyanakkor az életpálya különböző szakaszai között is kapcsolat teremthető, sőt generációk között átívelő vagyontranszfer lehetősége is megnyílik.

A közgazdasági elméleti háttér bemutatása talán kitérőnek tekinthető a személyes életpálya meghatározása szempontjából, az elméleti ismeretek ugyanakkor kiegészítik, elmélyítik a személyes pénzügyek gazdasági vonatkozásait. Az elméleti összefüggések modellszerű keretek között mutatják be a jövedelmek, megtakarítások, vagyon gazdasági összefüggéseit az általános gazdasági folyamatokkal. Az egyszerű modellek segítséget nyújtottak a gyakorlat számára is, többek között életpálya sablonok kialakításában, csoportokra szabott megtakarítási formák kialakításában.

A közgazdasági elméletek vizsgálatának középpontjában többnyire a gazdaság egészének növekedése, egyensúlyának, a foglalkoztatásnak vizsgálata áll, a fogyasztási, jövedelemelosztási, megtakarítási kérdések többnyire részterületét jelentik az elméleti modelleknek. A közgazdasági elméleti megközelítések közül azokat emeltük ki, amelyek nagy hatással voltak a későbbi évek közgazdasági elméletére, gyakorlatára, vagy új megközelítésben mutatták be az egyéni vagyon, ill. jólét maximalizálásának kérdéseit.

3.1. Az életciklus elmélet

J. Maynard Keynes

A fogyasztás, megtakarítás elemzését, a mai gondolkodást meghatározó elméleti modellek kiindulópontját Keynes 1936-ban megjelent Általános elmélete⁴ jelenti. Keynes az 1929-33-as nagy gazdasági válságot követően arra keresett választ, miként lehetne a gazdasági válságból kilábalni, a fenyegető munkanélküliséget csökkenteni. Keynes rövidtávon vizsgálta a foglalkoztatás kérdését. Rövidtávon a technikai ismeretek és a termelési kapacitások szintje, a jövedelem elosztások rendje adott, így a foglalkoztatás változása a termelés növekedésével csökkenésével együtt változik. A vállalkozók akkor hajlandók meghatározott munkaslétszámot foglalkoztatni, a nemzeti jövedelem termelését bizonyos szinten fenntartani, ha várható bevételeik megtérítik annak összköltségét és profitot biztosítanak számukra. A vállalkozók összes kínálata (aggregát kínálat), és ezzel a foglalkoztatás, a nemzeti jövedelem nagysága, az összkereslet nagyságától függ. Keynes elméletének középpontjában ezért az aggregát keresleti függvény vizsgálata áll, azt vizsgálja, hogy rövidtávon miért nincs biztosítva az összkereslet olyan szintje, amely szükséges a teljes foglalkoztatás megvalósításához. Keynes az összkereslet két nagy tényezőjét emeli ki, a beruházási és a fogyasztási javak iránti keresletet és ezeket alakító tényezőket. A fogyasztási kereslet, és a fogyasztási függvény kifejtésével, először került kiemelt helyre a lakossági fogyasztás és a gazdaság egésze közötti kapcsolat.

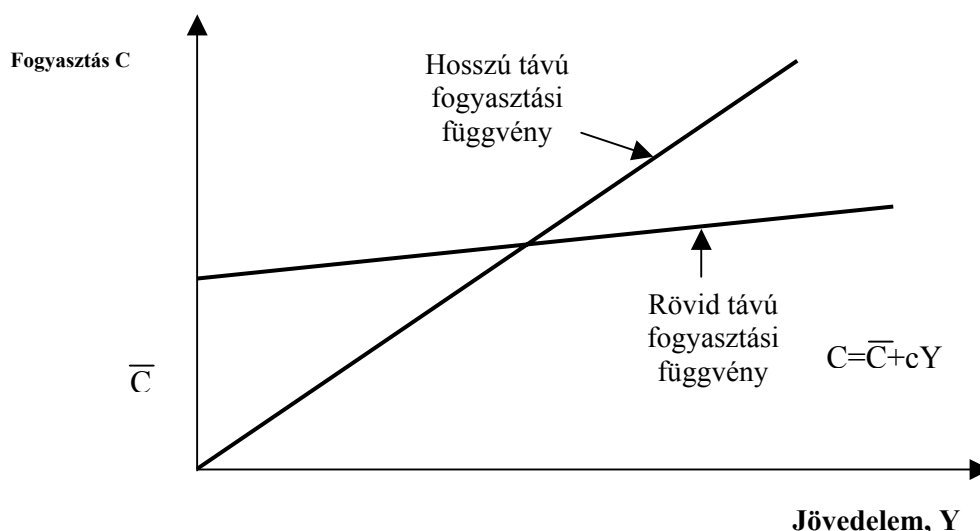
⁴ Keynes, J. M. A foglalkoztatás a kamat és a pénz elmélete. KJK, Budapest, 1965.

A Keynesi modell fogyasztásra vonatkozó alapfeltevéseit a következőképpen lehet összegezni:

- Keynes többek között vizsgálta, miként változik a fogyasztás és a megtakarítás, a nemzeti jövedelem, a kibocsátás nagyságával. Keynes a fogyasztás és megtakarítás közötti választásban a fogyasztói pszichológia megnyilvánulását látja. Megalkotja a *fogyasztási határhajlandóság* kategóriát (a *pótlólagos* jövedelem egységéből a fogyasztásra fordított rész, cY , ahol Y a jövedelem növekedése, c a fogyasztási határhajlandóság), amely pozitív és kisebb, mint egy. Valamint az *átlagos fogyasztási hajlandóságot* (a fogyasztás és a jövedelem egymáshoz való viszonya, C/Y), amely a jövedelmek növekedésével csökken, a magasabb jövedelműek luxusa a megtakarítás, az alacsony jövedelműek jövedelmük nagyobb részét elköltik). Keynes szerint az egyének/háztartások jövedelmük emelkedésével növelik a fogyasztásukat, de nem a jövedelemnövekedés mértékével egyező mértékben. A fogyasztási kereslet elmaradását a nemzeti jövedelem növekedésétől részben késedelmes alkalmazkodással magyarázza. Rövidtávon az idő nem elég ahhoz, hogy a fogyasztási szokások alkalmazkodjanak a megváltozott körülményekhez.
- A fogyasztás elsődleges meghatározója a folyó jövedelem, Keynes eltekintett a kamatláb fogyasztásra gyakorolt hatásától.

A második világháború utáni kutatások, illetve a keynesi elmélet tesztjei azt igazolták, hogy az *átlagos fogyasztási hajlandóság* hosszú időn keresztül stabilnak tekinthető, ellentétben a Keynes által definiált *csökkenő* átlagos fogyasztási hajlandóságot mutató rövid távú fogyasztási függvénnyel. Kuznets számításai alapján kiderült, hogy az átlagos fogyasztási hajlam hosszú távon gyakorlatilag állandó, noha a reáljövedelem meglehetősen emelkedtek. A 3.1. ábra szemlélteti a rövidtávon érvényesülő hatást: növekvő jövedelem és csökkenő átlagos fogyasztási hajlandóság, illetve a hosszú távon érvényesülő stabil fogyasztási hajlandóságot (növekvő jövedelem és ezzel arányban növekvő átlagos fogyasztás).

3.1. ábra. Hosszú és rövid távú fogyasztási függvény



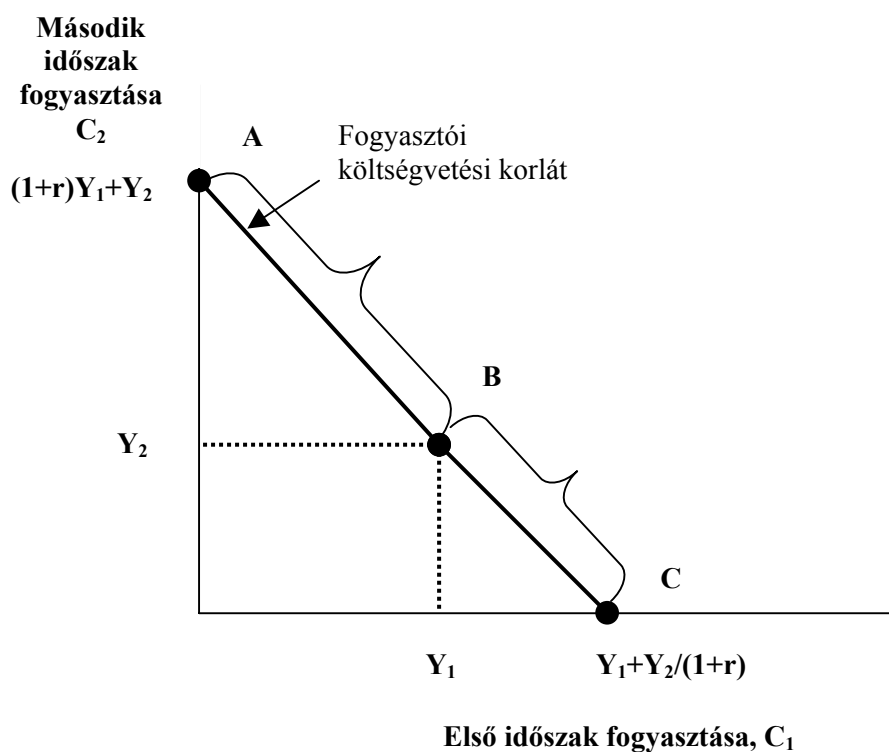
A mai fogyasztási/megtakarítási elméletek fő vonulatai ennek a két – rövid és hosszú távú – fogyasztási függvénynek az összeegyeztethetőségére irányuló kutatásokból indultak.

Modigliani és Friedman életciklus és permanens jövedelem hipotézise a keynesi elmélet tesztjei által felvetett ellentmondásra kínált választ. Mindkét elmélet Irving Fisher által megalkotott, a fogyasztásra és kamatra vonatkozó elméletét tekinti kiindulópontnak⁵. Ennek lényege, hogy a modellben, az emberek a fogyasztási és megtakarítási arány megválasztása során a jelenbeli meghatározó paraméterek mellett a jövőbeni várakozásaikkal is számolnak.

Irving Fisher

Először tekintsük át az életciklus modellek alapját képező Fisher tézist. Fisher olyan modellt alkotott, ahol a racionális fogyasztó egyben jövőbe tekintő, aki választhat a jelenbeli és a jövőbeli fogyasztás között, ezért választása intertemporális választás. Az egyének/háztartások fogyasztását az **intertemporális költségvetési korlát** határolja be. (2.2.ábra)

3.2.ábra. Fogyasztói költségvetési korlát



⁵ Irving Fisher: The Nature of Capital and Income, New York, MacMillan, 1912; The Theory of Interest, New York, MacMillan, 1930

A 3.2. ábra, a jelenbeli és a jövőbeni időszak fogyasztása közötti választás problémáját mutatja meg, amennyiben az egyén életszakaszát két időszakra bontjuk. Ha a folyó jövedelem határozná meg az egyének fogyasztását, akkor esetenként szűkülködnének, máskor dűskálnának a javakban. A tőkepiac lehetővé teszi vagyonuk időbeli átváltását a fogyasztás kisimítását:

- Az X tengely szemléltesse az első időpontban megszerezhető jövedelmek összegét, az Y tengely pedig a második időpontban maximálisan elérhető jövedelmeket. Az első időpontban legyen a várható jövedelem Y_1 (pl. 1000 pénzegység), míg a második, későbbi időszakban várhatóan Y_2 (pl. 1200 pénzegység) jövedelme lesz a fogyasztónak.
- Ha az első időszakban nem költjük el a rendelkezésre álló jövedelmet (annak egy részét vagy akár az egészét), hanem valamely pénzintézetnél kamatoztatjuk, akkor a második időszakban a várható Y_2 jövedelem mellett felvehetjük az első időszakban képzett betétet, annak kamataival együtt. Az Y tengely A pontja a maximálisan elkölthető jövedelmet jelenti a második időszakban. Legyen a kamatláb évi 10% és a két időszak az egyszerűség kedvéért két egymást követő év. Ha a fogyasztó a teljes $Y_1=1000$ pénzt bankba teszi, egy év múlva $1000(1+0,1)=1100$ pénz vehető fel. Mivel a második évben is várható jövedelem (1200 pénz), ezzel a második évben maximálisan 2100 pénz egység költhető el. Ha az első év jövedelméből kevesebbet takarítanak meg, akkor a költségvetési korlát mentén, az A és B pontok között lesz a maximálisan elkölthető jövedelem nagysága.
- Ha a jövőbeli jövedelmünk terhére hitelt veszünk föl, akkor az első időszakban elérhető maximális fogyasztás a C pontban jelölt szintnek felel meg $(1000+1200/(1+0,1)=2091$ pénzegység). A két pont által kijelölt egyenes a fogyasztó intertemporális költségvetési korlátja.

A jövedelem növekedése Fisher szerint fogyasztás-növekedést indukál, de a fogyasztás nem a folyó jövedelemtől, hanem a jelenlegi és a jövőbeli jövedelem jelenértékétől függ. Tehát Keynes-szel szemben a fogyasztás nem a folyó jövedelem függvénye, hanem azon remélt jövedelemtől függ, amely a háztartás élete során a várakozásai alapján rendelkezésre áll

Összegezve, a modern elméletek kiindulópontja: a fogyasztásra/megtakarításra vonatkozó döntések, amelynek során a háztartások arról döntenek, hogy mennyi pénzt adjanak ki a vizsgált periódusban, és mennyit tartsanak vissza jövőbeni fogyasztásra, azaz a modern elméletek a jelen és jövőbeli fogyasztás közötti átváltáson alapulnak.

Modigliani-Brumberg-Ando

Az **életciklus hipotézis** első változatát Modigliani és Brumberg⁶, majd Ando és Modigliani⁷ dolgozta ki. Arra kerestek választ, hogy a gyakorlati tesztek miért mondanak ellent a keyensi fogyasztási függvénynek. A továbblépés útját – amint láttuk – Fisher elméletén alapuló megközelítések mutatták meg, amelyek azon alapszanak, hogy az emberek fogyasztását az életük során várt jövedelem alakítja. Modigliani abból indult ki, hogy miután a folyó jövedelem az egyén élete során állandóan változik, a tőkepiac biztosítja azt a terepet, ahol a jövedelmek időbeli átváltása megtörténik, ez teszi lehetővé, hogy a magasabb jövedelmet biztosító időszakokban a háztartások nettó megtakarító pozíciót vegyenek föl, míg az

⁶ Modigliani, F.- Brumberg, R.: Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions, Discussion Paper, 1952.

⁷ Ando, A – Modigliani F.: The „Life-Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. American Economic Review, Vol. pp.53-84. 1963

alacsonyabb jövedelmet biztosító időszakokban nettó hitelfelvevőként a piacra lépve kisimítsák fogyasztásukat.

Ha az egyén tervezett élettartama T év, és W nagyságú vagyonnal rendelkezik, valamint az élettartama alatt Y jövedelmet vár évenként, és R évet dolgozik, akkor az összes rendelkezésre álló forrás⁸:

$$W + R \cdot Y$$

amelyet az élettartam alatt egyenletesen elosztva (a modell feltételei között egyszerűsítésként szerepel, hogy a kamatláb 0, azaz nem számolunk a pénz időértékével).

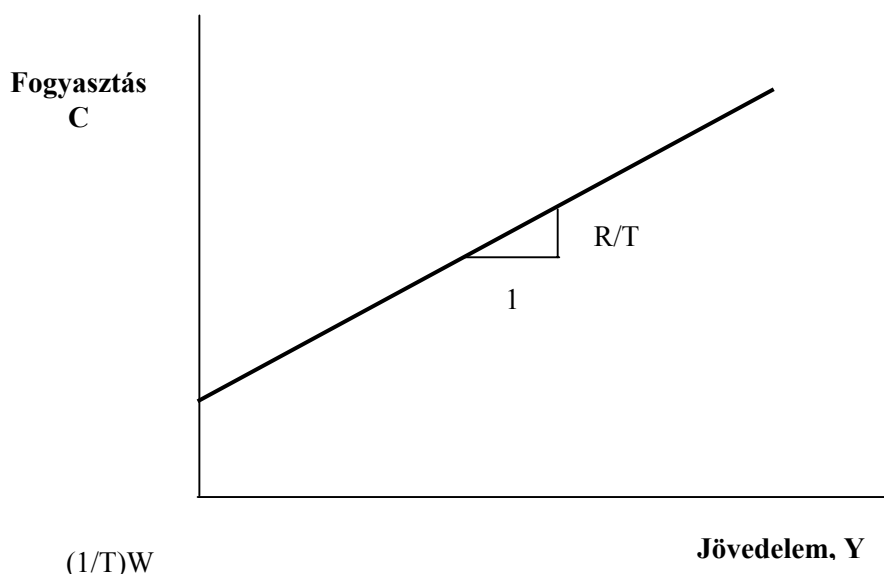
$$(W + R \cdot Y) / T$$

Az összefüggés alapján az egyén éves fogyasztása:

$$C = \frac{1}{T}W + \frac{R}{T}Y$$

Ahol az $1/T$ a fogyasztási határhajlandóság mértékét jelzi a vagyomból, és az R/T a jövedelemből. (3.3. ábra)

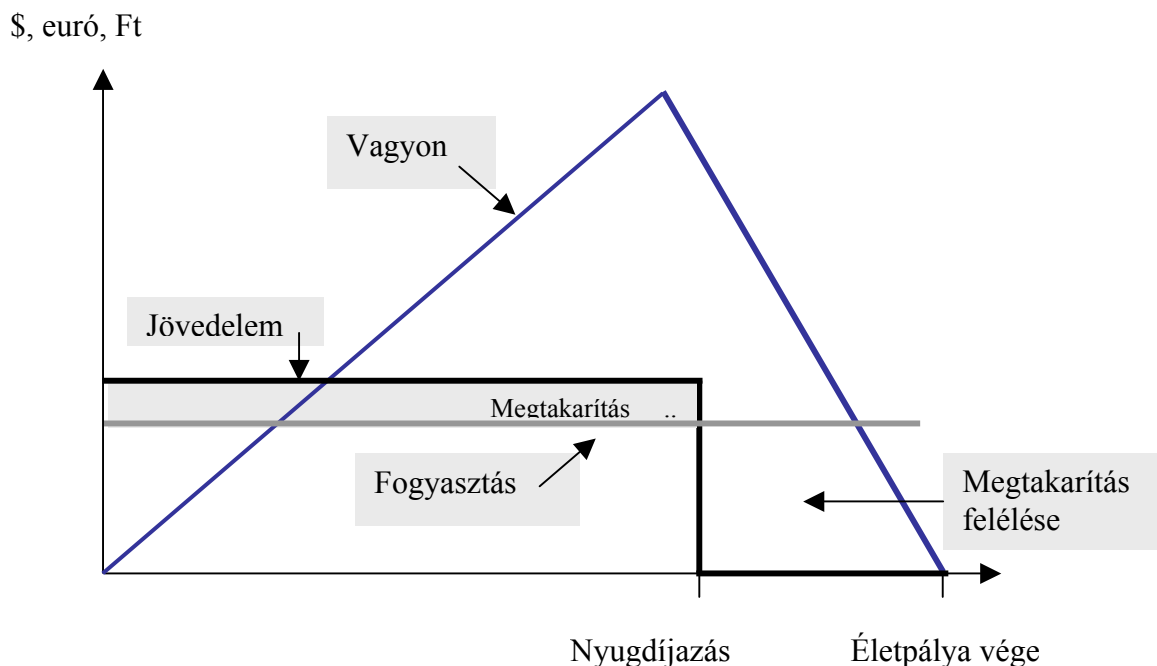
3. 3. ábra. Élet-ciklus fogyasztói függvény



⁸ Mankiw, N. Gregory: Makroökonómia. OSIRIS, Budapest, 2002.

Ennek értelmében a fogyasztás, jövedelem és vagyon függvényében a 3.4. ábra szerint alakul.

3.4. ábra. Életciklus modell



Az életciklus modellek korai változatai abból a tapasztalati tényből indultak ki, hogy az egyének/háztartások élettartama jól elkülöníthető életszakaszokra bontható:

- az életpálya elején a jövedelem negatív, amely a munkába állással fokozatosan emelkedik,
- a munkába állást követően, a felnőtt élet kezdetén a fogyasztás jellemzően magasabb, mint a jövedelem, így ebben az életszakaszban a háztartásokat nettó hitelfelvétel, azaz negatív megtakarítás jellemzi,
- míg a középkortól a nyugdíjas életszakasz kezdetéig az átlagos háztartás nettó megtakarító pozíciót foglal el, és megtakarítása folyamatosan emelkedik,
- és végül a nyugdíjas évek során a korábbi időszakban felhalmozott megtakarítás felélésének időszaka következik, amikor ezek a háztartások a folyó jövedelmet meghaladó fogyasztással rendelkeznek.

A háztartások a fentiek szerint meghatározzák az életük során várható jövedelem nagyságát, és életük egyes jól elhatárolható szakaszaira vonatkozó döntéseik során nem a folyó, hanem az életük során várható jövedelem egészét veszik alapul. Tehát Keynes-sel szemben nem az egyes periódusok folyó jövedelme határozza meg a fogyasztási/megtakarítási döntéseket, hanem a háztartások élettartama alatt várható jövedelem nagysága az életciklus modellek szerint. Az alacsonyabb jövedelmet biztosító életszakaszokban a folyó jövedelemhez képest többet költ a háztartás, míg magasabb jövedelmet biztosító periódusokban megtakarít.

Az életciklus hipotézis szerint tehát a háztartások fogyasztássimításra törekednek, amely törekvés annál eredményesebb, minél pontosabbak a jövőbeni várható pénzáramlásra vonatkozó becslések, azaz a fogyasztás simítás függ a kockázat mértékétől, attól, hogy az a várható jövedelemtől milyen eltérést mutat a valóságos jövedelem. Ennek a kockázatnak a csökkentése érdekében az előre látó háztartások biztosítást kötnek arra, hogy az eltervezett életpályától való eltérés esetén az eltérés mértékét csökkentsék.

Milton Friedman

Az életciklus modellekhez szorosan kapcsolódik Friedman **permanens jövedelem hipotézise**⁹ Hasonlóan az életciklus modellekhez, elveti azt a gondolatot mely szerint a folyó fogyasztást kizárólag a folyó jövedelem határozza meg. Ugyanakkor, míg az életciklus modellek a jövedelmek áramának szabályszerű pályáját írják le, addig Friedman arra a megfigyelésre építi hipotézisét, hogy az egyének/háztartások jövedelme rendre véletlenszerű ingadozásokat mutat. A fogyasztók jövedelmét befolyásoló tényezőket úgy tekintette, mint amelyek különböző ideig hatnak. A hatások időtartamát időlegesnek, átmenetinek, illetve az ezentúl ható tényezők időtartamát tartósnak permanensnek tekintette. Ennek értelmében Friedman a háztartások jövedelmét két részre, permanens (Y^P) és átmeneti (Y^T) jövedelemre bontotta.

$$Y = Y^P + Y^T$$

Permanens jövedelemnek tekintette azt a részt, amelyről az emberek azt feltételezik, hogy a jövőben is fennmarad, míg az átmenti jövedelmek csak rövid időn keresztül alakítják a háztartások jövedelmét. Friedman értelmezésében a háztartások jövedelmének időleges összetevői nincsenek hatással a folyó fogyasztásra, csak abban az esetben, ha átnyúlnak az átmenetinek tekintett időszakon és hosszú távú jövedelmet alakító elemmé válnak. A permanens jövedelem hipotézise szerint a háztartások fogyasztása a permanens jövedelemmel arányos. Amennyiben a folyó jövedelem minden változása a permanens jövedelem változásából adódna, akkor minden háztartás ugyanakkora átlagos fogyasztási hajlandóságot mutatna. Az átmeneti jövedelmek okozzák az ettől való eltérést. A magasabb átmeneti jövedelemmel rendelkezők esetében nem magasabb a fogyasztás, ennek eredményeként lesz ezen háztartások átlagos fogyasztási hajlandósága alacsonyabb.

Összegezve a permanens jövedelem hipotézisében foglaltakat:

- a háztartások a fogyasztásukat csak annyiban hajlandóak a jövedelmek emelkedésének hatására megnövelni, amennyiben a megnövekedett jövedelem a permanens jövedelemre szignifikáns hatással van,
- az egyszeri, váratlan jövedelmek nagy részét a háztartások megtakarítják, a váratlan jövedelemre vetítve a fogyasztási határhajlandóság alacsony, miután nem gyakorol számottevő hatást a permanens jövedelemre.

A háztartások jövedelmének felosztása a fentiek szerint azt eredményezi, hogy azokban a periódusokban amikor az egyén folyó jövedelme meghaladja a permanensnek tekintett jövedelmét, ezt az átmenetileg mutatkozó többletet megtakarítja, míg az átmenti jövedelem visszaesést hitelfelvétellel ellensúlyozza.

Az életciklus és permanens jövedelem hipotézis közös vonása, hogy mindkettőben a fogyasztássimítás áll a fogyasztás és megtakarítás arányának megválasztásának középpontjában. A két modell különbsége, hogy míg a permanens jövedelemhipotézis a fogyasztás rövidtávú dinamikájával foglalkozik, addig az életciklus hipotézis bekapcsolja az életkor, a megtakarítás és vagyonfelhalmozás összefüggésének vizsgálatát a modelljébe.

⁹Friedman, M.: Infláció, munkanélküliség, monetarizmus, KJK 1986.

3.2. Megtakarítási motivációk és más elméletek

Az alábbiakban ismertetett elméletek nem illeszthetők be az életciklus alapú modellek rendszerébe, kiindulópontjukat olyan megtakarítási motivációk adják, amelyek alkalmasak számos egyén/háztartás viselkedésének leírására. Ezek az elméletek egy-egy megtakarítási motívumot emelnek ki a fogyasztás/megtakarítást formáló szubjektív elemek közül:

- az örökhagyás,
- a célmegtakarítás motívumát.

Először azonban térjünk vissza ismét Keynes-hez és nézzük meg milyen megtakarítási motívumokat fogalmazott meg az 1936-ban írt könyvében¹⁰.

A fogyasztási/megtakarítási motívumok Keynes¹¹ által felsorolt elemei a következők:

- Objektívtényezők:
 - A háztartások jövedelmének nagysága,
 - A többi objektív tényező:
 - A jövedelem és nettó jövedelem közötti különbség megváltozása.
 - Vagyon nominális értékének előre nem látott változása.
 - A diszkonttényező változása. A jelenlegi és jövőbeni fogyasztás átváltási arányának változása.
 - Az adópolitika megváltozása.
 - A jelenbeli és a jövőbeli jövedelem arányára vonatkozó várakozások változásai.

Amint látjuk ezekben az objektív elemekben már Keynes-nél megtalálhatók azok a megtakarítási motívumok, amelyek építőkövei a mai gondolkodás alapját képező életciklus, ill. permanens jövedelem hipotézisének. Keynes azonban a következőképpen összegzi a fenti tényezők fogyasztásra/megtakarításra gyakorolt hatását: „... az emberek rendszerint és átlagban véve hajlamosak a fogyasztásukat növelni, ha a jövedelmük nő, de nem annyival, mint amennyivel a jövedelmük növekszik.”¹²

- Az egyének szükségleteitől, lélektani hajlandóságától, szokásaitól ..., függő szubjektív megtakarítási tényezők:
 - Tartalék teremtése nem várt eseményekre. (Az óvatossági motívumot az életciklus modellek nem vették figyelembe.)
 - Tartalékolás azokra az életszakaszokra, amikor a jövedelmek és szükségletek között a jelenlegitől eltérő arány mutatkozik, pl. öregkor, gyermekek felnevelésének időszaka, stb. (Az előrelátás motívumát, a jövőbeni jövedelem és fogyasztás pályájának összehangolása az életciklus modellek központi gondolata.)
 - Értéknövekedés élvezése, amikor a későbbi nagyobb fogyasztást részesítik előnybe a jelenlegi alacsonyabb fogyasztással. (A számítás motívuma az intertemporális döntések motívumaként jelentkezik a modern elméletekben.)
 - Törekvés a fokozatosan növekvő életszínvonalra.
 - Függetlenség érzetének biztosítása.

¹⁰ Keynes, J. M. A foglalkoztatás a kamat és a pénz elmélete. KJK, Budapest, 1965.

¹¹ uo. 109-145.o

¹² uo. 117.o.2.bek.

- o Manőverezési alap spekulációs, üzleti tervek végrehajtásához. (A vállalkozás motívuma, mint az értéknövekedést biztosító befektetések érdekében történő megtakarítás ma a háztartások gondolkodásába egyre inkább beépül.)
- o Örökség hátrahagyásának szándéka.
- o Fősvénység, a kiadástól való makacs tartózkodás.

Keynes mindezeket röviden az óvatosság, az előrelátás, a számítás, a törekvés, a függetlenség, a vállalkozás, a büszkeség és a fősvénység motívumaként nevezi. Ezeknek a motívációknak a fogyasztásra/megtakarításra vonatkozó hatásáról a következőképpen gondolkodik, „E könyv nem foglalkozik a messze ható társadalmi változások eredményeivel...”¹³, márpedig ezekre a fogyasztást/megtakarítást alakító szubjektív tényezőkre úgy tekint, mint amelyek csak hosszú idő alatt lassan változnak.

Ennek eredményeként „...a fogyasztás rövid távú változásai főképp a ...jövedelem változásaitól, nem pedig az adott jövedelem mellett jelentkező fogyasztási hajlandóság változásától függnék.”¹⁴

A gondolkodásunkat alakító modern elméletek nem mindegyik fenti motívumot emelik be a modellekbe. Tény, hogy nem mindegyik motívum jellemez minden háztartást. Vannak olyan alternatív elméletek, amelyek a felsorolt motívumok valamelyikét hangsúlyozzák, vagy új elemeket helyeznek középpontba, és többnyire nem illeszthetők be a korábban ismertett életciklus elméletbe.

Az **örökhagyás** motívumát hangsúlyozó elmélet szerint az egyének/háztartások az életciklus elméletben megfogalmazottakhoz képest előretekinthetőbbek. Modigliani¹⁵ valamint Kotlikoff és Summers¹⁶ szerint az USA-ban a generációk közötti transzfer a háztartások teljes vagyonának 25%-a illetve 50%-a között van. Magyarországon is végeztek erre vonatkozó kutatásokat, a TÁRKI „Nemzedékek közötti családi transzferek”¹⁷ felmérése alapján a hazai háztartásokra vonatkozó adatok alapján a felnőttek 32,5%-a, a gyermekek 38,6%-a nyilvánította ki transzfer adási szándékát.

Ennek ismeretében az örökhagyási motívumot vizsgáló kutatók szerint azok a modellek, amelyekben a háztartás az élete végére elfogyasztja a teljes vagyonát, a háztartások jelentős részének magatartását nem a valóságnak megfelelően írja le. Ez a gondolat inspirálta olyan modellek megalkotását, amelyek az örökéletű dinasztiában való gondolkodást támogatják, amelyekben a háztartások a következő generációról is gondoskodni kívánnak.

Az idős korosztály fogyasztására/megtakarítására vonatkozó tapasztalatok nem igazolják az életciklus modellben megfogalmazott összefüggéseket, az idős korosztály nem használ fel annyi megtakarítást, amennyi a modell alapján várható lenne. Ennek okát a kutatók két pontban foglalják össze:

- Az első magyarázat szerint az idősebb korosztály óvatossági célú megtakarításokat eszközöl, az előre nem látható kiadásainak fedezetére (pl. tovább él, mint amire számít, a nem várt betegség magas egészségügyi kiadásainak biztosítására). Az ellenzők táborában szerint ez a magyarázat nem elég meggyőző, hiszen az említett kockázatokkal szemben biztosításokkal lehet védekezni.

¹³ uo. 130. o.2. bek.

¹⁴ uo. 131.o.1. bek.

¹⁵ Modigliani, F.(1988): The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in the Accumulation of Wealth. Journal of Economic Perspectives, Vol.22. No.2, pp.15-40.

¹⁶ Kotlikoff, L. J. _ Summers, L. H. (1981): The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation, Journal of Political Economy, Vol. 89. No.4. pp. 706-732.

¹⁷ Medgyesi Márton: Nemzedékek közötti családi transzferek. Társadalmi riport 2002. pp. 325-335.TÁRKI

- A második magyarázat az említett örökhagyási motívum. A generációk közötti transzfer lehet szándékolt, amikor előre meghatározott vagyont kíván a szülő az örökösre hagyni, illetve a véletlen örökhagyás esetén az örökhagyó a tervezettnél hamarabb hal meg.

Számtalan kutatás vizsgálja az örökhagyás motívuma mögött rejlő okokat, amely lehet az önzetlenségből táplálkozó, ugyanakkor egyes vélemények szerint ez eszköz a gyermekek „megrendszabályozására”. A „stratégiai hagyatéki motiváció”¹⁸ vizsgálata során a kutatók elemezték a gyermekek látogatási adatait. A TÁRKI kutatása is kiterjedt ennek a vizsgálatára, amelynek eredményeként megállapították, hogy magasabb a transzfer előfordulása azoknál a gyermekeknél, akik hetente beszélnek telefonon, vagy személyesen a szüleikkel¹⁹.

Az életciklus modellben szereplő intertemporális fogyasztó magatartásától eltérően vannak olyan háztartások, amelyek megtakarítását motiváló tényezők közül kiemelt szereppel bír, az ún. **célmegtakarítás**, amelyek egy jövőbeli időszakra tervezett nagyobb fogyasztás reményében, vagy valamilyen célból eszközölnék megtakarítást. (A megtakarítási motívumok között ezt Keynes, mint törekvés motívumát említette, és megjegyezte, hogy az emelkedő életszínvonalra való törekvés az emberek számára fontos, még akkor is, ha ezt a magasabb életszínvonalat később már kevésbé élvezik.)

A célmegtakarítók magatartása is egy előretekintő magatartás, de az életciklus modellekben szereplő fogyasztók kamatrugalmasságától ezeknek a fogyasztóknak a kamatrugalmissága eltér, azaz a megtakarítási hajlandóságuk függetlenek a kamatlábak alakulásától.

A kutatások azt is vizsgálják milyen fogyasztási mintákat követnek az emberek, a társadalom egyes csoportjai és ezek a minták milyen kapcsolatban vannak az életkorral, iskolai végzettséggel, vagyonnal stb. A kutatások egy része azzal is foglalkozik, hogy vannak olyan fogyasztók, akik nem simítják a fogyasztásukat, hanem a fogyasztásuk erősen a folyó jövedelem függvényében alakul. Ezek a fogyasztók részben **likviditáskorlátozott fogyasztók**, vagy pszichológiai okok miatt nem tanúsítanak előretekintő magatartást²⁰.

Napjainkban a fogyasztás kutatások önálló területévé váltak a közgazdasági kutatásoknak. Korábban, többek között Keynes, Modigliani, Friedman is a gazdaság egészének vizsgálatát helyezte a középpontba, a gazdasági növekedést, a foglalkoztatás szintjét, a gazdasági egyensúly kérdéseit vizsgálták, a fogyasztással összefüggő kérdések pedig rész kérdésként szerepeltek. A fogyasztás kutatásokat ma az jellemzi, hogy egyidőben nagyszámú tényező hatását elemzik, figyelembe veszik azt a nagyfokú komplexitást, amelyet a fogyasztói döntések jelentenek, ill. amely tényezők befolyásolják a fogyasztói döntéseket.

A fogyasztói döntéseket vizsgáló kutatások közül MaCurdy²¹ cikkét emeljük ki, amely a fogyasztási és pénzügyi döntések közötti hasonló vonásokra is felhívja a figyelmet. MaCurdy szerint a háztartási döntések egyben portfólió döntések is. A háztartási döntések meghatározzák a jövedelmek, a vagyon „allokálását” felhasználását, a döntéssel vagy döntések sorozatával a jövedelem és pénzáramok valamely portfólióban öltenek testet. A jövedelem felhasználás nyomán, a „befektetés”, különféle eszközökben jelenik meg. Ezek egy része nem forgalomképes, más részük pedig később formát válthat. A háztartások például

¹⁸ Mankiw M. G. 474. old 3. bek.

¹⁹ Uo. 331. old.3.2.

²⁰ Shefrin, H. M. – Thaler, R. H. (1988.): The Behavioral Life – Cycle Hypothesis. Economic Inquiry, Vol. 26. No. 4. 609-643.o.

Thaler, R. H.(1994.) Psychology and Savings Policies, American Economic Review, Vol. 84. No.2. pp. 186-192.

Tóth I. János-Árvai Zsófia: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség, Közgazdasági Szemle XLVIII. Évf. 2001. december (1009-1038.o.)

²¹ T.E.MaCurdy (1999): An essay on the Life Cycle. Research in Economics, Vol. 53. 5-46 o.

dönthetnek úgy, hogy jövedelmük egy részét elfogyasztják vagy megtakarítják, és ezzel a jelenben eszközölnék fogyasztási cikk vásárlást, és pénzügyi befektetéseket. A pénzügy eszközök (pénzintézeti betét, kötvény, lakásvásárlás befektetési céllal stb.) révén jövőbeli jövedelmekre tesznek szert. A pénzügyi eszközökhöz hasonlóan az egyének dönthetnek úgy, hogy pénzügyi eszközök helyett humán tőkébe (képzettség, iskolai költségek, egészség megőrzése, testkultúra) fektetnek be, amely ugyancsak hatással van a jövőbeli bérek nagyságára, az életminőségre, életkorra. És dönthetnek úgy a háztartások, hogy tartós fogyasztási célú eszközökbe fektetnek be most. Ez lehet pl. tartós fogyasztási cikk, lakás. A tartós fogyasztási cikkek vétele azt jelenti, hogy a háztartás nem vásárol meg bizonyos szolgáltatásokat (étterem, mosás) vagy nem fizet bérleti díjat, azaz a fogyasztási javak és szolgáltatások között választ.

A háztartások ezeket a döntéseket úgy hozzák meg, hogy közben a jövőbeli hatások nem számíthatók ki teljes bizonyossággal, azaz a döntés kockázattal jár. A kockázat nem csupán azt jelenti, hogy a jövőbeli pénzáramok nem számíthatók ki teljes bizonyossággal, hanem azt is, hogy egyes döntések visszafordíthatatlanok, míg más döntések később kiigazíthatók. A pénzügyi befektetések, a lakásvásárlás hatása hosszabb távon jelentkezhetsz, de döntés alapján meg is lehet válni a pénzügyi befektetésektől. Ezzel szemben az első képzettség megszerzése legtöbbször nehezen korrigálható lépést jelent, gyakorlatban a befektetett tőke nem forgalomképes, a döntés visszafordíthatatlan. A tartós fogyasztási cikkek többségét sem tekintjük forgalomképesnek, mivel későbbi értékesítésük bevételei nem állnak arányban értékükkel. A háztartások valójában egy hosszú távú optimalizálási kérdést oldanak meg, amelynek során az a cél, hogy a várható élettartam alatt maximalizálják az elérhető hasznosságot:

$$U(t) \equiv U(C(t), L(t), \pi(t))$$

Ahol: $C(t)$: piaci javak fogyasztása,

$L(t)$: „nem piaci aktivitásra” (szabadidő) fordított idő,

$\pi(t)$: fogyasztói preferencia változás vektora (családi státusz, méret változása, egészség alakulása, munkavállalási aktivitás stb).

A háztartási döntésekkel kialakított portfólió a pénzügyi portfólióhoz hasonlóan, kockázat hozam jellemzőkkel írható le. A háztartások optimális portfóliójának kialakítása intertemporális fogyasztói döntés, gazdasági bizonytalanság feltételezése mellett, amely racionálisan döntő fogyasztó esetében a rendelkezésre álló eszközöknek, értékeknek optimális allokálását, felhasználását mutatja be a portfólió választás eszközeivel.

A fogyasztói portfólió döntést más kutatás is alátámasztja. A fogyasztói portfólió néhány jellemző vonása állapítható meg a 3.1.táblázat adatai alapján.

3.1. tábla. Az USA háztartások átlagos pénzügyi vagyona életkor és iskolázottsági szint szerint

Életkor	Átlagos családi portfólió értéke		
	Részvények értéke dollárban	Nettó pénzügyi vagyon, dollárban	Részvények részaránya, %
Iskolai végzettség: általános iskola			
20-29	0	1 977	0
30-39	100	1 191	8
40-49	6 701	16 335	41
50-59	3 073	15 040	20
60-69	2 310	23 025	10
70-79	1 227	40 885	3
80+	2 8971	63 886	45
Iskolai végzettség: egyetem, főiskola			
20-29	10 610	18 812	56
30-39	19 515	34 972	56
40-49	35 604	97 077	37
50-59	73 453	202 835	36
60-69	105 302	259 167	41
70-79	73 308	226 199	32
80+	269 942	526 430	51

Forrás: C.C.Bertaut, M. Haliassos (1997) 1515old.

Az adatok alapján általánosnak tekinthető következtetések vonhatók le. Egyrészt az életkor emelkedésével a háztartások nettó vagyona jelentősen növekszik. Az életkor és a nettó pénzügyi vagyon között csaknem lineáris összefüggés figyelhető meg. Másrészt az iskolázottság szintje is jelentősen befolyásolja a vagyon nagyságát, a magasabb iskolai végzettséggel rendelkezők nagyobb vagyonnal rendelkeznek minden korosztályban. A tőzsdén forgalmazott részvények (ill. befektetési és nyugdíjalapok révén birtokolt részvények) aránya a vagyoni értékből egyrészt a portfólió egy sajátos összetételét mutatja, másrészt tekinthető ez az egyes korosztályok és végzettség szerinti kockázat vállalási hajlandóságnak is, mivel a részvénybefektetések jövőbeli hozamai a legkevésbé biztosak, azaz kockázati szintjük magas. A felsőfokú végzettséggel rendelkező között fiatal korban meglehetősen magas a kockázatvállalási kedv, vagyonuk felét tartják részvényben. Ez tudást, kockázatos magatartást feltételez. A kevésbé iskolázott fiatal korosztályra nem jellemző a kockázatos, és az általános iskolai végzettséggel rendelkezők körében az átlagos kockázatvállalás is kisebb, mint a felsőfokú képzettséggel rendelkezőké.

Az életpálya, életkor, végzettség, kockázati magatartás szerint kialakított portfóliók, már átvezetnek a dinamikus pénzügyi portfólió modellekhez, amelyek a pénzügyi kutatások újabb ágát jelentik.

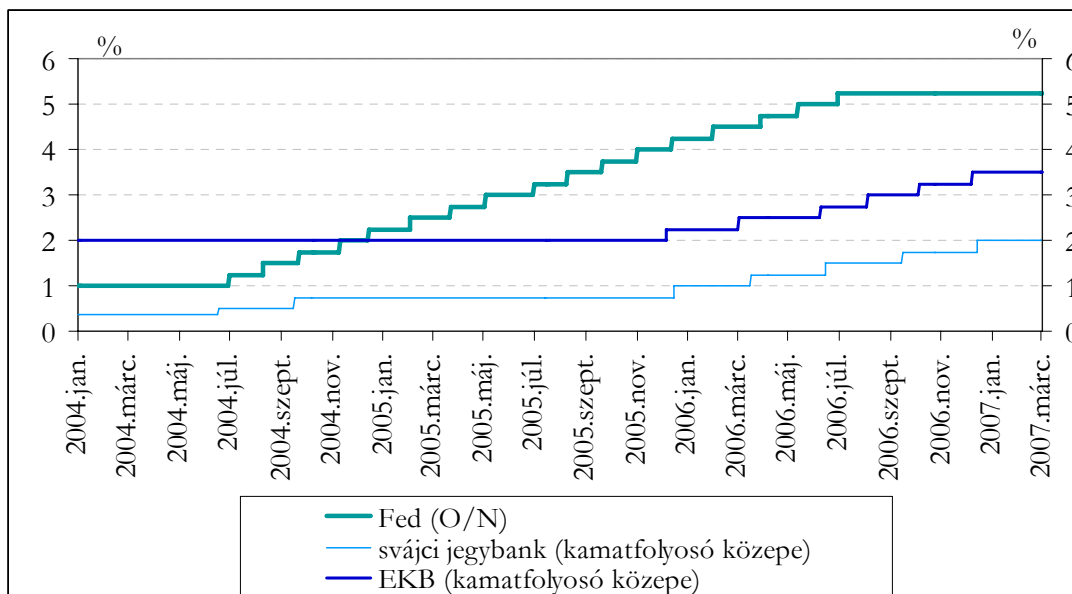
II. Rész

Befektetési döntések módszertana

4. fejezet *Befektetési döntések alapjai*

5. fejezet *Pénzügyi számítások*

Az Európai Központi Bank (EKB), az Amerikai Jegybank (Fed), és a svájci jegybank irányadó kamatai



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról, M 3. melléklet

4. fejezet

Befektetési döntések alapjai

Fontosabb megállapítások

Befektetői megfontolások

A befektetői döntést alakító tényezők közül a hozam, kockázat, likviditás, és a tranzakciós költség elemek képezik a megfontolás, az összehasonlítás alapját.

Befektetési alternatívák összehasonlításakor, ha ugyanakkora várható hozamhoz eltérő kockázat tartozik, a racionálisan gondolkodó befektető a kisebb kockázatú befektetést választja, más megközelítésben a befektetők adott hozamot a legkisebb kockázat mellett ill. adott kockázat esetén a maximális hozamot akarják elérni.

A befektetők által elvárt hozam fontos eleme, a kockázatmentes befektetés hozama, amely kiegészül felvállalt kockázat ellentételezését szolgáló kockázati prémiummal. A *kockázatmentes hozam* a befektető számára védelmet nyújt a várható infláció ellen, pozitív reálhozamot biztosít. A kockázati prémium az adott befektetéssel felvállalt kockázat felára.

Elvárt hozam

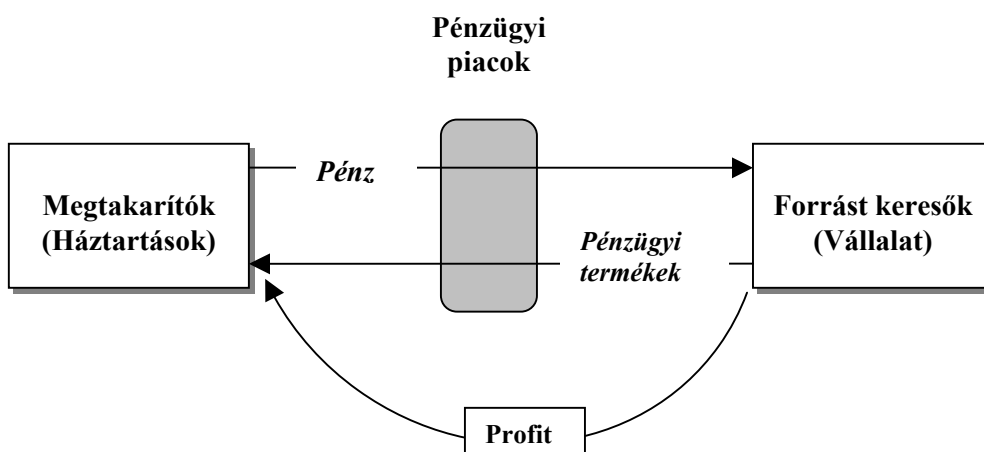
Minden egyes befektetés elemzésekor megvizsgáljuk, hogy az adott befektetéssel milyen hozam érhető el és milyen más befektetési lehetőséggel lehetne helyettesíteni. Az alternatív befektetéssel elérhető hozamot nevezzük a *tőke alternatív költségének*. A tőke alternatív költsége egyúttal azt az *elvárt hozamot* is jelenti, amelyet egy befektetésnek biztosítani kell.

4.1. A háztartások pénzügyi környezete

A háztartások esetében az életciklusban való gondolkodás pénzügyi értelemben azt jelenti, hogy az élettartam egyes szakaszaiban a háztartások többletforrásokat igényelnek, -a rendelkezésre álló jövedelem nem elégséges a tervezett kiadások fedezéséhez-, míg más időszakokban, megtakarításaik vannak. A forráshiány-, és többlet menedzseléséhez a háztartásoknak a pénzügyi piacok működését kell figyelemmel kísérniük.

A makrogazdasági modellekben a háztartások nettó megtakarító pozíciója azt jelenti, hogy a háztartások mind hitelfelvevő, mind megtakarító pozícióban jelen vannak, de összességében a háztartások aggregát hitel és megtakarítás mérlege megtakarítás többletet mutat. A megtakarítások és forrást keresők közötti közvetítő szerepet a pénzügyi piacok biztosítják.

4.1.ábra. A pénzügyi piacok alapelve



A pénzügyi közvetítő rendszer magában foglalja a pénzügyi közvetítés intézményrendszerét, jogszabályokat, kialakult mechanizmusokat és természetesen magukat a pénzügyi termékeket és azok adás-vételének terepét a pénzügyi piacokat.

A 4.1. ábra a pénzügyi piacok alapvető szerkezetét szemlélteti. Jellemzően a háztartások rendelkeznek megtakarítással, amelyet a pénzügyi piacok intézményei révén transzformálnak át a megtakarítások felhasználóihoz. A megtakarítás pénzeszközök átadását jelenti, amelyért cserébe a forrást kereső (pl. vállalat, állami költségvetés, háztartások) kötelezettséget vállal valamely pénzügyi termék átadásával. Ezek a pénzügyi termékek kötelezettség vállalást megtestesítő okiratok. A forrást kereső a pénzeszköz használatáért díjat fizet, amely a befektető (megtakarító) számára profitot jelent.

A pénzügyi termék a pénzforrás felhasználójának kötelezettségét tartalmazza jogi garanciákkal

A megtakarítások a pénzügyi piacokon keresztül kerülnek vissza a gazdaság vérkeringésébe, forrást teremtve ezzel a hitelfelvétel, a beruházások számára. A pénzügyi piacokon a megtakarítók jelenbeli pénzüket különböző formában cserélhetik jövőbeli pénzre szóló követelésre. A megtakarítók bankbetétet, részvényeket, kötvényeket, állampapírokat stb. vásárolnak, amelyeket együttesen pénzügyi termékeknek nevezünk. A pénzügyi termékek

sajátossága, hogy a megtakarítás visszatérítésén túl jövőbeli többletjövedelmet helyeznek kilátásba, kamat, osztalék, tőkenyereség stb. formájában. A pénzügyi termékek jellemzőit, értékelésüket a III. rész tartalmazza.

A pénzügyi piac a közvetítés intézményrendszere és mechanizmusa, ahol találkozik a rendelkezésre álló megtakarítások összege (pénz kínálata) és a pénzfelhasználók igénye (pénz kereslete). Ezek egymásra hatásaként alakul ki a kamatláb, amely a jelenlegi és a jövőbeli pénzek cseréje esetén az ár szerepét tölti be.

Pénzügyi piacok a pénz- és tőkeáramlást biztosító intézmények, eszközök és piacok összessége

A gazdaságban található szabad pénzeszközöket, a megtakarításokat a **pénzügyi közvetítés intézményei** áramoltatják a felhasználókhoz, azokhoz a gazdasági egységekhez, amelyek forrásokat igényelnek. Nem csupán az jelenti a feladat nehézségét, hogy a felhasználók nehezen találják meg a megtakarítókat, hanem az is, hogy a felhasználók eltérő időtartamra és eltérő nagyságú pénzügyösszegeket igényelnek, mint amivel a megtakarítók rendelkeznek. A pénzközvetítésre szakosodott intézmények segítségével oldható meg a pénzügyi eszközök hatékony áramlása, ezek azok a gazdasági szereplők, akik összehangolják a befektetők és felhasználók hozammal, kockázattal, futamidővel kapcsolatos elvárásait.

A pénzügyi intézmények közvetítő szerepét segíti, hogy a befektetési formákat szabványosítják, jogi garanciákat dolgoznak ki, elősegítik az információk áramlását stb.

Pénzügyi közvetítő intézmények csoportjai:

Közvetlen tőkeáramlást biztosító intézmények:

- Tőzsde
- Értékpapír forgalmazást végző intézmények (brókercégek, bankok értékpapír osztálya)

Közvetett tőkeáramlást biztosító intézmények:

- **Monetáris közvetítők**
Bankok (betétgyűjtést, folyószámla-vezetést, hitelezést végeznek)
- **Nem monetáris közvetítők**
 - **Bankszerűen működő közvetítők**
 - Befektetési bankok
 - Befektetési alapok
 - Szövetkezeti hitelintézet
 - Jelzálogbankok
 - Lízing társaságok
 - **Nem bankjellegű pénzügyi intézmények**
 - Biztosító társaságok
 - Nyugdíjalapok

A pénzügyi közvetítő rendszer a megtakarítók és felhasználók kapcsolati rendszere szerint lehet közvetlen vagy közvetett.

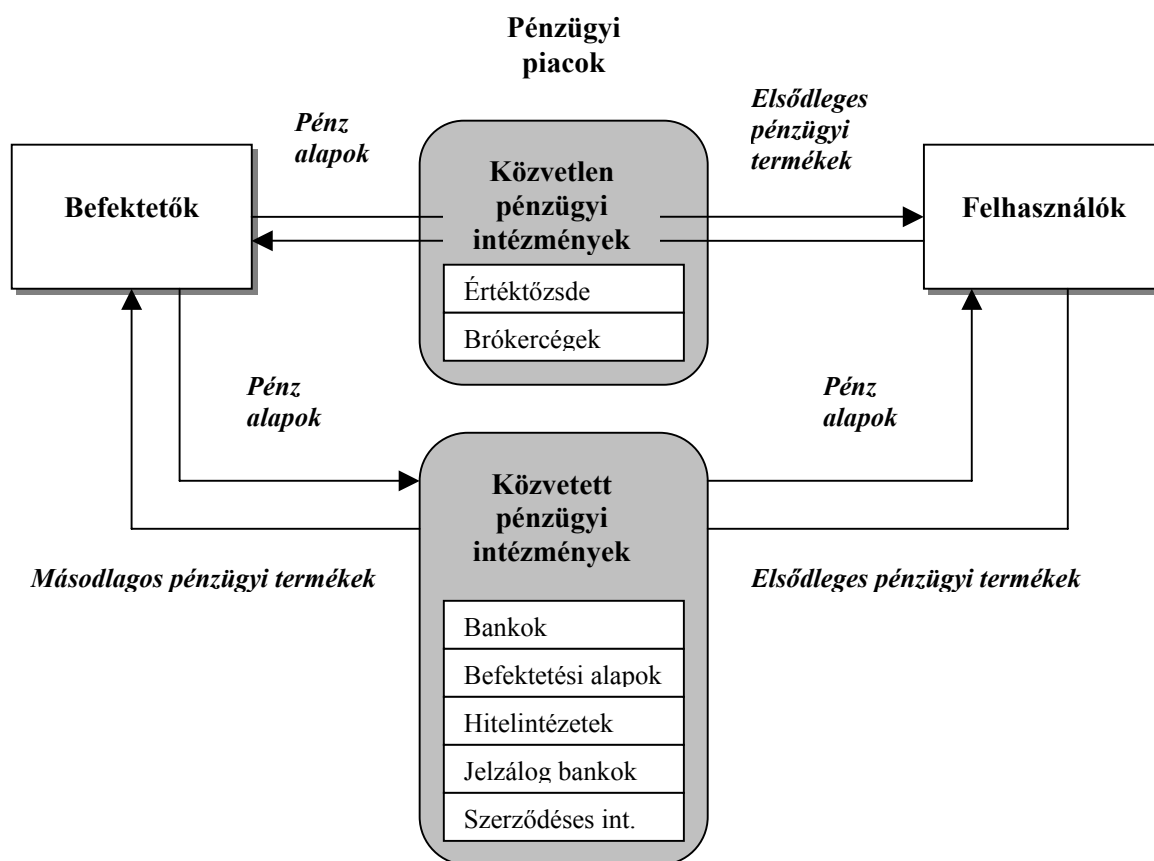
A **közvetlen pénzügyi közvetítő rendszerben** a megtakarító közvetlenül választja ki a felhasználót. Ebben az esetben a befektető tájékozódik, információkat szerez a befektetési lehetőségekről, kiválasztja azt a pénzügyi terméket, értékpapírt, amelyet a várható jövőbeli pénzáramok- és más tényezők alapján, például a kockázat mérlegelésével kedvezőnek ítél meg. A közvetlen jelleg miatt, ezeket az értékpapírokat elsődleges pénzügyi termékeknek

nevezzük. Valójában ebben az esetben is közreműködik valamely pénzügyi intézmény (pl. brókerház), szerepük ez esetben a biztonságos üzletkötés segítése. A pénzügyi termék kiválasztására vonatkozó döntést a befektető hozza meg, ő vállalja ennek kockázatát. Ha például egy befektető elhatározza, hogy a MOL részvényeiből vásárol, ez közvetlen tőkeáramlást jelent.

A közvetlen pénzügyi közvetítés esetén a megtakarító az elsődleges értékpapírt, a végső felhasználó fizetési ígéretét kapja meg. Elsődleges értékpapír többek között a vállalati vagy állami kötvények, a részvény. A piacot az erre szakosodott „kereskedők”, elsősorban befektetési bankok, brókerházak szervezik, bonyolítják az ügyleteket. Az elsődleges értékpapír nem tévesztendő össze az értékpapírok első kibocsátásával. Az elsődleges értékpapír azt jelenti, hogy a pénzt felhasználó vállalat, állam, által kibocsátott értékpapírok közvetlenül (technikailag brókerek segítségével) jutnak el a megtakarítókhoz. Az első kibocsátás pedig időben a legelső tranzakciót jelenti a befektető és a kibocsátó között.

Közvetett pénzügyi közvetítő rendszer esetén a befektető a pénzügyi intézményrendszer valamely termékét választja, közvetlenül a pénzügyi intézménnyel áll kapcsolatban. Az intézmény közvetíti a tőkét a felhasználónak, de ez már egy másik pénzügyi ügyletet és konstrukciót jelent. Ebben az esetben a megtakarító nem ismeri a végső felhasználót közvetlenül. A tőkeáramlás közvetett intézményei először összegyűjtik a megtakarításokat, majd azokat új pénzügyi eszközzé alakítják át. Az új terméket a felhasználók igénye szerinti tőkenagyság, lejárát, kockázat jellemzi. A felhasználók elsődleges értékpapírai a pénzügyi közvetítőkhöz kerülnek. A megtakarítók pedig egy másik pénzügyi terméket kapnak a pénzügyi intézménytől. A forrást felhasználó által jelentett kockázat a közvetítő portfólióján keresztül, közvetetten érinti a megtakarítót. A megtakarítót a pénzügyi intézmények által eladásra kínált termékek hozama és kockázata érinti, nem áll közvetlenül kapcsolatban a megtakarítás végső felhasználójával. A 4.2. ábra szemlélteti a befektetők és felhasználók kapcsolatát a közvetlen és közvetett tőkepiacokon.

4.2. ábra. A pénzügyi közvetítő rendszer

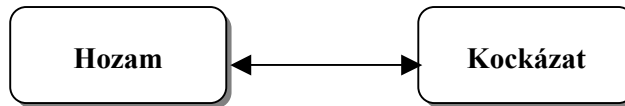


A modern pénzügyi piacok sokkal többet jelentenek, mint egyszerű betét elhelyezés lehetőséget vagy hitelfelvételt. A gyakorlatban olyan pénzügyi nagyipart kell elképzelni, amelyben tőzsdék, brókerházak, bankok, befektetési alapok, biztosítók, komplex pénzügyi intézmények működnek. Működésük alapja, hogy hatékonyan valósítják meg a megtakarítások közvetítését. A megtakarítók (háztartások) és a megtakarítások végső felhasználói (vállalatok, kormányzat, háztartások) között a pénzügyi közvetítők alakítják át a követeléseket úgy, hogy az egyaránt kedvező legyen a megtakarító és a felhasználó számára.

4.2. Befektetők döntéseit alakító alapvető megfontolások

Hozam-kockázat-likviditás

A háztartások, a pénzügyi piacokon mint megtakarítók, befektetők, másrészt mint forrást keresők jelennek meg. A háztartások (mint megtakarítók) célja, hogy saját életciklusuk alatt növekvő életszínvonalat biztosítsanak, ennek érdekében olyan befektetési kombináció kialakítása a cél, amely a befektetési portfólió értékét maximalizálja. A befektetés értékének növekedését legközvetlenebb módon a befektetés hozamának növekedése szolgálja. A befektetők a különböző befektetési lehetőségek mérlegelésekor a hozam nagysága mellett más tényezők hatását is figyelembe veszik, amelyek közül a kockázat mérlegelése áll kiemelt helyen.



A befektetési döntések során a cél, olyan portfólió összeállítása, amely a beszerzési, bekerülési értékét meghaladó növekményt (hozamot) biztosít a befektetőnek. A befektetések kulcskérdése, mekkora megtérülés érhető el a befektetés révén. **A hozam az induló tőke növekedését mutatja**, azt a többlet pénzáramot, amelyet a befektető az alaptőkén felül kap a futamidő végén. A kamat is az induló betét összegének növekedését jelenti. A két kategória között a leglényegesebb különbség, hogy a kamat a szerződésben garantált, előre meghatározott mérték, míg a hozam a befektetés eredményességétől függ, szerződésben nem garantált mérték. A hozam és a kamatláb csak meghatározott esetekben egyezik meg, előzetesen a kettő egyezőségét feltételezzük.

Ha egy befektető kizárólag a csak a hozamra figyel, a végén becsapva érezheti magát. A befektetés során körültekintően kell megvizsgálni más kapcsolódó feltételeket, körülményeket is.

A háztartások a pénzügyi piaci döntéseik során megtapasztalják, hogy a hozam és a kockázat párban jár, a befektetések várható hozama arányban áll a felvállalt kockázattal. A kockázat növekedése esetén a befektetők magasabb hozamot várnak el, kisebb kockázathoz pedig alacsonyabb hozam tartozik.

A pénzügyekben a **kockázat** alatt a befektetés hozamának változékonyságát, bizonytalanságát értjük. A befektetés jövőbeni tényleges hozama eltérhet a tervezett várt hozamtól.

Amikor a befektető jelenlegi pénzt egy jövőre vonatkozó fizetési ígéretre cserél, kockázatot vállal. Kötvény esetében például, ha a kibocsátó csődbe megy, akkor nem képes teljesíteni fizetési ígéretét. Ha részvényt vásárol, a kibocsátó vállalat a jövőbeni eredményességének függvényében biztosít számára pénzáramot, veszteséges gazdálkodás esetén nem csak az osztalék, hanem a tőkebefektetés elvesztése is fenyegeti a részvény megvásárlóját. Nemcsak a befektető, de a pénzügyi közvetítő, hitelező is kockázatot vállal, amikor hitelt nyújt.

Kockázatuk csökkentése érdekében a jelzálogjog mellé egyre gyakrabban kéri a bankok az ügyfelektől, hogy a lakáshitel mellé kössenek valamilyen életbiztosítást is. Ami azonban a banknak biztonságot, az ügyfélnek extra rizikót is jelenthet. Az ügyfelek kifogásolják, hogy, ha életbiztosítást is kötnek, miért jegyzi be a bank a jelzálogjogot az ingatlanra? Ez a banki magatartás azonban érthető, hiszen, ha az ügyfél nem fizeti rendszeresen a biztosítási díjat, akkor fedezet nélkül maradna a hitel. Fogyasztói panaszok alapján előfordulnak olyan esetek is, hogy az ügyféllel megkötötték az életbiztosítást, hitelt mégsem kapott, az életbiztosításból pedig nem tudott veszteség nélkül kiszállni. További kockázatokat jelent, hogy egyes hitelkonstrukciókban az ügyfél csak a kamatokat fizeti a banknak, a tőketartozás kiegyenlítése szánt összeget az életbiztosításban gyűjtik. Ha az életbiztosításban rosszul fektették be a pénzt, a lejáratkor nem lesz elegendő megtakarítása a hiteltartozás rendezésére.

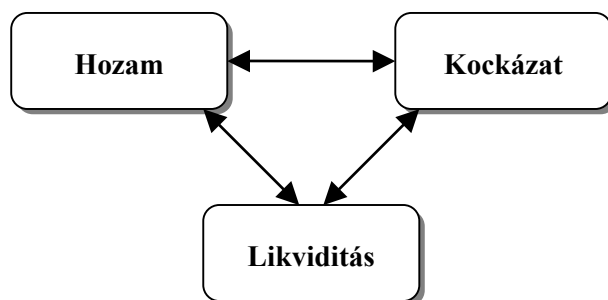
Forrás: Magyar Tőkepiac, 2007 június 6. 3. old, rövidítve

Különbséget kell tenni a kockázat köznap és pénzügyi értelmezése között. A köznap szöhasználatban a kockázat negatív értéktartalommal bír, valószínűsíthető veszteséget jelez. A pénzügyi értelmezés szerint a kockázat a befektetés kimeneteleinek a változékonyságát - az előre megfogalmazott várakozásokhoz képest kedvezőbb, vagy kedvezőtlenebb kimenetet -, jelöli. Ennek értelmében a részvényes nem csak a befektetett tőke és a hozamának

elvesztésével számolhat részvény vásárlás esetén, hanem azzal is, hogy a befektetése a vártnál nagyobb hozamot biztosít, ha a vállalati gazdálkodás eredményesebb vagy a makrogazdasági paraméterek kedvezően változnak.

A kockázat kezelés kulcsa az információ. A hitelezőnek számtalan információra van szüksége a döntésének meghozatalakor, tudnia kell, hogy ki a hitelfelvevő, mi a forrás bevonás oka, mi jellemzi a hitelfelvevő jelenlegi gazdasági helyzetét és jövőbeni kilátásait, a hitel visszafizetésekor lesz-e elegendő pénze, stb. Ezeknek az információknak az összegyűjtése pénzt, időt és fáradságot jelent, miközben a hitelfelvevő a versenytársak és egyéb okok miatt minél kevesebb információt kíván adni a forrást biztosító számára.

A befektetési döntéseknél fontos szempont lehet a befektetés hozamának, likviditásának és a kockázati tényezők együttes hatásának mérlegelése.



A **likviditás** fizetőképességet, fizetőkészséget jelöl. Amikor az egyes vagyontárgyakat soroljuk különböző likviditási fokozatba, azt nézzük, hogy az **egyes vagyontárgyak mennyi idő alatt és mekkora költséggel tehetők pénzzé**, azaz változtathatók a likvid vagyontárggyá. Ingatlanba történő befektetés esetén például számolni kell azzal, hogy hosszú idő alatt és jelentős költséggel juthat pénzéhez a befektető. A likviditás „hiányáért” a befektetők magasabb hozamot várnak el. Ha a befektetők likvid, könnyen pénzzé tehető befektetést preferálják, akkor rendszerint alacsonyabb hozammal kell megelégedniük. A pénzügyi termékek különböző likviditási fokozatba sorolhatók. Értékpapírok -jól működő tőkepiac esetén-, rövid idő alatt és alacsony tranzakciós költséggel alakíthatók át ismét pénzeszközzé. Ingatlanba történő befektetés esetén pedig számolni kell azzal, hogy hosszú idő alatt és jelentős költséggel juthat pénzéhez a befektető. A likviditás „hiányáért” a befektetők magasabb hozam kompenzációt várnak el. A hozam és likviditás között fordított arányosság van. A kockázat és a likviditás között viszont egyenes arányosság áll fenn, ha a befektetés alacsony likviditású, akkor a befektetők számára a likviditás hiánya nagyobb kockázatot jelent.

A befektetési döntéseknél a hozam-kockázat-likviditás változók bírnak kiemelt fontossággal, azonban az egyes befektetések elemzése során a változók szerepe eltérő lehet. A befektetési döntések során, az egyes befektetési lehetőségek a hozam, kockázat és likviditás szerinti sorolása, sokszor egymásnak ellentmondó eredményre vezet. A döntéshozót segíti a helyes döntés meghozatalában, ha a háztartás határozott elképzelést alakít ki az elvárt hozam, felvállalható kockázat és szükséges likviditás mértékére, a három elemzési, döntési szempont viszonyára vonatkozóan. A hozam-kockázat-likviditás tényezők mellett még egy vonatkozását emeljük ki a befektetési megfontolásoknak, a befektetésekhez kapcsolódó költségeket.

A befektetés költségei

A befektetés megvalósítása költséggel jár, így többek között az alábbi költségek merülnek fel:

- A tranzakciós költségek, a tényleges pénzkadásként megjelenő költségek, a kifizetett jutalékok, díjak, kezelési költségek, az információ szerzés költségei, a hozamot terhelő adó, a hitelből fedezett befektetések esetén a hitelt terhelő kamat, stb.

Tranzakciós költség: a befektetés lebonyolítása során felmerülő, pénzben kifejezett kiadás

- A közvetett költségelem, a pénzben közvetlenül ki nem fejezhető várható veszteségekkel kapcsolatos „kiadás”. Így a befektetés lejáratú előtti pénzzé tétele esetén felmerülő kamatveszteségek, a befektetés likviditási foka miatt felmerülő idő és energia ráfordítás.

- A harmadik költségfajta a befektetés „gazdasági” költségei közé tartozik, az ún. **tőke alternatív költsége**, más néven az elmaradt haszon. „Az alternatívaköltség elve: egy tetszőleges gazdasági tevékenység valódi költsége az adott tevékenység miatt elszalasztott lehetőség értékével egyenlő.”²² Az alternatív költséget hozam meghatározáshoz használjuk fel, míg a tranzakciós költségek és egyéb ráfordítások a befektetés többlet ráfordításai.

4.3. Hozam és kockázat

Kockázatmentes hozam

A befektetési döntések során többek között azt mérlegeljük, hogy milyen alternatív befektetési lehetőségek kínálóznak. Az alternatív befektetések elmulasztásával elmaradt hozamot tekintjük vizsgált befektetéssel szembeni hozam-elvárás minimumának. Az alternatív befektetésekről való lemondás következtében elvesztett hozamnál (feláldozott előny) nagyobb hozamot (nyert előny) szeretnénk elérni. Minden befektetés alternatív költsége az a minimális hozam, amelyet kockázatmentesen meg lehet keresni az adott időszak alatt. Ezt a minimumot **kockázatmentes hozamnak** nevezzük, amelyet a gyakorlatban az állampapírok hozamával egyezőnek tekintünk.

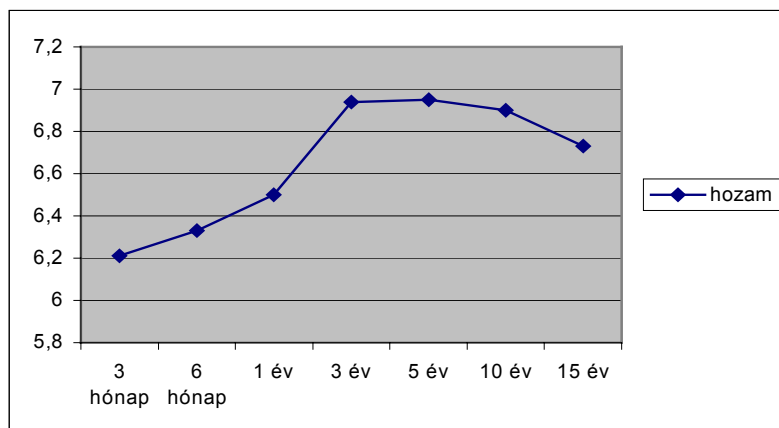
4.1. tábla. Magyarországi referencia hozamok, 2006. március 20			
<i>Időszak</i>	<i>Érték (%)</i>	<i>Időszak</i>	<i>Érték (%)</i>
3 hónap	6,17	5 év	6,90
6 hónap	6,28	10 év	6,88
1 év	6,55	15 év	6,67
3 év	6,95	Forrás: www.allampapir.hu	
A referencia hozamokat az állampapír piac rövid és hosszúlejáratú értékpapírjainak hozamai alapján határozzák meg (az állampapír jövőbeli kifizetései viszonyítva az eladási árhoz). Fontos, irányadó szerepe van más befektetések hozam elvárására vonatkozóan.			

²² dr. Martin Hajdu György (1998)

A kockázatmentes hozam a különböző időtartalmú befektetésekkel szemben támasztott hozam elvárás minimumát adja. A befektetésekkel szemben nagyobb hozamot várunk el a kockázatmentes hozamhoz képest, a kockázat nagysága, a likviditás foka alapján hozam „prémium” épül be a befektetők hozamelvárásába. Az elvárt hozam és a kockázatmentes hozam eltérésére többek között a befektetések kockázatának és likviditásának elemzése ad választ.

Amennyiben a fenti táblázatban foglalt adatsort a lejárat idő függvényében ábrázoljuk, egy *emelkedő vagy normál hozamgörbét* kapunk.

4.3. ábra. Hozamgörbe a 2006 március 20-án megadott referencia hozamok alapján

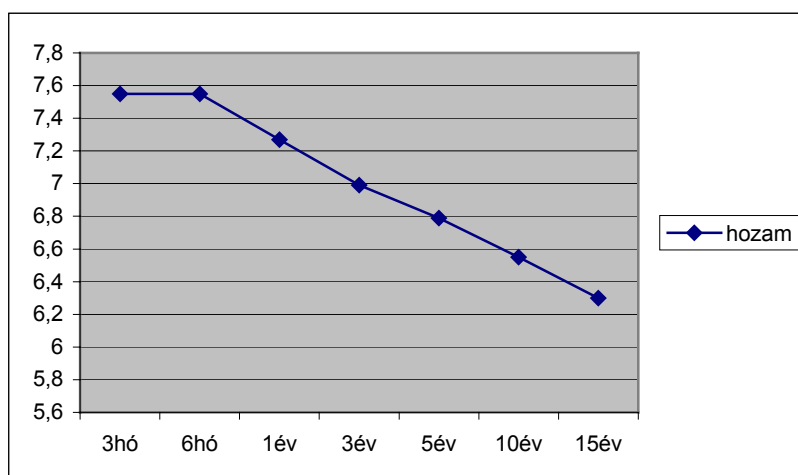


A hozamgörbe, a pénzügyi eszköz éves hozama, a hátralévő futamidő függvényében ábrázolva. Normális körülmények között annál magasabb hozamot várnak el a befektetők, minél hosszabb a hátralévő futamidő, így a hozamgörbe alapesetben pozitív meredekségű.

Negatív meredekségű hozamgörbe esetén a befektetők várakozásai szerint a jövőbeli kamatlábak a jelenlegi szint alá esnek. Ezt jól reprezentálja az Államadósság Kezelő Központ tájékoztatása szerint megadott hozamok trendje, 2007 júniusában:

4.2. tábla. Magyarországi referencia hozamok, 2007. június 6.			
Időszak	Érték (%)	Időszak	Érték (%)
3 hónap	7,55	5 év	6,79
6 hónap	7,55	10 év	6,55
1 év	7,27	15 év	6,30
3 év	6,99	Forrás: www.allampapir.hu	

4.4. ábra. Az ereszkedő hozamgörbe



Az ereszkedő vagy inverz hozamgörbe azt mutatja, hogy a befektetők arra számítanak, hogy a rövid lejáratú befektetéseket egyre alacsonyabb hozamok mellett tudják megújítani, mert az infláció csökkenésével számolnak a jövőben. (A hozamgörbék alakulásának makrogazdasági hátteréhez tartozik, hogy 2006 végén, 2007 elején a kedvezőtlen gazdasági makrogazdasági helyzet következtében, a kormány megszorító intézkedései nyomán megemelkedett az infláció üteme, emelkedett a jegybanki alapkamat, amely a nominális hozamokat is megemelte).

Meg kell említeni még a *vízszintes hozamgörbét*. A későbbiekben az elemzéseink során gyakran élünk azzal az egyszerűsítő feltételezéssel, hogy minden lejáratra azonos hozamok létezését tételezzük fel, azaz a legtöbb esetben vízszintes hozamgörbével dolgozunk.

A befektetések kockázata

A befektetések sajátossága, hogy a befektetők jelenlegi pénzkidávása teljes bizonyossággal meghatározható, a befektetés eredményeként keletkező jövőbeli pénzáram azonban a legtöbb esetben nem biztos. A kockázat a pénzügyekben annak a lehetőségét jelenti, hogy a befektető tényleges hozama eltérhet a várt hozamtól.

A befektetők a befektetési döntések meghozatala során különböző hozam-kockázat jellemzőkkel rendelkező alternatívákat hasonlítanak össze. Ha egy befektető tőkét akar invesztálni valamely részvénybe, latolgatja az esélyeket, hogy milyen osztalékra, vagy a részvényárfolyam milyen mértékű emelkedésére vagy csökkenésére számíthat. Biztosra csak a már bekövetkezett árfolyam emelkedést vagy osztalék kifizetést vehetjük, a jövőbeli bizonytalan. A befektetések terén a bizonytalan helyzet azt jelenti, hogy egy jövőbeli eseménynek több lehetséges kimenete, értéke lehet. *Bizonytalannak* tekintjük a befektetést, ha a jövőbeli események bekövetkeztének esélyéről (valószínűségéről) nincs információnk. *Kockázatosnak*, ha a jövőbeli események bekövetkeztéről vannak információk, a valószínűség számítás segítségével az esélyek számszerűsíthetők.

Befektetési kockázat: befektetés jövőbeli tényleges hozamai eltérnek a tervezett (várt) hozamtól

A kockázat a jövőbeli hozam változékonyságát fejezi ki. A ténylegesen bekövetkező hozam és a hozam várható értéke eltér egymástól. A kockázat számszerűen is kifejezhető, ha a várható hozamokra és ezek bekövetkezésének valószínűségére adatokkal rendelkezünk. A kockázat mérése szórás segítségével történik. A szórás kifejezi, hogy a várható hozam értékétől milyen mértékben térnek el a lehetséges kimenetek, a hozamok lehetséges értékei.

4.1. példa. Várható hozam és kockázat számítása

Egy befektető MALL és RICH vállalat részvényeibe történő befektetést mérlegeli. A befektetés elemzők szerint a két vállalatnál az alábbi hozamok várhatók, a bekövetkezés valószínűségének becslésével együtt. Milyen várható hozammal és kockázattal kell számolni?

MALL Rt.		RICH Rt.	
Várható hozam, %	Valószínűség	Várható hozam, %	Valószínűség
0	0,2	-10	0,2
10	0,6	10	0,6
15	0,2	25	0,2
	1,0		1,0

A várható hozamot a valószínűségekkel súlyozott számtani átlag alapján határozzuk meg.

Az r hozam várható értéke (a várható hozam):

$$\bar{r} = E[r] = \sum_{i=0}^n p_i r_i$$

$\bar{r} = E[r]$: a hozam várható értéke (expected return)

r_i : a hozam lehetséges kimenete, értéke

p_i : a i -edik hozam bekövetkeztének valószínűsége

n : a hozamok lehetséges kimenete

$E(r_{\text{MALL}}) = (0,2)(0) + (0,6)(10) + (0,2)(15) = 9\%$

$E(r_{\text{RICH}}) = (0,2)(-10) + (0,6)(10) + (0,2)(25) = 9\%$

A szórás általános statisztikai mértékei a variancia vagy szórásnégyzet és a szórás. A hozam varianciája a várható hozamtól való eltérés négyzetének várható értéke.

Az r hozam szórásnégyzete: $\sigma^2 = E[(r - \bar{r})^2]$

MALL Rt			RICH Rt		
Átlagtól való eltérés	Eltérés négyzete	Valószínűséggel súlyozva	Átlagtól való eltérés	Eltérés négyzete	Valószínűséggel súlyozva
(0-9)	(0-9) ²	(0,2)(0-9) ² =16,2	(-10-9)	(-10-9) ²	(0,2)(-10-9) ² = 72,2
(10-9)	(10-9) ²	(0,6)(10-9) ² =0,6	(10-9)	(10-9) ²	(0,6)(10-9) ² = 0,6
(15-9)	(15-9) ²	(0,2)(15-9) ² =7,2	(25-9)	(25-9) ²	(0,2)(25-9) ² = 51,2
Variancia, $\sigma^2 = 24$ Szórás, $\sigma = 4,89\%$			Variancia, $\sigma^2 = 124$ Szórás, $\sigma = 11,14\%$		

A MALL és a RICH vállalat részvényének várható hozama 9%. Viszont a RICH vállalat hozam ingadozása sokkal nagyobb tartományban mozog, sokkal nagyobb a valószínűsége, hogy a részvényesek negatív vagy nagyon magas hozamot érnek el. A RICH vállalat részvényeinek kockázata lényegesen magasabb, mint a MALL vállalaté, a MALL részvényeinek szórása 4,89%, a RICH vállalaté 11,14%. (A statisztika nyelvén fogalmazva 68,25% a valószínűsége, hogy a jövőbeli hozam a várható hozamtól 4,89% ill. 11,14%-os mértéknél nagyobb mértékben nem tér el.)

Befektetési alternatívák összehasonlításakor, ha ugyanakkora várható hozamhoz eltérő kockázat tartozik, a racionálisan gondolkodó befektető a kisebb kockázatú befektetést választja. Ha a befektetési alternatíváknál azonos a kockázat, akkor a nagyobb hozamú befektetést célszerű választani. Más megközelítésben a befektetők adott hozamot a legkisebb kockázat mellett ill. adott kockázat esetén a maximális hozamot akarják elérni.

Összességében nem a kockázat elkerülése a racionális befektető célja, hanem a megfelelő kompenzáció biztosítása.

A befektetések elvárt hozama

A befektetők által elvárt hozam a kockázatmentes befektetés garantált hozama, amely kiegészül felvállalt kockázat ellentételezését szolgáló kockázati prémiummal.

$\text{Elvárt hozam} = \text{Kockázatmentes befektetés hozama} + \text{Kockázati prémium}$
--

A kockázatmentes kamatláb (hozam) olyan nominális érték, amely a befektető számára védelmet nyújt a várható infláció ellen, így pozitív reálhozamot biztosít a befektetőknek. A kockázati prémium az adott befektetéssel felvállalt kockázat felára. A két tényező együttesen alakítja a befektetésekkel szemben megfogalmazott hozam követelményt, az elvárt hozamot.

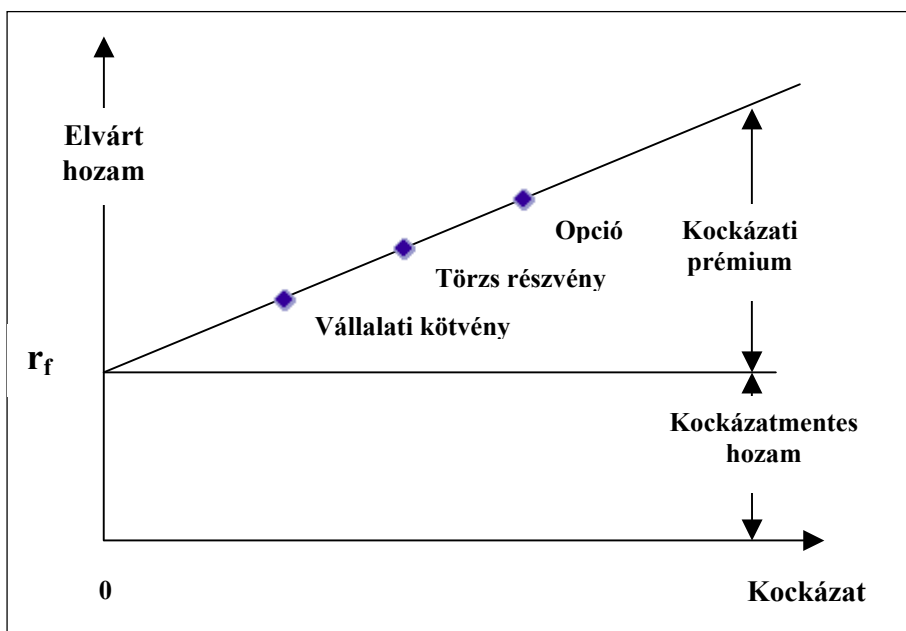
Az elvárt hozam megállapítására a kockázatmentes hozam és kockázati prémium becslése mellett, más módszerek is rendelkezésre állnak, ilyen módszer a tőke alternatíva költségének becslése.

Mivel a befektetők rendelkezésére álló pénzüsszegek szűkösen állnak rendelkezésre, ezért felhasználásakor több befektetési lehetőséget vizsgálnak meg. Minden egyes befektetés más befektetési lehetőségtől való lemondással jár együtt. Minden egyes befektetés elemzésekor megvizsgálják, hogy az adott befektetéstől milyen hozam érhető el és milyen más befektetési lehetőséggel lehetne helyettesíteni. Ha az adott befektetést megvalósítjuk, akkor az alternatív lehetőséget el kell vetnünk, annak hozamáról le kell mondani. Az alternatív befektetéssel elérhető hozamot nevezzük a *tőke alternatív költségének*. A tőke alternatív költsége egyúttal azt az *elvárt hozamot* is jelenti, amelyet egy befektetésnek biztosítani kell, különben az alternatív befektetési változatot preferálná a racionálisan cselekvő befektető.

Elvárt hozam (tőke alternatív költsége): az azonos kockázatú és időtávú <i>alternatív</i> befektetés hozama
--

A gyakorlatban, ha a pénz és tőkepiacok jól működnek, a termékek besorolása hozam-kockázat szerint rendezett arányban történik meg. Ez azt jelenti, hogy a pénzügyi termékek árai tükrözik a hozam-kockázat besorolást, nincsenek alul vagy felül árazott termékek, amelyeknél a kockázat mértékéhez képest alacsony vagy magas a hozam más a hasonló alternatívákhoz viszonyítva. A 4.5. ábra szemlélteti a hozam és kockázat párok általános rangsorát néhány befektetéstípusnál.

4.5. ábra. Pénzügyi termékek hozam-kockázat viszonya



Ha a pénzügyi termékhez nem társul kockázat, a jövőbeli hozam biztos, akkor kockázatmentes a befektetés. A kockázatmentes befektetésekhez képest rangsort állíthatunk fel kockázat-hozam párok alapján. Ha a befektetéshez kapcsolódó jövőbeli pénzáram kevésbé biztos, a lehetséges hozamok változókéonyabbak, akkor a befektetés a hozam-kockázat viszonyt kifejező egyenesen feljebb helyezkedik el. A vállalati kötvényekhez képest a részvényesek kockázata nagyobb például, a kötvényesek kamatjövedelme jobban kiszámítható, mint a részvényesek osztalék és árfolyamnyeresége. A nagyobb bizonytanságért befektetők többlet hozamot várnak el. A kockázatmentes hozamon (r_f , risk free rate) felül a részvényesek kockázattal arányos kockázati prémiumot kapnak.

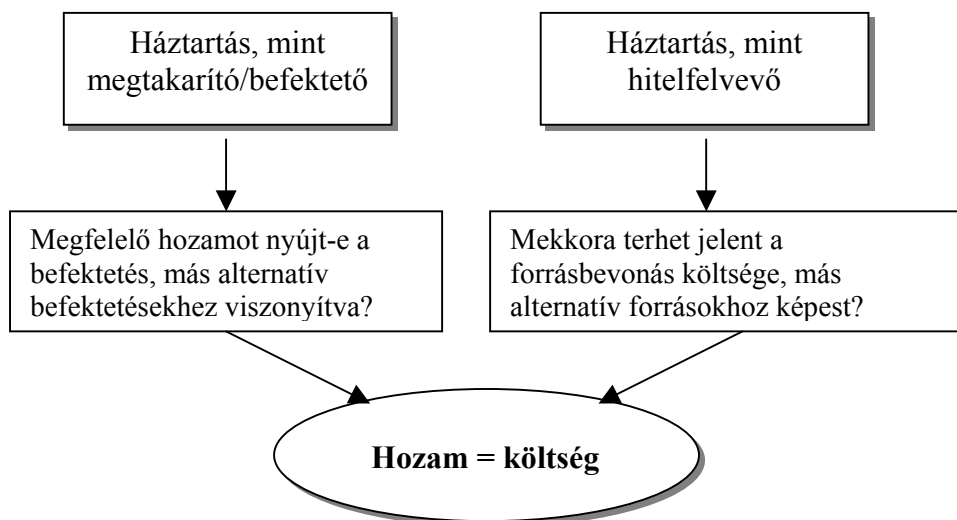
4.4. Befektetés és hitel

A háztartás pénzügyi döntései, az életciklus alatt egyenletesen növekvő életszínvonal elérését célozzák. A háztartások jövedelme az életciklus alatt jelentős ingadozást mutat, így a fogyasztás kisimítása azt jelenti, hogy az életciklus alatt várható jövedelmükhöz igazítják a fogyasztásukat, az egyes szakaszokban megtakarítanak ill. a jövőbeli jövedelmük terhére költekeznek, azaz a pénzügyi piacokon forrást keresőként, hitelfelvevőként jelennek meg. Természetesen hitelfelvevőként a befektetőkkel ellentétes pozíciót foglalnak el, így a befektetők magatartását alakító szempontok a hitelfelvevő pozíciójából más tartalommal bírnak.

A pénzügyi piacokon a forrást nyújtók a kockázati és az idő tényezőért kérnek kompenzációt. Ami a befektetőnek hozam, értelemszerűen a hitelfelvevőnek, kiadás, költség. A befektetők és a forrást keresők megközelítése látszólag eltér egymástól, valójában ugyanannak az ügyletnek két oldaláról van szó (4.6. ábra). A befektető jelenbeli pénzt cserél jövőbeli pénzre, a hitelfelvevő jövőbeni pénzáramait cseréli jelenbeli pénzre. Amikor a

befektető üzletet köt a forrást keresővel (pénzügyi piacok közvetítésével) ezt a kockázattal arányos hozam reményében teszi, amely hozam a forrást kereső forrásszerzési költsége.

4.6.ábra. A háztartások, mint pénzügyi piaci szereplők kettős pozíciója



Miközben a befektető célja, hogy adott kockázati szint mellett a hozamot maximalizálja, a hitelfelvevő hitelképességét adottnak tekintve a forrás szerzés költségét igyekszik minimalizálni. Két oldalról szemléljük tehát ugyanazt a folyamatot. (4.3.tábla)

4.3.tábla. A hozam és a forrásszerzés költsége

Háztartás, mint hitelfelvevő	Háztartás, mint befektető
Pénzalapok használata ↓ Pénzeszközt kapnak most (t=0 időszak) ↓ A jövőben várható jövedelem terhére kifizeti az adósságszolgálatot, a tőke törlesztését és annak használati díját, amely számára „költség”	Pénzalapok átengedése ↓ A pénztőke átengedése, a háztartások követelése, a felhasználókkal szemben ↓ Az alapok átengedéséért pénz-áramokat (pl. kamat) vár el és kap (t=1,...,n időszak), amely számára hozam

A befektetői döntést alakító tényezők közül a

- hozam,
- kockázat,
- likviditás,
- és a tranzakciós költség elemeket emeltük ki.

Ugyanezek az elemek alakítják a hitelfelvétel során a háztartások pénzügyi döntéseit.

- Ami a befektető szempontjából **hozam**, az a hitelfelvevő számára a pénzalapok megszerzésének **költsége**. A forrásszerzés költségét a hitelfelvevő kettős mércén méri, az egyik, hogy az adott hitel kamata és járulékos költségei hogyan viszonyulnak a hasonló kondíciókkal bíró más források megszerzésének költségéhez, másrészt a fogyasztás előrehozásának haszna arányos-e a forrás megszerzésének költségével. (Például mérlegelés tárgyát képezi, hogy hogyan viszonyul a lakásvásárlási hitel következtében fellépő adósságszolgálati kötelezettség a bérlet díjához, tudva, hogy a lakásvásárlás eredményeként, a törlesztéssel, a háztartás vagyongyarapodása is bekövetkezik.)
- A befektetői kockázat a jövőbeni várható hozamok változékonyságát jelentette. A hitelező szempontjából az adósság szolgálat fedezetét biztosító jövőbeni pénzáramlások (jövedelmek) bizonytalanságát jelenti. A hitelt nyújtó számára ez a likviditási kockázat. Azt kell mérlegelnie, hogy a háztartás jövőben várható jövedelme, biztosít-e -az esedékesség pillanatában- fedezetet a kiáramló pénzösszegekre (az adósságszolgálatra), illetve ennek hiányában a likviditás helyreállítható-e a háztartás felhalmozott vagyona terhére.
- A forrás megszerzése költséggel jár. A tranzakciós költségek, tényleges pénzként megjelenő költségek, a kifizetett jutalékok, díjak, kezelési költségek, az információ szerzés költségei, stb. A hitel tranzakciós költségei a megszerzett pénzeszköz használati díján, kamatán felül ténylegesen felmerülő plusz költségeket, hitelvizsgálati díjat, hitelbírálati díjat, hitelfedezet vizsgálat díját, egyszeri kezelési költségeket stb. tartalmazzák.

5. fejezet

Pénzügyi számítások

Fontosabb megállapítások

Befektetések pénzáramai

A pénzügyi piacok szereplői a megtakarítók és forrásfelhasználók, különböző időpontban megjelenő pénzáramokra szóló kötelezettségeket és követeléseket megtestesítő pénzügyi termékeket cserének. A különböző időpontban esedékes pénzáramok összevetése során alkalmazott kamatláb, fedezetet kell, hogy jelentsen az adott jövedelem elköltésének halasztásából származó áldozat vállalásra, a pénz időértékére, továbbá az adott befektetéssel felvállalt kockázat mértékére.

Jelen és jövőérték számítás

A jelenbeli pénzáramok felkamatolása, vagy a jövőben keletkező pénzáramok diszkontálása lehetővé teszi a különböző időpontokban esedékes pénzáramok összegzését, ennek eredményeként az egyes eltérő időtartamú befektetési alternatívák összevetését, vagy egy befektetés rentabilitásának megítélését.

Annuitás és örökjáradék

Az évjáradékot gyakran használjuk hitel-, lízingügyleteknél. Hitelügyletek esetén, az adós rendre azonos összegű adósságszolgálatot teljesít a hitelezőnek. Az annuitás képletének segítségével könnyen kiszámítható, hogy egy adott hitelösszeg, a vállalt futamidő ill. kamatláb mellett mekkora pénzkiráramlással kell kalkulálni.

Nettó jelenérték

A befektetések értékelésénél alkalmazható egyik legfontosabb alapszabály a nettó jelenérték-szabály. Minden olyan befektetés megvalósítása javasolható, amely esetében az $NPV \geq 0$, ebben az esetben a befektető vagyona növekszik.

5.1. A háztartások pénzügyi döntései és a pénz időértéke

A háztartások a makrogazdasági modellekben nettó megtakarító pozíciót foglalnak el, amely pozíció azt jelzi, hogy a háztartások megtakarításainak nagysága nagyobb, mint a hitelfelvételek nagysága. Az egyes háztartások megtakarítóként, jelenbeli pénzt cserélnék jövőbeni pénzre, és azt vizsgálják, hogy a befektetéseik eredményeként elérhető többlet pénzáram kárpótolja-e a fogyasztás halasztásáért őket, ez a csere kedvező-e számukra a hozam-kockázat-likviditás hármass kombinációjában gondolkodva. A másik oldalon, amikor hitelfelvevőként jelennek meg a piacon, és jövőbeni pénzbevételeiket cserélik jelenbeli pénzre, azt mérlegelik, hogy megéri-e a csere során felmerülő költségeket felvállalni a fogyasztás előrehozatala érdekében.

A megtakarítói és hitelfelvevői megközelítést jól reprezentálja a következő két példa, ahol jellemzően, mint megtakarítással rendelkező befektetők, illetve bizonyos életszakaszokban hitelfelvevők jelenünk meg:

Modell példa: 1

Tételezzük fel, hogy 10 000 000 Ft lakásvásárlási kölcsönt szeretne felvenni. A folyósítás egy összegben történik. A hitel futamideje 10 év. A bank által alkalmazott kamatláb 12% amely a hitel futamideje alatt nem változik. A kölcsönszerződés alapján a tartozást (tőke+kamat) évente azonos nagyságrendben kell törleszteni.

- Mekkora az évente fizetendő adósságszolgálat összege?
- Hogyan alakul az adósságszolgálat nagysága az első három évben, ha a tőkét kell azonos összegekben törleszteni?
- Hogyan változik az adósságszolgálat nagysága, ha az adósság szolgálatot havonta kell törleszteni?

Modell példa: 2

Egy biztosító intézet ügyfele most 35 éves és nyugdíjba vonulását követő életvitelét fontolgatja. 65 éves korában tervezi a nyugdíjba vonulását. Az aktuárius táblán nyugvó becslés alapján 90 évig fog élni. Nyugdíjba vonulását követően Madeirára szeretne költözni. Az új életfeltétel megteremtése várhatóan 300 000 euró egyszeri kiadással társul (65. születésnapján aktuális). Ezt követően az éves megélhetési költségek összege 30 000 eurót tesznek ki, amelyet az egyszerűség kedvéért az év végén egyszeri kiadásként kezelünk.

- Mekkora összeggel kell rendelkeznie a nyugdíjazásának időpontjára? A biztosító 8% hozamot ígér, a nyugdíjpénztári befizetésekre. Ez mekkora összegű megtakarítást jelent a nyugdíjba vonulás időpontjára? Ez az összeg mekkora éves befizetésnek/megtakarításnak felel meg az elkövetkező 30 évben?
- Amennyiben az ügyfél már rendelkezik 80 000 dollárral. A tőkét évi 8% hozammal tudja befektetni. Csak az éves hozamot kívánja tőkeszámlán elhelyezni. (Tételezzük fel, hogy a befektetés hozama nem adóköteles). Mekkora összeggel rendelkezik 30 év múlva, nyugdíjba vonulásakor? Elegendő lesz-e az így összegyűlt pénz terve megvalósításához?
- Ha a befektetések hozama adóköteles, 20% adókulccsal számolva, mennyi pénz gyűlik össze a tőkeszámláján?

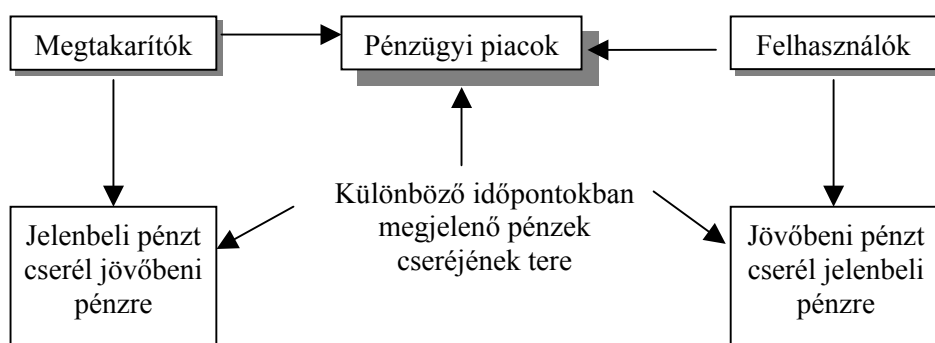
Ez a két látszólag egyszerű példa kiindulópont azoknak az ismereteknek az áttekintéséhez, amelyekkel minden pénzügyi piaci szereplőnek rendelkeznie kell a befektetési és finanszírozási döntések meghozása során. A következő alfejezetekben áttekintjük azokat az

eszközöket, amelyek segítik a gazdasági szereplőket, közöttük a háztartásokat a fenti kérdések megválaszolásában, majd a fejezet utolsó részében visszatérünk a két típus példa kérdéseinek megválaszolására.

5.2. Pénzáramok

A pénzügyi piacon megjelenő pénzügyi szereplők különböző időpontban megjelenő pénzek cseréjét bonyolítják le. A megtakarítók, a folyó fogyasztásra el nem költött pénzüket cserélik jövőbeni pénzáramokra, amikor megvásárolják a pénzügyi piacok termékeit. A pénzalapok felhasználói ellenben a várható jövőbeni szabad pénzáramaikat kívánják jelenbeli pénzáramra cserélni.

5.1.ábra Pénzügyi piacok és pénzáramok



A háztartások, mint befektetők a pénzügyi vagy reáleszközökbe történő befektetéseik során a pénzügyi vagy reáljavak megszerzéséért kifizetett pénzáramokat vetik össze az adott vagyon tartásából vagy működtetéséből származó jövőben várható pénzáramokkal. A megtakarítással rendelkező, amikor a pénzügyi piacokon pénzügyi terméket vásárol, betétet eszközöl, kötvénybe, részvénybe fektet, összeméri ezeknek a pénzügyi eszközöknek a tartásából származó beáramló pénzáramot (tőketörlesztés, hozam stb.) a pénzügyi eszközök megszerzéséért kifizetett összeggel. A pénzügyi piacokon finanszírozási forrást kereső háztartás azt vizsgálja, hogy megéri-e a vásárlás, fogyasztás előre hozatala, a későbbiekben rendelkezik-e akkora pénzüsszeggel, hogy azt visszajuttassa a forrást biztosítónak. Megéri-e, a most felvett hitelösszeget elcserélni arra a jövőbeni kifizetés sorozatra, amely a hitel felvételének pénzügyi terhet jelent számára?

Pénzáramlás (cash flow): idődimenzióval rendelkező pénzmennyiségek sorozata

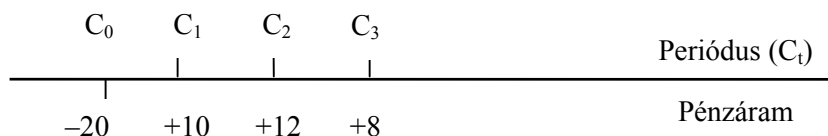
A befektetési döntést hozó, vagy a vizsgált projekt szempontjából megkülönböztetünk pénzkiráramlást (cash outflow) és pénzbeáramlást (cash in flow).

A befektető, vagy a vizsgált projekt szabad pénzárama (FCF, Free Cash Flow) a pénz be- és kiáramlások egyenlege.

5.1. példa. Pénzáramok ábrázolása időtengelyen

Egy befektetés induló tőkeszükséglete 20 millió Ft, várható bevétele a következő három évben 10, 12 és 8 millió Ft. Ábrázolja időtengelyen a felsorolt pénzáramokat!

Megoldás:



Az 5.1. példában a befektetés időtartama (T) három év, amelyet három egy éves periódusra szakaszoltunk, de természetesen előfordulnak a gyakorlatban más (pl. havi, negyedéves) periódusidejű pénzáramlások is. C_t kifejezi, hogy a t -edik időszakban a t időpont végéig mekkora nettó pénzáramlás történt. Mivel a befektetési döntések jelentős része hosszú távú, a pénzügyi döntések egyik legfontosabb kérdése, milyen viszony van egy mai és egy jövőbeni pénzáramlás között, érdemes-e megvalósítani a fenti pénzáramokkal jellemezhető projektet, össze lehet-e adni a különböző időpontban megjelenített pénzáramokat, ugyanakkora értéket képvisel egy ugyanakkora, de eltérő időpontban megjelenő pénzösszeg?

A pénzáramok becslésére vonatkozó fő szabályok:

- **A pénzáram a periódus végén esedékes.** A befektetés élettartama alatt, a be- és kiáramló pénzösszegek az előre meghatározott periódusok (általában évek) utolsó napján kerülnek számbavételre. Pénzáram esetében, –bár egyszerűsítő feltételezések mellett– feltüntetjük, és jelentőséget tulajdonítunk a pénzáramlás időpontjának.

- **Nominális vásárlóerejű pénzeket hasonlítjuk össze.** A pénzáramlást a gazdasági szereplők között átadásra került -inflációval, deflációval nem korrigált-, nominális pénzáramlás jelöli²³.

- **Nettó, adózás utáni pénzáramokat veszünk.** A pénzáramlások a gazdasági szereplők által ténylegesen megkapott, illetve kifizetett pénzeszközök, így azok számításba vételénél nettó, adózás utáni pénzáramokkal dolgozunk. Más megközelítésben a befektetők reál vagy pénzügyi befektetéseiket adózott jövedelemből fizetik, így a kiáramló pénz adózott és ennek következtében a visszaáramló pénzösszegeket is adózás utáni bázison kell figyelembe venni.

- **Alapesetként biztos pénzárammal számolunk.** A pénzáramok számbavétele során meg kell különböztetni ex ante és ex post pénzáramlásokat. A befektetési döntések várható pénzáramok (ex ante) értékelésén alapulnak. Tudjuk, hogy a ma megkapott vagy kifizetett összeg biztos, míg a jövőbeli bevétel vagy kiadás egy fizetési ígéret, amely bizonytalan. Ezért a jövőbeli pénzáramlásokat bizonytalannak, kockázatosnak tekintjük²⁴. A számítások során azonban először a jövőbeli pénzáramok várható értékére adunk egy becslést, és úgy számolunk vele, mintha biztos pénzáram volna. A kockázatértékelést egy következő lépésben hajtjuk végre.

Ha eltekintünk az inflációtól és kockázattól, továbbá a befektetésekhez kapcsolódó pénzáramokat biztosnak, kockázatmentesnek tekintjük, még egy tényezőt kell figyelembe

²³Amennyiben ettől eltérően az inflációtól (deflációtól) eltekintünk és változatlan vásárlóerejű, reál pénzáramlásokat hasonlítunk össze, minden esetben jelezzük.

²⁴Amennyiben ettől eltérő egyszerűsítő feltételezéssel élünk, azaz a pénzáramokat biztosnak, kockázatmentesnek tekintjük, azt külön jelezzük.

venni a pénzáramok értékelésekor, mégpedig azt, hogy a befektetők számára a különböző időpontban keletkezett pénzáramok értéke nem azonos. A jelenbeli pénzösszeg értékesebb, mint a jövőbeli pénz, mert a jelenben rendelkezésre álló összeg hozam reményében befektethető. A különböző időpontban keletkező egységnyi pénzáram értéke eltérő, mert a pénznek időértéke van. A pénz időértéke kifejezi, hogy a jelenbeli pénz értékesebb, mint a jövőben megjelenő, mert az hozam reményében befektethető.

A pénz időértéke a kockázatmentes befektetés hozama

A befektetési döntések idődimenzióval rendelkező pénzáramok összevetésén alapulnak. A különböző időpontban keletkezett pénzösszegek összevetése során a pénzösszegeket azonos időpontra kell átszámítani, mert az eltérő időpontban megjelenő összegek eltérő értéket képviselnek. A különböző időpontban keletkezett pénzösszegek összevetéséhez, egy időpontra történő átszámításához meg kell határoznunk egy kamatlábat. Ez a kamatláb az ún. elvárt hozam (r).

Az infláció/defláció kérdésével kapcsolatosan fontos felhívni a figyelmet arra, hogy

- inflációval, deflációval nem korrigált nominális pénzáramlások értékelése esetén nominális hozamot használunk;

- míg változatlan vásárlóerejű pénzáramlások összevetésénél reálhozammal kalkulálunk.

Az elvárt hozam (r), a tőke alternatív költsége a különböző időpontban történő pénzek összevetésének nélkülözhetetlen eszköze.

5.3. A pénzügyi számítások alaptípusai

Ebben a részben a pénzügyi piacok szereplőinek a befektetési döntéseik meghozatalához szükséges eszközeit tekintjük át.

A pénz időértékének elméletén alapuló számítások lehetővé teszik a

- különböző időpontban történő pénzáramok „közös nevezőre” hozását, összeadását;
- ennek következtében különböző időtartalmú, különböző pénzáramlással jellemezhető alternatív befektetési lehetőségek összevetését.

5.3.1. Egy periódusra vonatkozó időérték számítások

Jövő- és jelenérték

A pénz időérték számítás alkalmazását először egy periódusra, egy évre vonatkozóan mutatjuk be, majd több periódus alkalmazásával a képletek általános formuláit foglalkozunk össze.

Az időérték számításnál az alábbi paramétereket különböztetünk meg:

C_0 = jelenbeli pénzáram,

PV = a pénzáramok jelenértéke (PV – Present Value),

C_T = jövőbeni pénzáram,

FV = a pénzáramok jövőértéke (FV – Future Value),

T = az időtartam hosszát, r = az időtartam alatt elvárt hozamot,

5.2. példa. A pénz jelen és jövőértéke

Ön a Balatoni telkét kívánja értékesíteni. Két vevő tesz ajánlatot, az egyik 20 millió Ft-ot ígér azonnali fizetésre, míg a másik 22 millió Ft-ot kínál, de csak egy év múlva tud fizetni. Melyik alternatívát választja?

A két alternatívát kell az eladónak összevetnie. A döntése attól függ, hogy melyikkel jár jobban, azaz a mai 20 M Ft vagy az 1 év múlva esedékes 22 M Ft ér számára többet. Ehhez a döntéshez tudnia kell, hogy mekkora jövedelemről mond le, ha a pénzt telekbe fekteti, vagyis mekkora a befektetés alternatív költsége. Legyen ez ebben az esetben 7%.

Különböző időpontban megjelenő pénzáramok összevetése történhet a jelenben, vagy bármely jövőbeni időpontban. A pénzáramok bármely jövőbeli időpontra történő átszámítását *jövőérték számításnak* nevezzük, míg a pénzáramok jelenben történő összehasonlításnál *jelenérték számítás* módszerét használjuk.

A pénz jövőértéke: a jelenbeli pénzösszeg felkamatolt (kamatfaktoral megnövelt) értéke

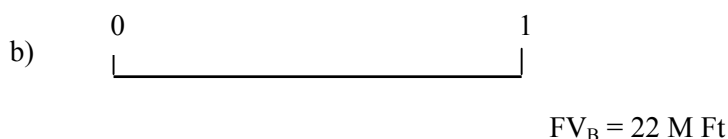
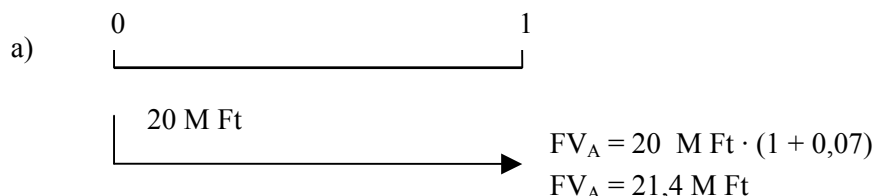
$$FV = C_0 \cdot (1 + r)^T = C_0 \cdot FVF_{r,T}$$

$FVF_{r,T} = (1 + r)^T$ = jövőérték-faktor. (Egy periódus esetén $T=1$.)

A pénz jövő és jelenértéke közötti összefüggés²⁵:

$$FV = PV \cdot (1 + r)^T$$

5.2.Megoldás: Összehasonlítás a jövőben



Ha az eladó az első, azonnali ajánlatot fogadja el, a pénzösszeg jövőbeli értéke 21,4 M Ft, amely kisebb, mint a második ajánlatban meghatározott egy év múlva esedékes 22 M Ft. Tehát az eladó akkor dönt racionálisan, ha a második ajánlatot fogadja el.

A jelenérték számítás a jövőérték számításnál alkalmazott művelet inverze. A jelenérték számításnál azt az értéket kell meghatároznunk, amelynek felkamatolt értéke a jövőbeli pénzáramlással egyező összeget ad. Ezt a műveletet diszkontálásnak nevezzük.

²⁵ Az összefüggés meghatározásánál feltételeztük, hogy a befektetés futamideje alatt a tőke alternatív költsége nem változik, továbbá, hogy a futamidő alatt befolyó pénzáramok ezzel egyező hozam mellett újra befektethetők.

A pénz jelenértéke: a jövőbeni pénzáramlás diszkontált értéke

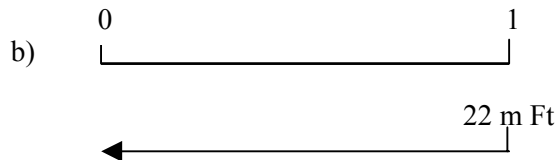
$$PV = C_T \frac{1}{(1+r)^T} = C_T \cdot PVF_{r,T}$$

$$PVF_{r,T} = \frac{1}{(1+r)^T} = \text{diszkontfaktor (Egy periódus esetén } T=1)$$

5.2. Megoldás: Összehasonlítás a jelenben



$$PV_A = 20 \text{ M Ft}$$



$$PV_B = 22 \text{ M Ft} \cdot \frac{1}{1+0,07} \approx 20,56 \text{ mFt}$$

Látható, hogy mind a jövő, mind a jelenérték számítás az alternatívák összevetése során azonos sorrendet eredményez. A jövőbeli értékek különbségét diszkontálva, a jelenértékek különbségével egyező összeget kapunk: $(22-21,4)/(1+0,07) = 0,56 \text{ m Ft}$

Nettó jelenérték

A jelen és jövőérték számítása megmutatja, hogy hogyan kell különböző időpontban keletkező pénzüsségeket összehasonlíthatóvá tenni. A két ajánlat összevetése esetén –az 5.2. feladatban–, azonos előjelű pénzáramlásokkal számoltunk. A befektetési döntések során gyakran a megvalósítás vagy annak elvetése mellett kell dönteni. Ilyen esetekben a befektető a beruházási-, vagy pénzügyi eszköz megszerzése érdekében eszközölt ráfordításait veti össze, a befektetésből származó pénzáramok jelenértékével, azaz eltérő előjelű jelenértékű pénzáramokat vet össze. Ekkor a nettó jelenérték számítás módszerét alkalmazzuk.

A befektetőket, azokat, akik pénzügyi vagy reáleszközökbe fektetnek be, az vizsgálják, hogy a befektetett tőkéjük hogyan gyarapszik az adott tranzakció eredményeképpen. A nettó jelenérték (Net Present Value = NPV) erre ad választ.

Nettó jelenérték egy periódus esetén:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{(1+r)^1}$$

C_0 = pénzáram a 0-dik időpontban

C_t = pénzáram a t. periódus végén

Az NPV lehet pozitív, negatív vagy zéró.

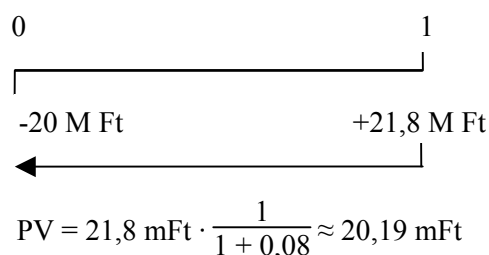
- Ha a kapott érték „+”, akkor a befektetés kalkulált várható hozama meghaladja a befektető által elvárt hozamot, a tőke alternatív költségét, azaz gazdasági profitot eredményez és növeli a befektető vagyonát.
- Ha az érték negatív, akkor a befektetés várható hozama az elvárt hozam alatt marad, így a befektetés értéket rombol, fogyasztja a befektető vagyonát.
- Az $NPV = 0$ állapotban a befektetés várható hozama éppen az elvárt hozammal, azaz a tőke alternatív költségével egyező, így a projekt normál profitot biztosít.

A befektetések értékelésénél alkalmazható egyik legfontosabb alapszabály a nettó jelenérték-szabály. Minden olyan befektetés megvalósítása javasolható, amely esetében az $NPV \geq 0$, mivel ebben az esetben a befektető vagyona növekszik. Ha az $NPV < 0$, nem érdemes befektetni, mivel a befektető vagyona csökkenne.

5.3. példa. Nettó jelenérték (5.2. példa folytatása)

A balatoni telket azonnali fizetéssel megvásárolni szándékozó vevő a telek értéknövekedésére spekulál. Azzal kalkulál, hogy 1 év múlva 21,8 millió Ft-hoz jut a telek eladásából. Érdemes-e ajánlatot tenni, megvásárolni a telket, ha a befektetés elvárt hozama 8%?

Megoldás:



A befektetésből származó jövőbeli pénzbevétel jelenértéke meghaladja a jelenben eszközölt befektetés mértékét, így az elvárt 8%-os hozamnál magasabb hozamot eredményez várhatóan az ingatlanba történő befektetés.

$$NPV = -20 + \frac{21,8}{(1 + 0,08)^1} \approx +0,19 \text{ mFt}$$

Várható hozam - belső megtérülési ráta (IRR)

A befektetési döntéseknél az NPV értelmezése során láttuk, hogy kitüntetett szerepe van a befektetéstől elvárt és a befektetés előzetesen kalkulált (ex ante) ún. várható hozam mértékének. Megvalósítható egy befektetés, ha a várható hozama eléri, vagy meghaladja a tőke alternatív költségét, az elvárt hozamot.

Egy időszakra vonatkozóan, két pénzáram esetén a befektetés hozama:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{(1 + IRR)} = 0 \text{ vagy } IRR = \frac{C_1}{C_0} - 1$$

5.4 .példa. Várható hozam

Az ingatlan befektető 20 M Ft-os beruházással egy év múlva 21,8 M Ft-hoz jut, amennyiben a várakozásai teljesülnek. Ha a pénzáramokat biztosnak, kockázatmentesnek tekintjük, mekkora a befektetés hozama?

Megoldás:

$$IRR = \frac{21,8}{20} - 1 = 0,09 \quad \text{vagy} \quad NPV = -20 + \frac{21,8}{(1 + IRR)^1} = 0 ; \quad IRR = 9\%$$

A befektetés hozama 9%, amely meghaladja a 8%-os hozamelvárást és amelyet a befektető minimális hozamkövetelményként fogalmazott meg a befektetéssel szemben.

A befektetés pénzáramainak ismeretében kiszámítható a befektetés várható hozama, a belső megtérülési ráta (Internal Rate of Return) számításával.

**Belső megtérülési ráta (IRR) az a kamatláb, amely mellett az NPV = 0
A befektetési időszak pénzáramainak átlagos hozama.**

A befektetési döntéseknél alkalmazható másik, az NPV-vel egyenértékű döntési szabály, hogy minden olyan befektetés megvalósításra javasolható, ahol a tényleges hozam nagyobb, mint az elvárt hozam ($IRR \geq r$).

5.3.2. Pénzügyi számítások egy periódustól (egy évtől) eltérő időtartamra

Kamatszámítási módszerek

Mielőtt az egy periódusra eddigi értelmezésünk szerint egy évre vonatkozó kételemű pénzáramlások értékeléséről áttérünk a több periódusra vonatkozó, illetve a kettőnél több elemű pénzáramok értékelésére, egy kis kitérőt teszünk, és áttekintjük a legfontosabb kamatszámítási módszereket:

- a) az egyszerű kamatozás és
- b) a kamatos kamatszámítás módszerét.

Az elemzés során alkalmazott legfontosabb kategóriák:

- **Kamat** a tőkének a kamatozási időtartam alatti növekménye, kockázatmentes befektetés esetén a pénz időértéke.
- **Kamatozási időtartam, más néven kamatperiódus**, az az időszak, amelyre a kamat jár.
- **Kamatláb** (r)²⁶, a kamatláb érvényességi idejére vonatkozóan a kamat és a tőke induló értékének hányadosa. A pénz időértékének időegységre vonatkozó mértéke.
- A **kamatláb érvényességi ideje**, a meghirdetett időtartam (külön megjelölés hiányában, általában egy év).
- **Konverziós periódus**, a kamat tőkésítésének – az induló tőke értékéhez történő csatolásának – időtartama.

²⁶ A kamatláb és hozam egyezőségét feltételezve mindkét kategóriára ugyanazt a jelölést alkalmazzuk.

5.5. példa. Egyszerű és kamatos kamat számítás

Számítsa ki 5 000 pénzegység értékét 5 és 10 év múlva, 6% éves névleges kamatláb esetén, ha a névleges kamatláb minden lejáratra azonos.

a) Mekkora lesz a betét értéke egyszerű kamatozással?

b) Mekkora lesz a betét értéke kamatos kamatszámítással, lejáratkor?

Megoldás:

a) Egyszerű kamatozással, a tőke értéke 5 év múlva. Ekkor a kamatot kifizetik, és nem tőkésítik.:

$$FV_5 = C_0(1 + (r \cdot T)) = 5\,000(1 + 0,06 \cdot 5) = 6\,500$$

Egyszerű kamatozással, a tőke értéke 10 év múlva:

$$FV_{10} = C_0(1 + (r \cdot T)) = 5\,000(1 + 0,06 \cdot 10) = 8\,000$$

Kamatos kamatszámítással:

$$FV_5 = C_0(1 + r)^T = 5\,000(1 + 0,06)^5 = 6\,691$$

$$FV_{10} = C_0(1 + r)^T = 5\,000(1 + 0,06)^{10} = 8\,954$$

$$(FVF_{6\%, 5\text{év}} = 1,338, FVF_{6\%, 10\text{év}} = 1,791)$$

Egyszerű kamatozás esetén, a teljes kamatozási időtartam során csak a befektetett tőke kamatozik, az egyes periódusok végén elszámolt kamat nem kerül tőkésítésre, nem adódik a tőkéhez, így a következő periódusban nem a kamattal megnövelt, csak az induló tőke kamatozik tovább. Nem számolunk az egyszerű kamatozás esetén a befektetés időtartama alatt az egyes periódusok végén megkapott kamat újra-befektetésével.

Az **egyszerű kamatozást lineáris kamatszámítás módszerének** nevezzük, mert a kamat az idő lineáris függvénye.

A lineáris, egyszerű kamatszámítás formulája.

$$FV = C_0 \cdot (1 + r \cdot T)$$

ahol T a kamatozás időtartama, a kamatozási periódusok száma.

Kamatos kamatszámítás esetén, a kapott kamat, a kamat periódusonként tőkésítésre kerül, így az induló befektetés összege a periódusszám függvényében exponenciálisan emelkedik.

Egy befektetés T-edik periódusra felnövekedett értékének formulája kamatos kamatszámítás esetén:

$$FV = C_0 \cdot (1 + r)^T = C_0 \cdot FVF_{r,T}$$

ahol T a kamatozás időtartamát, a kamatozási periódusok számát, alapesetben az évek számát jelöli.

Egyszerű kamatozás esetén a kamat az idő lineáris függvénye, kamatos kamatozás esetén a kamat az idő exponenciális függvénye. Ha $T < 1$, akkor lineáris, ha $T > 1$, akkor a kamatos kamatozás adja a nagyobb értéket. Amennyiben a kamatperiódus hosszabb, mint a befektetés időtartama, az egyszerű kamatszámítás módszerét, fordított esetben (amikor a kamatperiódus időtartamát meghaladja a befektetés futamideje), a kamatos kamatszámítást alkalmazzuk.

Éven belüli befektetéseknél jellemzően az **egyszerű, lineáris kamatozás** formuláját alkalmazzuk:

$$FV = C_0 \cdot (1 + r \cdot t)$$

A képletben a t a tört kamatozási időtartamot jelöli, ahol

$$t = \frac{n}{n^*}$$

n a kamatnapok számát, n^* az év napjainak a számát jelöli.

5.6. példa. Lineáris kamatozás

2007. szeptember 27-én 10%-ra elhelyezett 1 000 Ft-os betétjét 2007. december 30-án veszi fel. Mekkora összegre számíthat, feltéve, hogy a kamatláb nem változik az év folyamán, a kamatot a lejáratkor fizetik ki és az év tényleges napjait vesszük figyelembe?
Megoldás:

$$FV = 1000 \left(1 + 0,1 \cdot \frac{94}{365}\right) = 1025,75 \text{ Ft}$$

Vegyes kamatozást alkalmazunk a betétek esetében, ha a kamatozás időtartama alatt egész és tört periódusok, több teljes év és tört évek is előfordulnak. Vegyes kamatozásnál a kamatos kamatozás és az éven belüli lineáris kamatozás módszerét együttesen használjuk. Vegyes kamatozást használunk akkor is, ha a bank éven belül megváltoztatja a kamatlábat.

$$FV = C_0 \cdot (1 + r \cdot t_1) \cdot (1 + r)^T \cdot (1 + r \cdot t_2)$$

5.7. példa. Vegyes kamatozás

Egy ügyfél 1000 pénzegységet helyezett el bankszámláján szeptember 28-án. A betéti kamatláb 10%. A betétet 5 év múlva veszi fel június 29-én. Mekkora összeget vesz fel?

Megoldás:

$$FV = 1000 [1 + (0,10 \cdot 94/365)] \cdot (1 + 0,10)^4 \cdot [1 + (0,10 \cdot 181/365)] = 1576,28$$

Több periódus pénzáramainak értékelése

Ebben a részben visszatérünk a **jelen és jövőérték** számítás alapösszefüggéseihez és meghatározzuk a hosszú távú (éven túli) befektetések, több perióduson keresztül, több elemű, pénzáramainak az értékelésére használható formulákat (5.1. táblázat)

5.1. táblázat. A jövő és jelenérték számítás általános formulája

Jövőérték számítás	Jelenérték számítás
$FV_T = C_1(1+r)^{T-1} + C_2(1+r)^{T-2} + \dots + C_T(1+r)^{T-T}$	$PV = \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_T}{(1+r)^T}$
$FV_T = \sum_{t=1}^T C_t(1+r)^{T-t}$	$PV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$
$FV_T = \sum_{t=1}^T C_t FVF_{r,T-t}$	$PV = \sum_{t=1}^T C_t \cdot PVF_{r,t}$

C_t = t időpontban esedékes pénzáram,

t = a T befektetési időtartamon belül az adott pénzáram megjelenéséig eltelt kamatozási periódusok száma,

$(1+r)^{T-t}$ = $FVF_{r,T-t}$ = jövőérték faktor (future value factor), más néven kamatos kamatfaktor, a pénzegység jövőbeli értéke, r kamatláb és t periódus szám mellett²⁷.

$1/(1+r)^t$ = $PVF_{r,t}$ = jelenérték faktor (present value factor), más néven diszkontfaktor, r kamatláb és t periódusszám függvényében, azaz t periódus múlva esedékes egységnyi pénzösszeg r kamatláb melletti jelenértéke²⁸.

5.8. példa. Jelen és jövőérték számítás, több periódus esetén

Kovács úr az idegenforgalom csökkenése miatt el kívánja adni balatoni ingatlanát. Három vevő jelentkezik, az egyik 100 millió Ft-ot ígér azonnali fizetésre, a másik 120 millió Ft-ot, de két év múlva tud csak fizetni, míg a harmadik vevő három részletben fizetné a következő összegeket: most 50, egy év múlva szintén 50, a második év végén 20 millió Ft-ot. Melyik ajánlatot fogadja el, ha a tőke alternatív költsége 9% minden lejáratra, a jövőbeni pénzáramok bekövetkezése biztosnak, kockázatmentesnek tekinthető? Milyen döntést hoz, ha jelen és jövőérték számítással alapozza meg választását?

Megoldás - Jelenérték számítással

a) $PV = 100$ M Ft

b) $PV = \frac{120}{(1+0,09)^2} = 101$ M Ft

²⁷ A $FVF_{r,t}$ értéke a tankönyv mellékletében található jövőérték táblázatból kikereshető.

²⁸ A $PVF_{r,t}$ értéke a tankönyv mellékletében található jelenérték táblázatból kikereshető.

$$c) PV = 50 + \frac{50}{1,09} + \frac{20}{1,09^2} = 112,71 \text{ M Ft}$$

Megoldás - Jövőérték számítás

$$a) FV_2 = 100 \cdot (1+0,09)^2 = 118,81 \text{ M Ft}$$

$$b) FV_2 = 120 \text{ M Ft}$$

$$c) FV_2 = 50 \cdot (1+0,09)^2 + 50(1+0,09) + 20 = 133,91 \text{ M Ft}$$

Mindkét módszer alkalmazása esetén a „C” lehetőség bizonyult a legjobbnak.

A jelen és jövőérték számítás egyenértékűsége A és C lehetőség esetén:

$$FV_C - FV_A = 133,91 - 118,81 = 15,1$$

$$PV_C - PV_A = 112,7 - 100 = 12,71; \quad PV(FV_C - FV_A) = 15,1 \cdot PVF_{9\%, 2\text{év}} = 15,1 \cdot 0,842 = 12,71$$

Az összehasonlítás időpontját a vizsgálat szempontja dönti el.

Nettó jelenérték számítás általános formulája több perióduson keresztül megjelölt többélemű pénzáramlás esetén:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_T}{(1+r)^T}$$

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

5.9. példa. Nettó jelenérték

Ön egy 20 millió Ft-os befektetést tervez, a befektetésből befolyó várható készpénzbevétele a következő három évben 10 M Ft, 12 M Ft, és 8 M Ft. Érdemes-e megvalósítani a befektetést, ha van egy azonos futamidejű és kockázatos befektetési lehetősége, amely évi 12%-os hozamot biztosít? (Jelenérték számításal alapozza meg a döntését!)

Megoldás:

$$NPV = -20 + \frac{10}{1,12} + \frac{12}{1,12^2} + \frac{8}{1,12^3} = -20 + 24,19 = +4,19 \text{ M Ft}$$

Érdemes a befektetést megvalósítani.

A pénzáramok + és – előjelet is felvehetnek annak függvényében, hogy pénzbeáramlásról (cash inflow), vagy pénzkiráramlásról (cash outflow) van szó.

A befektetés várható pénzáramainak ismeretében az **IRR**, a **belső megtérülési ráta** a következő módon kerül meghatározásra:

▪ Kételemű pénzáramlás esetén:

$$IRR = \sqrt[t]{\frac{C_t}{C_0}} - 1$$

(Feltételezve, hogy a pénzügyi vagy reáleszköz megszerzéséért kifizetett pénzáram egy összegben a 0 időpontban jelentkezik.)

5.10. példa. Belső megtérülési ráta

Ön 3 év múlva lakást szeretne venni, amelynek ára akkor 23 M Ft lesz. Jelenleg 10 M Ft-ja van. Mekkora hozamú befektetési lehetőséget kell találnia, ha ebből a pénzből akarja megvásárolni?

Megoldás:

$$r = \text{IRR} = \sqrt[3]{\frac{23}{10}} - 1 = 0,32 \quad r = 32\%$$

- A várható hozam-számítás általános formulája:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1 + \text{IRR})} + \frac{C_2}{(1 + \text{IRR})^2} + \dots + \frac{C_T}{(1 + \text{IRR})^T} = 0$$

$$\text{vagy} \quad \sum_{t=0}^T \frac{C_t}{(1 + \text{IRR})^t} = 0$$

A várható hozam számítás általános formulája mutatja, hogy az IRR meghatározásánál abból az ismert összefüggésből indulunk ki, hogy IRR az a kamatláb, amely mellett a befektetés nettó jelenértéke 0.

Az IRR-t tényleges hozamnak tekintjük, amennyiben a már megvalósult projekt tényleges pénzáramait vesszük figyelembe, vagy ha a befektetés jövőbeli pénzáramait biztos, kockázatmentes pénzáramoknak tekintjük. Az IRR a várható pénzáramokban rejlő bizonytalanság esetén várható hozam tartalommal bír²⁹.

A belső megtérülési ráta legfeljebb háromelemű pénzáramlás esetén a másodfokú egyenlet segítségével, több elem esetén számítógépes iterációval határozható meg. Amennyiben 3-nál több elemű pénzáramlás esetén nincs számítógépes segítségünk, a legáltalánosabban használt módszerrel, lineáris interpoláció segítségével becsüljük a várható hozamot.

²⁹ Az IRR számítás során feltételezzük, hogy az alternatíva költség állandó és a befektetés pénzhozamait az IRR-rel egyező hozammal tudjuk újrabefektetni.

5.11. példa. Belső megtérülési ráta (IRR)

Mekkora a várható hozama, ha egy 20 millió Ft-os befektetésből befolyó várható készpénzbevétel a következő három évben 10 M Ft, 12 M Ft és 8 M Ft?

Megoldás:

$$0 = -20 + \frac{10}{1 + \text{IRR}} + \frac{12}{(1 + \text{IRR})^2} + \frac{8}{(1 + \text{IRR})^3}$$

NPV 24% esetén:

$$\text{NPV} = -20 + \frac{10}{1 + 0,24} + \frac{12}{(1 + 0,24)^2} + \frac{8}{(1 + 0,24)^3} = -20 + 20,065 = +0,065 \text{ M Ft}$$

NPV 25% esetén:

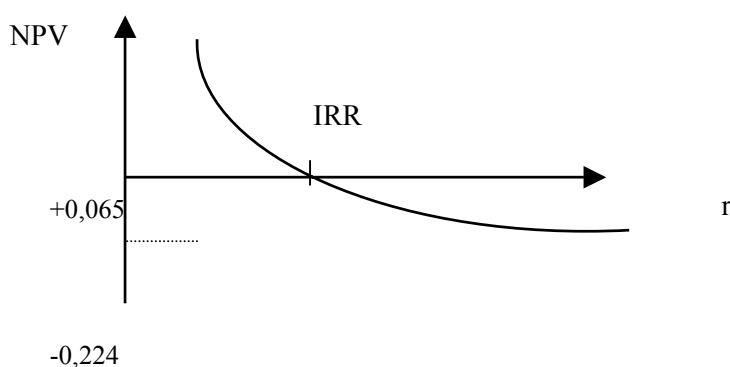
$$\text{NPV} = -20 + \frac{10}{1 + 0,25} + \frac{12}{(1 + 0,25)^2} + \frac{8}{(1 + 0,25)^3} = -0,224 \text{ M Ft}$$

Interpoláció³⁰:

$$\text{IRR} = r_A + \frac{\text{NPV}_A}{\text{NPV}_A + \text{NPV}_F} (r_F - r_A)$$

$$0,24 + [(0,065 / (0,065 + 0,224)) \cdot 0,01] = 0,2422;$$

5.3. ábra: Belső megtérülési ráta és a nettó jelenérték kapcsolata normál pénzáramok esetén³¹



IRR tehát – ahogyan a 5.3. ábra grafikonján látjuk – az a kamatláb, amely mellett a jövőbeni pénzáramok jelenértéke, mint a befektetésért megadható maximális ár éppen megegyezik a projektért kifizetendő pénzáram jelenértékével, tehát amely mellett az

³⁰Miután az interpoláció során egy lineáris függvény jelöli ki a keresett pontot, így közelítő értéket kapunk.

³¹ Ez az összefüggés csak szabályos pénzáramok esetén igaz, ahol a kezdő, negatív pénzáramot a tartási, vagy üzemeltetési periódus időszakában pozitív pénzáram követi.

Az örökjáradék jelenértékének formulája³²:

$$PV = \frac{C}{r}$$

A képlet alkalmazásánál figyelembe kell venni, hogy az összefüggés olyan pénzáramlás sorozatra szerkesztett, ahol a pénzáramlás sorozat a befektetés megvalósítását követő 1. periódus (1 év) végén indul.

Az örökjáradék esetén gyakran találkozunk azzal, hogy a kifizetések valamilyen szabály szerinti növekedést mutatnak, ilyen speciális eset az ún. növekvő tagú örökjáradék, amely a későbbiekben segítségünkre lesz a részvények értékelésénél.

**A növekvő tagú örökjáradék végtelen számú perióduson keresztül megjelenő
állandó ütemben növekvő pénzáramlás-sorozat**

Az örökjáradék formulájának levezetése nyomán a következő módon történik a növekvő tagú örökjáradék jelenértékének a meghatározása, ahol g -vel jelöljük a pénzáramok periódusonkénti %-os növekedési ütemét:

Növekvő tagú örökjáradék jelenérték formulája:

$$PV = \frac{C}{r - g}$$

Örökjáradék jövőértéke a végtelen számú perióduson keresztül kifizetett pénzáramok kamatos kamat számítás alapján felnövekedett értéke, amely végtelen.

Évjáradék (annuitás)

A gyakorlati életben előforduló másik speciális pénzáramlás sorozat az **évjáradék (annuitás)**.

**Az évjáradék meghatározott periódusszámon keresztül megjelenő azonos összegű
ki(be)fizetések sorozata**

Az annuitás jelenértéke felírható két örökjáradék különbségeként, ahol az egyik később kezd meg a kifizetések sorozatát.

Az évjáradék képletének levezetése

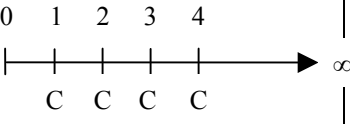
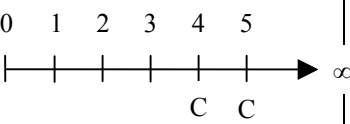
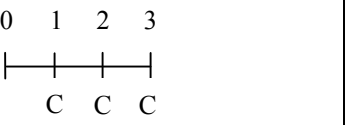
³² $S_n = a_1 \cdot \frac{q^n - 1}{q - 1}$ a mértani sorozat összegképlete, ahol

$$a_1 = \frac{c}{1 + r} \quad q = \frac{1}{1 + r}$$

A fenti képletbe behelyettesítve az örökjáradék jelenértékének meghatározása

$$PV = \frac{C}{1 + r} \cdot \frac{-1}{\frac{1}{1 + r} - 1}, \text{ amelynek átrendezésével hozzájutunk az örökjáradék jelenértékének a formulájához,}$$

feltételezve, hogy a q^n 0-hoz tart.

	Kifizetéseket rögtön (1 periódus végén) megkezdődő pénzáramlás sorozat PV-je: $PV = \frac{C}{r}$
	Később kezdődő örökjáradék jelenértéke: $PV = \frac{C}{r} \cdot \frac{1}{(1+r)^t}$
	A két időtengelyen szereplő pénzáramok különbségeként adódik az annuitás típusú pénzáram, így a jelenértéke két örökjáradék különbségeként határozható meg: $PVA = \frac{C}{r} - \frac{C}{r} \cdot \frac{1}{(1+r)^t}$ $PVA = C \left(\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^t} \right)$ ahol az $\left(\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^t} \right) = PVAF_{r,t} = \text{annuitás faktor } (PVAF_{r,t}).$

5.12. példa. Évjáradék

Válaszoljon a következő kérdésekre:

- Mennyiért érdemes ma megvásárolni egy évi 10000 Ft hozamot biztosító lejárat nélküli értékpapírt, 10%-os kamatláb mellett?
- Mennyit adna a papírért, ha a kibocsátó a fizetések sorozatát a kibocsátást követő 4. év végén kezdi meg?
- Mennyit ér az a befektetés, amely az elkövetkező három évben egymás után 10 000 Ft-ot hoz évente, ha a tőkeköltség 10%.

Megoldás:

$$a) PV = \frac{10000}{0,1} = 100000$$

$$b) PV = \frac{10000}{0,1} \cdot \frac{1}{(1+0,1)^3} = 75131,48$$

$$c) PV = \frac{10000}{(1+0,1)} + \frac{10000}{(1+0,1)^2} + \frac{10000}{(1+0,1)^3} = 24868,52$$

$$\text{vagy } a) - b) = 100000 - 75131,48 = 24868,52 \text{ Ft}$$

vagy az annuitás képletével:

$$PVA = 10000 \cdot \left(\frac{1}{0,1} - \frac{1}{0,1 \cdot (1+0,1)^3} \right) = 24868,52$$

$$PVA = C \cdot PVAF_{10\%, 3\text{év}} = 10000 \cdot 2,487 = 24870 \text{ Ft}$$

A hitelek, lízingdíjak, és a kötvények pénzáramai annuitás típusú pénzáramok.

5.13. példa. Hitel törlesztési terv

Egy magánszemély felvett 3 170 000 Ft hitelt 4 évre 10% kamattal. Mekkora az évente esedékes azonos összegű adósságszolgálat (esedékes törlesztő részlet + esedékes kamat)? Készítse el adósságszolgálati tervét a teljes futamidőre!

Megoldás:

$$a) PVA = C \left(\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^t} \right)$$

$$3\,170\,000 = C \cdot 3,17$$

$C = 1\,000\,000$ Ft az éves adósságszolgálat

b) Adósságszolgálati terv:

Év	Adósság szolgálat /év	Kamat hányad/év	Tőke hányad/év	Fennálló kötelezettség
0				3 170 000
1	1 000 000	317 000	683 000	2 487 000
2	1 000 000	248 700	751 300	1 735 700
3	1 000 000	173 570	826 430	909 270
4	1 000 000	90 927	909 073	$\cong 0$

Az annuitás típusú pénzáramlás-sorozat jelenértéke alapján meghatározható az **annuitás jövőértéke**. Az annuitás jövőértéke, az annuitás típusú pénzáram jelenértékének felkamatolt értékéből származtatható:

$$FVA = PVA \cdot (1 + r)^t$$

Annuitás jövőértékének formulája:

$$FVA = C \frac{(1 + r)^t - 1}{r}$$

5.14. példa. Évjáradék jövőértéke

Gépkocsi vásárlásra spórol, amely várakozásai szerint 5 év múlva 10 millió Ft-ba kerül. Mennyit kell évente az év végi jutalmából befektetni, ha egyenlő összegű megtakarításokkal kalkulál, és az éves várható hozama 20%.

Megoldás:

$$FVA = C \frac{(1 + r)^t - 1}{r}$$

$$10\text{M Ft} = C \frac{(1 + 0,2)^5 - 1}{0,2}$$

$$C = 1\,343\,797,03 \text{ Ft/év}$$

Öt éven keresztül minden év végén 1 343 797,03 Ft-ot kell egy 20%-os hozamot biztosító befektetésbe investálni, ahhoz hogy a befektető fedezetet teremtsen a 10 M Ft-os, 5 év múlva jelentkező várható kiadására.

5.5. Pénz időérték számítások gyakorlati alkalmazása

Idézzük fel a fejezet elején ismertetett két feladatot, és a pénzügyi alapszámításokra vonatkozó ismeretek birtokában válaszoljunk a feltett kérdésekre.

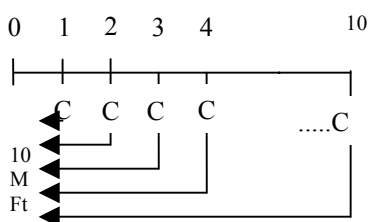
Modell példa 1:

Tételezzük fel, hogy 10 000 000 Ft lakásvásárlási kölcsönt szeretne felvenni. A folyósítás egy összegben történik. A hitel futamideje 10 év. A bank által alkalmazott kamatláb 12% amely a hitel futamideje alatt nem változik. A kölcsönszerződés alapján a tartozást (tőke+kamat) évente azonos nagyságrendben kell törleszteni.

- Számítsa ki az évente fizetendő adósságszolgálat összegét!
- Hogyan alakul az adósságszolgálat nagysága az első három évben, ha a tőkét kell azonos összegekben törleszteni?
- Hogyan változik az adósságszolgálat nagysága, ha az adósság szolgálatot havonta kell törleszteni?

Megoldás:

- a) Az adósságszolgálat (C), évenként azonos összegű kifizetések sorozataként jelenik meg.



$$10\,000\,000 = C \cdot \left(\frac{1}{0,12} - \frac{1}{0,12 \cdot 1,12^{10}} \right) \quad C = \frac{10\,000\,000}{5,65} = 1\,769\,912 \text{ Ft}$$

Amennyiben az adósságszolgálat, a periódusonként esedékes tőke törlesztő részlet és az esedékes kamat együttes összege a bankot megillető pénzáram egyenlő összegű kifizetések sorozata, a hitelfelvevő évenként 1 769 912 Ft összeget köteles a banknak fizetni.

b) $C_1 = 1\,000\,000 + 1\,200\,000 = 2\,200\,000 \text{ Ft}$

$$C_2 = 1\,000\,000 + 1\,080\,000 = 2\,080\,000 \text{ Ft}$$

$$C_3 = 1\,000\,000 + 960\,000 = 1\,960\,000 \text{ Ft}$$

Elméletileg lehetséges, de a gyakorlatban ritkán találkozunk ezzel a konstrukcióval, ahol a tőke törlesztő részletét fizeti a hitelfelvevő azonos összegű pénzáramlás sorozataként. Ebben az esetben az éves adósságszolgálat összege periódusonként eltérő.

$$10\,000\,000 = C \cdot \left(\frac{1}{0,01} - \frac{1}{0,01 \cdot 1,01^{120}} \right) \quad C = \frac{10\,000\,000}{69,70} = 143\,472 \text{ Ft}$$

A mindennapi gyakorlathoz ez a konstrukció áll a legközelebb, amikor havi rendszerességgel

egyenlő összegű kifizetések sorozataként teljesíti a hitelfelvevő az adósság szolgálatát. Mindaddig, amíg a hitelkamat mértéke nem változik a fenti összeg illeti meg a hitelezőt. Amennyiben a futamidő alatt kamatváltozás történik, a változás időpontjában megállapított fennálló tőketartozás függvényében állapítja meg a hitelező az új kondícióknak megfelelő annuitás típusú pénzáramot.

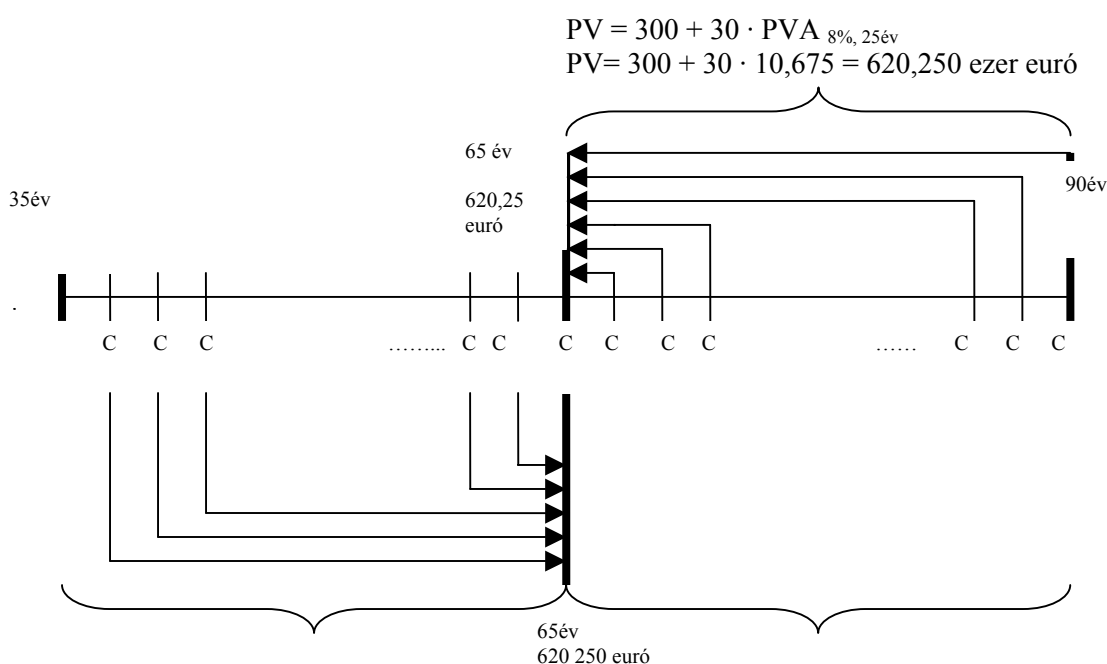
Modell példa 2:

Egy biztosító intézet ügyfele most 35 éves és nyugdíjba vonulását követő életvitelét fontolgatja. 65 éves korában tervezi a nyugdíjba vonulását. Az aktuárius táblán nyugvó becslés alapján 90 évig fog élni. Nyugdíjba vonulását követően Madeirára szeretne költözni. Az új életfeltétel megteremtése várhatóan 300 000 euró egyszeri kiadással társul (65. születésnapján aktuális). Ezt követően az éves megélhetési költségek összege 30 000 eurót tesznek ki, amelyet az egyszerűség kedvéért az év végén egyszeri kiadásként kezelünk.

- Mekkora összeggel kell rendelkeznie a nyugdíjazásának időpontjára? A biztosító 8% hozamot ígér, a nyugdíjpénztári befizetésekre. Ez mekkora összegű megtakarítást igényel a nyugdíjba vonulás időpontjára? Ez az összeg mekkora éves befizetésnek/megtakarításnak felel meg az elkövetkező 30 évben?
- Amennyiben az ügyfél már rendelkezik 80 000 euró. A tőkét évi 8% hozammal tudja befektetni. Csak az éves hozamot kívánja tőkeszámlán elhelyezni. (Tételezzük fel, hogy a befektetés hozama nem adóköteles). Mekkora összeggel rendelkezik 30 év múlva, nyugdíjba vonulásakor? Elegendő lesz-e az így összegyűlt pénze terve megvalósításához?
- Ha a befektetések hozama adóköteles, 20% adókulccsal számolva, mennyi pénz gyűlik össze a tőkeszámláján?

Megoldás:

65. és 90. év között szükséges pénzösszeg értéke 65. születésnapján:



A 35 és 65 évek közötti időszak éves megtakarításának összege:

$$C = 5\,175 \text{ euró/év}$$

A nyugdíjas éveket megelőző évek megtakarításából keletkező éves pénzáram: $C = 30\,000 \text{ euró/év}$

35 és 65 éves kor között szükséges éves megtakarítás

$$620,250 \text{ ezer euró} = C \cdot FVA_{8\%,30\text{év}}$$

$$C = 620,250 \text{ ezer euró} / 113,28 = 5,475 \text{ ezer euró/év}$$

$$\text{b) } FV = (80\,000 \cdot 0,08) \cdot FVA_{8\%,30\text{év}} = 6\,400 \cdot 113,28 = 724\,992 \text{ \$}$$

$$\text{c) } FV = 6400 \cdot (1 - \text{Adókulcs}) \cdot FVA_{8\%,30\text{év}} = 6400 \cdot (1 - 0,20) \cdot 113,28 = 580\,010 \text{ \$}$$

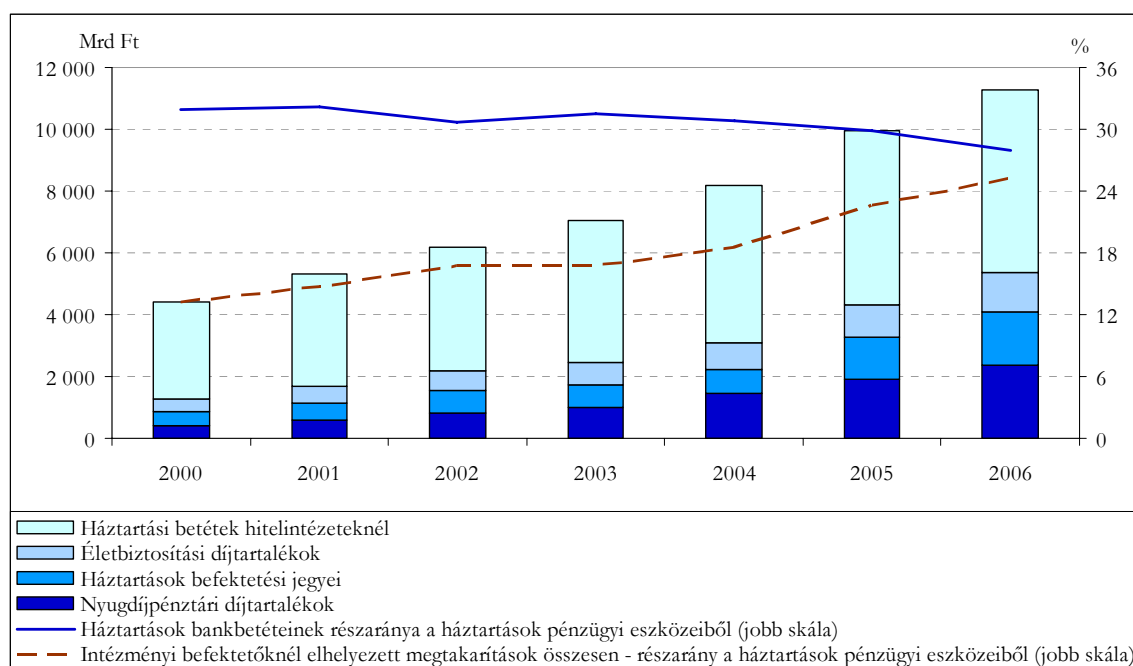
A két fenti példa mutatja, hogy a pénzügyi alapszámítások lehetővé teszik a különböző időpontban megjelenő pénzáramok összevetését, befektetési és forrásszerzési lehetőségek értékelését.

III. Rész

Befektetési termékek

6. fejezet	Bankbetétek
7. fejezet	Értékpapírok
8. fejezet	Kötvény és részvény elemzés

Bankoknál és intézményi befektetőknél kihelyezett háztartási megtakarítások aránya



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról, 2006. II.36.ábra.

6. fejezet

Bankbetétek

Fontosabb megállapítások

A bankbetét megtakarítási szempontból azt jelenti, hogy hosszabb, vagy rövidebb időre lemondunk pénzünkről, és a bankra bízunk ezt az összeget. A bankbetét a magánszemély oldaláról azt jelenti, hogy a magánszemély a jelenben egy előre meghatározott időszakra lemond egy bizonyos összegről azért, hogy a jövőben, a kiinduló összegnél nagyobb összeget kapjon.

A betéteket csoportosíthatjuk többek között a futamidő, a kamatozás, a kamatszámítás módja, a kamat lekötés módja, a deviza neve, rendelkezési jogosultság és garancia alapján.

A betétek fontosabb fajtáinál, így a folyószámla betét, a lekötött betét, és takarékbetét vizsgálatánál a hozam-kockázat-likviditás jellemzők szerint érdemes összehasonlítást tenni.

A betétek ugyan kevésbé kockázatosak, mint más pénzügyi piaci befektetések, de kockázattal itt is számolni kell. Alapvetően a pénzintézet fizetéseképtelensége, a kamatok változása, és a deviza-árfolyamok változása jelent kockázatot az egyes betétek esetében.

A törvényi előírások alapján a pénzügyi intézmény egyértelműen és közérthetően köteles ügyfeleit, illetve jövőbeni ügyfeleit a pénzügyi intézmény által nyújtott szolgáltatások igénybevételének feltételeiről, valamint e feltételek módosulásáról tájékoztatni. A bankok kötelesek tájékoztatni ügyfeleiket minden olyan kérdésről, amely befektetésük értékét befolyásolja. Az EBKM, az egységes betéti kamatszámítás közzétele megkönnyíti a betétesek számára, a különböző kamatkondíciók összehasonlítását.

6.1. Bankbetétek általános kérdései

Mondhatjuk, hogy minden piaci szereplő számára a bankbetét a legegyszerűbb megtakarítási forma – természetesen a „házi” megtakarítások után. Bár igaz, hogy ez egy nagyon egyszerű megtakarítási forma, de itt is szükségünk lehet néhány alapismeretre ahhoz, hogy hatékonyan –saját szándékunknak megfelelően– és minden előnyét kihasználva alkalmazhassuk ezt a konstrukciót.

Bankbetétnek nevezzük „a pénzügyi intézménynél számlán, betéti okiratban, vagy egyéb módon, betétszerződés alapján – kamat, vagy más hozam ellenében – elhelyezett pénzt, amelyet a pénzügyi intézmény jogszabályi rendelkezés, vagy betétszerződés feltételei alapján visszafizetni köteles”¹.

A bankbetét megtakarítási szempontból azt jelenti, hogy hosszabb, vagy rövidebb időre lemondunk pénzünkről, és a bankra bízunk ezt az összeget. A bankbetét cashflow-ja (pénzáramlása) a magánszemély oldaláról azt jelenti, hogy a magánszemély a jelenben egy előre meghatározott időszakra –vagy egy még meg nem határozott időszakra– lemond egy bizonyos összegről azért, hogy a jövőben, a kiinduló összegnél nagyobb összeget kapjon.

Különbséget kell tenni a betét és az egyéb pénzügyi piaci befektetési formák között. Míg a betétnél a bank a tőkét és a kamatot is visszafizetik, addig más befektetésnél az ügyfél a tőkéjét is kockáztatja egy magasabb hozam reményében. A betét tehát kevesebb kockázatot tartalmaz, mint a többi pénzügyi piaci befektetés, ugyanakkor –hosszútávon és átlagosan– a betét hozama alacsonyabb, mint a nagyobb kockázatot jelentő pénzügyi piaci befektetések hozama.

Betétyűjtési tevékenység csak a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) engedélyével végezhető. A törvény szerint a PSZÁF csak bankoknak, takarékszövetkezeteknek, szakosított hitelintézeteknek vagy hitelszövetkezeteknek ad ki ilyen engedélyt. Így az ügyfelek betétszerződést csak az előbb megnevezett piaci szereplőknél köthetnek.

6.2. Megtakarítások-betétek csoportosítása

A bankbetéteket többféle szempontból csoportosíthatjuk. A csoportosítás szempontjai útmutatóul szolgálhatnak egy-egy betéti konstrukció értékelésénél, ezek alapján összehasonlíthatjuk a látszólag lényegesen különböző betéteket.

Futamidő szerint

A bankbetéteket futamidejük, azaz a lekötés időtartama szerint három fő csoportba oszthatjuk. Megkülönböztetünk:

- rövid-,
- közép-,
- hosszútávú betéti szerződéseket.

A *rövidlejáratú* betéti szerződések közé soroljuk az egy évnél rövidebb időtartamú lekötéseket, a bankok jellemzően 1, 2, 3, 6, 9 és 12 hónapos futamidejű szerződéseket ajánlanak.

A *középlejáratú* szerződések közé tartoznak azok az éven túli lekötések, amelyek maximum futamideje nem haladja meg az 5 évet.

A *hosszúlejáratú* lekötések közé soroljuk azokat a betéteket, amelyeknek 5 évnél hosszabb a futamidejük.

Futamidő szempontjából megkülönböztetünk egy speciális csoportot a *határozatlan futamidejű* lekötéseket. Ezek azok a konstrukciók, ahol az ügyfél a betét nyitás pillanatában nem mondja meg, hogy milyen időtávra szeretné lekötni pénzét.

Kamatozás szerint

Kamatozás szempontjából szintén három szignifikánsan különböző csoportba oszthatjuk a betéti konstrukciókat:

- fix,
- változó
- változtatható (sávós, látra szóló) kamatozás.

Fix kamatozású betétnek nevezzük azokat a konstrukciókat, ahol a szerződő felek a kamat nagyságát a szerződés teljes időtartamára rögzítik és az a lejáratig nem is változik.

Változtatható kamatozású ügylet, ahol a bank felhatalmazást kap az ügyféltől, hogy valamilyen referencia kamatláb változása esetén a betét kamatlábát egyoldalúan, nyilatkozattal megváltoztassa (tipikusan ilyen a látraszóló betétek kamatlába).

Változó kamatozásnál az ügylet kamatlába egy báziskamathoz van kötve és előre meghatározott időpontokban –pl: negyedévente– az adott báziskamatnak megfelelő új értéket kap a betét kamatlába.

Kamatszámítás módja szerint

A kamatszámítás módját fontos ismernünk, ha bankbetétet szeretnénk nyitni. Ebből a szempontból két fő csoportot képezhetünk:

- küszöbös kamatozás,
- sávós kamatozás.

A *küszöbös kamatozás* azt jelenti, hogy a betét teljes összege azonos kamaton kamatozik. A kamatozáshoz használt kamat egyszerűen meghatározható a betét összegének ismeretében, csupán ki kell kikeresnünk a bank által meghirdetett kamattáblázatból.

A *sávós kamatozás* ezzel szemben azt jelenti, hogy a betét összege után fizetendő kamat a bank által meghirdetett kamatsávokból számítható. Egy összeg után fizetett kamat úgy kerül meghatározásra, hogy az összeghatár alatti részre az alacsonyabb sávra meghirdetett kamattal, míg a betét összeghatár feletti részére a magasabb sávra meghatározott kamattal kell számolni. (Ha egy összeg kettőnél több sávba esik értelemszerűen kell számolni, az összeget a sávnak megfelelően felosztjuk és minden részt a neki megfelelő kamattal számolunk.)

Kamat lekötés szerint

Az ügyfél rendelkezése szerint egy folyamatosan lekötött betétnél a futamidő lejártát követően lehetőség van a kamat újra befektetésére, vagy a kamat kifizetésére. Ez alapján beszélhetünk:

- Kamattőkésítéses-
- kamattőkésítés nélküli betétről.

A *kamattőkésítéses* konstrukció azt jelenti, hogy a lekötött betét futamidő végén a kamattal növelt összegben kamatozik tovább, azaz a betét kamatos kamattal kamatozik.

Kamattőkésítés nélküli betétről beszélünk, amikor a lekötött betét futamideje végén a kamatot a bank a látra szóló számlán jóváírja és csak az eredeti tőke összeg kamatozik tovább. A látra szóló számlán jóváírt kamattal az ügyfél szabadon rendelkezhet.

A betét devizaneme szerint

A betét devizaneme szerint is megkülönböztetjük a bankbetéteket. Ennek a csoportosításnak a hátterében az áll, hogy a forint- és a devizabetétek az alapvető jellemzőikben különböznek. Más például az irányadó kamatláb szintje, a legjellemzőbb kamatperiódus, a betétek lejáratát, és nem utolsósorban a betétek mögötti kockázat.

A devizanem szerint két fő homogén kategóriát képezhetünk:

- Hazai fizetőeszközben elhelyezett megtakarítások,
- Külföldi fizetőeszközben elhelyezett megtakarítások.

A rendelkezési jogosultság alapján

2001. december 19-től Magyarországon a pénzmosás elleni törvény rendelkezése értelmében bankbetétet kizárólag névre szólóan lehet elhelyezni, a korábban elhelyezett anonim betéteket az első bemutatás alkalmával (azaz, amikor az ügyfél a bankbetéttel valamilyen tranzakciót szeretne végrehajtani) nevesíteni kellett.

Korábban megkülönböztettünk névre-, és bemutatóra szóló betéteket. A névre szóló betétek esetén a bank csak a betét tulajdonosának, vagy az általa meghatalmazott személynek a rendelkezéseit hajtja végre a betét felett, míg a bemutatóra szóló betét esetén a bank minden ellenőrzés nélkül teljesítette a papír birtokosa kéréseit.

Betételhelyezésének célja szerint

A betételhelyezés célja szerint a következő homogén kategóriákat képezhetjük:

- Látra szóló,
- felmondásos,
- lekötött betét.

Látra szóló betétek fő tulajdonsága, hogy a számlatulajdonosa bármikor rendelkezhet a banknál elhelyezett pénzeszközeivel. Ennél a betéttípusnál a kockázat-hozam-likviditás hármából a likviditás a fő szempont, ezért az ügyfél alacsonyabb hozammal is megelégszik.

A *felmondásos betét*, olyan betét, amely esetén az ügyfél bármikor felmondhatja a betétet és a bank –meghatározott időtartam elteltével– köteles kifizetni a korábban lekötött összeget. Kamatot csak a felmondásig terjedő időszakra fizet a bank. Bár ennél a konstrukciónál már kisebb, de még mindig kiemelt szerepe van a likviditásnak. A betét felmondását követően a

banknak van egy átmeneti periódusa, amikor a betétben elhelyezett pénzüsszeget rendelkezésre kell bocsátani.

A *lekötött betét* esetén előre meghatározunk egy időszakot ameddig hajlandóak vagyunk lemondani a pénzünkről és az időszak letelte után juthatunk a befektetett összegünkhöz és a kamathoz. Ez a konstrukció a hozamot tűzte ki elsődleges célul. Fontos azonban tudnunk, hogy ha lejárat előtt szeretnénk kivenni a lekötött összeget, a bank általában egyáltalán nem, vagy csak jelentősen csökkentett kamatot fizet. Ennek az oka, hogy a bank emögött a betéttípus mögött fix kihelyezésekkel kalkulál, amiből nem léphet ki olyan egyszerűen, mint a betétbirtokos a lekötésből. A bankok remélik, hogy a kamatvesztés, illetve a jelentős kamatcsökkentés elég erős visszatartó erő az ügyfeleknek.

Lekötés megújítása

Az ügyfél szándéka szerint egy betétlekötés az időlejáratát követően megszűnhet, vagy újra indulhat az eredeti kondícióknak megfelelően. Ez alapján beszélhetünk

- egyszeri, vagy
- folyamatos lekötésről.

Az *egyszeri lekötés* tehát azt jelenti, hogy a futamidő lejáratát követően a betétben elhelyezett és a kamatösszeg is a látra szóló számlára kerül és szabadon hozzáférhető az ügyfél számára, nem kamatozik *tovább*.

Folyamatos lekötésről beszélünk, amikor az ügyfél az eredeti lekötéskor úgy rendelkezik, hogy a bank a betétet a futamidő végén automatikusan újra kösse le. A folyamatos lekötésnél arról is rendelkezni kell az ügyfélnek, hogy a betétet kamattal növelten, vagy kamat nélkül kívánja-e megújítani.

Garancia kérdése

Az állam egy bank fizetéseképtelensége esetén intézményesen biztosít kockázatsökkentést, mégpedig úgy, hogy 1993-ban létrehozott egy önálló intézményt, melynek feladata a banki betétek biztosítása. Az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) látja el ezeket a feladatokat, célja, hogy a betétesek pénze biztonságban legyen. A betéteknél fontos információ, hogy

- OBA garanciával fedezett, vagy
- OBA garanciával nem fedezett.

Alapvetően minden betét OBA garanciával fedezett, a betétbiztosítás értékhatára személyenként és bankonként maximum 6 millió forint.

Amennyiben egy betétre az OBA biztosítása nem terjed ki, ezt a betéten fel kell tüntetni, erről minden ügyfél önállóan is tájékozódhat az OBA által működtetett betétregiszterből.

Igénybevevők köre

- Csak belföldi magánszemélyek, vagy
- Belföldi- és külföldi magánszemélyek is³³ lehetnek a betétesek

Egyes betéteket csak belföldi magánszemélyek, másokat pedig mind belföldi, mind külföldi magánszemélyek is elhelyezhetnek a hazai bankokban.

³³ Természetesen vállalkozások is igénybe vehetik a banki megtakarításokat, jelen fejezet azonban – eredeti céljának megfelelően – csak a természetes személyek szempontjából vizsgálja a kérdést.

Számlához való hozzáférés

A lekötött bankbetét alapvetően korlátozottan hozzáférhető, azaz nem lehet bármikor terhelni. Ez a lekötött konstrukció egyik fő jellemzője, vannak már olyan banki konstrukciók, amelyek ennek a rugalmatlanságnak a feloldását célozzák és részben, vagy akár teljesen hozzáférhetők a napi pénzügyi tranzakciók során. Hozzáférhetőség alapján megkülönböztetünk:

- rugalmasan, vagy
- korlátozottan (egyáltalán nem-, vagy részben terhelhető) hozzáférhető bankbetétet.

A csoportosítási szempontok ismertetése során több olyan fogalommal találkoztunk, amelyek ismeretére mindenképpen szükségünk van egy-egy betét típus megértésénél. A csoportosítási szempontok segítségünkre lehetnek a betéttípusok összehasonlításánál is.

6.3. Megtakarítások-betétek fajtái

A piac a betétek változatos formáit kínálja magánszemélyek és háztartások számára. A megtakarítások elhelyezhetők, akár 1 hónapra vagy több évre is, sőt külön lehet takarékoskodni a nyugdíjas évekre. A piaci lehetőségek között azok is megtalálják a nekik megfelelő formát, akik hajlandóak magasabb kockázatot vállalni egy magasabb hozamért, de azok is, akik a kockázat nélküli, biztos, kiszámítható hozamra számítanak. A következőkben bemutatjuk, hogy milyen fő megtakarítási formák léteznek, milyen alapvonásokkal jellemezhetők, hogyan lehet igénye bevenni, milyen preferenciák mellett ajánlott az adott megtakarítási forma.

6.3.1. Folyószámla betét

A folyószámla betét nem más, mint a pénzintézet és az ügyfél között létrejött látraszóló betétszerződés. Ennek a számlának a fő tulajdonsága, hogy tulajdonosa szabadon rendelkezhet a banknál elhelyezett összeggel, azaz bármilyen utasítást ad az ügyfél, a bank haladéktalanul köteles teljesíteni.

Az ügyfelek a folyószámlákat alapvetően a számlák közötti tranzakciók lebonyolítására használják, a nehézkesebb készpénzfizetés helyett. Ezért a rugalmasságért cserébe a bank jelképes kamatot fizet a számlán tartott összeg után, hiszen az ügyfél semmilyen kötelezettséget nem vállal a pénzintézet irányába.

Ez a betét típus nem is tekinthető igazi megtakarításnak, hiszen a bankok nagyon alacsony kamatot fizetnek a számlán tartott összegre. Azt azonban kijelenthetjük, hogy ez az alap és egyben legegyszerűbb forma, ami nélkülözhetetlen ahhoz, hogy egy ügyfél kapcsolatba kerüljön egy bankkal.

Alapvetően ez a 'betét' típus ajánlható mindenkinek, de kifejezetten azoknak, akik a pénzpiacokon átutalási tranzakciókat szeretnének igénybe venni, vagy a mindennapi vásárlásai során a nehézkesebb készpénzes fizetés helyett a kártya-fizetést részesítik

előnyben. A kockázat-hozam-likviditás hármass vizsgálatánál a következőket állapíthatjuk meg.

- *Kockázati dimenzió:* egyedül a bank fizetéseképtelensége jelenthet kockázatot, a kamatláb- és a devizaárfolyam kockázat a gyakorlatban elhanyagolható. A bank eredetileg is csak jelképes kamatot fizet a pénzünkért, így a kamatláb-változások nem érintik ezt a betéttípust
- *Hozam dimenzió:* a folyószámlabetét alacsony kamatot kínál –sőt adott esetben nulla kamatot³⁴ ad a betét után– az ügyfeleinek, így nem érhetünk el rajta jelentős hozamot. Ez a konstrukció jellemzően napi kamatozású.
- *Likviditási dimenzió:* ezzel a betéttel bármikor szabadon rendelkezhetünk, pénzt vehetünk fel róla, költhetünk belőle (pl: bankkártyás fizetés formájában – amennyiben kértünk a számlához bankkártyát), átutalhatunk róla, de szabadon növelhetjük a számlán lévő összeget is, hozzátehetünk, mások is utalhatnak rá.

Összességében megállapíthatjuk, hogy ez a betéttípus a **likviditásra** helyezi a hangsúlyt.

6.3.2. Lekötött betét

Ez a megtakarítások legegyszerűbb formája, alapvetően a folyószámla lekötését jelenti. Alkalmazhatóságának korábban alapfeltétele volt, hogy az adott személy rendelkezzen folyószámlával a hitelintézetnél. Ma már a lekötéshez nem feltétlenül szükséges számlát nyitni. Ennek a korábbi rugalmatlan feltételnek a feloldását a piaci nyomás hatására módosították a bankok.

További feltétel, hogy az ügyfélben megfogalmazódjon az igény, hogy a számlán lévő pénzért a látra szólónál magasabb kamatot szeretne kapni. Ennek természetesen „ára” van, az ügyfélnek vállalnia kell, hogy a magasabb kamatért cserébe bizonyos korlátok (feltételek) közé szorítja pénzének szabad felhasználhatóságát. Ez a kockázat-hozam-likviditás dimenziók között azt jelenti, hogy a fent bemutatott likviditási preferenciától elmozdulunk a hozam elvárás felé.

A lekötött betét a folyószámlabetétéhez képest lényegesen több választási lehetőséget kínál. A következőkben pontról-pontra végigmegyünk ezeken a lehetőségeken, és részletesen megnézzük, hogy milyen kérdések merülnek fel és milyen döntések meghozatala szükséges egy betét lekötéséhez.

1. Kamatozás, kamatfizetés

Különbőle kamatozású konstrukció választható, azaz a megtakarításokat fix, vagy változó kamatozással is le lehet kötni. A fix kamatozás választása garantálja az ügyfélnek, hogy ugyanazt az előírt kamatot kapja függetlenül attól, hogy a piaci kamatok csökkennek, vagy emelkednek.

A változó kamatozású lekötés a pillanatnyi gazdasági helyzethez igazított kamatokat takarja. Ebben az esetben a kamatláb valamilyen referenciakamathoz kötött és ettől függően kerül meghatározásra. A referencia kamatláb alapjának leggyakrabban a bankközi piacon használt irányadó kamatlábakat választják például: BUBOR-t, LIBOR-t, vagy EURIBOR-t).

³⁴ A bankok kiköthetnek minimum összeget az egyes konstrukciókhoz, ez lehet például 10.000 Ft vagy 100.000 Ft. A folyószámlabetétek esetében ha egy bank kiköt minimum összeget az inkább a példában szereplő alacsonyabb összeghez közelít. Amennyiben 10.000 Ft a minimum összeg egy folyószámlabetétnél ez azt jelenti, hogyha az ügyfél ennél kevesebb pénzt tart a számláján akkor a bank nem fizet rá kamatot.

BUBOR: Budapest Interbank Offered Rate. Budapesti, bankközi, referencia jellegű kamatláb (ehhez viszonyítják a bankok az egyes betéteiket, hiteleiket például BUBOR+30 bázispont).

LIBOR: London Interbank Offered Rate. Londoni bankközi, referencia jellegű (ehhez viszonyítják az egyes betéteiket, hiteleiket, például LIBOR +25 bázispont)

EURIBOR: European Interbank Offered Rate az Európai Központi Bank által folyamatosan megállapított irányadó, bankközi kamatláb.

Fontos még tudni, hogy a változó kamatozásnál általában 6 és 12 hónapos lekötési időszak választható, szemben a fix kamatozással, ahol sokkal rugalmasabb a lekötési periódus hossza. Lehet például 1, 2, 3, 6, 9 vagy akár 12 hónap is a lekötési megbízás.

A kamatlábakat a bankok állapítják meg. A megállapítás módszertanának kidolgozása szintén a bankok hatásköre, azonban a kamatszámítás módját a bankoknak kötelező az ügyfelek tudomására hozni. Bár minden bank maga alakítja ki a kamatláb képzési módszertanát, elmondhatjuk, hogy jellemzően a kamatláb egyfajta báziskamatlábból és kamatrésből áll.

- A *bázis kamatláb* meghatározására egy példa: az adott kamatperiódus kezdőnapját megelőző 5 (öt) egymást követő banki munkanapra, mint értéknapra, a Reuters telekommunikációs rendszer BUBOR oldalán –2 munkanappal korábban– közzétett, 3 hónapos BUBOR értékek számtani átlaga.
- A *kamatrés* meghatározására egy példa: minden egyes lekötés esetén –ideértve az ismétlődő betétlekötéseket is– az adott lekötés első napján hatályos kondíciós listában meghirdetett mérték szerint kerül megállapításra. A kamatrés az adott lekötési időtartam alatt nem változik. A kamatrés mértéke alakulhat például a következők szerint (ennek megállapítása szintén banki hatáskör):
 - 6 havi lekötés esetén mínusz évi 0,4%
 - 9 havi lekötés esetén mínusz évi 0,3%
 - 12 havi lekötés esetén mínusz évi 0,3%
 - 24 havi lekötés esetén mínusz évi 0,2%
 - 36 havi lekötés esetén mínusz évi 0,2%

Kamatfizetés periódusa konstrukciótól függően lehet havi, negyedéves, féléves, vagy éves. Erre fontos odafigyelni, hiszen az ügyfélnek ténylegesen kifizetett kamatot ez jelentősen befolyásolja.

A bankok pontosan definiálják a kamatperiódusaikat. Egy 3 hónapos kamatperiódus részletes leírása lehet a következő:

3 hónapos kamatperiódus a betétlekötés első napjával kezdődik és minden további kamatperiódus első napja megegyezik a betétlekötés napjának naptári sorszámával. Ha a soron következő kamatperiódus kezdő napja nem banki munkanapra esik, a kamatperiódus első napja a következő banki munkanappal egyezik meg. A kamat a kamatperiódus ideje alatt nem változik.

6.1.példa. Betétlekötés kamattőkésítés nélkül

Nézzük meg egy példán keresztül, hogy alakul egy 3 hónapos kamatperiódusú folyamatos lekötött betétből származó pénzáramlás. A kamat évi 9%, lekötött összeg 100.000 Ft, kamattőkésítést nem kért az ügyfél!

Esemény	Folyószámla	Lekötött betét
Kiindulási állapot	100.000 Ft	-
2007. 01. 17. Betét lekötése, évi 9% kamat, 3 hónapos kamatfizetés, nincs kamattőkésítés	-	100.000 Ft
2007. 03. 17. Nincs változás	-	100.000 Ft
2007. 04. 17. Kamatfizetés: $100.000 * 9\% / 4 = 2.250$ Ft	2.250 Ft	100.000 Ft
2007. 07. 17. Kamatfizetés: $100.000 * 9\% / 4 = 2.250$ Ft	4.500 Ft	100.000 Ft

Az ügyfélnek tehát fél év elteltével 100.000 Ft-ja van lekötött betétben és a kamatként kapott 4.500 Ft pedig a folyószámlán áll rendelkezésére.

A következő példában megmutatjuk, hogy mennyiben változik ez a pénzáramlás, ha kamattőkésítéssel konstrukciót választunk. (Itt a bank a betét lekötése alatt az előre meghirdetett kamatfizetési periódusokban kifizetendő összeget a bank automatikusan a számlához írja és a növelt összeget kamatoztatja tovább (kamatos kamat).)

6.2. példa. Betétlekötés kamattőkésítés nélkül

Hogyan alakul egy 3 hónapos kamatperiódusú folyamatos lekötött betétből származó pénzáramlás, ha a kamat évi 9%, lekötött összeg 100.000 Ft, és kamattőkésítést kért az ügyfél!

Esemény	Folyószámla	Lekötött betét
Kiindulási állapot	100.000 Ft	-
2007. 01. 17. Betét lekötése, évi 9% kamat, 3 hónapos kamatfizetés, nincs kamattőkésítés	-	100.000 Ft
2007. 03. 17. Nincs változás	-	100.000 Ft
2007. 04. 17. Kamatfizetés: $100.000 * 9\% / 4 = 2.250$ Ft	-	102.250 Ft
2007. 07. 17. Kamatfizetés: $102.250 * 9\% / 4 = 2.301$ Ft	-	104.551 Ft

Az ügyfélnek tehát fél év elteltével van 104.551 Ft-ja van lekötött betétben, amiből 100.000 Ft volt a kiinduláskori betét és kamatként kapott 4.551 Ft.

A két példa jól szemlélteti, hogy kamattőkésítés esetén az ügyfél összességében magasabb hozamot ér el. Ez a magasabb hozam a kamatos kamatszámítás eredménye.

2. Megújítás

A betét lekötésének időpontjában többféle választási lehetőségünk van arra vonatkozóan, hogy milyen időtávra szeretnénk megtakarítani. Lehet egyszeri vagy folyamatos (ismétlődő) lekötést választani. Érdemes tájékoztatást kérni az adott hitelintézettől, hogy milyen feltételek mellett lehet feltörni egy lekötött betétet, különös tekintettel az elvesztett kamat mértékére.

Folyamatos megbízás kényelmes választás lehet, hiszen a lekötött összegünk a lekötési időszak lejáratát után a választott kondíciókkal újra és újra lekötésre kerül. Figyelnünk kell azonban, hogy minimalizáljuk az elvesztett kamat mértékét, amikor meg szeretnénk szüntetni a betétet. A betét megújulásának napján van lehetőségünk a betétet kamatvesztés nélkül megszüntetni.

3. Az összeg változtatása

A legegyszerűbb lekötésnek azt tekintjük, amikor az ügyfél egy fix összeget köt le. Az ügyfeleknek azonban lehetőségük az egyszeri fix összeg választása helyett lekötési megbízást ad, ami szólhat minden hónapban egy előre megadott konkrét összegre, vagy havonta változó összegre. A változó gyarapodási összeg a több módon meghatározható. Például így:

- lekötését a lekötés kamathozamával növelve újítja meg, vagy
- a teljes napi záróegyenleget, illetve a teljes napi záróegyenleg egy részét köti le.

Az lekötés összege nemcsak a megújításnál fontos. Ez az összeg határozza meg a kamat mértékét. Általában minél magasabb összeget helyez el az ügyfél, annál magasabb kamatra számíthat. A kamatkondíciókról a bankok által rendszeresen közzétett kamattáblázatából (hirdetményekből) tájékozódhatunk.

Foglaljuk össze, hogy mit tudunk meg erről a betéttípusról, nézzük meg, kiknek ajánlott ezt a megtakarítási forma, és mit mondhatunk kockázat-hozam-likviditás hármasszóról.

- *Kockázati dimenzió:* a bank fizetéseképtelenségének kockázata és a kamatláb kockázat is jelentős lehet. Devizaárfolyam kockázattal csak akkor kell számolnunk, ha az ügyfél devizabetétet nyit. A kamatláb kockázat lényegesen nagyobb, mint a folyószámlabetét esetén.
- *Hozam dimenzió:* a lekötött betét eredeti célja, hogy a látra szólónál magasabb kamatot biztosítson a tulajdonosának. Kamatozása az ügyfél választásának megfelelően alakulhat.
- *Likviditási dimenzió:* ez a betét likviditási szempontból teljesen kötött és rugalmatlan. A lekötött pénzzel a lekötési idő alatt nem rendelkezhetünk, azaz nem vehetünk fel róla pénzt, nem költhetünk belőle, nem utalhatunk róla, nem tehetünk hozzá, illetve, ha mégis szükségünk van a lekötött összegre, akkor fel kell törnünk a betétet, ami részleges, vagy teljes kamatvesztéssel jár.

Összességében megállapíthatjuk, hogy ez a betéttípus a **hozam** preferenciára helyezi a hangsúlyt, így azoknak az ügyfeleknek hasznos, akik kockázatmentesen, vagy alacsony kockázattal szeretnék magasabb kamatot elérni és hajlandóak rövidebb-hosszabb időre lemondani a pénzük feletti rendelkezésről.

6.3.3. Takarékbetét

A takarékbetét hagyományos megtakarítási forma, az egyik legrégebbi konstrukció. A lakossági ügyfelek esetében nagyon elterjedt. Lényege, hogy a bank a betét átvételéről elismervényt állít ki –ez a betétkönyv (lakossági könyves betét)– és minden pénzmozgást (ki- és befizetést) abban rögzít. Ebből eredően a takarékbetét specialitása, hogy a számlán végzett bármilyen pénzforgalom csak az okmány bemutatásával és a változások bejegyzésével történhet.

Rugalmas konstrukciók léteznek a piacon, választható a futamidő és a befektetés összege, illetve választható látra szóló, felmondásos, vagy lekötött betét is.

2001. december 19-től a pénzmosás elleni törvény értelmében a takarékbetéteket is kizárólag névre szólóan lehet elhelyezni, a már meglévő anonim betétkönyveket pedig a határidőt követő első bemutatás alkalmával nevesíteni kellett.

6.3.4. Egyéb speciális betétek

A bankok a növekvő versenyben az ügyfelek megnyeréséért mindig újabb és újabb betétkonstrukciókat fejlesztenek. Ezek a termékek sokszor csak egy-egy országban elterjedtek és az adott piaci vásárlók igényeire kialakítottak.

Ezeknek a speciális konstrukcióknak a fő célja, hogy a bankok a csökkenő piaci kamatok ellenére csábító ajánlatokat tudjanak biztosítani az ügyfelek számára. Pár évvel ezelőtt jelentek meg a piacon olyan speciális bankbetétek, amelyek *kombinált megtakarítást* tartalmaznak.

A kombinált megtakarítás keretében az ügyfélnek lehetősége van kiemelt kamatozású, rövid futamidejű betét elhelyezni, amennyiben az ügyfél a betét összegével megegyező befektetési jegyet is vásárol. A betét fix kiemelt kamatot fizet, míg a befektetési alapba elhelyezett összeg az alap hozamát biztosítja.

A kombinált betét kritikus pontjai

- Tájékozódni kell, hogy a bank mennyi időre fizeti a kiemelkedő kamatot a betét után. Általános gyakorlat, hogy a bankok csak 2-3 hónapig fizetnek magasabb kamatot, utána normál betétként kamatozik tovább.
- A megtakarítás befektetési alapba helyezett része nem biztosít fix hozamot, kedvezőtlen esetben az is előfordulhat, hogy a befektetett összegnél kevesebbet kap vissza az ügyfél.
- A befektetési jegyek vásárlásánál fontos, hogy az alap várható hozama nem azonos az alap múltbeli teljesítményével. A múltbeli magas hozam nem garancia a jövőbeli magas hozamra vonatkozóan, bár tény, hogy jó kiindulópontot jelent ezt az információ.
- Fontos ismernünk, hogy az OBA által biztosított garancia nem vonatkozik a befektetési jegyekre, arra a Befektető Védelmi Alap (BEVA)³⁵ szabályai az irányadóak.
- Érdemes odafigyelni a lejárat előtti megszüntetés lehetőségére, mekkora kamatveszteséggel jár, ha a lekötést a lejárat előtti megszüntetési az ügyfél.

További speciális betétnek tekinthetők a *nyereménybetétek*, amelyek lényege, hogy a betétesek nem kamatot kapnak a bankban elhelyezett pénzük után, hanem előre meghatározott időközönként nagy értékű vagyontárgyakat sorsolnak ki betétesek között. Ide tartoznak például a nagysikerű gépkocsi-nyereménybetétek.

³⁵ A befektetési jegyek mögötti garanciát nem az OBA, hanem a BEVA látja el, azzal a különbséggel, hogy a BEVA nem a kibocsátó fizetési képtelensége esetén fizet, hanem a befektetési szolgáltató fizetési képtelensége esetén.

6.4. A bankbetétek kockázatai és a betétbiztosítás

Bankbetétek kockázatai

Ma a legtöbb ember bankbetétben tartja a kockázatmentes pénzét, hiszen biztonságosnak érzi, és még kamatot is kap a lekötött összeg után. Nem szabad azonban elfelejtenünk, hogy ennek a befektetési formának is vannak –még ha minimálisnak mondható– kockázatai. Ide tartoznak a következők:

- fizetéseképtelenség kockázata,
- kamatláb kockázata,
- devizaárfolyam kockázata (csak devizában lekötött betéteknél).

Nézzük, mit takarnak ezek a kockázatok!

A *fizetéseképtelenség* kategóriába tartozó kockázatokról megállapíthatjuk, hogy messze a legmagasabb kockázatot képviselik –bár a magyar bankok esetében, ahogy ez a világ fejlett országaiban is igaz –mondhatjuk, hogy a gyakorlatban nem jelentős, mert az állam nem hagyja sorsára a bankokat. Hazánkban is volt erre példa, 1997 tavaszán kigyózó sorok álltak a Postabank fiókjai előtt. Az állami beavatkozás azért is szükséges, mert egy bank-pánik akkor is gondot jelent egy banknak, ha egyébként nincs fizetési problémája a hitelintézetnek. A megtakarítók számára azonban jó hír, hogy ezt a kockázatot nem csak tudomásul vehetjük, hanem lehetőség van a kezelésére, illetve csökkentésére. A betéteseknek a magyar piacon kialakított betétbiztosítás intézménye jelent garanciát a bank fizetéseképtelensége esetén, azaz az állam intézményesen biztosít kockázatsökkentést az ügyfeleknek.

A *kamatláb kockázat* tartalmát tekintve azt jelenti, hogy a kamatláb változások miatt a lekötött betét fix kamatlába eltér az aktuális piaci kamatlábtól. A betétek esetén ez előfordulhat, de mégsem tekinthető jelentősnek. Ahhoz, hogy ezt a problémát közelebb érezzük magunkhoz, nézzük meg a következő példát.

Egy magánszemély, két évvel ezelőtt, 7 évre lekötötte pénzét, fix éves 7% kamatra, most –vizsgálatunk időpontjában – az aktuális piaci kamatláb pedig 9%. Az elhelyezett betét évente a fix, előre meghatározott 7% kamatot fizeti, ami jelentősen eltér az éppen aktuális 9%-os piaci kamattól. Így a betétes elesett a többlet hozamtól. Természetesen az ellenkező eset is előfordulhat, illetve a példánkban szereplő betét esetén valószínűleg elő is fordult. Két évvel ezelőtt –a betétlekötés időpontjában– amikor is az aktuális piaci kamatláb 6% volt – a betétért a tulajdonos 7%-ot kapott, azaz extra hozamot realizált rajta.

Ilyen kockázat nem áll fenn a változó kamatozású betéteknél, hiszen ott a betétes mindig az aktuális piaci kamatnak megfelelő összeget kapja, ami természetesen azt is jelenti, hogy nincs lehetősége extra-hozamot realizálni. Tehát a kamatláb kockázat igazából haszon-áldozati költség (a szakirodalomban opportunity cost-nak nevezik).

A *devizaárfolyam kockázat* azt jelenti, hogy a forint árfolyama egy deviza árfolyamával szemben megváltozik. A devizában lekötött betéteknél ezzel a kockázattal is számolnunk kell, ami adott esetben jelentős is lehet. A kockázat maga abban áll, hogy az eredetileg lekötött devizaösszeg hazai devizában számított lekötéskori értéke eltér a betét lejáratakor hazai devizában számított értéktől. Ez lehet több és kevesebb is, a devizaárfolyam változás függvényében. Fontos megjegyeznünk, hogy ez a veszteség, vagy nyereség csak akkor válik valóssá, ha az ügyfél átváltja forintra betét összegét. Így ha az ügyfél nem realizálja ez csupán egy fiktív veszteség, vagy nyereség marad. Ennél a kockázat típusnál nem áll rendelkezésre

olyan kockázatsökkentési lehetőség, amit az állam intézményesen biztosít az ügyfeleknek, erre az ügyfeleknek külön oda kell figyelniük.

A két utóbbi kockázati típus csupán a 'járhattunk volna jobban is' kategóriába tartozik és nincs is rá állami szinten intézményes kockázatsökkentés.

A banki kockázatok kezelése, betétbiztosítás

Mint korábban említettük, ma az emberek legtöbb része bankbetétben tartja a kockázatmentes befektetését, hiszen kamatot kap rá és „biztonságban hiszi a pénzét”. A bankrendszer egészének elemi érdeke, hogy a betétesek pénze tényleg biztonságban legyen. Ezért a hitelintézeteknél elhelyezett betétek visszafizetését mind hazánkban, mind pedig az Európai Unióban betétbiztosítási rendszerek garantálják.

1993-tól Magyarországon a betétbiztosítással kapcsolatos feladatokat egy önálló intézmény az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) látja el. Minden hitelintézet köteles belépni az OBA tagjai közé. Az OBA bevételeit a tagok –azaz a bankok– befizetései képezik.

Fontos korlát, hogy betétet csak OBA tagintézet gyűjthet³⁶. Az OBA a bankoknál (OBA tagintézeteknél) elhelyezett névre szóló betéteket *betétesenként* és *hitelintézetenként kamatokkal együtt 6 millió forintos felső határig védi*. Korábban egymillió forint volt ez az értékhatár, de a 2004. május 1-i Európai Unióhoz való csatlakozásunkat követően az Unió minimum (20.000 euro)³⁷ lett az iránymutató. A megemelkedett értékhatár az EU csatlakozás előtt elhelyezett betétekre is vonatkozik.

Magyarország Európai Unióhoz történő csatlakozásával új elemmel is bővült a betétbiztosítási rendszer. Az összeghatár megemelésével egyidejűleg bevezették a betétesi önrészt. A betétesi önrész mértékét 10%-ban határozták megpedig úgy, hogy az egymillió forint feletti rész esetében az OBA csak 90%-ban térít. Ennek célja, hogy a betétesek felelőssége is megnövekedjen, amikor egy kecssegető magasabb kamat reményében egy kockázatosabb hitelintézetet választanak.

6.3.példa. Betétbiztosítás

Nézzük meg példán keresztül, hogy mekkora összeget is térít meg az OBA, amennyiben a bankunk fizetéseképtelen lesz!

Hasonlítsunk össze három hosszú lejáratra elhelyezett betétet! Az éves betéti kamatláb 9% mind a három magánszemély egy-egy betéténél (tekintsünk attól, hogy az elhelyezett összeg függvényében a bankok rendszerint eltérő kamatokat ajánlanak), kamatfizetés évente történik, kamattőkésítés nincs, a betétek összege 900 ezer, 5 millió és 8 millió forint.

Amikor a bank fizetéseképtelenségét megállapítják, az általunk vizsgált három magánszemély, csak a fent nevezett betéttel rendelkezik ennél a hitelintézetnél. A bankbetétek befagyasztása éppen a kamatfizetés napján történt (azaz a betéteken felhalmozott kamat pontosan 1 évre vonatkozik).

³⁶ Megjegyezzük, hogy ez a szabály 1993 óta, azaz az OBA megalapítása óta él, előtte nem volt ilyen megkötés. Az 1993. július 1-jét megelőzően elhelyezett betétekért és azok hozamáért (kamatt, nyereséget stb.) pedig összeghatártól függetlenül az állam vállalt garanciát.

³⁷ az Európai Parlament és a Tanács 1994. május 30-án elfogadta a betétbiztosítási rendszerekről szóló irányelvét. A 94/19 EK irányelv minimálisan 20 000 euróban határozta meg a betétbiztosítás kártalanítási értékhatárát személyenként és hitelintézetenként. Az EU-n belül a betétbiztosítás kötelező szolgáltatási minimumát tehát uniós előírás rögzíti.

Összesítésre kerül magánszemélyenként a kártalanítás alapját képező összeg, amelybe be kell számolni a betétes ügyfél valamennyi –az adott hitelintézetnél lévő – tőke- és kamatkövetelését:

megnevezés	Ügyfél AA	Ügyfél BB	Ügyfél CC
Tőke	900.000 Ft	5.000.000 Ft	8.000.000 Ft
Felhalmozott kamat	81.000 Ft	450.000 Ft	720.000 Ft
Összes kintlévőség	981.000 Ft	5.450.000 Ft	8.720.000 Ft

A kártalanítás összege, amire az ügyfelek számíthatnak az OBA-tól, a következőképpen kerül meghatározásra:

megnevezés	Ügyfél AA	Ügyfél BB	Ügyfél CC
1M Ft alatti rész kártalanítása (max 1 M Ft)	981.000 Ft * 100%	1.000.000 Ft * 100%	1.000.000 Ft * 100%
<i>Részösszeg</i>	<i>981.000 Ft</i>	<i>1.000.000 Ft</i>	<i>1.000.000 Ft</i>
1M Ft feletti rész kártalanítása (max 6 M Ft)	0 Ft	4.450.000 Ft * 90%	7.720.000 Ft * 90%
<i>Részösszeg</i>	<i>0 Ft</i>	<i>4.005.000 Ft</i>	<i>6.948.000 Ft</i>
<i>Kártalanítási alapja összesen</i>	<i>981.000 Ft</i>	<i>5.005.000 Ft</i>	<i>7.948.000 Ft</i>
Kártalanítás címén az ügyfeleknek kifizetett összeg:	981.000 Ft	5.005.000 Ft	6.000.000 Ft

A példából kiderül, hogy a betétbiztosítás mind a tőke, mind a kamat részre, a 6 millió forintos értékhatár pedig nem a betét összegére, hanem az OBA által térített maximális összegre vonatkozik. Megállapíthatjuk, hogy az egymillió forint alatti betéteket (tőke és a kamat összeget tekintve) nem érinti a betétes önrész és láthatjuk, hogy a betétes önrészt hogyan kell kalkulálni.

A betétbiztosítás nemcsak a forintbetétekre, hanem a devizabetétekre is kiterjed, a devizabetéteket forintban kártalanítják, mégpedig a betétbefagyás napján érvényes hivatalos (Magyar Nemzeti Bank által közzétett közép-) árfolyamon átszámolva.

Amennyiben egy betétre az OBA biztosítása nem terjed ki, ezt a betéten fel kell tüntetni. Ez természetesen még nem jelenti azt, hogy a betétet az ügyfél nem kapja vissza, hiszen a betét visszafizetéséért a bank teljes vagyonával felel.

A törvény értelmében betétbiztosításból kizárt:

- *termékek:* pénzmosásból származó betét, nem euróra vagy nem az OECD-tagországok fizetőeszközeire szóló betét, a hasonló betéttípushoz képest jelentősen magasabb kamatozású betét.
- *betétesek:* bank, egyéb szakmai befektető, költségvetési szervek, a bank vezető állású személye, választott könyvvizsgálója, a bankban legalább 5%-os tulajdoni hányaddal rendelkező személy és mindezen személyekkel közös háztartásban élő közeli hozzátartozói.

A bankbetétekkel kapcsolatos kockázatok közül a legfontosabb a visszafizetési kockázat, a kamatláb-kockázat és a devizaárfolyam kockázat inkább csak relatív veszteséget jelöl, azaz „járhattunk volna jobban is” is kategória.

Bankok közzététele

A törvényi előírások alapján a pénzügyi intézmény egyértelműen és közérthetően köteles ügyfeleit, illetve jövőbeni ügyfeleit a pénzügyi intézmény által nyújtott szolgáltatások igénybevételének feltételeiről, valamint e feltételek módosulásáról tájékoztatni³⁸. A törvény „tájékoztatás” alatt –a bankok esetben– az *üzletszabályzatot* és a banki *hirdetményeket* érti. Ezeket az információkat a bankoknak az ügyfélfogadó helyiségekben jól láthatóan ki kell függeszteni.

Az üzletszabályzatban a hitelintézet a részére engedélyezett és általa rendszeresen végzett tevékenységre vonatkozó általános szerződési feltételeit rögzíti. Közzé teszi benne³⁹:

- a) a hitelintézet teljes nevét, a tevékenységi engedély számát és dátumát,
- b) a kamatszámítás, illetőleg az átlagkamat-számítás módját, a kamat megváltoztatásának lehetőségét,
- c) azt a legkisebb összeget, amelyet a hitelintézet betétként elfogad,
- d) azt a legrövidebb időtartamot, amíg a betétet nem, illetve csak a kamat vagy annak egy része elvesztése árán lehet kivenni,
- e) a fizetendő kamatból történő -a hitelintézet által eszközölt- esetleges levonásokat,
- f) a betétszámla megszüntetésének módját, esetleges költségét,
- g) a betét biztosítottságára vonatkozó információt,
- h) névre szóló betét esetében a hitelintézet által nyilvántartott személyi azonosító adatok körét.

A mindenkor aktuális kamatot, díjat vagy egyéb feltételeket, illetve, az azokat érintő módosításokat hirdetményben kell közzé tenni, a módosítás hatálybalépését tizenöt nappal megelőzően. Biztosítani kell, hogy a hirdetményeket az ügyfelek folyamatosan és könnyen hozzáférhető módon, elektronikus úton is elérjék.

További információkat tartalmaz a betéti szerződésekhez kapcsolódó *általános szerződési feltételek* (röviden: *ÁSZF*) dokumentum. Fontos tudni, hogy ez a dokumentum részét képezi a befektető és a hitelintézet között létrejött szerződésnek. Itt olvashatunk arról, hogy van-e lehetőség a betétet futamidő előtt kivenni, illetve betétfeltörés esetén a kamatösszeg mekkora részét veszítjük el.

6.5. Kamatláb és hozam a gyakorlatban

A racionális befektetési döntés meghozatalának egyik fontos feltétele, hogy a piac szereplői ismerjék a hozam és kamatkategóriák tartalmi sokféleségét, és képesek legyenek az alternatív befektetések összevetése során azonos tartalmú kategóriák generálására.

A pénzügyi piacokon a tapasztalt gazdasági szakemberek számára is nehézséget jelent egyes esetekben, a befektető vagyonát gyarapító befektetés kiválasztása⁴⁰. Az egyik nehézséget az aszimmetrikus információk jelentik. A pénzügyi terméket (betéti szerződés, értékpapír stb.) kibocsátó gazdasági szervezet több információval rendelkezik, mint annak vásárolója, és az eltérő informáltság növeli a befektetők kockázatát.

³⁸ Lásd a 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 203.§.

³⁹ Lásd a 1996. évi CXII. Törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 208.§.

⁴⁰ A fejezet a Pálkó-Szabó: Vállalati pénzügyek c. tankönyv 4. fejezetének átdolgozásával készült

Ahány befektetésre, vagy hitelfelvételre ösztönző hirdetményt olvasunk szinte annyiféle kamat (nominális, reálkamat, meghirdetett vagy tényleges kamat stb.) és hozam (mint elvart, várható, tényleges, hátralévő futamidőre számított stb.) kategóriával találkozunk. A közölt kamat és hozamkategóriák egyenértékűségének hiányában nehézséget jelent a különböző befektetési és hitelfelvételi lehetőségek összevetése.

Ebben az alfejezetben pontosítjuk a megismert alapkategóriák tartalmát, és segítségükkel áttekintjük a gyakorlatban előforduló kamat- és hozamkategóriákat.

6.5.1 Kamatláb és hozam

A kamatláb és hozam kategóriákat gyakorlatban egyszerűsítve, szinonim kifejezésként használjuk. Jelölni is gyakran azonosan r (return) betűjellel jelöljük, utalva arra, hogy a betétek egy kamatperiódusra vonatkozó hozama és a kamatláb megegyezik egymással. A két kategória pontos használatához első lépésként a tartalmi különbségeket fogalmazzuk meg⁴¹.

1) A kamatlábat általában hitelviszonyt jelentő ügyletekre alkalmazzák. A hozam szélesebb tartalommal bír, mind a hitel-, mind a tulajdonosi jogviszonyt jelentő ügyletek esetében használják.

2) A kamatláb és hozam kiszámításánál a pénzáramlás különböző elemeit veszik figyelembe.

A kamatláb, a kamat és az induló tőke hányadosa.

A hozam, adott időszak alatt a befektetett tőke egységére jutó többlet pénzáram.

A kamatláb nem tartalmazza a hitelezés járulékos költségeit, mint például hitelbírálati díjat, rendelkezésre tartási jutalékot stb.

A hozam a befektetéshez kapcsolódó teljes pénzárammal számol, figyelembe veszi a cash inflow és outflow járulékos elemeit is (pl. jutalék, díj, költség, árfolyamnyereség és veszteség stb.).

Egy éves időtartamra vonatkozó kamatláb és hozam-mutató:

$$\text{Kamatláb (k)} = \frac{\text{Az időegység alatti kamat}}{\text{Induló tőkeérték}}$$

$$\text{Hozam (r)} = \frac{\text{Befektetésből származó többletpénzáram}}{\text{Befektetés kezdőpénzárama}}$$

3) A kamat- és hozamszámítás nem feltétlenül kezeli azonos módon a kamat ill. hozam érvényességi időtartamát. A kamatlábat rendszerint egy évre adják meg, a kamatláb érvényességi időtartama szokásosan egy év.

A hozam esetében a befektetés időtartamát kétféle módon kezelik:

- A befektetés és a realizálás közötti teljes időtartamra adják meg a hozamot. Ezt ritkán alkalmazzák, mert az eredmény közvetlenül nem hasonlítható össze más befektetésekkel.
- A hozamot standard időszakra, egy évre értelmezik. A különböző időtartamú befektetések hozamát egy évre vonatkozóan a belső megtérülési ráta, IRR számítás segítségével adjuk meg.

⁴¹ A fejezet részben Fazekas Gergely (2004) cikkén alapszik.

A hozam esetében az újrabefektetés lehetőségével kalkulálunk, éves átlagos értékek kerülnek a befektetések esetében feltüntetésre:

- Egy évnél rövidebb befektetések esetén feltételezzük, hogy a befektetés hasonló feltételekkel megújítható.
- Az egy évnél hosszabb befektetések értékelésénél változatlan újra befektetési helyzettel -vízszintes hozamgörbével- dolgozunk. Ezeknek a szabályoknak az érvényesítése mellett a hozam szokásos érvényességi időtartama a kamatlábhoz hasonlóan egy év.

4) A kamatláb esetében a szokásos értelmezés szerint adózás előtti ún. bruttó kamatlábat célszerű feltüntetni, míg a hozam esetében rendszerint nettó, adózást követő hozamban gondolkodnak a befektetők. A kamat és hozam lényeges különbségeit foglalja össze a 6.1. táblázat.

6.1. tábla. Kamat és hozam különbségek

Összehasonlítás szempontja	Kamat	Hozam
Meghatározása	Szerződésben rögzített, jogi kategória	Befektetés teljesítményétől függ, általában nem garantált
Mértéke	Befektetés névértékére vetítve adják meg	Befektetett összegre vetítve adják meg
Minden pénzelemet tartalmaz-e?	Nem	Igen
Újrabefektetést figyelembe veszi-e?	Nem	Igen
Alkalmazási kör	Hitelviszonyt megtestesítő befektetések	Hitelviszonyt és tulajdonviszonyt megtestesítő befektetések

Forrás: Bozsik (2006)

A következőkben azt vizsgáljuk, hogy a fenti eltérések hogyan jelentkeznek a gyakorlatban, milyen technikák teszik lehetővé a kamat- és hozamkategóriák összehasonlíthatóságát.

6.5.2. Névleges és effektív kamatláb

Az eddigi elemzésekben azt feltételeztük, hogy a kamatozás/diszkontálás periódusa, a konverziós periódus egy év. Sok befektetés esetén azonban a kamatok tőkésítésére évente többször (félévente, negyedévente, stb.) kerül sor. Az alternatív befektetési lehetőségek mérlegelése során általában az **éves tényleges (effektív) kamatláb** az irányadó, amely az eltérő (egy évre eső) konverziós periódusok számából adódóan különbözik a **meghirdetett, ún. névleges kamatlábtól**.

Névleges kamatláb (k) a kamatláb érvényességi idejére a bank által meghirdetett kamatláb

Az érvényességi idő jellemzően egy év. Az –éves érvényességi idejű– névleges kamatláb nem veszi figyelembe a tőkésítési periódusok (éven belüli) számát, ezért különböző konstrukciók esetén nem ad összevethető értéket. A hozamok összehasonlítása érdekében egyenértékű kamattényezőket kell meghatározni.

Tényleges (effektív) kamatláb (r_{eff}), a kamatok évközi újra befektetésével számolt éves kamatláb

Az újra befektetésnél feltételezzük, hogy az a vizsgált periódus (egy év) alatt hasonló feltételekkel befektethető.

Mivel az eddigi feltételezésünk szerint nem számoltunk az évközi konverzió hatásával, a névleges és effektív kamatláb értéke megegyezett, így nem okozott gondot az r jelölés használata. Az alkalmazott jelölés megmutatja, hogy az újrabefektetés lehetőségének feltételezésével kalkulált effektív kamatláb már az éves hozam kategóriájához áll közelebb.

Most vizsgáljuk meg az évközi konverzió hatását.

Jövőérték számításnál, ahol az éves konverziós periódusok száma >1 , a következő formulát használjuk:

$$FV = C_0 \left(1 + \frac{k}{m} \right)^{t \cdot m}$$

t időszak múlva esedékes pénzösszeg jelenértékének általános formulája :

$$PV = C_t \left(1 + \frac{k}{m} \right)^{-t \cdot m}$$

C_t = t időszak múlva esedékes pénzáram

k = éves névleges kamatláb

m = évközi konverziók száma

A fenti összefüggés alapján az éves effektív kamatláb:

$$r_{\text{eff}} = \left(1 + \frac{k}{m} \right)^m - 1$$

A kamatok újra befektetésével az effektív kamatláb magasabb értéket ad, mint a névleges kamatláb. Változatlan meghirdetett kamatláb mellett, minél gyakrabban kerül sor a kamat tőkésítésére, annál magasabb az éves effektív kamatláb. Az m értékét minden határon túl megnövelve eljutunk a folytonos kamatozás fogalmához, amelyet elsősorban határidős ügyletek értékelésénél használunk.

Várható hozam folytonos kamatozás esetén⁴²:

$$r = e^k - 1$$

⁴² Legyen $\frac{k}{m} = \frac{1}{x}$ és $m \rightarrow \infty$ $FV = PV \left[\left(1 + \frac{1}{x} \right)^x \right]^k = PV \cdot e^k$

ahol $e \cong 2,71828$ a természetes logaritmus alapszáma, értéke.

6.4. példa. Eltérő kamatperiódusok

Tételezzük fel, hogy bankbetétünk értéke 5.000 Ft, az éves kamatláb 8%, minden lejáratra. Mekkora a betét értéke 3 év múlva éves, féléves, negyedéves, havi és folytonos kamatjótáírást feltételezve?

Megoldás:

a) éves kamatjótáírás esetén ($m=1$): $FV_3 = 5\,000 (1+0,08)^3 = 6\,298,56\text{Ft}$

b) féléves kamatjótáírás esetén ($m=2$): $FV_3 = 5\,000 \left(1 + \frac{0,08}{2}\right)^6 = 6\,326,59\text{ Ft}$

c) negyedéves kamatjótáírás esetén ($m=4$): $FV_3 = 5\,000 \left(1 + \frac{0,08}{4}\right)^{12} = 6\,341,21\text{ Ft}$

d) havi kamatjótáírás esetén ($m=12$): $FV_3 = 5\,000 \left(1 + \frac{0,08}{12}\right)^{36} = 6\,351,19\text{ Ft}$

e) folytonos kamatjótáírás esetén ($e^{r \cdot T}$): $FV_3 = 5\,000 \cdot e^{(0,08 \cdot 3)} = 5\,000 \cdot (2,71828)^{0,24}$

Az egyes befektetési lehetőségek sorolásánál nem az éves meghirdetett kamatlábak összevetése, hanem az effektív kamatra vonatkozó várakozás képezi az összehasonlítás alapját.

6.2. tábla. Kamatok a HBW EXPRES Takarékszövetkezet hirdetemnyéből

Érvényes: 2006. október 3-tól „KAMAT ROLL” betét, éves kamatláb (EBKM)	
Lekötési idő	50 ezer Ft – 500 ezer Ft
1 hó	5,25 (5,38)
2 hó	5,25 (5,37)
3 hó	5,25 (5,35)
4 hó	5,25 (5,34)
6 hó	5,00 (5,06)

Forrás: www.netbank.hu/index.php?2006.10.10.

A 6.2.táblázatban éves kamatlábbal és az egységes betéti kamat-mutatóval (EBKM) találkozunk. Az összevethetőség érdekében ismerni kell annak tartalmát. A HWB Takarékszövetkezet esetében a szokásjognak megfelelően a kamatláb elnevezés alatt az éves névleges kamatláb került feltüntetésre. A névleges kamatláb alapján határozzuk meg az effektív kamatlábat, amely az EBKM értékkel egyezik meg. Az 5,25 %-os névleges kamatláb 1 havi lekötéssel azt jelenti, hogy a betét összegéhez havonta hozzáírják az éves névleges kamat egy hónapra eső részét. Az 1 hónapos lekötés effektív kamatlába, 12 konverziós periódusszám alapján:

$$r_{\text{eff}} = \left(1 + \frac{0,0525}{12}\right)^{12} - 1 = 0,053782 \cong 0,0538$$

2 hónapos betét effektív kamatlába:

$$r_{\text{eff}} = \left(1 + \frac{0,0525}{6}\right)^6 - 1 = 0,053662 \cong 0,0537$$

A névleges és az effektív kamatláb összefüggése alapján megállapítható, hogy az ugyanolyan kinyilvánított kamatláb mellett a konverziós periódusok számának növelésével növelhető az effektív kamatláb.

6.5.3. EBKM

A különböző betétek összehasonlításánál az előző fejezetben bemutatott szempontokon túl a törvény is előírt egy kötelezettséget a hitelintézetek számára. Ez az *Egységesített Betéti Kamatláb Mutató (röviden: EBKM)*. Ez a mutató elsődleges célja, hogy az ügyfelek a különböző betéti termékek jövedelmezőségét össze tudják hasonlítani és ennek az információnak a birtokában dönthessenek, hogy elhelyezik-e pénzüket az adott betétben, vagy sem. Az EBKM megadásánál, számításánál figyelembe vett szempontok:

- A mutató számításánál a „kamatösszegben” csak a ténylegesen kifizetendő pénzáramot lehet figyelembe venni, azaz ha a kifizetendő kamatot bármilyen jogcímen terhelik –például díj, jutalék– a levonás összegével csökkenteni kell a kamatösszeget.
- Fontos, hogy a kamatszámítás idő-dimenziója a szerződésben szereplő futamidő, kivéve a határozatlan idejű lekötések és a le nem kötött betéteket, ahol 1 év futamidőt kell feltételezni.
- A változó kamatozású betétek esetén nehéz meghatározni a kamatlábat a lekötés lejáratáig, az előírások szerint itt az utolsó ismert kamatlábat kell használni, úgy mintha lejáratig ezen a szinten kamatozna a betét.
- Még egy technikai apróság. Az egységes betéti kamat vetítési alapja 365 nap, vagyis egy teljes év. A bankok technikai okokból gyakran 360 napos évre vetítik a kamatot, így ezeknél a betéteknél a kamat és az EBKM különbsége az 5 napra eső kamat miatt tér el.
- Az EBKM-t kötelező feltüntetni minden betét esetén, független attól, hogy forint-, vagy devizabetétről van-e szó. Formáját tekintve két tizedes pontossággal kell szerepeltetni, feltűnő módon.

Az EBKM⁴³ számításánál a várható pénzáramok ismeretében határozzák meg azt a hozamot, amelyet IRR típusú belső kamatlábnak, várható éves átlaghozamnak tekinthetünk.

Mielőtt az EBKM meghatározására rátérünk, nézzük meg, hogy milyen kamatszámítási módszerek közül választhatnak a bankok.

⁴³ Az EBKM számításánál

▪ az éven belüli betétek esetén a

$$\text{Elhelyezett betét} = \sum_{i=1}^h \frac{(k + bv)i}{1 + r(t_i/365)}$$

▪ az éven túli betétek esetén

$$\text{Elhelyezett betét} = \sum_{i=1}^h \frac{(k + bv)i}{(1 + r)^{t_i/365}}$$

képletet kell alkalmazni, ahol n: a kamatfizetések száma; r: EBKM szádrésze; t_i: a betételhelyezés napjától az i-edik kifizetéséig hátralévő napok száma; (k+bv)i: az i-edik kifizetéskor kifizetett kamat- és betétösszeg visszafizetés összeg.

Forrás: 41/1997. (III.05.) Korm. rendelet a betéti kamat, az értékpapírok hozama és a teljes hiteldíj mutató

6.3. tábla. A kamatszámítás alapvető módszerei

Módszer	Hónaponként figyelembe vett napok száma	Évente figyelembe vett napok száma
Német	30	360
Francia	Tényleges	360
Angol	Tényleges	365
Pontos	Tényleges	tényleges

Forrás: Pénzügyi alapszámítások. Bankárképző dobozok, 1998. 27. old.

6.5. példa. EBKM meghatározás

Az Erste Bank Hungary Rt. Lakossági Bankszámla hirdetményéből

Érvényes: 2005 október 7-től. Ismétlődő betétlekötés kamata		
Betét összege	Minimum összegtől – 499 999 Ft	
Lekötési idő	Kamat (%)	EBKM
1 hó	4,54	4,60
2 hó	4,49	4,55
3 hó	4,34	4,40
6 hó	4,24	4,30

Forrás: www.erstebank.hu/file/hird/lak_szla_6_m_2005.10.10.

Hogyan határozta meg az erste Bank az EBKM értékét?

Megoldás:

Az Erste Bank a kamat elnevezés alatt ténylegesen az **effektív kamatlábat** tüntette fel. A Bank a kinyilvánított kamatlábat nem 365, hanem francia módszer szerint 360 napra adja meg. A közölt effektív kamatláb alapján határozzuk meg a névleges, kinyilvánított kamatlábat.

$$k = (\sqrt[360]{0,0454 + 1} - 1) \cdot 12 = 0,04448 \approx 0,0445$$

Az ERSTE Bank a betételhelyezésére vonatkozó általános szabályok szerint a francia kamatszámítás módszerével dolgozik, az EBKM esetében pedig a „pontos” (naptári év napjainak, illetve a hónapok tényleges napjainak számával jellemezhető) módszer kerül alkalmazásra.

$$\text{Kamat} = (\text{Tőke} \times \text{Kamatláb} \times \text{Naptári napok száma}) / 36\,000$$

A kamatszámítás módjából fakadó eltérés korrekciója történik az EBKM számításánál. Pl.: az egyhónapos betétlekötés esetén 4,54%-os effektív kamatláb mellett az EBKM 4,60%:

$$\text{EBKM} = \frac{0,0454}{360} \cdot 365 = 0,0460$$

A példák alapján megállapítható, hogy az EBKM az effektív kamatlábbal egyezik meg, ha a

- kamatszámítás technikája egyező,
- és nincs a tőkén és a kamaton kívül más járulékos pénzáram.

Ezen feltételek esetén az EBKM, az IRR-rel egyező hozam mutató.

6.5.4. Nominális és reálkamatláb/hozam

Az eddigi kamat és hozam kategóriák vizsgálata során feltételeztük, hogy a pénzáramok nominális pénzáramok, így az alkalmazott kamatok, hozamok, szintén nominális értékek.

A 4. fejezet elején, amikor az elvárt hozamot definiáltuk, abból indultunk ki, hogy a pénzügyi piacokon megtakarításaikkal megjelenők lemondanak jelenbeli fogyasztásukról egy nagyobb jövőbeni fogyasztás reményében. Ezért „kárpótlást” kérnek. Ez a megfogalmazás jól megvilágítja, hogy a befektetési döntésekben a reálhozamok bírnak jelentőséggel.

A befektetési alternatívák összevetésekor az egyenértékű kategóriák meghatározásának érdekében tett egyik lépés volt az effektív hozam meghatározása. Most következő lépésben a nominális és reálhozamok átszámításának módszerét mutatjuk be.

$$r_{\text{reál}} = \frac{1 + r_{\text{nom}}}{1 + p_i} - 1$$

$r_{\text{reál}}$ = nominális kamatláb

r_{nom} = nominális kamatláb

p_i = inflációs ráta

6.6. példa. Reálkamatláb

Mekkora a HBW Takarékszövetkezet esetében az 1 hónapos „KAMAT ROLL” betét esetén az effektív kamatlábnak megfelelő reálkamat, 3,8% várható infláció⁴⁴ mellett?

Megoldás:

1 hónapos betét esetén az effektív kamatláb 5,38%.

$$r_{\text{reál}} = \frac{1 + 0,0538}{1 + 0,038} - 1 = 0,0152, \quad r_{\text{reál}} = 1,52\%$$

⁴⁴ 161/2005.(VIII.16.) Korm. Rend. 1§(3) bekezdése szerinti indexáláshoz használandó technikai indexek

7. fejezet

Értékpapírok

Fontosabb megállapítások

Kötvény

A kötvény hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amelyben a kibocsátó kötelezi magát arra, hogy a kötvény névértékét, és annak előre meghatározott kamatát vagy egyéb járulékait, valamint az általa vállalt esetleges szolgáltatásokat a kötvény mindenkorai tulajdonosának megfizeti.

A hazai kötvénypiacra az állam-kötvények dominanciája jellemző.

Részvény

A részvény, a részvénytársaság által kibocsátott, tagsági és tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapír. A részvényest, mint a részvénytársaság résztulajdonosát, tagsági és vagyoni jogok illetik meg.

Befektetési jegy

A befektetési jegy, a befektetési alapkezelő közreműködésével a befektetési alap által kibocsátott vagyoni jogot biztosító, átruházható értékpapír. A befektetési alapok, a befektetési jegy kibocsátásával gyűjti össze, a befektetők jellemzően, egyenként kis összegű megtakarításait. A befektetési alapkezelő a létrehozott befektetési alap tőkéjét előre meghatározott befektetési stratégiája alapján fekteti be.

7.1. Az értékpapírok fontosabb csoportjai

A gazdaságban található szabad pénzeszközöket, a megtakarításokat, a pénzügyi közvetítés intézményei közvetítik a felhasználókhoz. A közvetítés különböző pénzügyi eszközök révén történik. A pénzügyi eszközök vagy termékek, jogszabályok alapján rögzített okiratok, amelyek a pénzt kölcsönadók/befektetők követeléseit tartalmazzák. A pénzügyi termékek jelentős csoportját az értékpapírok adják. Az értékpapír sajátossága, hogy nem csak az adós kötelezettségét tartalmazza, hanem egyben olyan sajátos okirat, amely forgatható, tulajdonosa eladhatja követelését a megfelelő pénzügyi piacon.

Az értékpapír vagyoni jogot megtestesítő forgalomképes okirat

Az értékpapíroknak több száz éves történelme alatt számtalan formája alakult ki, amelyet a gazdasági szükségességek, a megtakarítók és forrást keresők elvárásai formáltak. Az értékpapírok megjelenése mérföldkő a gazdaság, a pénzügyi piacok fejlődésében. Ezek a papírok tették lehetővé, hogy a forrást keresők hosszú távú, gyakran végleges forrásszerzésére vonatkozó törekvése találkozzon a megtakarítással rendelkezők likvid, gyorsan pénzzé tehető megtakarítási formák iránti keresletével. Ezt biztosítja az értékpapírok forgatásának, a másodlagos piacokon történő adás-vételének a lehetősége.

Az alábbi csoportosítási szempontok segítenek az értékpapírok főbb jellegzetességeinek megismerésében:

- **Az értékpapírban foglalt vagyoni jogok szerint megkülönböztetünk:**
 - **hitelviszonyt megtestesítő**, pénzkövetelésről szóló okiratot (pl. váltó, kötvény), amelyben a kibocsátó kötelezettséget vállal a hitel összegének, a tőkének, valamint annak kamatának a megfizetésére, illetve a vállalt egyéb szolgáltatásra vonatkozó kötelezettségét is teljesíti,
 - **tagsági, tulajdonjogot megtestesítő**, részesedésről szóló értékpapírokat (részvény, részjegy, befektetési jegy), amelynek fejében a kibocsátó tagsági és vagyoni jogokat biztosít az értékpapír tulajdonosának,
 - **árujogot megtestesítő** értékpapírokat (hajóraklevél, közraktárjegy), amelyek az árura vonatkozó tulajdonjogot testesítik meg.
- **Átruházási lehetőség szerint a papírok lehetnek:**
 - **Bemutatóra szólók**, amelyen nincs feltüntetve a kedvezményezett neve, azonosításra szolgáló adatai, így az átruházás egyszerű fizikai átadással történik.
 - **Névre illetve rendeletre szóló papírok**, amelyeket meghatározott személy nevére, illetve rendeletére állítottak ki, így csak annak írásbeli nyilatkozatával lehet elidegeníteni. A névre szóló papírok eladása engedményezéssel (cedálással) történik, amikor a tulajdonos a papírból származó jogot átruházza másra. A rendeletre szóló papírok átruházása forgatmány útján történik. A forgatmány az értékpapír hátoldalára vezetett írásbeli nyilatkozat.
- **Forgalomképesség szerint megkülönböztetünk:**
 - **közforgalmú** és
 - **meghatározott körben forgatható** értékpapírokat. Ez a felosztás megjelenik az értékpapírok kibocsátáskor, amikor megkülönböztetünk zárt, előre meghatározott befektetői kör számára kibocsátott, és nyilvánosan forgalomba hozott papírokat.

- **A forgalom koncentrálttsága szerint lehetnek:**
 - tőzsdén forgalmazott /jegyzett értékpapírok,
 - tőzsdén nem jegyzett papírok. Az átruházhatóság, forgalomképesség, kibocsátás iránya, valamint a forgalom koncentrálttsága fontos szempont a papírok likviditásának, a pénzzé tehetőségük megítélésében.
- **A hozam szerint az értékpapírok lehetnek:**
 - formailag nem kamatozó, diszkonttal értékesített papírok (kereskedelmi váltó, diszkont kincstárjegy),
 - előre meghatározott kamatozású papírok, mint a kötvény,
 - változó hozamú, úgynevezett osztalékra jogosító papírok (részvény, részjegy, vagyonjegy),
 - valamint átmeneti formák, így pl. az átváltoztatható kötvény, vagy a kamatozó részvény.
- **Lejárat szerint megkülönböztetünk:**
 - rövid, egy évnél nem hosszabb lejáratú papírokat (kereskedelmi váltó, csekk, kincstárjegy),
 - középlejáratú 1-5 éves futamidejű papírokat (kötvény, letéti jegy),
 - hosszú távú, 5 évnél hosszabb, vagy lejárat nélküli papírokat (kötvény, részvény).
- **Végül a számtalan csoportosítási szempont közül emeljünk ki még egyet, a kibocsátó szerinti felosztást:**
 - az állam (központi költségvetés, az állam központi szervei, a helyi önkormányzatok) által kibocsátott papírok,
 - gazdasági társaságok esetében részben cégformákhoz, részben tevékenységekhez kapcsolható értékpapírformák. (Az első esetben a részvénytársaság részvényt, a szövetkezet szövetkezeti üzletrészt bocsát ki, a második felosztás szerint a közraktár közraktárjegyet, a hitelintézet letéti jegyet, a jelzálog hitelintézet jelzáloglevelet, a befektetési alapok befektetési jegyet bocsátanak ki.)
 - bárki által kibocsátható papírok, mint pl. a váltó.

Az értékpapírok csoportosítása megmutatta, hogy az értékpapírok sokszínű, heterogén pénzügyi termékeként jellemezhetők. A következő részben kiemeljük, a tőkepiaci termékek alaptípusainak, a **kötvények**, a **részvények**, valamint a **befektetési jegyek** jellemzőit.

7.2. A kötvény

A kötvény hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amelyben a kibocsátó kötelezi magát arra, hogy az ott megjelölt pénzüsszeget, annak előre meghatározott kamatát vagy egyéb járulékait, valamint az általa vállalt esetleges szolgáltatásokat a kötvény mindenkor tulajdonosának (a hitelezőnek) a megjelölt időben és módon megfizeti, illetőleg teljesíti.

A kötvény, hitelviszonyt megtestesítő, lejáratlall rendelkező értékpapír

A kötvény gazdasági megközelítésben a kibocsátó oldaláról hitel, azaz jövőre vonatkozó fizetési kötelezettség, míg a vevő oldaláról megtakarítás, jövőbeni pénzáramra vonatkozó követelés. A kötvény kibocsátásakor az adós, a felvett nagyobb összegű hitelt, azonos jogokat biztosító részkövetelésekre bontja. A kötvény kibocsátása révén lehetővé válik, a közvetett

pénzügyi piacok szereplőinek részvétele nélkül kisösszegű megtakarítások transzformálása nagy összegű beruházási forrásokká.

A kötvény tulajdonosának a megszerzett értékpapír nem biztosít tulajdonosi jogokat, így az adós üzletvitelébe történő beleszólást sem⁴⁵. A kötvényesnek a papír, a kölcsön összegére, valamint annak kamatára vonatkozó követelését testesíti meg. A kötvény alaptípusa, a klasszikus, standard kötvény a kötvény birtokosának évente egyszer fizet kamatot a fennálló tőketartozásra, és lejáratkor egy összegben fizeti vissza a nyújtott hitel összegét. Lejárat előtt a kibocsátónak visszavásárlási kötelezettsége nincs, így a kibocsátó szempontjából a hitel tartós forrásnak minősül, míg a kötvényes a másodlagos piacon teheti pénzzé a követelését a kötvény lejáratát megelőzően.

A kötvénynek tartalmaznia kell a kötvény jogszerű kellékeit, ezek:

- a kibocsátáshoz szükséges felhatalmazás,
- a kötvény elnevezése és kibocsátásának célja,
- a kötvény típusának megnevezése (névre, vagy bemutatóra szóló),
- a névérték és a kötvénysorszám, a kibocsátó képviselőjének megnevezése,
- a kamat és a beváltási (törlesztési) feltételek, a kötvény összegének visszafizetését és a kamat megfizetését biztosító esetleges kikötések,
- névre szóló kötvény esetében a tulajdonos megnevezése,
- a kötvény kiállításának helye, napja, a kibocsátó aláírása.

A kötvényeket, (és más értékpapírokat) egyre ritkábban készítik el formatervezett, nyomdai kivitelben. Az értékpapírokat *dematerializálják*, ami azt jelenti, hogy nem nyomtatják ki, hanem kizárólag számítógépes jelként, értékpapírszámlákon jelennek meg. Az alábbi ábra „egy materializált” kötvényt mutat be, amely sajátos célra kibocsátott nyereség-kötvény, 1888 évi kibocsátással, és 1894 évi lejáratral.



⁴⁵ A kötvény kibocsátásakor a szerződést záradékkal látják el, amelyben a nem-fizetés kockázatának a csökkentésére szolgáló, a tulajdonosi jogokat korlátozó kötelezettségeket rögzíthetnek (pl.: hitelfelvételi tilalom, osztalékfizetési tilalom, lízing stop, stb.).

Kötvények többségét a vállalatok, és az állam bocsátja ki. A klasszikus kötvények fix kamatozású értékpapírok. A kamat és a törlesztés rendszerint előre rögzített, a befektető számára az előre meghatározott pénzáram a kibocsátó gazdálkodásától, bevételeitől független.

A kamatot a névértékre, a hitelösszegre számítják. A kamatlábat –a névérték %-ában kifejezett kamat mértékét-, a kibocsátó számos tényezőt figyelembe véve határozza meg:

- a hitelekre érvényes piaci kamatláb, a piacon található, hasonló futamidejű, likviditású és kockázatú befektetési lehetőségek hozama, alternatív költsége,
- a kibocsátó fizetőképességének megítélése,
- az adós által felajánlott fedezet,
- a kötvény másodlagos piaci likviditására vonatkozó várakozások.

Amint már említettük, a klasszikus kötvény fix kamatozású értékpapír. A kötvény piacon mára a kötvény által biztosított vagyoni jogok meghatározására vonatkozóan is számtalan lehetőséggel találkozunk. Ezek közül a legjellemzőbbek:

- **Kötvény kamatozása:**
 - a kötvény előre meghatározott kamatozása (előre meghatározott fix-, előre meghatározott változó kamatot fizet),
 - a kötvény kamatlába előre meghatározott módon valamilyen gazdasági paraméterhez kötött, pl. a fogyasztói árindex változásához, valamely bank által meghirdetett kamatláb változásához, stb.
- **Tőketörlesztés:**
 - lejáratkor egy összegben,
 - a futamidő alatt egyenletes időközönként,
 - türelmi idő után, egyenletes időközönként, részletekben,
 - sorsolás szerint (nyereménykötvények), az egyes előre rögzített résztörlesztési időpontokban.

A kötvény kondícióit a kibocsátó határozza meg a piac értékítéletének, várakozásának figyelembevételével.

A kötvény vevőjének mérlegelni kell a kötvény vásárlásával felvállalt kockázatot. A kockázati elemek⁴⁶ közül a legfontosabb a nem-fizetés kockázata. A kötvény -a fedezettel bíró kötvények kivételével-, a kibocsátó nem biztosított kötelezettsége. Nem teljesítés esetén végrehajtás, vagy felszámolás indítható a kötvény kötelezettje ellen.

Kötvényekhez kapcsolódó fogalmak:

Névérték (*face value, par value*):

A kötvény által megtestesített tőketartozás, amelyet a kibocsátó a lejáratig köteles a hitelezőnek visszafizetni. A kibocsátó a kamatot a névértékre vetítve határozza meg. A névértéket P_n -nel jelöljük. Magyarországon 10 és 100 ezer Ft, az USA-ban rendszerint 100 és 1000 dollár a kötvények címletértéke, névértéke.

A kötvényhez tartozó kamatláb, vagy a kötvény névleges kamatlába (*coupon rate*):

A kamatfizetés időpontjában a névértékre vetített névleges kamatot fizeti a kötvény kibocsátója a kötvény birtokosának. Jele: r_n .

⁴⁶ Kötvény vásárlásnál számtalan kockázattal kell a befektetőnek számolni, így pl.: a kamatkockázattal, a devizakötvények esetén a devizakockázattal, az elszámolási kockázattal, a brókeresítés kockázatával stb.

A kötvény lejárata:

Az az időpont, amikor a kötvény névértéke -a kötvény által megtestesített hitelösszeg-, teljes egészében visszafizetésre kerül.

Aktuális piaci ár:

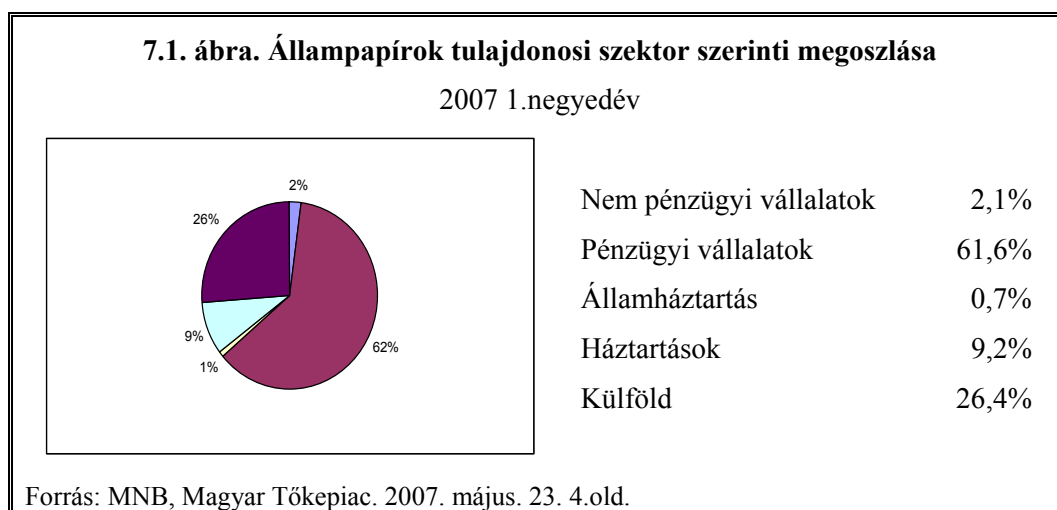
A kötvény árfolyama, a másodlagos értékpapír piacon, a kereslet-kínálat alapján kialakuló ár. A kötvény t időpontban érvényes piaci ára: P_t .

Kibocsátási árfolyam:

Az elsődleges piacon a forgalomba hozatal során alkalmazott ár. A kamatozó kötvényeket névértéken, vagy ahhoz közeli árfolyamon bocsátják ki. Ha névértéknél magasabb a kibocsátási ár prémiummal (ázsíóval), ha alacsonyabb diszkonttal (diszázsíó) kerül kibocsátásra a kötvény. (Diszázsíóval, névérték alatti árfolyamon -a kötvénnyel szemben- részvényt kibocsátani nem lehet.) A kibocsátás pillanatában a kibocsátási ár egyben az aktuális piaci ár.

Állampapírok

A hitelviszonyt megtestesítő okiratok, körébe sorolhatók az állampapírok, érdemes áttekinteni ennek az egyik legnagyobb részpiacnak a termékeit, amelyek a háztartások pénzügyi befektetéseiben is szerepet játszanak (7.1.ábra).



Az állampapírok fő formái a hazai gyakorlatban:

▪ A **kincstárjegy**, az állam által kibocsátott rövidlejáratú (egy évnél nem hosszabb futamidejű) pénzkövetelésről szóló, hitelviszonyt megtestesítő, bemutatóra szóló, átruházható, fix kamatozású értékpapír. Rövid lejáratából következően a költségvetés átmeneti likviditási problémáinak megoldására szolgál. A költségvetés bevételei szakaszosan, míg kiadásai folyamatosan jelentkeznek és a két pénzáram eltérő ütemezésének áthidalására hivatott a kincstárjegy. A kincstárjegy esetében az állami garanciavállalás következtében nem-fizetési kockázattal nem számolunk. A kincstárjegyek mindenkor hozama megmutatja, hogy a piac mekkora hozamot hajlandó fizetni a kockázattal nem rendelkező, a befektetők számára biztos pénzáramot jelentő befektetésekért. A kincstárjegy biztonságos, likvid megtakarítási forma. A kötelezett fizetési technikája alapján két típusát különböztetjük meg:

- **Kamatozó kincstárjegy**, amelyben a kibocsátó állam arra vállal kötelezettséget, hogy a megjelölt pénzösszeget és annak kamatát, a megjelölt időpontban a papír birtokosának megfizeti. A kamatozó kincstárjegy fix kamatozású értékpapír, amelyet jegyzéssel értékesítenek, és a forgalmazó biztosítja az értékpapírok letéti számlán történő nyilvántartását, valamint a kibocsátó megbízása alapján teljesíti az esedékes kifizetéseket a kedvezményezettnek.
- **Diszkont kincstárjegy**, amelyet az állam névérték alatt, diszkont áron bocsát ki, lejáratkor a névértéket fizeti ki a tulajdonosának, amely fedezetet jelent a tőketatozás mellett a nyújtott hitel időarányos kamatára.
- Az **államkötvény** névre szóló, egy évnél hosszabb futamidejű, kamatozó értékpapír, amelynek kibocsátásából befolyó összeg a költségvetési hiány részbeni finanszírozása mellett, a lejáró államadósság megújítására szolgál. Jelenleg 2, 3, 5, 10 és 15 éves futamidővel értékesítik, kamatozásuk lehet fix, vagy a kibocsátáskor meghatározott módon változó. Devizabelföldi és devizakülföldi természetes és jogi személyek vásárolhatják. Az államkötvény szabadon átruházható. (Ezzel egyező céllal kibocsátott, kizárólag deviza belföldi természetes személyek által, postai hálózatban vásárolható, 2 éves futamidejű értékpapír a **kincstári takarékjegy**.)

Az Államadósság Kezelő Központ kötvény kibocsátási tájékoztatójából idézünk:

1 milliárd euró összegű devizakötvény-kibocsátás

A 2007. évi finanszírozási tervvel összhangban január 23-án került sor a Magyar Köztársaság idei első nemzetközi kötvénykibocsátására. Az 1 milliárd euró összegű, 10 éves futamidejű évi 4,375%-os fix kamatot fizető papír hozama 0,438%-al haladja meg az ezen a lejáraton referenciának számító német államkötvény hozamát. A kötvény fő szervezői a BNP Paribas, a Dresdner Kleinwort és az Ing pénzintézetek voltak.

Összeg: EUR 1 milliárd

Lejárat: 2017. július 4.

Kupon: 4,375% p.a. (paid annually, éves fizetés)

Kibocsátási felár: 99,384%

Hozamfelár: a 2017 január 4-én lejáró 3,75% kamatozású Bund felett 0,438%

Az új kötvény tovább szélesítette a befektetői kört olyan országokban és régiókban –pl. Skandinávia, Spanyolország, Portugália–, amelyek nem számítanak a magyar állampapírok hagyományos vásárlóinak. A kétszeres túljegyzésnek köszönhetően a kötvény hozamfelára a másodpiaci hozamgörbével összhangban került megállapításra.

Forrás: www.akk.hu

7.3. A részvény

A *részvénytársaság* előre meghatározott összegű és névértékű részvényekből álló alaptőkével alakuló –zárt körben, vagy nyilvánosan alapítható–, gazdasági társaság, amelynél a részvényes felelőssége a részvény névértékének vagy kibocsátási értékének szolgáltatására terjed ki. A részvényes a részvénytársaság kötelezettségeiért nem tartozik felelősséggel. A részvények névértékkel egyező, vagy azt meghaladó árfolyamértéken bocsáthatók ki. Az összes kibocsátott részvény névértékének összege a társaság *alaptőkéje*, amely elsősorban a hitelezők követelésének biztosítékaként szolgál.

A részvény a részvénytársaság által kibocsátott, tagsági és tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapír

Részvénytársaság zárt körben, vagy nyilvánosan alapítható, és működtethető. Nyilvánosan működik az a részvénytársaság, amelynek a részvényei nyilvánosan kerültek forgalomba, azaz részvényeit a tőkepiacon megjelenő, megtakarítással rendelkező befektetők előre nem meghatározott köre vásárolhatja. Zárt körben működik az a részvénytársaság, amelynek a részvényeit előre meghatározott befektetők jegyzik.

Részvények a társaság alapításakor és az alaptőke felemelésekor bocsáthatók ki. Az alaptőke emelésére akkor van lehetőség, ha a korábban kibocsátott valamennyi részvény névértékét (kibocsátáskori árfolyamértékét) már teljes egészében befizették.

Az alaptőke felemelése történhet:

- új részvények jegyzésével,
- a részvénytársaság alaptőkéen felüli vagyonának alaptőkévé alakításával,
- átváltható kötvény részvénné alakításával.

Részvény kibocsátását követően a részvénytársaság tőkéjét kettős nézőpontból szemléljük. A társaság a részvények értékesítéséből befolyt összegből létre hozza a társaság vagyonát, amelyet a tőke reálformájának tekintünk. Ugyanakkor azt is nyilván kell tartani, hogy a részvényes kezében van az értékpapír, amely a reáltőkével egyező értéket képvisel, és amelyet a tulajdonos – a reáltőke érintetlensége mellett – bármikor eladhat, pénzzé tehet. A részvénykibocsátás a vállalat szempontjából végleges tőkeszerzés, a vevő, a részvényes szempontjából, a vállalat tulajdoni hányadát megtestesítő likvid vagyonra szóló követelés, amely bármikor eladható. A papír értékesítése pusztán a tulajdonosi jogok átruházását jelenti, de nem érinti a vállalat működését.

A részvény kibocsátásához az értékpapír-törvény által meghatározott szigorú formai követelmények betartása szükséges. A részvényt nyomdai úton, vagy dematerializált értékpapírként kell előállítani.

A nyomdai úton előállított részvényen az alábbiakat fel kell tüntetni:

- a részvénytársaság nevét és székhelyét,
- a részvény névértékét, sorszámát,
- a kibocsátás időpontját, a kibocsátáskori alaptőke nagyságát, a részvények számát,
- a részvény fajtáját, a részvényhez fűződő – az alapszabályban meghatározott jogokat,
- ha a részvény névre szól, a tulajdonos nevét,
- az igazgatóságnak a cégjegyzés szabályai szerinti aláírását.



A **dematerializált** értékpapír esetében mindezek az információk (kellékek) a központi irattárban elhelyezett okiraton szerepelnek. Az értékpapír-számla, erről a dokumentumról készült részletező nyilvántartás, amelyet névre szólóan a forgalmazók vezetnek, ez biztosítja az azonosításhoz szükséges adatokat.

A részvény tulajdonosi jogokat megtestesítő **forgalomképes okirat**. A nyomdai úton előállított részvények átruházása a részvény hátoldalára írt forgatmány útján történik. Dematerializált részvények esetében a részvényes azonosítására szolgáló adatokat a forgalmazó által vezetett értékpapír-számla tartalmazza, a számlavezető vezeti át a tulajdonosváltást, és erről értesíti az Rt. igazgatóságát, amely a változást a részvénykönyvbe bejegyzi.

A részvényes jogai és kötelezettségei

A részvény, mint minden értékpapír vagyoni jogokat megtestesítő értékpapír. A részvényt, mint a részvénytársaság rész tulajdonosát tagsági és vagyoni jogok illetik meg.

Tagsági jogok

- A részvényes jogosult a részvénytársaság közgyűlésén részt venni, felvilágosítást kérni, észrevételt tenni, szavazati jogot biztosító részvény birtokában szavazni. A szavazati jogot a részvény névértéke határozza meg.
- Kisebbségi jogok igénybevétele a szavazatok legalább 10%-át képviselő részvényesek jogosultak. A kisebbségi jogok körébe tartozik a közgyűlés összehívására, napirendi pontjának meghatározására, az üzletvezetés felülvizsgálatának kérelmezésére vonatkozó jog.

Vagyoni jogok

- **Osztalékhoz fűződő jog:** a részvényt a felosztható eredmény terhére, a részvény névértékére jutó hányad, osztalék illeti meg.

- **Likvidációs jog:** az Rt. jogutód nélküli megszűnése esetén, a tartozások kiegyenlítése után fennmaradó vagyont a részvények névértékének arányában felosztják a részvényesek között.
- **Elővételi jog:** alaptőke emelés esetén a részvényes -a birtokában lévő részvények névértékének arányában-, előre meghatározott feltételek mellett a többi befektetőt megelőzően vásárolhat az új kibocsátású részvényekből.

A részvényes köteles az általa jegyzett részvény névértékének/kibocsátáskori árfolyamának megfelelő pénzbeli/nem pénzbeli szolgáltatásra. A részvények lejegyzésekor a jegyzési ív aláírása a részvényes visszavonhatatlan kötelezettsége, a részvény kibocsátási árfolyamának megfelelő teljesítésre. Az általa teljesített befizetést, vagyoni hozzájárulást a részvénytársaságtól a társaság fennállása alatt nem követelheti vissza.

A részvények alaptípusai

Törzsrészvény: klasszikus részvényesi jogokat testesít meg.

Elsőbbségi részvény: valamilyen részvényesi jog vonatkozásában elsőbbséget biztosít a tulajdonosának, így pl.:

- a részvényesek között felosztható nyereségből más részvényfajtát megelőzően jogosít osztalékra,
- felszámolás esetén a likvidációs hányadra vonatkozó elsőbbséget,
- szavazati joggal összefüggő elsőbbséget tartalmaz, vagy
- elővásárlási jogot, esetleg
- vezető tisztségviselő kijelölésére vonatkozó elsőbbséget biztosít tulajdonosának.

Az osztalék elsőbbség, kumulált osztalék elsőbbségként értelmezendő. Az egyes években elmaradt osztalék kifizetése megelőzi az egyéb részvényfajtába tartozó részvényekre történő osztalékkifizetést.

Valamely részvényesi jog vonatkozásában meghatározott elsőbbség más jogok vonatkozásában korlátozásokkal párosulhat, így pl. az osztalékelőbbség esetén a részvényhez kapcsolódó szavazati jogot az alapszabály korlátozhatja. (Elsőbbségi részvények a részvénytársaság alaptőkéjének legfeljebb feléig bocsáthatók ki). Az elsőbbségi részvények esetében egy részvényfajtán belül csak azonos tartalmú és mértékű tagsági jogokat megtestesítő részvények kerülnek kibocsátásra;

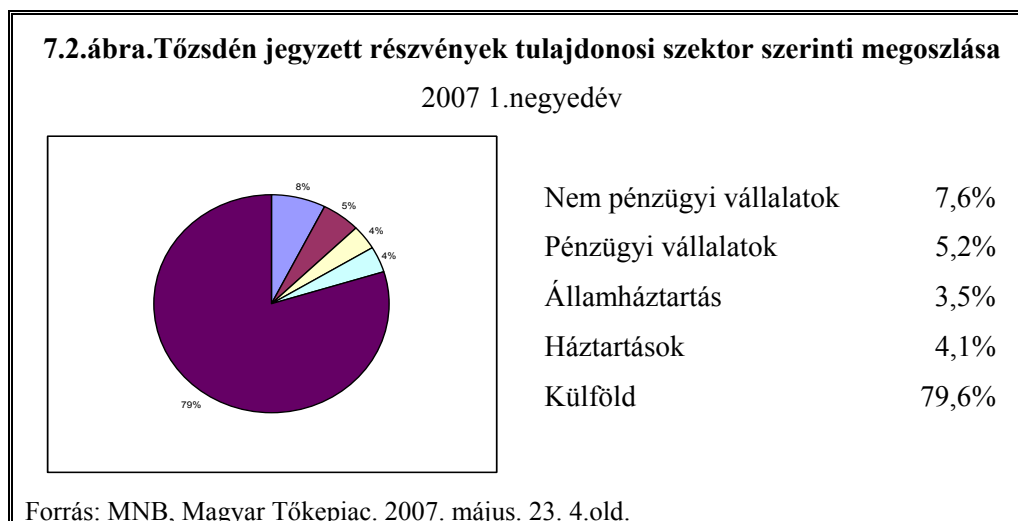
Kamatozó részvény: tulajdonosát előre meghatározott mértékű kamat illeti meg akkor is, ha a részvénytársaságnak az adott évben nincs nyeresége. A kamatozó részvény tulajdonosát a kamaton felül a részvényhez fűződő valamennyi jog megilleti, ideértve az osztalékhoz fűződő jogot. (A kamatozó részvények összértéke nem haladhatja meg az alaptőke tíz százalékát);

Dolgozói részvény: ingyenesen, vagy kedvezményes áron juthatnak hozzá a társaság aktív dolgozói, vagy nyugdíjasai. Névre szól, csak a dolgozók és a nyugdíjasok között ruházható át, a dolgozó halála, munkaviszonyának megszűnése esetén a társaságnak elővételi joga van. (Csak az alaptőkén felüli vagyomból, az alaptőke egyidejű felemelése mellett, a felemelt alaptőke legfeljebb tizenöt százalékáig bocsátható ki);

A közgyűlés dönthet legfeljebb az alaptőke 10%-át meg nem haladó mértékben olyan részvény kibocsátásról, amelyben foglalt jog szerint a részvénytársaságot vételi, vagy a részvényest eladási jog illeti meg, vagy mindkettő. A vételi/eladási jog érvényesítése esetén a társaság köteles az alaptőke mértékének névértékkel arányos leszállítására.

A társaság az alaptőke feléig forgalomba hozhat olyan névre szóló kötvényt, amely a kötvényes kérésére részvényre váltható. (Átváltoztatható kötvény).

Az azonos tartalmú és mértékű tagsági és vagyoni jogokat megtestesítő, azonos névértékű, előállítási módú részvények részvénytársaságnak minősülnek. A 7.2. ábra a tőzsdén jegyzett részvények tulajdonosi megoszlását mutatja, a háztartások a tőzsdén forgalmazott részvények mindössze 4,1%-át birtokolták. Befektetési alapokon keresztül az arány lényegesen magasabb.



7.4. A befektetési jegy

A befektetési alapok, a befektetési jegy kibocsátásával gyűjti össze, a befektetők jellemzően, egyenként kis összegű megtakarításait. A befektetési alapkezelő a létrehozott befektetési alapot előre meghatározott befektetési stratégiája alapján kezeli.

A befektetési jegy a befektetési alapkezelő közreműködésével a befektetési alap által kibocsátott vagyoni jogot biztosító, átruházható értékpapír

A **befektetési jegy** olyan tagsági jogokat megtestesítő értékpapír, amelynek tulajdonosa kizárólag hozamra és likvidációs hányadra jogosult, de nem szólhat bele az alap működésébe. A befektetési jegyek, a befektetési alap tőkéjének névértékkel arányos hányadát testesítik meg. A befektető hozama a befektetési alap működésének eredményétől függ.

A **befektetési alap** a befektetők közös tulajdonában lévő vagyontömeg, amelyet a befektetési alapkezelő a befektetési jegy kibocsátásával gyűjt össze, és amelyet ennek a tőkének a befektetésével alakít ki. A befektetési alap saját tőkéje induláskor a befektetési jegyek névértékének és darabszámának szorzataként határozható meg. Az alap működése során a befektetési alap saját tőkéje az a *nettó eszközérték, amelyet az alap portfóliójában lévő eszközök értékének az alap működési költségeinek különbségeként* határozzunk meg. Az hogy a közös vagyontól mekkora hányad jut egy befektetési jegyre, azt az egy jegyre jutó nettó eszközérték határozza meg. Az egy jegyre jutó nettó eszközérték az alap eszközeinek aktuális piaci értéke elosztva a jegyek számával. A befektetési jegyek értéke az alap tulajdonában lévő

befektetések értékének változásától függ. Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszköz érték tekinthető a befektetési jegy aktuális árfolyamának a közzététel időpontjára vonatkozóan.

ERSTE Nyíltvégű Részvény Befektetési Alap eszközértékének alakulása:		
Az Alap nettó eszköz értéke 2005 december 30-án:		
ERSTE Nyíltvégű Részvény Befektetési Alap forgalomban levő befektetési jegyeinek száma		1 138 856 224
Az Alap nettó eszközértéke		2 648 100 840 Ft
Egy befektetési jegy értéke		2,3252 Ft
Az Alap nettó eszköz értékének alakulása 2002-2007 között:		
Időpont	Saját tőke	1 jegyre jutó nettó eszközértéke
2002.12.31.	264 548 776 Ft	1,2796 Ft
2003.12.31.	252 400 838 Ft	1,4679 Ft
2004.12.31.	1 273 536 919 Ft	1,8546 Ft
2005.04.29.	1 731 756 446 Ft	1,9783 Ft
2005.12.31	2 648 100 840 Ft	2,3252 Ft
2007.06.05.	7 571 380 550 Ft	2,9804 Ft
Forrás: www.ertsebroker.hu/ Erste Részvény Alapok		

Míg a bankbetétek esetén a betétesek nem viselik közvetlenül a mögöttes befektetések kockázatát, addig a befektetési jegyek esetében a befektetési jegyek mögött húzódó portfólió kockázatával arányos hozam illeti meg a befektetési alap tulajdonosát. A befektetési jegyek megvásárlásakor felvállalt magasabb kockázat, magasabb hozamra vonatkozó várakozást indukál. A befektetési alapok hozam-kockázat jellemzőit a befektetési alapok tájékoztatóiból, ill. az alap stratégiájából tudhatjuk meg. Pl. az ázsiai részvényekbe fektető alapok magas hozammal jellemezhetők, de kockázati szintjük is igen magas (pl. az alapon levő részvényárak zuhanása esetén, a befektetési jegyünk induló értéke is jelentősen csökkenhet).

7.1. tábla. A háztartások befektetési jegy állományának alakulása (Md Ft)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Befektetési jegyek	573,3	745,4	689,7	778,2	1 392,20	1 497,60

Forrás: MNB, Pénzügyi eszközök és kötelezettségek állománya – Háztartások (S 14) adatsorából

A befektetési jegyek „kényelmét” a magyar háztartások most kezdik felismerni. A 7.1. táblázat adatai azt jelzik, hogy öt év alatt a befektetési jegyek állománya 2,6 szorosára emelkedett. A BAMOSZ adatai alapján, a lakossági megtakarításon belül, az alig 10 éve megjelent megtakarítási forma mára már 10%-os arányt képvisel.

A befektetési jegyek felfutása, a befektetési jegyek által nyújtott előnyöknek tulajdonítható:

- Méretgazdaságosság és költséghatékonyság. Meghatározott összeg alatt nem éri meg közvetlen értékpapír befektetést eszközölni. Ugyanakkor a kisösszegű megtakarítások együttes befektetése az alapokon keresztül, csökkenti a költségeket, és ezen keresztül növeli a hozamokat.

- Kockázatok megosztása. A befektetések megosztása különböző eszközök között a befektetések kockázatát csökkenti. A befektetési alapok által elérhető portfólió diverzifikálásra az egyes befektetők nem képesek.
- Likviditás. Egyes alapok, így a nyílt végű alapok likviditása, biztosítja a befektetők számára, a rugalmasságot.
- Szakértelem, intézményi garanciák, stb.

A befektetési alapokat működtető intézményi háttér

A **befektetési alapkezelő** olyan részvénytársaság, amely a befektetési jegyek kibocsátásával összegyűjtött tőkét kezeli, a tőke befektetésére, a befektetési alap portfóliójának kialakítására vonatkozó politikát kidolgozza, és ennek megfelelően jár el a befektetés során. A befektetési alapkezelő az egyes befektetők megtakarításait egyszerű, biztonságos és költség hatékony módon, a kockázatok megosztásával fekteti be az értékpapír és az ingatlanpiacon. A befektetési alapkezelő a Felügyelet engedélye alapján kizárólagos tevékenységként végzi a befektetési alapok kialakítását, kezelését. Egy alapkezelő egymástól elkülönült nyilvántartási rendszer keretében több alapot is kezelhet. Az alapkezelő tevékenységéért díjat számít fel, a jegyzési, eladási, visszavásárlási jutalék, az éves kezelési költség fedezetére. Fontos, a befektetők biztonságát növelő szabály, hogy az alapkezelő az alap számára értékpapír számlát nem vezethet, azaz közvetlenül nem rendelkezhet az alap eszközei felett. Ez a feladat a letétkezelő bankra hárul.

A **letétkezelő** bank legfontosabb feladata, a befektetési alap eszközeinek őrzése, az értékpapír ügyletek lebonyolítása, az alap nettó eszközértékének megállapítása, valamint közzététele. A letétkezelő bank a feladatai ellátása során egyben ellenőrzi az alapkezelő tevékenységét⁴⁷.

A befektetési alapok fajtái

A befektetési alapok különböző befektetési politikát alakítanak ki, amelyben figyelembe veszik, a befektetők hozam, kockázat, likviditás szempontjából kialakított preferenciáit.

A befektetési alapok a **futamidő, illetve a visszaválthatóság alapján**, nyílt és zárt végű alapokra különíthetők el.

A **nyílt végű alap**, határozatlan futamidővel rendelkező, lejárat nélküli alap, amelynek befektetési jegyei bármikor visszaválthatók, és megvásárolhatók. A visszaváltás, a visszaváltás időpontjában érvényes nettó eszközértéken történik. A nyílt végű alap fizetőképességének, likviditásának biztosítása érdekében törvényi előírás, hogy az alap a portfólión belül milyen arányokat köteles tartani.

A **zárt végű alapokat** meghatározott futamidővel indítják, amely futamidő alatt az alap által kibocsátott befektetési jegyeket nem lehet visszaváltani.

Mind a nyílt mind a zárt végű alapok kötelesek a törvény által meghatározott rendszerességgel a nettó eszközértéket közzétenni két országos napilapban.

⁴⁷ www.bamosz.hu

Az alapba választott **értékpapírok** szerint az alábbi alaptípusok különíthetők el:

- **Pénzpiaci alapok**, amelyek a gyakorlatban kockázatmentesnek tekinthetők, az alapkezelő által összeállított eszközportfolióban elsősorban a leglikvidebb, rövidlejáratú állampapírok szerepelnek. Ezek az alapok a tőke reálértékének megőrzését biztosító, kockázatmentes befektetési lehetőséget nyújtanak.
- **Kötvényalapok**, a kockázatmentes alacsony hozamot biztosító és alacsony kockázatot jelentő állampapírok mellett a gazdálkodó szervezetek elsősorban nagyvállalatok által kibocsátott kötvényeket is bevonnak a portfolióba. A vállalati kötvények nagyobb kockázata és hozama okán a kötvényalapok a pénzpiaci alapokat meghaladó hozamot ígérnek a befektetőknek, de ezek a befektetői hozamvárakozások bizonytalanabbak.
- **Résztvényalapok** a befektetési alapok sorában a legmagasabb kockázatot jelentő, ugyanakkor kedvező piaci körülmények esetén kiemelkedően magas hozamot biztosító részvényekbe fektetik be az alap pénzt. Ezek az alapok a piac minél több szegmensének bevonásával, a diverzifikációval csökkentik a kockázatot.
- **Index alapok**, amelyek lemásolják az egyes tőkepiaci indexek összetételét.
- **Alapok alapjai**, amelyek más alapok befektetési jegyeit tartják a portfoliójukban.
- **Származtatott ügyletekbe fektető alapok**.
- **Ingatlan alapok** külön kategóriát képviselnek, ingatlanbefektetéseket valósítanak meg. Az ingatlanalap az ingatlanokba történő befektetéssel, ingatlanvásárlással, azok fejlesztésével, hasznosításával, értékesítésével foglalkozik, amely tevékenység eredményeként az alap nettó eszközértékének a növelése a cél. Az ingatlan befektetési jegyek kockázata meghaladja az értékpapír alapú befektetési jegyek kockázatát, ugyanakkor az alap diverzifikációs tevékenysége nyomán a kockázat csökkenthető, kisebb lesz, mint amellyel az ingatlan piacon megjelenő egyéni befektető kénytelen számolni.

A befektetési alapok által alkalmazott **befektetési politikájuk alapján** -a BAMOSZ ajánlása, szerint a mögöttes értékpapírok kockázatossága, valamint a befektetések földrajzi megosztása szerinti kategorizálás használatos.

Magyarországon 2005. április 1-e óta a BAMOSZ ajánlásának megfelelően **az alábbi kategóriákba sorolják a befektetési alapokat:**

Likviditási alapok: a korábbi pénzügyi alapokon belül azon alapok tartoznak ide, amelyeknél a portfolióban lévő kötvényjellegű eszközök átlagos hátralévő futamideje nem haladhatja meg a 3 hónapot.

Pénzügyi alapok: azon alapok tartoznak ide, amelyeknél a portfolióban lévő kötvényjellegű eszközök átlagos hátralévő futamideje nem haladhatja meg az 1 évet.

Rövid kötvényalapok: azon alapok tartoznak ide, amelyeknél a portfolióban lévő kötvényjellegű eszközök átlagos hátralévő futamideje 1-3 év.

Hosszú kötvény alapok: azon alapok tartoznak ide, amelyeknél a portfolióban lévő kötvényjellegű eszközök átlagos hátralévő futamideje meghaladja a 3 évet.

Kötvénytúlsúlyos vegyes alapok: a portfolióban lévő részvény-típusú eszközök aránya nem haladja meg a 30%-ot.

Kiegyensúlyozott vegyes alapok: a portfolióban lévő részvény-típusú eszközök aránya 30-70% közötti.

Részvénytúlsúlyos alapok: a portfolióban lévő részvény-típusú eszközök aránya 70-90% közötti.

Tiszta részvény alap: a portfolióban lévő részvény-típusú eszközök aránya meghaladja a 90%-ot.

Garantált alapok: hozamot, illetve tőkemegővást ígérő, illetve garantáló alapok.

Származtatott alapok: olyan származtatott ügyletekbe fektető alapok, amelyek nem tartoznak a garantált alapok közé.

Az ingatlanalapok is két kategóriába sorolódnak: **Ingatlanforgalmazó alapok:** olyan ingatlanalapok, amelyeknél az építés alatt álló ingatlanok maximális aránya 30%.

Ingatlanfejlesztő alapok: olyan ingatlanalapok, amelyeknél az építés alatt álló ingatlanok maximális aránya 60%.

Forrás: www.bamosz.hu

A **befektetési alapok kiválasztása** során a befektetőnek először a saját befektetési céljait és elvárásait kell megfogalmazni. A befektető sorra veszi⁴⁸:

- hogy milyen időtartamra rendelkezik szabad felhasználású pénzeszközzel, ennek ismeretében kijelöli a befektetés tervezett idejét,
- mérlegeli, hogy mekkora valószínűséggel következik be a befektetés pénzzé tétele, likviditási kényszere,
- meghatározza az elvárt hozam és a felvállalható kockázat mértékét, számolva azzal, hogy a kockázat nem pusztán a befektetési jegy mögöttes termékeiben rejlő kockázat, hanem a befektetési célterület által jelentett kockázat, az ország-kockázat, valamint a befektetési eszköz pénznemének a forinthez viszonyított árfolyamkockázat.

A fenti információk alapján kiválasztja a befektető az alap típusát. Az alapok hozam, kockázat, likviditás vonatkozásában eltérő megoldást kínálnak a befektetőknek. Fontos azonban, hogy a befektetők tudják, hogy a magas hozam, magas likviditás, valamint az alacsony kockázat követelménye nem teljesíthető egyszerre.

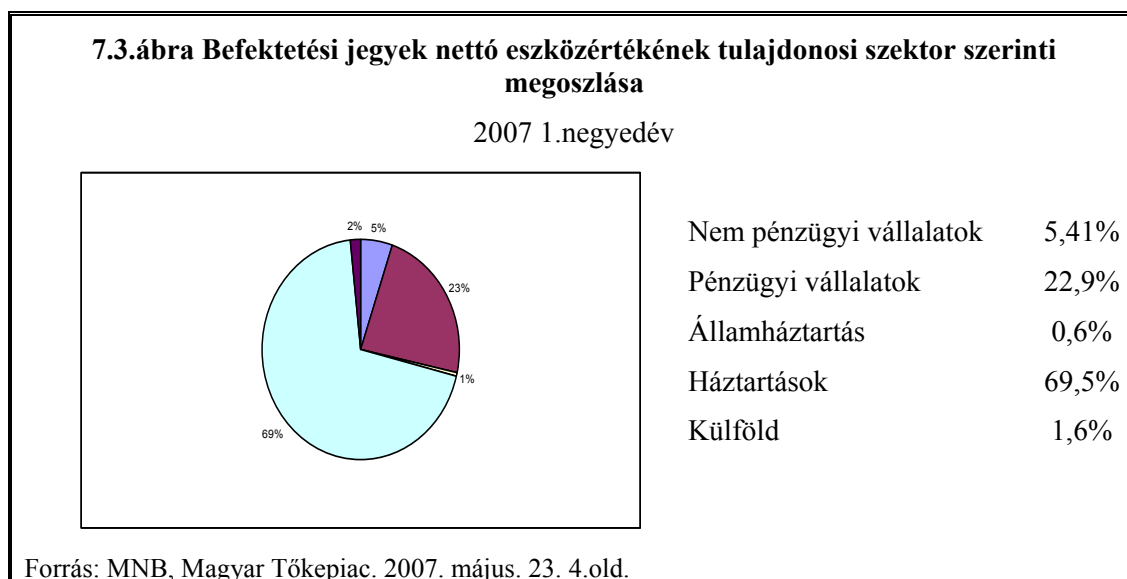
A befektetési alap típusának meghatározását követően a befektetőnek alapkezelőt/befektetési alapot kell választania. A választás során mérlegelni kell:

- az alapok múltbeli teljesítményét (az alapok egymáshoz és a piaci jelzőszámokhoz viszonyított hozam és kockázat mutatóit kell vizsgálni),
- az alapkezelő stratégiáját, módszereit (az alapkezelő aktív vagy passzív stratégiát követhet⁴⁹),

⁴⁸ www.bamosz.hu

⁴⁹ A passzív vagyongazdálkodás során az alapkezelő követi a piacot, akkor sikeres, ha a követett indexek teljesítményétől kicsi az eltérés. Az aktív vagyongazdálkodás során az egyes eszközök kiválasztása során nagyobb

- az alapkezelők által az egyes alapokhoz kapcsolódó díjak mértékét (a díjak részben az alapra terhelt vagyonarányos díjak lehetnek, illetve fix díjak, amelyek a vásárláshoz vagy a visszaváltáshoz kapcsolódnak).



A 7.3.ábra alapján a befektetési alapok legfontosabb befektetői közé a háztartások tartoznak, csaknem 70%-os a részesedésük. A befektetési jegyek jelentik egyben a háztartások értékpapír portfóliójának legfontosabb elemét. A háztartások is értékelik a befektetési jegyek nyújtotta változatos befektetési lehetőségeket, rugalmasságot és likviditást.

8. fejezet

Kötvények és részvények értékelése

Fontosabb megállapítások

Kötvény árfolyam és hozam alakulás

A kötvény árfolyama a piaci kamatláb változásával ellentétesen alakul. A piaci kamatláb növekedése árfolyamcsökkenést, míg a kamatlábak csökkenése árfolyam emelkedést okoz. Ha a piaci kamatláb csökken (pl. azért, mert a jegybank csökkenti az alapkamatot), akkor a korábban kibocsátott és a korábbi piaci kamatok szerint beárazott kötvények névleges kamatai „relatív” magasak lesznek, érdemes ezeket vásárolni, a vásárlások viszont, a keresletnövekedés révén növelik a kötvény árfolyamát.

Részvényértékelés

A részvényértékelés *elvi alapját* is a DCF modell alkalmazása jelenti. A törzsrészvények értékelése során azt az alapelvet követjük, hogy az eszköz értékét a jövőbeli pénzáramok határozzák meg. A részvénytől a pénzáramlások két típusát különböztetjük el, az osztalékot és az árfolyamnyereséget.

Fundamentális és technikai részvényelemzés

A fundamentális elemző a belső érték megállapítására törekszik. Mivel az árfolyam a jövőre néző kilátásokat tükrözi, a fundamentális elemző bizonyos fáziskéséssel tudja a részvényt kapcsolatos vállalati-ágazati-makrogazdasági információkat beépíteni a várakozásába. A technikai elemzés ezzel szemben azt feltételezi, hogy a részvények árfolyamának alakulása, és az árfolyam értékeiből rajzolt görbék tartalmaznak minden vélekedést a részvények piacát illetően. Az árak (és a görbék) olyan irányba mozdulnak el, amilyen irányban a legerősebb a befektetői vélemény.

8.1. Az értékpapír értékelés koncepciója

A befektetők alapvető célja a befektetett tőke értékének növelése. Az érték növekedés magánbefektetők esetén kamat, osztalék, árfolyamnyereség formában jut kifejezésre.

A pénzügyi termékek értékelése kapcsán a befektetők alapkérdése: megéri-e megvenni az adott értékpapírt? Az értékpapírok értékeléséhez felhasználjuk a pénz időértékéről megismert összefüggéseket. Az értékpapírok adás-vétele során ugyanis a befektető jelen idejű pénzáramlást cserél el jövő idejű pénzáramlásra. Az értékpapírok értékelése elsősorban jövő orientált, a befektetők azt szeretnék tudni, hogy az értékpapír mai megvételével milyen jövőbeli pénzáramokra tesznek szert. Az értékpapírok árazása azt jelenti, hogy mennyit fizessünk ma a jövőbeli pénzáramlásokért. (Ha a jövőbeli pénzáram becslése nehézséget okoz, az értékelés más alternatív módszereit is használjuk). Az értékpapírok értékére ható alapvető tényezők szoros kapcsolatban vannak a pénzáramok jellemzőivel, így hatással van:

- a pénzáramok nagysága,
- a pénzáramok időbeli ütemezése,
- a pénzáramok kockázatossága,
- és a kockázatmentes hozam.

Az értékelés alapja a DCF (discounted cash flow model), diszkontált pénzáram modell alkalmazása. A DCF modell a jövőbeli pénzáramok összesített jelenértéke alapján határozza meg a befektetés értékét.

A DCF modellben minden egyes időszak pénzáramlásának jelenértékét meghatározzuk, és a jelenértékeket összegezzük. Az értékelés kulcskérdése a megfelelő diszkontráta alkalmazása. Érvényes az az alapszabály, hogy a diszkontráta igazodik a befektetés kockázatához és időtartamához. Az elvárt hozamráta magasabb kockázatú befektetéseknél magasabb.

A DCF modell kapcsán, az értékelés során elkülönítjük egymástól az értékpapírok esetében a következő érték, illetve ár kategóriákat:

- **Névérték:** a papírban megtestesülő vagyoni jogok –tőkekövetelés, a nyújtott hitel, tulajdoni hányad–, értéke.
- **Aktuális ár, árfolyamérték (P0):** az értékpapír piacon, a kereslet-kínálat nyomán kialakult ár.
- **Belső érték** (elméleti árfolyam, számított árfolyam (PV)): az az érték, amelyet a papír tartásából, vagy működtetéséből származó jövőben várható pénzáramok jelenértéként határozunk meg. Az elméleti árfolyam, vagy méltányos ár azt jelenti, hogy ha a befektető venni akar értékpapírt, akkor ez lesz a legnagyobb (maximális) ár, amelyen hajlandó venni, ha el akar adni, akkor ez lesz a legkisebb (minimális) ár, amelyen hajlandó lesz eladni.

A befektető értékelésétől függetlenül alakulnak ki az aktuális piaci árak. A befektető az értékelés során összeveti a piaci árat a számított árfolyammal, a belső értékkel.

- A papír **alulértékelt**, amennyiben a piaci ár kisebb, mint az elméleti árfolyam. Ebben az esetben az adott eszközbe történő befektetés javasolható, miután a befektetés értéknövelő hatású, a befektetés várható hozama meghaladja a befektető által elvárt hozamot, ekkor az értékpapír tranzakció NPV-je pozitív.
- Amennyiben a papír árfolyama meghaladja a papír belső értékét, a befektetés **túlértékelt**. A papírba történő befektetés a befektető számára, értékrombolást

eredményezne. A túlértékelt papír esetében a befektetés várható hozama az elvárt hozam alatt marad, az értékpapír tranzakció NPV-je negatív.

- A harmadik eset, az a ritka kivétel, amikor a piaci árfolyam egyenlő az elméleti árfolyammal, ekkor az $NPV = 0$, azaz a tényleges és az elvárt hozam megegyezik, tehát a befektető a piacon hasonló futamidejű és kockázatú befektetésekkel egyező hozamot realizál az adott papír megvétele esetén.

A értékpapírok értékelése az esetek nagy részében nem egyszerű feladat. Jól működő, hatékony pénzügyi piacok esetében a papírok ára megbízható az érték követése szempontjából, hosszabb távon nincsenek alul és felülárzott termékek. Kevésbé fejlett tőkepiacok esetében, vagy tőzsdén nem forgalmazott eszközök esetén, nehezebb megoldani az értékelés feladatát.

Az értékpapírok két jelentős típusának, a kötvényeknek és a részvényeknek az értékelésével foglalkozunk a következőkben.

8.2. Kötvényértékelés

A kötvény értékelés során – miután a kötvény tartásából származó pénzáramok jellemzően előre meghatározottak –, az ismert DCF módszer jól alkalmazható a befektetési döntések meghozatala során. Továbbá a módszer közvetlen alkalmazhatósága mellett a jelentősége abban rejlik, hogy segítségével a kötvény árfolyam alakulására vonatkozó szabályok könnyebben áttekinthetők.

A DCF módszer alkalmazását néhány jellemző kötvénytípus példáján keresztül mutatjuk be, amely példák a korábban megfogalmazott összefüggés alkalmazását illusztrálják, mely szerint minden befektetés az elemzés időpontjában annyit ér, amennyi a befektetés – itt, a kötvény-tartásából származó jövőbeni pénzáram jelenértéke.

8.2.1. Kamatszelvényes kötvény

A **kamatszelvényes kötvény** (standard kötvény) esetén a kibocsátó kötelezettséget vállal arra, hogy a kötvényben rögzített feltételek (a kötvény konstrukciója) szerint a futamidő alatt, a kötvény *fennálló névértékére* vetített kamatot (esetleg egyéb járulékokat, vagy szolgáltatásokat) fizet, ill. teljesít, és a futamidő lejáratakor egy összegben törleszti a tőkét.

8.1. példa. Fix kamatozású, lejáratkor egy összegben törlesztendő kötvény

Egy fix kamatozású, lejáratkor egy összegben törlesztendő kötvény névértéke 10 000 Ft. A kötvény névleges kamatlába évi 8%, a hátralevő futamidő 3 év. Megvenné-e a kötvényt, ha a jelenlegi árfolyam 9600 Ft, és a befektető elvárt hozamráta 10%?

Megoldás:

$$PV = \frac{800}{(1+0,1)} + \frac{800}{(1+0,1)^2} + \frac{10\,800}{(1+0,1)^3} = 9502,63 \text{ Ft}$$

vagy:

$$PV = 800 \left(\frac{1}{0,1} - \frac{1}{0,1 \cdot 1,1^3} \right) + \frac{10\,000}{1,1^3} = 9502,63 \text{ Ft}$$

A kötvényt nem érdemes megvásárolni ($P_0=9600 > PV=9503$)!

Amortizálódó – kamat és törlesztő szelvényes – kötvényről beszélünk, ha a futamidő közbeni éveit során is van valamilyen konstrukció szerinti (pl. egyenletes, vagy türelmi idő után megkezdett) törlesztés.

Kamat- és törlesztő szelvényes kötvény pénzáramai:

Időpont	0	1	2	...	T
Pénzáram		$K_1 + T_1$	$K_2 + T_2$	...	$K_T + T_T$

Kamatszelvényes, kamat- és törlesztő szelvényes (amortizálódó) kötvények értékelése

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

Az amortizálódó kötvény esetén a kötvény birtokosa a futamidő alatt a kamatfizetések időpontjában hozzájut az adott periódusban fennálló tőketartozásra jutó kamathoz, és a kötvény kibocsátásakor előre meghatározott tőketörlesztés összegéhez.

8.2. példa. Kamat-és törlesztő szelvényes (amortizálódó) kötvény

Egy kötvényt 100 000 Ft-os névértéken, január 1-én bocsátanak ki, 4 éves futamidővel. A kamatfizetés és tőketörlesztés év végén esedékes. A kötvény névleges kamatlába 12%, a kötvény futamidejének 3. évében megkezdik az egyenletes ütemű tőketörlesztést. Mekkora a kötvény reális kibocsátási árfolyama, ha a piaci kamatláb 10%?

Megoldás:

A kötvény tartásából származó pénzáramok alakulása:

Évek	Fennálló tőketartozás (év elején)	Kamat	Tőketörlesztés	Pénzáram
1	100 000	12 000	-	12 000
2	100 000	12 000	-	12 000
3	100 000	12 000	50 000	62 000
4	50 000	6 000	50 000	56 000

$$PV = \frac{12\,000}{1,1} + \frac{12\,000}{1,1^2} + \frac{62\,000}{1,1^3} + \frac{56\,000}{1,1^4} = 105\,656,72 \text{ Ft}$$

8.2.2. Diszkont kötvény

A **diszkont kötvény** (vagy kamatszelvény nélküli, zéró-kupon kötvény) a kötvény névértékének kifizetését ígéri egy meghatározott jövőbeni időpontban, a kötvény lejáratkor.

Kamatszelvény nélküli kötvények a fix kamatozású kötvényekhez tartoznak, a kötvényt kamatszelvény nélkül bocsátják ki, a kibocsátás a névérték alatt történik, a visszafizetés pedig lejáratkor a névértéken. A névérték és a kibocsátási árfolyam különbsége jelent fedezetet a befektető elvárt hozamára. A kibocsátási árfolyam meghatározása diszkontálással történik.

(Ehelyütt egy évnél hosszabb futamidőt feltételezünk. A magyar piacokon kapható diszkontkincstárjegyek 3, 6 és 12 hónapos futamidejűek.)

Diszkont kötvény pénzáramlása:

Időpont	0	1	2	...	T
Pénzáram					P _n

A diszkont kötvény belső értéke:

$$PV = \frac{P_n}{(1+r)^T}$$

8.3. példa. Diszkont kincstárjegy

Egy befektető diszkont kincstárjegyet szeretne vásárolni. Névértéke 50 000 Ft, futamideje 6 hónap. Kibocsátási árfolyama 85%. A lejáratig 56 nap van hátra. A brókercég vételi árfolyama 47 560 Ft, eladási árfolyama 48 560 Ft.

- Számítsa ki 17% elvárt megtérülés mellett érdemes-e megvenni?
- Számítsa ki az egységes értékpapír hozammutatót, EHM (belső megtérülési ráta)

Megoldás:

$$a) \quad PV = \frac{50\,000}{(1+0,17)^{\frac{56}{360}}} = 48\,793,65 \text{ Ft ; Érdemes megvenni (PV=48\,793,65 > P}_0\text{=48\,560)}$$

Megjegyzés: éven belüli kamatozást esetén rendszerint lineáris kamatozást használunk, diszkont kincstárjegy esetén azonban 2002-től tört éveknél megfelelő kamatos kamatozást használjuk, az év napjainak száma pedig, a francia módszer szerint 360 nap.

$$b) \quad EHM : 0 = -48\,560 + \frac{50\,000}{(1+IRR)^{\frac{56}{360}}} ; \quad IRR = 20,67 \%$$

8.3. A kötvény árfolyam alakulásra vonatkozó szabályok**8.3.1. Kötvény bruttó és nettó árfolyama**

Ritka kivétel, ha egy kötvény a kamatfizetés időpontjában, közvetlenül a kamatfizetést követően képezi adás-vétel tárgyát. Rendszerint az év bármely napján lebonyolíthatunk ilyen ügyletet. Ebben az esetben a kötvény eladóját olyan ár illeti meg, amely tartalmazza azt az időarányos kamatot, amely az eladót illeti meg az értékesítés napjáig, hiszen addig ő volt hitelezői pozícióban⁵⁰. Ennek értelmében megkülönböztetjük a kötvény bruttó és nettó árfolyamát.

- **Bruttó árfolyam**, az időarányos kamattal megnövelt nettó árfolyam.
- **Nettó árfolyam**, a kamatfizetés időpontjában, annak kifizetését követően meghatározott árfolyam.

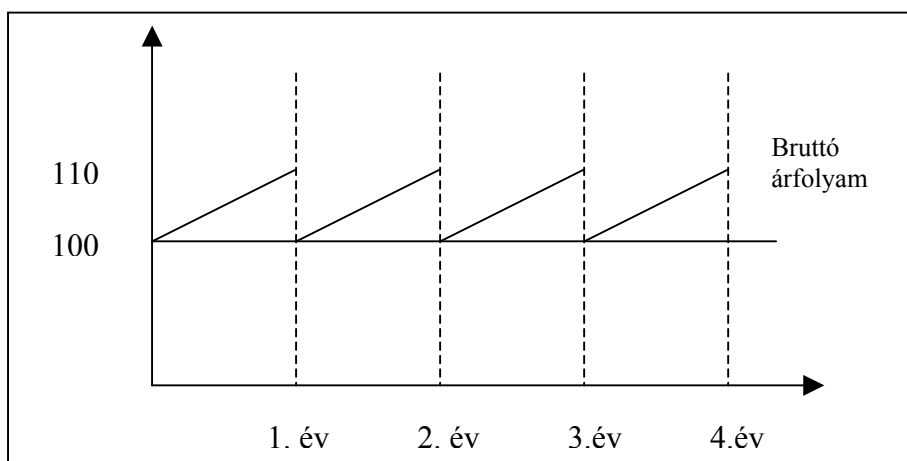
⁵⁰ A kötvények árfolyamjegyzésének szokványai alakultak ki. Jegyezhetik a bruttó és a nettó árfolyamot. Ha bruttó árfolyamjegyzés történik, akkor az árfolyam tartalmazza az előző kamatfizetés óta felhalmozódott kamatot. Nettó árfolyamjegyzés esetén a kötvényárfolyam nem tartalmazza az időközben felgyűlt kamatokat. Magyarországon a kötvények bruttó árfolyamát jegyzik.

A kötvény bruttó és nettó árfolyama közötti összefüggés:

$$P_{bruttó} = P_{nettó} + \text{időarányos kamat}$$

Bruttó árfolyamjegyzés esetén kamatfizetést követően, jellemzően „kiürülnek” az árfolyamok, a kamat kifizetés nagyságával csökkennek. A 8.1 ábra egy négy éves lejáratú, 100 euró névértékű, 10% éves kamatot fizető kötvény bruttó és nettó árfolyam alakulását mutatja. Tételezzük fel, hogy a nettó árfolyam a névérték, ez esetben a bruttó árfolyam minden év folyamán, a 100 euró névértékhez időarányosan rakódó kamat. A kötvények bruttó árfolyamjegyzésével lehet biztosítani, hogy a kötvény tulajdonos hozzájusson ahhoz az időarányos kamathoz, amely az utolsó kamatfizetés óta a kötvényre jár. A kötvénytípusok árfolyamszámítása kapcsán nettó árfolyammal számoltunk, azt feltételeztük, hogy a kamatfizetést követő napon értékeljük a kötvényt.

8.1.ábra. A kötvény bruttó és nettó árfolyama



8.4. példa. Kötvény bruttó és nettó árfolyama

Egy kötvény félévente, március 1-én és augusztus 1-én fizet évi 16% kamatot. A kötvény bruttó árfolyama május 15-én 106%. Mekkora a nettó árfolyama?

Megoldás:

Az utolsó kamatfizetés óta eltelt napok száma: $31+30+14=75$ nap

$$\text{Időarányos kamat} = \frac{0,16 \cdot 75}{365} = 0,0329 = 3,29\%$$

$$\text{Nettó árfolyam} = 106\% - 3,29\% = 102,71\%$$

8.3.2. A kötvény árfolyamának alakulása a lejáratidő függvényében

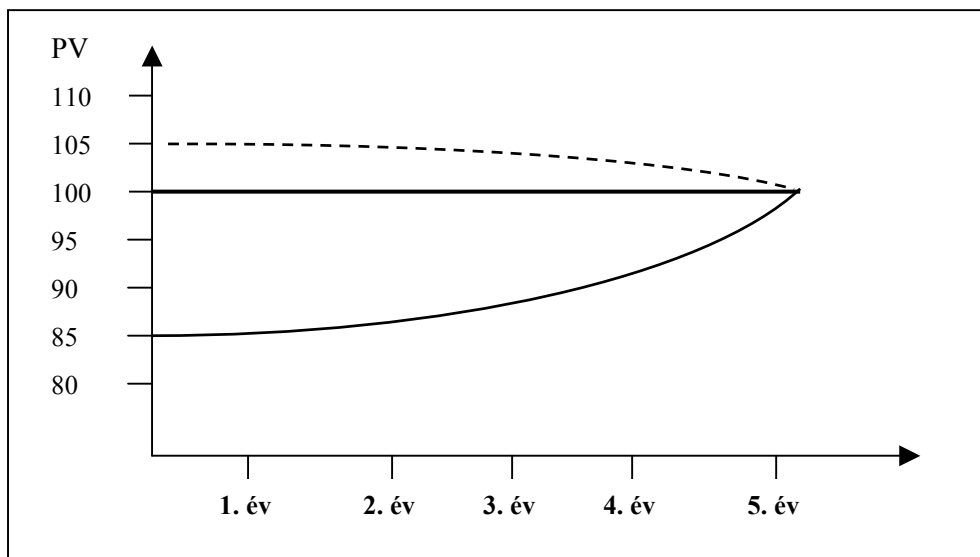
A kötvények árfolyama a lejáratához közeledve konvergál a névértékhez. A kötvények árfolyamának konvergenciáját egy fix kamatozású, lejáratkor egy összegben törlesztendő kötvényen mutatjuk be. Legyen a kötvény névértéke 100 euró, a kamat évi 10%, amely év végén esedékes. A hátralevő futamidő 5 év. Nézzük meg milyen lesz a pénzáramok elméleti értéke, hátralevő egyes években, ha a befektető elvárt hozamrátája 15%, 10% és 8%. A pénzáramokat az esedékes kamatok kifizetése után értékeljük (nettó árfolyam), és a jövőben

várható pénzáramokat vesszük figyelembe. A pénzáramok azért közelednek lejáratkor a névértékhez, mert egyre kevesebb a jövőbeli pénzáram, így ezek lehetséges eltérése a névértéktől egyre kisebb lesz.

8.1.tábla. Kötvény nettó árfolyama a lejárat idő függvényében

Időpont	1. év	2. év	3. év	4. év	5. év
Pénzáram	10	10	10	10	110
Pénzáramok jelenértéke (15% elvárt hozam)	85,75	88,63	91,86	95,70	110
PV 1. év végén	$10 \cdot PAF_{15\%,4\text{év}} + 100 \cdot PVF_{15\%,4\text{év}} = 85,75$				
PV 2. év végén	$10 \cdot PAF_{15\%,3\text{év}} + 100 \cdot PVF_{15\%,3\text{év}} = 88,63$				
PV 3. év végén	$10 \cdot PAF_{15\%,2\text{év}} + 100 \cdot PVF_{15\%,2\text{év}} = 91,86$				
PV 4. év végén	$110 \cdot PVF_{15\%,1\text{év}} = 95,7$				
PV 5. év végén	110 pénzáram azonnali pénzáram, a névérték és árfolyam megegyezik				
Időpont	1. év	2. év	3. év	4. év	5. év
Pénzáram	10	10	10	10	110
Pénzáramok jelenértéke (10% elvárt hozam)	100	100	100	100	110
Időpont	1. év	2. év	3. év	4. év	5. év
Pénzáram	10	10	10	10	110
Pénzáramok jelenértéke (8% elvárt hozam)	106,62	105,17	103,53	101,86	110

8.2.ábra. Kötvény nettó árfolyama a lejárat idő függvényében



A kötvény árfolyamok konvergencia tulajdonosága azt mutatja, hogy a kötvények nettó árfolyama a lejáratához közeledve egyre jobban közeledik a névértékhez.

- Ha $(r > r_n)$, a piaci kamatláb nagyobb, mint a kötvény kamatláb, akkor a kötvény árfolyama alulról közelíti a névértéket.
- Ha $(r < r_n)$, akkor a kötvény árfolyam felülről közelíti a névértéket.
- Ha $(r = r_n)$, akkor az árfolyam és névérték megegyezik.

Ezt az összefüggést jól mutatja az 5.2 ábra, a futamidő végéhez közeledve az árfolyamok közelednek a 100 eurós névértékhez, pontosabban a példában megjelenő kamatszelvényes kötvények esetén az utolsó kifizetési időpontban esedékes kamattal megnövelt névértékhez, a 110 euróhoz.

A piaci kamatláb változásának hatása a kötvény árfolyamára

A kötvények árfolyama csökken a piaci kamatláb növekedésével, és növekszik a piaci kamatláb csökkenésével.

Ha $r_n = r$, azaz a kötvény névleges kamatlába megegyezik a piaci kamatlábbal, akkor a kamatozó kötvények árfolyama megegyezik a névértékkel.

Ha $r_n > r$, azaz a kötvény névleges kamatlába nagyobb, mint a piaci kamatláb, akkor a kamatozó kötvények árfolyama nagyobb, mint a névérték, tehát a kötvényt prémiummal lehet értékesíteni.

Ha $r_n < r$, azaz a kötvény névleges kamatlába kisebb, mint a piaci kamatláb, akkor a kötvények árfolyama kisebb, mint a névérték, tehát diszkonttal lehet értékesíteni.

8.5. példa. A kötvények árfolyamának alakulása a piaci kamatok függvényében

Egy fix kamatozású, lejáratkor egy összegben törlesztendő kötvény névértéke 10 000 Ft. A kötvény névleges kamatlába 8%. A hátralevő futamidő 3 év. Mekkora a kötvény reális árfolyama, ha a befektető elvárt hozamrátája 8%? Hogyan változik az árfolyam, ha az elvárt hozamráta 10% és 5%?

Megoldás:

$$PV = \frac{800}{(1+0,08)} + \frac{800}{(1+0,08)^2} + \frac{10\,800}{(1+0,08)^3} = 10\,000 \text{ Ft}$$

$$PV = \frac{800}{(1+0,1)} + \frac{800}{(1+0,1)^2} + \frac{10\,800}{(1+0,1)^3} = 9\,502,63 \text{ Ft}$$

$$PV = \frac{800}{(1+0,05)} + \frac{800}{(1+0,05)^2} + \frac{10\,800}{(1+0,05)^3} = 10\,816,97 \text{ Ft}$$

Általános összefüggésként megfogalmazható, hogy a kötvény árfolyama a piaci kamatláb változásával ellentétesen alakul. A piaci kamatláb növekedése árfolyamcsökkenést, míg a kamatlábak csökkenése árfolyam emelkedést indukál.

8.4. Kötvény hozamszámítás

A kötvény hozam a befektetett pénzösszeg növekményének az alapösszeghez való viszonyítását jelenti, százalékos formában, amely a kötvény jövedelmezőségét fejezi ki. A kötvényesek két formában tesznek szert jövedelemre, egyrészt kamatot kapnak, másrészt a másodlagos piacon történő eladás esetén árfolyamnyereséget, vagy veszteséget realizálnak.

Az amerikai államkötvények hozama a 2007 első felében jelentősen megnőtt, így például a kitüntetett figyelemmel kísért 10 éves kötvények hozama március közepén még 4,5% volt, és májusra már 5,2% fölé emelkedett. A befektetési tanácsadók szerint, ez a folyamat előbb vagy utóbb visszahat a részvénytőzsiákra. Az amerikai vállalatok átlagos eredménynövekedése 2007 első negyedévében 9,5% alá került, és a második negyedévben folytatódhat a profitok lemorzsolódása, -a várakozások szerint-, 5% körüli szintre. Ez azt vetíti előre, hogy a különböző részvénytőzsiai indexek emelkedése lelassul, mivel egyre vonzóbbak lesznek a kockázatmentes államkötvények.

Forrás: www.tözsdeforum.hu 2007.05.22.

A kötvény hozam számítás típusai között találunk egyszerű hozam-mutatókat, amelyek gyakorlati szempontból könnyű számítani, de megbízható hozammutatónak az IRR típusú mutatókat tekintjük.

Az IRR jellegű mutatók alkalmasak –a becsült pénzáramok ismeretében– a várható éves átlagos hozam meghatározására. Az IRR jellegű hozammutatók - az ismertett egyszerű hozammutatóktól eltérően -, a pénz időértékét is figyelembe veszik.

Diszkont kötvény és kamatos kamatozású kötvény esetén IRR hozam-mutató:

$$IRR = \sqrt[T]{\frac{FV}{P_0}} - 1$$

Kamatszervélyes kötvény esetén IRR hozam-mutató:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + IRR)^t}$$

C_t = a kötvénytartásból a t időpontban esedékes pénzáram, kamat fizetés a kötvény névleges kamatlába szerint és/vagy tőketörlesztés

P_0 = kötvény jelenlegi, aktuális árfolyama

FV = a kötvény T lejáratú időpontban esedékes pénzárama

Ezeket az IRR típusú hozammutatókat számolhatjuk a kötvény teljes futamidejére, a lejáratú időre, vagy a tartási periódusra. Ezek a mutatók lehetnek ex ante típusú mutatók, amennyiben a befektetési döntések meghozatalának időpontjában a várható pénzáramok alapján kalkuláljuk, vagy ex post típusú mutatók, amikor a lejáratú idő, vagy tartási periódus végén a tényleges pénzáramok ismeretében számoljuk.

8.6. példa. Lejáratig számított hozam

Egy fix kamatozású lejáratkor egy összegben törlesztendő kötvény adatai:

$P_n = 10\,000$

$r_n = 8\%$

$P_0 = 9\,000$

Hátralevő futamidő: 3 év

Mekkora a lejáratig számított hozam?

Megoldás:

Lejáratig számított hozam (YTM):

$$0 = -9000 + \frac{800}{(1 + IRR)} + \frac{800}{(1 + IRR)^2} + \frac{10800}{(1 + IRR)^3} \quad IRR = 12,18\%$$

8.5. Részvény értékelés

8.5.1. Törzsrészvények értékelése

Az értékpapírok közül a részvények árának meghatározása a legbonyolultabb feladat. A DCF alapú modellek alkalmazásánál láttuk, hogy azoknál az értékpapíroknál, amelyek kevésbé kockázatosak, pénzáramaik előre meghatározott kondíciók szerint alakulnak, a módszer jól használható az elméleti árfolyamok közelítésére. A részvény kockázatos befektetési forma, a befektető pénzáramai bizonytalanok, a vállalati gazdálkodás eredményességének függvényében alakul, amelyet megszámlálhatatlan paraméterben bekövetkező folyamatos változás alakít.

A befektetési lehetőségek elemzése során az elemzést végző befektetők, a befektetési tanácsadók

- meghatározzák, hogy a vállalat részvényeinek árfolyamában mennyiben tükröződik a vállalat valóságos értéke. A vállalat részvényeit túlértékelt, vagy alulértékelt árfolyamon forgalmazzák.
- ennek, valamint a befektetési környezet várható alakulásának ismeretében véleményt formálnak a részvények árfolyamának jövőbeli alakulására vonatkozóan.
- és végül, ajánlásokat fogalmaznak meg az értékpapír vételére, eladására, vagy a papír tartására vonatkozóan.

A hozam-kockázat párban való gondolkodás alapján, a piacon megjelenő befektetők versenyében, mindenki a befektetésének értékét kívánja maximalizálni. Ebben a versenyben az a sikeres, aki a jövőbeli, a vállalati és a makrogazdasági folyamatokban bekövetkező változásokat minél jobban előre tudja jelezni.

A részvényértékelés *elvi alapját* is a DCF modell alkalmazása jelenti. A törzsrészvények értékelése során is azt az alapelvet követjük, hogy az eszköz értékét a jövőbeli pénzáramok határozzák meg. A részvénytől a pénzáramlások két típusát különítjük el, az osztalékot és az árfolyamnyereséget.

Ha a befektető egy periódusra, egy évre szándékozik a részvényt megtartani, a részvényt megillető pénzáram a várható osztalék és az értékesítés eredményeként várható árfolyamnyereség /veszteség, az eladási és a vételi ár különbsége. A részvényértékelés során először kiszámítjuk a részvény jövőbeli, egy periódus esetén a következő egy évben várható pénzáramát, és ezt diszkontáljuk a jelen időpontra. A részvény tartásából származó pénzáramok diszkontált értéke megadja a részvény számított árfolyamát, belső értékét. A számított árfolyamot viszonyíthatjuk a részvény aktuális piaci árához

- ha a piaci árfolyam > elméleti árfolyam, a részvény túlértékelt,
- ha a piaci árfolyam < elméleti árfolyam a részvény alulértékelt, az elvártnál magasabb hozamot biztosít befektetőjének,
- ha a piaci árfolyam = az elméleti árfolyammal, a részvény a befektetőknek normál hozamot biztosít.

A részvény kockázata nagyobb, a kötvény és más értékpapírokhoz viszonyítva, ezért a befektetők elvárt hozamráta is rendszerint nagyobb. A törzsrészvények elvárt megtérülését ezért külön betűvel, r_e (return on equity) jelöljük.

Egy periódusra tartott részvény pénzárama:

Időpont	0	1
Cash flow		$DIV_1 + P_1$

Egy periódusra tartott részvény belső értéke:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{(1 + r_e)} + \frac{P_1}{(1 + r_e)}$$

DIV_1 = egy részvényre jutó osztalék az első időszak végén

r_e = saját tőke elvárt megtérülése

P_1 = a részvény eladási ára az első időszak végén

A részvényeket rendszerint hosszabb időszakra érdemes tartani, hosszabb időszak átlagában érvényesül a nagyobb megtérülés. A több periódusra tartott részvények esetében az értékelés elve ugyanaz, mint a kötvény esetében, a részvény belső értékét a jövőben várható pénzáramok adják.

T periódusra tartott részvények pénzárama:

Időpont	0	1	2	...	T
Cash flow		DIV_1	DIV_2		$DIV_T + P_T$

T periódusra tartott részvények belső értéke:

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1 + r_e)^t} + \frac{P_T}{(1 + r_e)^T}$$

Hosszabb periódusra vonatkozóan problémaként jelentkezik, hogy az osztalékot nehezen lehet előre meghatározni, egyrészt a vállalat jövőbeli eredménye rendszerint változó, másrészt az osztalék kifizetés nagyságáról a jövőbeli közgyűléseken döntenek. A másik problémát a T periódus eladási árának meghatározása jelenti, minél távolabbi időszakra van szó, annál bizonytalanabb az árakra vonatkozó becslés. Minél tovább tartják a befektetők a részvényt, a pénzáramok jelenértékében egyre kisebb részt képvisel az eladási ár jelenértéke. Már 10-15 éves tartás esetén is csaknem elhanyagolható az eladási ár szerepe. Azok a befektetők, akik lejárat nélkül a vállalatban akarják tartani a pénzüket, az osztalékáram nagyságában érdekeltek. Az osztalékáramot tehát végtelen pénzáramnak tekinthetjük, és ez alapján számítunk belső értéket.

Általánosított osztalék értékelési modell:

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1 + r_e)^t}$$

Az értékelés gyakorlati nehézségei ellenére az osztalékértékelési modell nem csupán az értékelés elméleti kereteit adja. A kiegyensúlyozott, stabil működésű vállalatok esetében, ahol az osztalékok stabil egyenletes áramára lehet számítani, a részvények elméleti árfolyamát az osztalékértékelési modell alapján lehet számítani.

A Gordon osztalékértékelési modell, az osztalékok egyenletes, vagy egyenletesen növekvő, (évenként azonos (g) százalékkal növekvő) osztalékok kifizetését feltételezi, lejárat nélkül.

Gordon modell⁵¹:

- konstans osztalékot fizető részvények értékelése, (ahol $g=0\%$):

$$PV = \frac{DIV_1}{r_e};$$

- konstans ütemben növekvő osztalékot fizető részvények értékelése.

$$PV = \frac{DIV_1}{r_e - g} = \frac{DIV_0(1 + g)}{r_e - g}$$

DIV_0 = osztalék kifizetés jelenleg

g = az osztalék konstans növekedés üteme

A Gordon modell alkalmazásakor örökjáradékként ill. növekvő tagú örökjáradékként értelmezzük a pénzáramokat. A növekvő tagú örökjáradék esetén az osztalék növekedése (g), nem lehet nagyobb, mint az elvárt hozamráta. Az osztalék áram értelmezése is fontos. A képletek abban az esetben alkalmazhatók, ha az egy időszak múlva esedékes osztalékáram lesz az első kifizetés.

8.7. példa. Részvény elméleti árfolyama

Egy részvénytársaság részvényeit most vezetik be a tőzsdére. A vállalat működése kiegyensúlyozott, stabil. Az Rt részvényenként 800 forint osztalékfizetést tervez és az azt következő években 2%-kal nő a kifizetés mértéke. A részvényt milyen árfolyamértéken javasolja megvásárolni? A piaci kamatláb 12%

Megoldás:

$$\text{A részvényért megadható maximális ár} = \frac{800}{0,12 - 0,02} = 8\,000 \text{ Ft}$$

8.5.4. Részvények hozama

A részvények elméleti árfolyamának meghatározásakor a

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r_e - g}$$

összefüggésből indultunk ki, feltételeztük, hogy a vállalat által fizetett osztalék egyenletesen növekszik az elkövetkezendő években. A képlet átrendezése segít a piaci tőkésítési ráta egyszerű becslésében.

Az elvárt hozamráta becslése (Gordon modell)

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r_e - g} \Rightarrow r_e = \frac{DIV_1}{P_0} + g$$

Ennek értelmében a piaci tőkésítési ráta egyenlő az osztalékhozam (DIV_1/P_0), és az osztalék várható növekedési ütemének (g) összegével. Az osztalékhozam az egy részvényre jutó osztalék és a részvény aktuális árfolyamának a hányadosa. Ebből a megfogalmazásból

⁵¹ A Gordon modell feltételei:

1. a vállalatot teljes egészében tulajdonosi tőkéből finanszírozzák,
2. a vállalatnak a visszaforgatott profit az egyetlen forrása a tőke növeléséhez,
3. a vállalati működési eredmény konstans, állandó,
4. az adózott eredmény konstans részét forgatják vissza minden évben, és fordítják beruházásra.

kitűnik, hogy az elvárt hozam levezetésének ez a formulája feltételezi a tökéletes piac létét, és az elméleti árfolyam és a piaci ár egyezőségének feltételezéséből indul ki.

Elvárt hozamráta becslése, belső megtérülési rátával:

$$IRR = \frac{DIV_1}{P_0}; \quad IRR = \frac{DIV_1}{P_0} + g = \frac{DIV_0(1+g)}{P_0} + g$$

8.8. példa. Gordon-modell

Egy befektető 20 millió Ft-ért 25 millió Ft-os névértékű részvényt vásárolt. A részvényt kibocsátó társaság az első évben 16% osztalékot ígér, amelyet évente 5%-os ütemben növel.

Mekkora hozamot remélhet a befektető?

Megoldás:

$$\frac{25 \text{ millió} \cdot 0,16}{20 \text{ millió Ft}} + 0,05 = 0,25$$

Az elvárt hozam mértékét az osztalékhozam (20%) és az osztalék növekedési ütemének (5%) együttes mértéke határozza meg.

A Gordon-modell használata következtében megfogalmazható összefüggés, hogy a részvénytőke befektetése során meghatározandó elvárt hozam

- az adott piacon hasonló kockázatú részvények osztalékhozama, valamint
- az osztalék növekedési ütemének összegeként határozható meg.

8.6. Részvényértékelés gyakorlati módszerei

8.6.1. Fundamentális részvényelemzés

A fundamentalista elemzők abból az alapfeltevésből indulnak ki, hogy a múltbeli árfolyamok elemzésével nem érhető el a piaci átlagot meghaladó hozam. Az árfolyamok jövőbeni alakulását azok a jövőben felszínre kerülő új információk határozzák meg, amelyek folyamatosan beépülnek az árakba. Ezeknek az információknak a feltárása céljából az elemzők azt vizsgálják, hogy milyen tényezők hatnak a fenti értékváltozást generáló elemeken keresztül az értékpapírok árfolyamára, és ezek miként épülnek be az árakba. Az értékpapírok árfolyamát meghatározó gazdasági tényezők kiválasztása és elemzése általában három szinten történik:

- nemzetgazdasági és globális makrogazdasági környezet várható alakulásának,
- ágazati trendek követésének,
- pénzáramlást vállalati szinten alakító paraméterek elemzésének szintjén.

Világgazdasági információk köre

A befektetések elemzése a legtöbb esetben az általános befektetői környezet elemzésével kezdődik és az elemzés fokozatosan közelít az adott befektetéssel közvetlenül összefüggő információkra. A világgazdasági környezet jelenti a legáltalánosabb befektetői környezetet. A

termelés, a kereskedelem, a tőkemozgás és a piacok globalizációjával, egyre fontosabb hatást jelentenek a nemzetközi politikai-gazdasági események.

A világgazdasági elemzés az alábbi fő paraméterek vizsgálatára terjed ki:

- A világgazdaság vezető országaiban, régióiban várható gazdasági növekedés, vagy a növekedés lassulásának dinamikája. A hazai piac, a vizsgált vállalat szempontjából meghatározó régió, ország gazdasági fejlődésének jellemzői.
- A főbb valuták árfolyamának, az amerikai és európai kamatszinteknek az alakulása.
- A meghatározó piacokon a megtakarítási kedv alakulása, amely alakítja a régió piacán a finanszírozási források kínálatát.
- A vizsgált vállalat régiójának, az adott országnak az általános piaci, befektetői megítélése.

A teljesség igénye nélkül felsorolt elemek sora is jelzi, hogy ilyen sokrétű vizsgálat elvégzése lehetetlen, a sikeres előrejelzés kulcsa, hogy az elemzőnek mennyire sikerül kiragadni a globális folyamatokra vonatkozó széleskörű információk köréből azokat az elemeket, amelyek meghatározó befolyással vannak a vizsgált papír belső értékének alakulására.

Makrogazdasági információk köre

A nemzetközi trendekkel összefüggésben a következő lépés, a nemzetgazdaság jövőbeni kilátásainak, makrogazdasági folyamatainak áttekintése.

A hazai piacon jegyzett vállalat részvényeinek megítélése elsősorban a következő makrogazdasági paraméterek alakulásától függ:

- a gazdasági növekedés ütemének alakulása,
- az infláció, a kamatszint várható alakulása,
- a makrogazdasági szereplők nettó megtakarító és hitelfeltevő pozíciójának alakulása,
- az államháztartás hiányának, és a hiány finanszírozásának alakulása,
- a beruházások várható alakulása,
- a munkanélküliség szerkezetének és nagyságának alakulása,
- a külkereskedelmi és a folyófizetési mérleg egyenlegének és szerkezetének alakulása,
- a gazdasági szereplők nemzetközi versenyképességének alakulása,
- a vizsgált ország hitelminősítésének, a befektetői bizalomnak az alakulása, stb.

A felsorolt kategóriák közül a globális trendeket alakító paraméterek elemzéséhez hasonlóan ki kell emelni azokat, amelyek közvetlenül és jelentős befolyást gyakorolnak az adott befektetés értékére.

Ágazati információk köre

A gazdaság egészének helyzetétől esetenként eltérnek az egyes ágazatokban várható trendek. Ennek alapvető oka, hogy egy adott ágazat nem feltétlenül követi a gazdaság egészének mozgását. Ugyan ritka kivétel, de a gazdasági ciklussal ellentétes ciklus jellemezheti az egyes ágazatokat. Továbbá a gazdaság egészében bekövetkezett változás irányával ugyan egyező folyamat várható az adott ágazatban, de annak mértékétől eltérő lehet az ágazat növekedésének, vagy a növekedési ütem lassulásának mértéke. Az ágazatok ciklikusságának elemzése alakítja a befektetői portfólió ágazati megosztását, illetve annak változtatását.

Az ágazati összevont vagyoni, jövedelmi, pénzügyi helyzetet jellemző mutatók, a vállalati mutatók kontroll számainak tekinthetők. Az ágazati átlagszámok kijelölik az egyes vállalatok

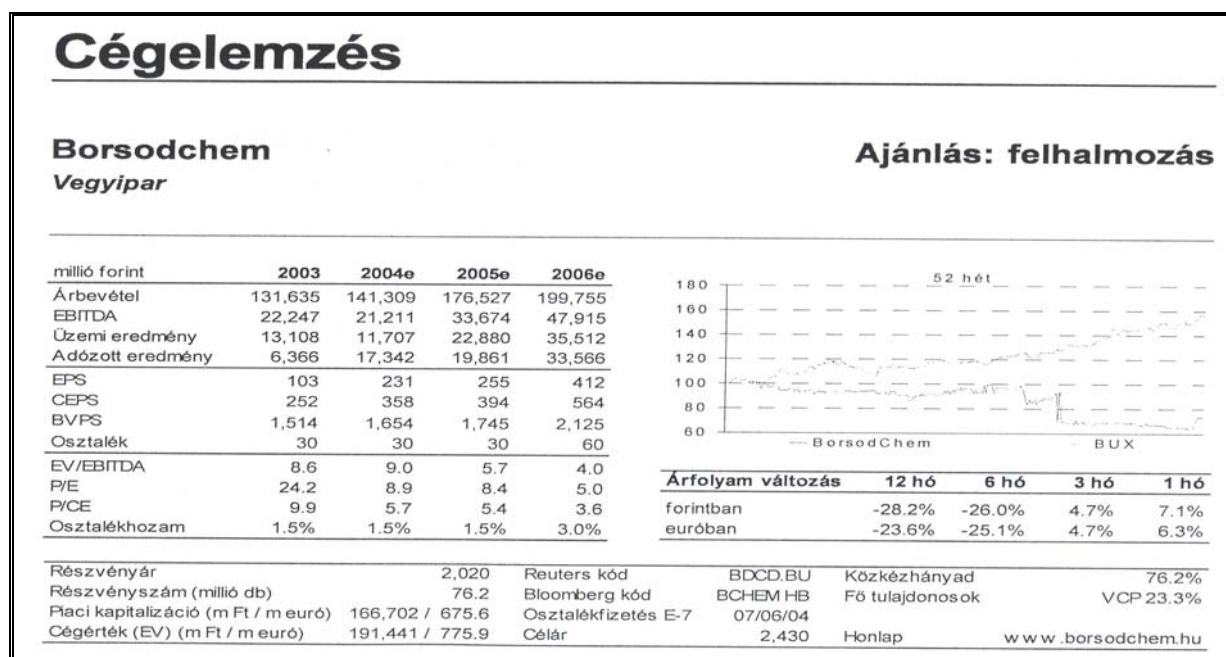
ágazaton belüli rangsorát, ezért a vállalat helyzetének megítélésében, a belső érték és a piaci árfolyam viszonyának meghatározásában különleges jelentőséggel bírnak.

Vállalati információk köre

A vállalati szintű elemzés integrálja mind a nemzetközi, mind a hazai trendek alakulására vonatkozó várakozásokat, az ágazati jellemzők, a vállalat vagyoni, jövedelmi pénzügyi helyzetének múltbeli alakulására, a nem számszerűsíthető vállalati jellemzőkre vonatkozó információkat, amely a jövőbeni belső értékalakulására vonatkozó várakozások megfogalmazásának alapját képezi. Az elemzők előrejelzése a vállalat múltbeli tényleges teljesítményének értékelésén és a fundamentális gazdasági lehetőségek feltárásán alapul.

Az elemzők a múltbeli teljesítményáramlás adataiból kiindulva a jövőbeni várakozások figyelembevételével meghatározzák a vállalat jövőbeni várható szabad pénzáramlását, amelynek felosztása meghatározza a forrásbiztosítók várható tényleges hozamát. A várható tényleges hozam összevetése az elvárt hozam mértékével egyértelmű iránymutatást ad a befektetőknek, illetve az elemzőnek hogy megfogalmazza ajánlásait a befektetők számára.

Az alábbi szemléltető példa a Borsodchem NyRt. vállalati szintű elemzésének összefoglaló táblája befektetők számára. Az összefoglaló a vállalati gazdálkodás kulcs adatait tartalmazza, így az árbevétel, üzemi és adózott eredmény, az osztalék, az egy részvényre jutó osztalék, a részvényár és a vállalati eszközök értékének viszonyát kifejező mutatókat.



Forrás: www.erstebroker.hu 2006. január.24.

Az egyes értékpapírok konkrét értékelésénél az elemző egymással párhuzamosan számtalan módszert alkalmaz. Az alkalmazott módszerek közös jellemzője, hogy alkalmazásuk eredményeként a meghatározott jövőbeni pénzáramok jelenértékének kiszámításával egy olyan belső – elméleti árfolyam –, meghatározása történik, amely lehetőséget ad – a piaci árral történő összevetés alapján –, a befektetésre javasolható papírok kijelölésére.

A vállalati működés alapvető információs bázisát a vállalatok éves beszámolóit tartalmazzák.

Továbbá a befektetés elemző a fundamentális elemzés során támaszkodik:

- a kormány és egyéb intézmények statisztikáira,
- tőzsdei statisztikákra,
- napilapokra, az elektronikus sajtó információira,
- brókercégek, befektetés-minősítők, kutatóintézetek információira.

A befektetési döntések meghozatala során a befektetőnek (befektetés elemzőnek) képet kell alkotnia a befektetés tárgyát képező pénzügyi piaci termékek mögött rejlő reálfolyamatokról, az azt alakító mikro és makrogazdasági környezet várható változásáról.

8.6.2. Technikai elemzés

A tőkepiacok elemzésénél a fundamentális és a technikai elemzés módszerét egymás szöges ellentéteinek tartják, nem ok nélkül. A cél mindkét esetben ugyanaz: nyereséges befektetés, azonban a használt módszerek és a megközelítés módja is teljesen különböző lehet.

Technikai elemzés: a piaci viselkedés elemzése, a jövő előrejelzése ábrákon keresztül. Ez az elemzés három nagyon fontos információra épít: árak, forgalom és nyitott pozíciók (pl.: opciók esetén). Ezen kívül három feltételre támaszkodik:⁵²

1. A piac mozgása beépít minden információt.
2. Az árak mozgása trendeket követ.
3. Történelem megismétli önmagát.

A technikai elemző azt feltételezi, hogy minden információ már beépült az árakba, legyen az pszichológiai, politikai vagy belső információ, nem is beszélve fundamentális információkról. Mivel a legtöbb befektető nem juthat hozzá belső információhoz vállalatokról, illetve fundamentális elemzés nem lehet teljesen pontos, kénytelen teljes mértékben az árakra és a forgalomra támaszkodni elemzésekor. Ez a technikai elemzés alapja. Minden új információ keresleti-kínálati hatást generál, ami meglátszik az árfolyamokon. Tehát a technikai elemző nem gondolkodik azon, hogy a mozgás miért következett be, csupán megfigyeli, azonosítja és ez alapján cselekszik.

Az a megállapítás, hogy az árak trendszerűen mozognak, megfigyeléseken alapulnak. Egy adott irányba történő mozgás sokkal kisebb valószínűséggel fog megfordulni, mint ugyanabban az irányban tovább haladni. Ez megalapozza a technikai elemzés nagyon sok módszerét amely inkább trendkövető és arra épít, hogy addig tart egy pozíciót ameddig az a kifulladás jeleit nem mutatja. A technicisták elemzése sok formációra épít (háromszögek, trendvonalak, ékek), amellyel megpróbálják az emberi cselekvést megjósolni. Úgy gondolják a történelem megismétli önmagát, ahogy az emberek már egyszer reagáltak egy bizonyos esetre, máskor is ugyanúgy fognak. A technikai elemzés alját képező chartok/ábrák többféle típusa létezik, ezek közül a legnépszerűbbek a vonal, oszlop, gyertya alakzatok.

A következőkben a technikai elemzés leggyakrabban használt eszközének a mozgóátlagoknak⁵³ a bemutatásával szemléltetjük a technikai elemzést.

A **mozgóátlagok** alkalmazása sokrétű, hiszen különböző időtáv és átlagolási technika áll rendelkezésre. Például egy 20 napos egyszerű mozgó átlag az előző 20 napi záró árának számtani átlaga. Fontos annak belátása, hogy ezek az eszközök, nem tudják a jövőt megjósolni, csupán a pillanatnyi piaci irányt tudják megerősíteni. Minél rövidebb időtávot

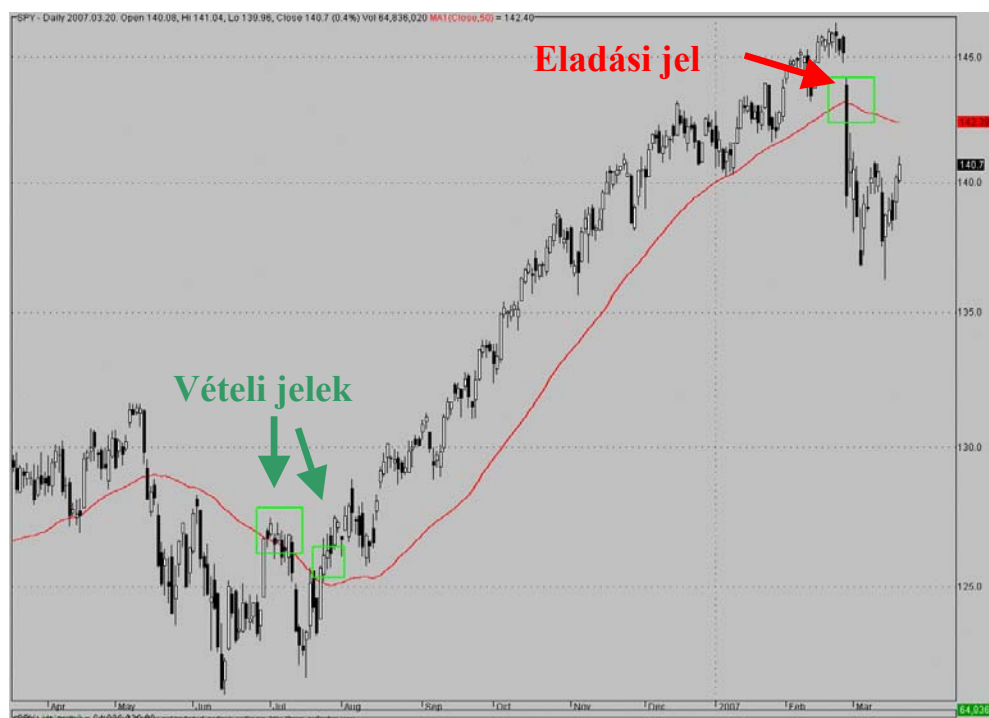
⁵² Murphy [1999] 1.o.

⁵³ Lauf [1999] 36. o.

használunk, annál nagyobb az esélye, hogy félrevezető eredményt kapunk, hiszen a rövidebb időtáv érzékenyebb a különböző irányváltoztatásokra. Nem mindegy tehát hogy 5 napos átlagot számítunk, vagy 50 naposat, mert az 5 napos esetén sokkal nagyobb súllyal fog szerepelni egy adott nap. Míg ha az 50 nap közül egy nap kiemelkedő elmozdulást mutatott, annak a napnak nem lesz akkora súlya az átlagban.

Legegyszerűbb módja, a mozgóátlagok használatának, ha támaszként/ellenállásként tekintünk rájuk. Abban az esetben, ha a kiválasztott értékpapír árfolyama alulról „átlépi” az átlagot, új pozíciót nyitunk és megvásároljuk azt az értékpapírt. Mindezt azért tesszük, mert a mozgóátlagot átlépő árfolyam megerősítette, hogy az instrumentum felfele mozdul el. Ugyanúgy, ha már meglévő pozíciónkat akarjuk védeni, figyelhetünk arra, hogy addig tartsuk nyitva ameddig például az árfolyam nem esik a kiválasztott mozgóátlag alá. A következő ábrán az S&P 500 (Standard and Poor) amerikai részvényindex 50 napos mozgóátlag alapján vett vételi és eladási jelei láthatók.

8.3.ábra. S&P 500 részvényindex 50 napos mozgóátlagai, valamint a vételi és eladási jelek



A technikai elemzés eszköztára szinte kimeríthetetlen. A befektetők saját maguk is kialakíthatnak újabb elemzési módokat, hiszen az általános szabályok nincsenek köbe vésve.

8.7. Kiegészítés: Az értéktőzsde működésének alapjai

Kötvények és részvények árfolyam alakulásában nélkülözhetetlen eszköz ezek másodlagos piacainak, így az értéktőzsdének, az OTC piacok (over the counter, másodlagos, kevésbé szabályozott piac) legalább alapszinten történő ismerete. Ezt a célt szolgálja a következő kiegészítés, amelyet akár kötetlen jelleggel, ismereteink bővítésére is olvashatunk.

A tőzsdén jól szabványosítható termékekkel, tömegárukkal kereskednek, ahol a termékek valójában nincsenek jelen. Az ügyletek kötését ez nem akadályozza, mert a szerződéseket a minőségi szabvány előírások szerint kötik meg. Másrészt a tőzsde nem csupán azok számára teszi lehetővé az adás-vételt, akiknek ténylegesen szüksége van a termékre, hanem azok is, akik csak „fogadni” akarnak a tőzsdei termékek árának alakulására.

A tőzsde, a tőzsdei termékek, egymást helyettesítő tömegáruk szervezett, szabványosított kereskedésének koncentrált piaca

Tőzsdék általános jellemzői:

- **Koncentrált piac.** A tőzsde egy helyre koncentrálna a keresletet és a kínálatot. A nagy forgalom gyorsan, hatékonyan és biztonságosan bonyolódik le.

A tőzsdék egyúttal szabályozott piacok, a kereskedés szervezett keretek között, szabályozott rendben bonyolódik, ahol az üzlet teljesítését, a fizetést a tőzsde, mint intézmény szavatolja. Erre azért van szükség, mert a tőzsdén a kereskedés tárgya nincs jelen, és a mennyiségre, minőségre, a szállítási határidőkre valamint a teljesítésre vonatkozóan a feltételeket előre rögzíteni, szabályozni kell.

- **Egymást helyettesítő tömegáruk piaca.** Tőzsdei termékek köre korlátozott, az egyedi készítésű termékek nem szerepelhetnek a tőzsdén. A helyettesítő tömegáru azt jelenti, hogy az adott termékből sok van, egyik egysége ugyan olyan, mint a másik egysége (réz, arany, dollár, államkincstárjegy). A tőzsdei áruk fizikai és más paraméterei egyértelműen rögzíthetők, mérhetők. Ezért az árunak fizikailag nem kell jelen lenni, elég, ha a felek pontosan rögzítik, mire vonatkozik az adás-vétel. Az Amszterdami olajtőzsdén az Északi-tengeren bányászott brenti kőolaj minősége a kiinduló pont. 100 barell brenti olaj, amelyre ma kötnek üzletet, ugyanolyan minőségű, mint egy hónap múlva kapható 100 barell brenti olaj.
- **Különleges szervezet.** A tőzsde, a kereskedés nyílt, egyértelmű, biztonságra törekvő szabályait alakítja ki és tartja be. Az angolszász tőzsdék magánjogi jellegűek, részvénytársasági formában működnek, a kontinentális tőzsdék pedig többnyire közjogi jellegűek.
- **Tőzsde információs központ.** A tőzsdei árfolyamokat a kereskedési mennyiségeket és más információkat rendszeresen közzéteszik. A hatékonyan működő tőzsdén az árak tükröznek minden a befektetők által elérhető információt, illetve az információkon alapuló befektetői értékítéletet. A tőzsde nem pusztán integrálja a befektetők által elérhető információkat, fontos szerepe, hogy információkat juttat el a gazdasági szerepelőkhöz.

A világon jelenleg megközelítően háromszáz tőzsde működik, és meglehetősen színes képet mutatnak. Az egyes tőzsdék különböznek egymástól, a forgalmazott árukat, az ügylet lebonyolításának módját, elszámolását stb. illetően. Ezért általánosan érvényes szabályokat,

minden tőzsdére jellemző ismertetőjegyeket nem lehet felsorolni. A tőzsde jellemzőinek ismertetése során elsősorban alapvető típusokat, a legjobban elterjedt megoldásokat, mutatjuk be.

Tőzsdék csoportosítása

A tőzsdéket legáltalánosabban a tőzsdén forgalmazott termékek alapján különböztetjük meg. E szerint lehet:

- Általános tőzsde
- Árutőzsde
- Értéktőzsde
 - deviza tőzsde (konvertibilis pénzekre)
 - nemesfém (arany, ezüst, gyémánt)
 - értékpapír (részvény, kötvény)

Az **általános tőzsde** jellemzője, hogy egyidejűleg áru és értéktőzsde is. Mindkét tőzsdei körre vonatkozóan kötnek ügyleteket. A tőzsdei kereskedés kezdetére ez a tőzsdetípus volt jellemző. Ma is vannak olyan tőzsdék, amelyek zömmel áruval kereskednek, de például devizára is köthetők ügyletek.

Az **árutőzsdén** fizikai áruk kereskedelme folyik. A tőzsdei kereskedés tárgyát képezi, a nyersolaj, a fémek, gyapjú, gyapot, gabona, húsfélék, cukor stb. Az árutőzsdékre jellemző leginkább, hogy az adás-vételi ügyletek fizikai teljesítésére is sor kerül. A vevő valóban azért vesz, mert szüksége van a termékre, az eladó pedig a fizikai árut kívánja eladni. Árutőzsdéken jellemzően elsődleges cél az áru birtoklása. Az *általános árutőzsdéken* igen eltérő árucsoportokkal is kereskednek, míg a *specializált árutőzsdéken* vagy egy árucsoporttal (gabona, színesfém) vagy csak egy áruval. Az általános árutőzsdék Európa kontinentális részére jellemzőek. A specializált árutőzsdéknek nagy szerepük van az áruk világpiaci árának alakításában. Ilyen vezető árutőzsdének tekintjük a fémtőzsdét Londonban, a gyapjú tőzsdét Liverpoolban, a búza tőzsdét Chicagóban, ón tőzsdét Malajziában.

Az **értéktőzsdén** pénzügyi piaci termékek adás-vétele zajlik. Az *általános értéktőzsdéken* egyidejűleg kereskednek értékpapírokkal, devizával, arannyal, illetve származtatott (derivatív) eszközökkel, amelyek ára, más eszközök értékének függvényében alakul. A *specializált értéktőzsdén* vagy devizával, vagy értékpapírral, ill. annak meghatározott típusával kereskednek. Európa kontinentális részén, a nagyobb tőzsdék (Frankfurt, Párizs) nem specializált értéktőzsdét működtetnek.

A továbbiakban elsősorban az értéktőzsde áll a figyelem központjában, hiszen a pénzügyi közvetítő intézmények sorában ez a szervezet képezi a vizsgálat tárgyát.⁵⁴

Tőzsdei ügynökségek

Mit tegyen a befektető, ha értékpapírba akarja pénzét fektetni, hol lehet értékpapírokat venni? A továbbiakban az értékpapírral kereskedő pénzügyi vállalatokat mutatjuk be:

⁵⁴ A tőzsde csoportjainak, típusainak meghatározása során, említést kell tennünk más, nagy volumenű ügyleteket lebonyolító piacokról is, az OTC, a harmadik, negyedik, junk stb. piacokról. Működésük, ügyleteik sokban hasonlítanak a tőzsdei ügyletekre, egy fontos megkülönböztető vonásuk van, többnyire nem szabványosítottak az ügyletek, a piacok is kevésbé szervezettek. Az OTC, a harmadik ill. negyedik piacokon nincsen meg a teljesítési garancia, az ügyletek elszámolása a felek között történik meg, nem érinti a tőzsdei elszámoló házat.

- **Brókercégek.** A brókercégek (értékpapír-bizományos) olyan pénzügyi vállalkozások, amelyek tőzsdetagságot szereztek. A befektetőnek fel kell keresnie a brókercéget, a megbeszélés során tisztázzák a feltételeket, és megbízási szerződést kötnek. Ajánlatos több brókercéget is felkeresni és ajánlataikat, pl. megbízási díj, jutalék, letétek nagyságát, összevetni. A brókercégekkel kötött szerződések a pénzügyi szolgáltatások széles skálájára vonatkozhatnak, így információnyújtásra, szaktanácsadásra, portfólió kialakításra stb. Van, aki csak azt, igényli, hogy közvetítő legyen a bróker, mert saját maga akarja eldönteni mikor, mit akar adni-venni. Más befektetők a brókerre bízzák, a befektetett összeget, és a bróker választja ki a legjövedelmezőbb formát. A tőzsdei ügynökségek közül az értékpapír-kereskedők nem csak megbízássra kötnek ügyletet, hanem saját számlára is, szakértelmüket saját tőkéjük kamatoztatására is fordíthatják.
- **Befektetési alapok.** A befektetési alapkezelő a megtakarítók kezében lévő kisebb, befektetési szándékú összeget koncentrálna, majd befektetési jegyet bocsát ki. Az alapkezelő megkeresi a legjobb befektetési lehetőséget, kezeli a befektetési alap portfólióját. A befektetési alapok révén a tőzsdei befektetésben érdekelt, de tőzsdézni aktívan nem szándékozó befektetők számára nyújt lehetőséget.
- **Bankok.** A világon mindenütt a bankok értékpapír osztályai, részlegei is forgalmaznak értékpapírt. Ez lényegében OTC piac, amely tőzsdén kívüli kereskedést jelent, de a befektetési társaságok ügynökeként tőzsdei ügyleteket is teljesítenek. A tőzsdén forgalmazott papírok esetében a bankok is a tőzsdén keresztül kereskednek, de a bankok az ügyfelek igényeinek kielégítésére jelentősebb értékpapír készlettel dolgozhatnak. A nagyobb üzletkötések mellett a kisebb adás-vételi szándékot is ki tudja elégíteni. A bankok a nem tőzsdékes értékpapírok forgalmazásában is nagy szerepet játszanak, kínálatuk így jellemzően nagyobb, mint a tőzsdéé.

A tőzsdén történő kereskedés szigorú szabályokhoz van kötve. Az előírásoknak megfelelő szervezetek kérelmezhetik a tőzsdetagság elnyerését, vagy tőzsdetagság nélküli kereskedési jog elnyerését. A tőzsdetagok mindenkor kötelesek a megbízásokat kellő gondossággal teljesíteni, kötelesek olyan gazdálkodást kell folytatni, hogy fizetőképességüket folyamatosan megőrizzék. Olyan szabályzatokat és szerződéseket kell alkalmazniuk, hogy biztosított legyen a tőzsdei szabályok érvényesülése. A tőzsdetagságért rendszeres díjat kell fizetni.

A háztartás amely a pénzügyi termékek közül az értékpapírt választja vagyontartási formaként, az adás-vétel lebonyolítása során a felsorolt pénzügyi vállalkozások számára adhat megbízást az ügyletek lebonyolítására.

A tőzsdei kereskedés jellemzői

A tőzsdei ügyletek jellemzője a szabályozottság, amely többek között abban nyilvánul meg, hogy a tőzsdén:

- meghatározott árukat,
- meghatározott helyen,
- meghatározott időben,
- meghatározott módon,
- meghatározott személyek adhatnak-vehetnek.

A **meghatározott áru** azt jelenti, hogy minden tőzsdén a tőzsdei szabályzatban meghatározzák, hogy az adott tőzsdén milyen termékekkel kereskednek. A meghatározott áru nem csupán általános értelemben határozzák meg a tőzsdei termékeket, hanem egész pontosan közzéteszik, hogy mely vállalat részvényeivel, az állampapírok milyen típusával kereskednek. A **meghatározott hely** elnevezés az idők során változott, kezdetben a tőzsde parkettet (floor) jelentette. Nyílt kikiáltásos kereskedés esetén ma is azt jelenti, de az egyre terjedő

elektronikus kereskedéssel a tőzsdei számítógépes rendszer brókercégekhez telepített termináljai vették át ezt a szerepet. A **meghatározott idő** azt jelenti, hogy a kereskedés meghatározott időintervallumokban bonyolódik le. A Budapesti Értéktőzsdén, a BÉT-en a kereskedési idő naponta 9-16,30 között zajlik. A tőzsdén az **ügyletkötés módját** is meghatározzák, helyesebben csak a tőzsdei szabályzatban megengedett módon lehet ügyletet kötni. A meghatározott **személy kifejezés** azt takarja, hogy a tőzsdén a tőzsdetagsággal rendelkező brókercégeken keresztül lehet ügyletet kötni.

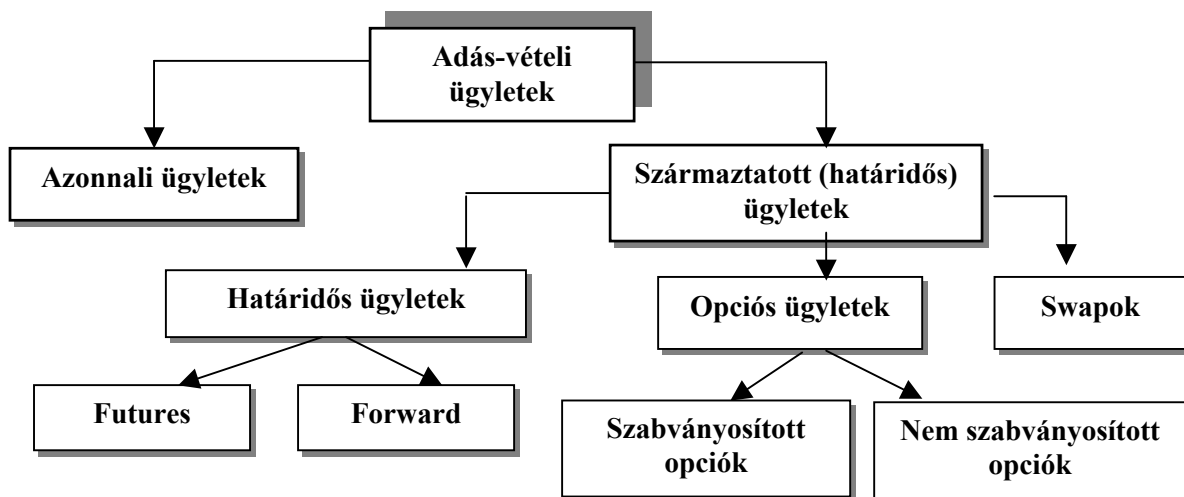
Tőzsdei ügyletek, piacok alaptípusai

A tőzsdei ügyletkötések célja, egyrészt, hosszúlejáratú befektetések megvalósítása, másrészt, spekulációs nyereség elérése.

A tőzsdei ügyleteket a teljesítések esedékessége szerint két csoportba sorolhatjuk, lehetnek

- azonnal esedékes, vagy *azonnali* (prompt) és
- későbbi időpontban esedékes, *határidős* (termin) ügyletek.

8.4. ábra. A tőzsdei és OTC ügyletek csoportosítása



A Budapesti Értéktőzsde (BÉT) azonnali és határidős piacot is üzemeltet.

Azonnali ügyletek azok a pénzügyi piaci ügyletek, ahol az adás-vételi ügyletek megkötése és a teljesítés nem szakad el egymástól. (BÉT-en, állampapírok esetében 2, más értékpapírok esetében 3 napon belül sor kerül a teljesítésre). Azonnali ügyleteket azok a befektetők kötnék, akik megtakarításaik számára befektetési formát keresnek, vagy meglévő pénzügyi piaci termékeiket pénzre kívánják transzformálni. Az azonnali ügyleteket tehát valós eladási, vagy vásárlási szándékkal kötik a piaci szereplők.

Az azonnali ügylet jellemzői:

- A termékekkel azonnali szállításra kereskednek, a lebonyolítás időigénye legfeljebb néhány nap, amely alatt lebonyolítható az ügylet ellenértékének a kiegyenlítése, valamint az eladó átadja az értékpapírokat, illetve a tőzsdék mellett működő értéktárban az eladó rekeszéből, a vevő rekeszébe kerül a papír.
- Az ügylet általában effektív ügylet, amely a kötésben, szerződésben meghatározott áron, árfolyamon jön létre.

Határidős ügyletek, esetében a szerződő felek a szerződéskötés időpontjában minden lényeges kérdésben ma állapodnak meg (ár, mennyiség, teljesítés ideje), de a teljesítésre csak előre meghatározott későbbi időpontban kerül sor. A határidős ügyletek „termékeit”

származtatott terméknek (derivatíváknak) tekintjük, mert a határidős termék ára valamely mögöttes alaptermék árának alakulásától függ.

A határidős ügylet jellemzői:

- A termékekkel egy jövőbeli határidőre kereskednek.
- Az ügylet általában nem effektív, csak az árfolyam különbözetet számolják el.
- Az ügylet eredményét naponta elszámolják, a nyereség és veszteség naponta megjelenik az ügyfél számláján.
- Az ügyletnek letétet (margin) kell képezni az ügyfélszámlán.

A határidős ügyletek speciális típusai az opciós ügyletek és a swapok. Az opciók elsősorban abban különböznek az alap határidős ügyletektől, hogy nem magára a termékre kötnek határidős ügyletet, hanem az *adás-vételi jogra*. A swapok pedig olyan speciális csereügyletek, amelynek során a felek, a pénzáramlások cseréjében állapodnak meg. A swap ügyletek leggyakoribb formáit többnyire azonos, vagy hasonló termékek eltérő pénzáramlásának (pl. változó és fix kamatkötelezettség) cseréje, vagy a különböző devizában fennálló pozíciók cseréje jelenti.

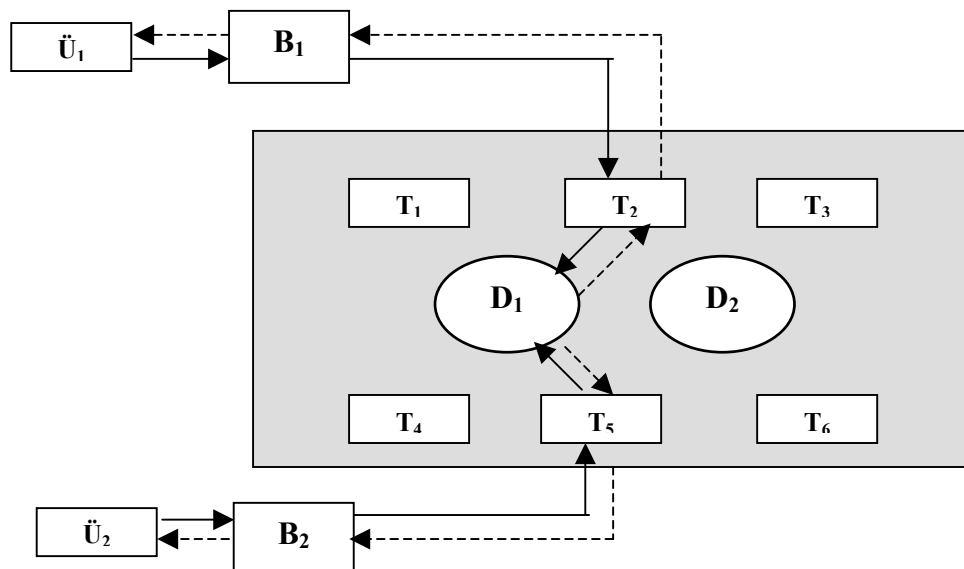
A következő részben az azonnali ügyletek lebonyolításának gyakorlatát tekintjük át.

Azonnali ügyletek

A befektetők a brókercégeknél adhatnak megbízást tőzsdei ügylet kötésére. Minden megbízás egy bizományosi szerződés. A megbízásban a befektető meghatározza azt a terméket, amelyre megbízást ad, illetve rögzítik az eladási- vételi szándékot, a mennyiséget és az árat.

A 8.5. ábra a megbízások teljesítésének elvi vázlatát adja, árvezérelt, azonnali ügylet esetén. A megbízást valamely megtakarítással rendelkező ügyfél adja (az ábrán $\ddot{U}_1$ és $\ddot{U}_2$ betűjel jelzi). Az ügyfelek valamely brókercéget keresnek fel, olyan céget, amely rendelkezik a tőzsdei kereskedés jogosultságával. Az ügyfél és a bróker cég megbízási szerződést köt, amelyben mindkét fél kötelezettségét és jogait rögzítik. A bróker cég a megbízást a tőzsdeteremben levő alkalmazottja segítségével, telefonos terminálon (T_1, T_2) bonyolítja le. A bróker a tőzsdeteremben levő árvezetőn (D_1, D_2) keresztül keres olyan másik ügyfelet, aki éppen ellentétes ügyletre adott megbízást. A megbízásokkal ellentétes irányban mindig a megbízás vagy teljesítés visszaigazolása történik.

8.5.ábra. Tőzsdei megbízások teljesítése



Minden megbízás egy-egy bizományosi szerződés, amelyet a befektető a brókercéggel köt. A megbízásnak és a megbízás teljesítésének jogi és pénzügyi feltételeit törvényi előírások szabályozzák. A brókercégek működésének feltétele a törvényi szabályok betartása. A brókercégek arra törekszernek, hogy teljes körű szolgáltatást nyújtsanak ügyfeleiknek, így befektetési tanácsadást, kockázatkezelést.

A bróker cég a szolgáltatásaiért díjat számol fel. Az azonnali ügyleteknél a megbízás volumenének bizonyos %-át (általában 1% vagy minimális forint összeg) fizeti a megbízó a bróker cégnek. A díjak bróker cégenként, szolgáltatásonként eltérnek egymástól, megbízás előtt érdemes a bróker cégek megbízási díjait is összehasonlítani.

Azonnali ügylet esetén vételi megbízásnál a megbízással együtt a megfelelő pénzüsszeget is el kell helyezni, értékpapír eladásakor pedig az értékpapírt kell elhelyezni a bróker cégnél. A tényleges elszámolásra csak az ügylet teljesítését követően kerül sor.

A tőzsdei ügyletek célja jövedelem, nyereség elérése. A jövedelmek, így a tőzsdei ügyletek jövedelmei után is adót kell fizetni. Az árfolyamnyereségből származó adó mértéke 25%, 2007-ban, Magyarországon. Ha a befektetők ún. tőkeszámlát nyitnak a bróker cégnél és nem veszik ki a keletkezett tőkejövedelmet, akkor az adót mindaddig nem kell megfizetni, amíg a tőkejövedelmet újrabefektetik, vagyis az árfolyamnyereség után fizetendő adó halasztódik.

Azonnali tőzsdei ügyletek elszámolása

A tőzsdei ügyletek megkötését követően történik meg az elszámolás és a teljesítés (pénz és értékpapír átadása). Az üzletkötés akkor fejeződik be, amikor a tőzsdei terméket a vásárló rendelkezésére bocsátották, és az ellenértéket kifizették. A tőzsdék azonban anonim rendszerek abban az értelemben, hogy a vevő és az eladó nem személyesen köt üzletet. A tőzsdék korai szakaszában is jellemző volt az üzletkötés és az elszámolás kettéválása. A tőzsdén megkötötték az üzletet, az ellenérték átadására pedig később, és más helyszínen került sor. A tőzsdén megkötött ügyletet minden esetben teljesítendőnek tekintették, utólagos visszavonás kitiltással járt. Ma a tőzsdeügyletek teljesítése nem a tőzsdén, hanem elszámolóházakban, klíringházakban történik. A számítástechnika fejlődésével megoldhatóvá vált, hogy az üzletkötésekkel integrált rendszerben történjen az elszámolás. A tőzsdei ügyletek elszámolásának a tőzsdei kereskedéstől elkülönült megszervezésére elsősorban azért került sor, hogy a kereskedés során az üzletkötők elsősorban a termékek árának és a mennyiségeknek az összehangolására koncentráljanak. Az másik ok az, hogy az üzletkötéssel egy időben szinte lehetetlen megoldani a tőzsdetermékek és a pénz egyidejű cseréjét.

A tőzsdei kereskedés során tehát sem az áru, sem a pénz nincs jelen. Az elszámolás azt jelenti, hogy az érintett bróker cégek a kereskedéshez kapcsolódó pénzüket és értékpapírjaikat egy központi helyen helyezik el, majd a központi hely, az elszámolóház, a tőzsdei ügyletkötések alapján végrehajtja a megfelelő jóváírást és terhelést. Az elszámolóház biztosítja, hogy a vevők megkapják a terméket, az eladók pedig az ellenértéket.

Az elszámolóház, klíringház funkciói:

- Elszámoláshoz kapcsolódó számlák vezetése.
- Tőzsdei kereskedési adatok feldolgozása.
- Az üzletkötésnek megfelelő számlaműveletek végrehajtása.

Magyarországon a KELER (Központi Elszámolóház és Értéktár) egy intézményben integrálja az elszámoló tevékenységet, az értékpapír és pénzeszámlák kezelését. Tevékenysége az utóbbi időben még tovább bővült és nemzetközi értékpapír elszámolási, részvénykönyv vezetési és osztalék-fizetési szolgáltatásokat végez.

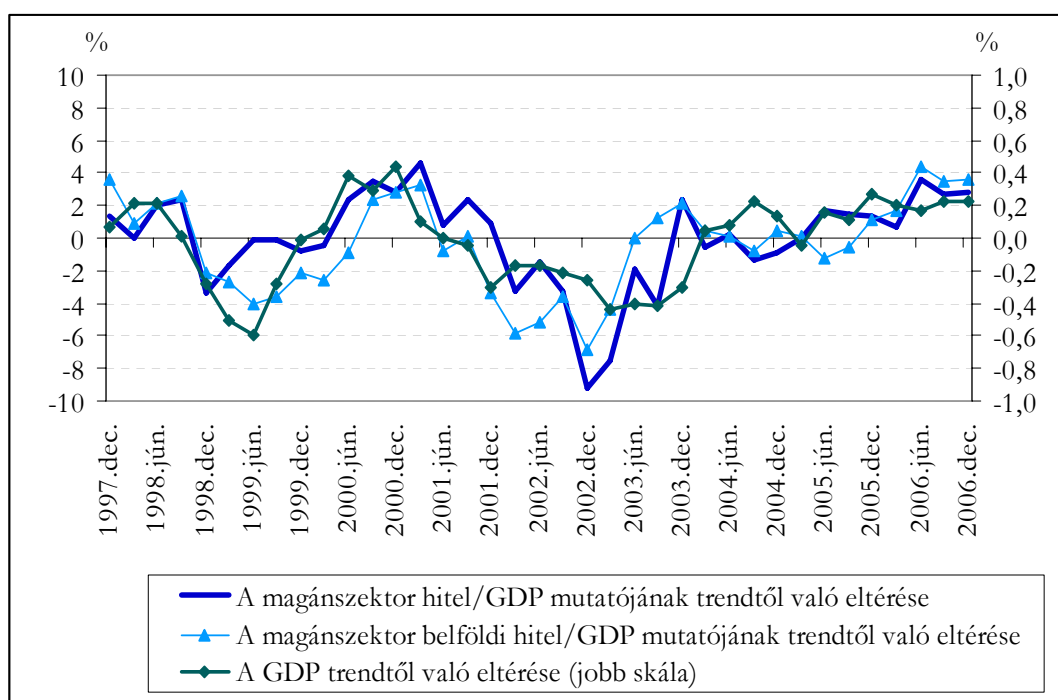
IV. Rész

Hitel termékek

9. fejezet Bankhitelek

10. fejezet Lízing

Hitelezés és a gazdaság ciklikussága



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról, 2006 II-1. ábra

9. fejezet

Bank hitelek

Fontosabb megállapítások

Ha egy magánszemélynek többletforrásra van szüksége, azaz többet szeretne költeni, mint amennyi az éppen aktuális jövedelme, akkor lehetősége van hitelt felvenni. A hitel alapvetően a „gazdaság motorja”, hiszen segítségével megvalósíthatunk olyan beruházásokat, amelyekre jelenbeli anyagi helyzetünk nem ad lehetőséget. Ez azt jelenti, hogy előre elkölthetjük a jövőben termelődő jövedelmünket. Ez természetesen kockázatokat rejt magában, amiket hitelfelvétel előtt mindenkinek mérlegelni kell.

Ha hitelt szeretnénk felvenni, akkor a következőkre érdemes odafigyelni:

- Olvassuk el a szerződést, a hirdetményeket, és az általános szerződési feltételeket! Ha valamit nem értünk, kérdezzünk!
- Értelmezzük a kamatot, nézzük meg az THM-t! A saját hitelkonstrukciónk kiválasztása után (futamidő, hitelösszeg), kérdezzünk rá a konkrét hitelfelvétel THM értékére.
- Legyünk tudatában annak, hogy pontosan mekkora törlesztő részletet fogunk fizetni, mennyire terheli ez meg a havi bevételeinket!
- Döntsünk a futamidőről, azaz gondoljuk végig, hogy milyen hosszú időre vállalja a törlesztő részteket!
- Devizahitel esetén –a normál kockázatokon túl– a devizaárfolyam kockázatra is figyeljünk!
- Az előre nem tervezhető események kiküszöbölésére (munkaképtelenség, baleset, betegség) kössünk hitelfedezeti biztosítást!

9.1. Hitelezés általános kérdései, törvényi háttere

A bankhitel az egyik legkézenfekvőbb megoldás, amikor a jelenleg rendelkezésünkre álló jövedelem nem nyújt fedezetet az elkölteni kívánt összegre. A következőkben megvizsgáljuk mit jelent a bankhitel, olyan kérdésekre keressük a választ, mint például:

- mit jelent egy magánszemély számára a hitelfelvétel,
- hogyan csoportosíthatjuk a hiteleket,
- mit jelent a THM, mi a célja ennek a mutatónak,
- milyen hitel típusok vannak a piacon, és hogyan lehet közöttük tájékozódni,
- milyen lépései vannak egy hiteligénylésnek,
- kockázatos-e a hitelfelvétel.

A fejezet célja, hogy a *magánszemélyek számára* átfogó képet adjon a *bankhitelek*ről, és a fenti kérdések megválaszolásával segítséget nyújtson a hitel-konstrukciók megismeréséhez, értékeléséhez. Bevezetőként néhány általános információt gyűjtöttünk össze. A hitelezésről megállapíthatjuk, hogy a legrégebbi banki tevékenység, sőt ez az egyik igény, amely életre hívta a bankári tevékenységet. A hitelezés ma is a bankok egyik fő tevékenysége. A hitelek felgyorsítják a gazdasági folyamatokat, a gazdaság motorjának is tekinthetjük őket.

A hitelezési folyamat egyfajta definíciója lehet a következő: a hitelezés nem más, mint „a pénzmegtakarítók megtakarításainak összegyűjtése időben és térben, és ezen megtakarítások eljuttatása a pénzfelhasználókhoz úgy, hogy közben a prudencia elvei ne sérüljenek”⁵⁵.

A hitelezési folyamat mellett szükségünk van egy általános „hitel” definícióra is:

Hitelről akkor beszélünk, ha „a hitelnyújtó meghatározott összeget az adós rendelkezésére bocsát, az adós pedig kötelezettséget vállal arra, hogy a hitel összeget a szerződésben foglaltak szerint visszafizeti”¹

Meg kell említenünk, hogy a bankári tevékenységben a hitel- és a kölcsönnyújtás nem azonos fogalmak, bár a gyakorlatban szinonimaként használják. A *hitel* esetében a bank – jutalék ellenében – az ügyfél rendelkezésére bocsát egy keretet (hitelkeret), amit meghatározott futamideig bármikor, bármire igénybe vehet. A konkrét lehívásnál a bank már nem végez hitelbírálást. Hitel ténylegesen a konkrét lehívásnál keletkezik. A *kölcsön* ezzel szemben azt a tevékenységet takarja, amikor az adós előre meghatározott célra szeretne felvenni előre meghatározott összeget. Amennyiben a banki elbírálás pozitív, az ügyfél megkapja a kért összeget, amit a továbbiakban a kölcsönszerződésben foglaltak szerint törleszt a banknak. A továbbiakban csak a *hitel elnevezést* használjuk és mind a két fent megfogalmazott tevékenységet beleértjük.

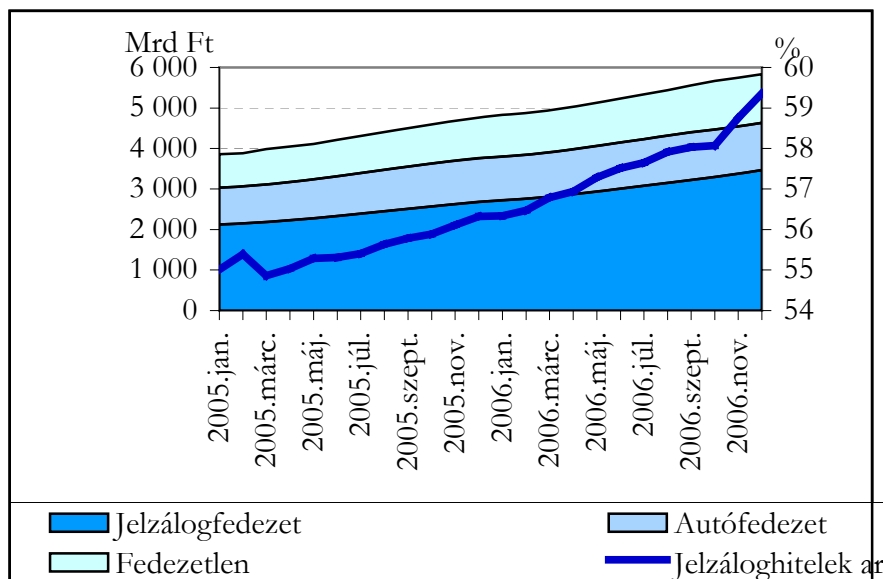
Nézzük meg, hogy hogyan értelmezhető az általános hitel definíció a bankok körére. A bankok tevékenységében a hitelezés azt jelenti, hogy a betétesektől vagy más szereplőktől kamatfizetési ígéret mellett szerzett forrást továbbadják az ügyfeleinek kamatfizetés fejében. Ez azt jelenti, hogy a bank működésében a hitelekbeől származó bevétel egy részét a forrást biztosító betétesek kapják. A bank haszna a betéti- és hitelkamatláb különbségéből származik, ezt a kamatkülönbözetet kamatmarzs-nak hívjuk.

⁵⁵ Banküzemtan, egyetemi tankönyv, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem, 2003, Budapest 99.o.

„Semmit sem gyengült a háztartások hitelfelvételi hajlandósága 2007 első negyedében, annak ellenére, hogy a reáljövedelmek csökkennek, és a munkanélküliség nő. A lakosság kölcsönből igyekszik fenntartani korábbi életszínvonalát. 2007 március végén 18,8%-al volt nagyobb az összes hitelállomány, mint egy évvel korábban, igaz a növekedés kissé visszaesett, de ezt nem a lakossági, hanem a vállalatok hitelfelvételeinek csökkenése okozta”. Magyar Tőkepiac. 2007.június.6.

A 9.1.ábra alapján is megállapíthatjuk, hogy a magyar háztartásokban évről-évre emelkedik a hitelek állománya, ezen belül a fedezett, különösen a jelzáloggal (ingatlan) fedezett hitelek aránya magas, és növekszik a jelzáloghitelek aránya, amely hitelek nyújtásához a bankok jelzáloglevelek kibocsátásával gyűjtenek forrásokat.

9.1. ábra. Teljes háztartási hitelállomány a hitelek fedezettsége alapján



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról, 2006. M17. ábra

Hitel és pénzkölcsön nyújtási tevékenység csak a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) engedélyével végezhető. A törvény szerint a PSZÁF csak bankoknak, takarékszövetkezeteknek, szakosított hitelintézeteknek vagy hitelszövetkezeteknek ad ki ilyen engedélyt. Így az ügyfelek hitel-, illetve kölcsönszerződést csak az előbb megnevezett piaci szereplőknél köthetnek.

A bankok működését fő szabályként a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvény szabályozza (továbbiakban: Hpt). Az ügyfeleknek a bankkal kötött szerződés előtt érdemes tájékozódni az adott hitel konstrukció általános feltételeiről. A bankoknak –előírás szerint– egyértelműen és közérthetően tájékoztatni kell az ügyfeleiket a szolgáltatások feltételeiről. Érdemes a szerződési feltételek, illetve a hirdetések minden pontját alaposan átolvasni, mert az ésszerű, racionális döntések előfeltétele az ügyletre vonatkozó minden információ összegyűjtése.

9.2. Hitelek csoportosítása

A bankok hiteleit többféle szempontból csoportosíthatjuk. A csoportosítás szempontjai útmutatóul szolgálhatnak egy-egy hitel konstrukció értékelésénél, és hitelek összehasonlításakor.

Futamidő szerint

A bankhiteleket futamidejük, azaz a hitelfelvétel lejáratára szerint három fő csoportba oszthatjuk. Megkülönböztetjük a:

- rövid-,
- közép-,
- hosszú lejáratú hitelszerződéseket.

Lejáratnak a hitelszerződés aláírásától az utolsó törlesztő részlet esedékességéig tartó időszakot nevezzük.

A *rövidlejáratú* hitelszerződések közé soroljuk az egy éven belül lejáró hiteleket.

A *középlejáratú* szerződések közé tartoznak azok az éven túl lejáró hitelek, amelyek maximum futamideje nem haladja meg az 5 évet.

A *hosszúlejáratú* szerződések közé soroljuk azokat a hiteleket, amelyeknek 5 évnél hosszabb a futamidejük.

Futamidő szempontjából megkülönböztetünk egy speciális csoportot a *rutin* hiteleket. Ezek azok a konstrukciók, ahol a bank egy keretet bocsát az ügyfél rendelkezésére, amit az ügyfél folyamatosan igénybe vehet. A hitelkeretet az ügyfél folyamatosan használja, havonta visszafizeti és a visszafizetést követően az összeg automatikusan megújul, az ügyfél rendelkezésére áll.

Kamatozás szerint

Kamatozás szempontjából két szignifikánsan különböző csoportba oszthatjuk a hitel konstrukciókat. Ezek a:

- fix,
- változó kamatozás.

Fix kamatozású hiteleknek nevezzük azokat a konstrukciókat, ahol a szerződő felek a kamat nagyságát a szerződés teljes időtartamára rögzítik és az a lejáratig nem is változik.

Változó kamatozásnál az ügylet kamatlába egy –a pillanatnyi gazdasági helyzethez igazított– báziskamathoz van kötve és előre meghatározott időpontokban –pl: negyedévente– az adott báziskamatnak megfelelő új értéket kap a hitel kamatlába.

A referencia kamatláb alapjának leggyakrabban a bankközi piacon használt irányadó kamatlábakat választják például: BUBOR-t, LIBOR-t, vagy EURIBOR-t.

A hitel devizaneme szerint

A hitel devizaneme szerint is megkülönböztetjük a bankhiteleket. Ennek a csoportosításnak a hátterében az áll, hogy a forint- és a devizahitelek az alapvető jellemzőikben különböznek. Más például az irányadó kamatláb szintje, a legjellemzőbb kamatperiódus, eltérhet a hitelek lejáratára, és nem utolsósorban a hitelek mögötti kockázat.

A különböző devizanemű betétek esetén eltérnek a kockázatok. Ezeknél a hiteleknel nemcsak a hitel összegére, futamidejére, kamatlábra és kamatfeltételekre kell odafigyelni, hanem az adott devizanem és a forint árfolyam viszonyára is. A forint árfolyam változása önmagában is jelentős veszteséget, vagy nyereséget okozhat a devizahiteleknel.

A devizanem szerint tehát két fő homogén kategóriát képezhetünk:

- Hazai fizetőeszközben felvett hitelek,
- Külföldi fizetőeszközben felvett hitelek⁵⁶.

Igénybevevők köre szerint

- Csak belföldi magánszemélyek illetve,

⁵⁶ A devizahiteleknel meg kell különböztetni a devizahitelt, ahol a folyósítás és a törlesztés is az adott devizában történik és a deviza alapú hitelt, ahol a folyósítás és a törlesztés is hazai devizában (forintban) történik, de devizában van meghatározva a hitelösszeg és a törlesztő részlet is.

- Belföldi- és külföldi magánszemélyek ⁵⁷ lehetnek a bank kötelezettjei.

Egyes hiteket csak belföldi magánszemélyek, másokat pedig mind belföldi, mind külföldi magánszemélyek is igénybe vehetnek.

Hitel megújítása

Az ügyfél szándéka szerint egy hitelkeret a lejáratát követően megszűnhet, vagy újra indulhat a szerződésben meghatározott kondícióknak megfelelően. Ez alapján beszélhetünk

- egyszeri, vagy
- rulírozó hitelről.

Az *egyszeri hitelkeret* tehát azt jelenti, hogy a futamidő lejáratát követően a hitelt és a kamatot vissza kell fizetni, tovább nem áll rendelkezésre ez a hitel.

Rulírozó hitel esetén futamidő lejáratát követően a hitelt és a kamatot itt is vissza kell fizetni, viszont a visszafizetést követően a hitelkeret ismét az ügyfél rendelkezésére áll.

Hitel célja szerint

A magánszemélyeknek nyújtott hiteleket a hitel célja szerint a következő kategóriákba sorolhatjuk:

- Áruvásárlási, fogyasztási hitel
- Folyószámlahitel, hitelkeret, hitelkártya,
- Jelzálog hitel,
- Lombard hitel,
- Diákhitel,
- Gépkocsi vásárlás (lízing)

A csoportosítási szempontok összefoglalása során több olyan fogalommal találkoztunk, amelyek ismeretére mindenképpen szükségünk van egy-egy hitel típus megértésénél. A csoportosítási szempontok segítségünkre lehetnek a különböző hitelek összehasonlításánál is.

9.3. Hitelek fajtái

A bankok hitelkonstrukciók változatos formáit kínálják a magánszemélyek és a háztartások számára. A hitelek felvehetők elhelyezhetők, akár 1 hónapra vagy több évre is, sőt 25 éves hitelek is vannak. A piaci lehetőségek között azok is megtalálják a nekik megfelelő formát, akik hajlandók magasabb kockázatot vállalni egy alacsonyabb kamatozású hitelért, de azok is, akik alacsony kockázattal, kiszámítható hitelt szeretnének felvenni.

A következőkben bemutatjuk, hogy a hitel célja szerint milyen fő hiteltípusokat különböztetünk meg, ezeknek mik az alapjellemzőik, hogyan lehet őket igénybe venni, illetve külön kitérünk arra, hogy milyen preferenciák mellett ajánlott az adott megtakarítási forma.

9.3.1. Fogyasztási hitelek összehasonlítása

A következő táblázatban kiemeljük a piacon rendelkezésre álló hiteltípusok fő jellemzőit. Az összehasonlítás mindenkinek segíthet az egyéni preferenciáknak megfelelő választásban.

⁵⁷ Természetesen vállalkozások is igénybe vehetik a banki hiteleket, jelen fejezet azonban – eredeti céljának megfelelően – csak a természetes személyek szempontjából vizsgálja a kérdést.

9.1. tábla. Fogyasztási célú hitelek

	Hitel cél	Elbírálás alapja	További fedezet	Igényelhető összeg	Futamidő	Kamat szint
Személyi kölcsön	Szabad felhasználású, egyszerre több célra is	Az adós jövedelme, sok más dokumentum	Készfizető kezes bevonása lehetséges, Hitelfedezeti életbiztosítást kell kötni	300 e.Ft – 5 millió Ft	12-60 hónap	20%-32% között
Magán hitel		Fedezetként benyújtott ingatlan, az adós jövedelme	Ingatlan (lakás/ház)	2 millió Ft – 15 millió Ft	1 – 25 év	6%-12%
Folyó-számla hitel		Az adós jövedelme, egyéb dokumentumok	Készfizető kezes bevonása lehetséges, Hitelfedezeti életbiztosítást kell kötni	100 e. Ft – 2 millió Ft, az adós jövedelmének max kétszerese	Rulírozó (havonta megújul a visszatöltés után)	20%-24%
Hitel kártya		Az adós jövedelme, egyéb dokumentumok	Készfizető kezes bevonása lehetséges	100 e. Ft – 2 millió Ft,	Rulírozó (havonta bizonyos összeget vissza kell tölteni, majd megújul)	Egy periódusban kamatmentes (pl: 45 napig), utána emelt kamat, kb. 40%
Lombard hitel		Csak az óvadék, mint fedezet vizsgálata	Óvadékba helyezett értékpapír	max az óvadékba helyezett összeg 90%-95%-a	1-12 hónap	11%-17%
Áruhitel	Fogyasztási cikk megvásárlása	Az adós jövedelme, egyéb dokumentumok	Készfizető kezes bevonása lehetséges	20 e. Ft – 2 millió Ft,	0,5 - 5 év	26%-41%
Jelzálog hitel	Ingatlan vásárlás, építés, felújítás	Fedezetként benyújtott ingatlan, az adós jövedelme	Ingatlan (lakás/ház)	2 millió Ft – 15 millió Ft	1 – 25 év	6%-12%
Diákhitel	Szabad felhasználású, egyszerre több célra is	Vizsgálják, hogy az igénylő tényleg felsőoktatási intézményben tanul.	Tanulmányi időszakra vonatkozik, ha munkába áll törleszteni kell	max havi 35 e. Ft	Tanulmányi időszakra moratórium, utána %-osan törleszteni kell	

A hiteltípus kiválasztását követően döntenünk kell a következőkről:

- Devizanem kérdése: a hitelek forintban, vagy devizában szeretnénk igényelni.
- Kamatozás kérdése: fix, vagy változó kamatozású hitelt szeretnénk felvenni.
- El kell döntenünk, hogy milyen törlesztés-ütemezést választunk. Lehetséges konstrukciók:
 - Annuitásos törlesztési mód esetén: havonta a kamatperióduson belül egyenlő részletekben; devizában, az egyenlő összegű törlesztő-részlet magába foglalja a hónapról hónapra változó összegű tőke, kamat és kezelési költség összegét is.
 - Lineáris törlesztési mód esetén: havonta változó összegű – devizában kifejezve csökkenő – törlesztő-részletekben; a törlesztő-részlet magába foglalja a havi azonos összegű tőketörlesztést és a változó összegű kamatot és kezelési költséget.
 - Áthidaló kölcsön esetén a tőke, kamat és kezelési költség megfizetése a futamidő lejáratakor egy összegben esedékes.

9.3.2. A hitelezés folyamata

A következőkben lépésről-lépésre bemutatjuk, hogy hogyan zajlik egy klasszikus hitelfelvétel. Megnézzük, hogy az igény megfogalmazásától kezdve milyen lépések történnek a hitelfolyósításig, mind az ügyfelek, mind a bankok részéről.

1. Ügyfél igény megfogalmazása
2. Dokumentumok benyújtása
3. Adóminősítés (scoring)
4. Hitel-előterjesztés (hitelképesség vizsgálat, biztosítékok)
5. Döntés (beleértve az árazást)
6. Szerződéskötés
7. Folyósítás
8. Monitoring

Az *ügyfél igény megfogalmazása* az első lépés egy hitel elindításához. Az igény kialakulásának két alap oka lehet. Az egyik, hogy az adott magánszemély jelenleg forrás szűkében van, azaz többet szeretne költeni a rendelkezésére álló jövedelemnél. A másik ok ezzel szemben körülöttünk lévő befolyásoló tényezők, amelyekkel nap, mint nap találkozunk a hirdeteményeken, a reklámokon, marketing anyagokon (pl: banki levelek), az interneten, vagy egyéb médián keresztül. A hatások eredményeként a magánszemélyekben szintén kialakul az igény egy áru megvételére, egy ingatlan felújítására, egy autó lecserélésére, ...stb.

Ha az ügyfélben körvonalazódott, hogy milyen összegű hitelre lenne szüksége érdemes banki tanácsadókkal konzultálnia. A Konzultációnak számos előnye lehet –a teljesség igénye nélkül– ide tartoznak például: a tanácsadó jártas a banki termékekben, ismertetni tudja a választási lehetőségeket (pl: devizanem, futamidő, kamatozás), felvilágosítást tud adni az adott termékben rejlő kockázatokról, ...stb. Az egyeztetés eredményeként az ügyfél választ a hitel-termékek közül, eldönti, hogy milyen hitel szeretne felvenni.

A *dokumentum benyújtása* jelenti, hogy az ügyfél az általa választott hitelhez információkat szolgáltat a bank számára. A banki tanácsadó tájékoztatja az ügyfelet, hogy milyen dokumentumokat kell benyújtania ahhoz, hogy a hitelkérelmét elbírálják.

Ha az ügyfél rendelkezésre bocsátotta az elvárt dokumentumokat, indul a hitelebírálás folyamata. Az elbírálás egyik fontos eleme az *adóminősítés*, amit a bankoknak a törvényi

előírásoknak megfelelően el kell végezniük. Ennek eredményeként rangsorolják az ügyfeleiket és eldöntik, hogy kiket szeretnének hitelezni.

Az adósminősítés mellett a bankok egyéb a hitelképesség megállapítására vonatkozó vizsgálatokat is végeznek, ide sorolhatjuk például a csalás megelőzés vizsgálatát, illetve a biztosítékok valós piaci értékének meghatározása irányuló értékbecslési folyamatot. A bankok a *hitel-előterjesztésben* gyűjtenek össze minden –az ügyféllel kapcsolatos– információt.

A hitel-előterjesztés szolgál a *döntés* alapjául. A döntés egyrészt jelenti, hogy az adott ügyfelet meghitelezi-e a bank, de azt is jelenti, hogy milyen feltételek, és árak mellett biztosítja számára az igényelt forrást.

A pozitív döntést követően a bank *szerződést* készít, és aláírást követően, indulhat a *folyósítás*. A folyósítás technikai könyvelések egymásutánját jelenti, azaz az ügyfélnek először hitelszámlát nyitnak, majd a szerződött összeget elhelyezik a számlán. A pénz átutalását követően értesítik az ügyfelet, hogy rendelkezésére áll az összeg.

A *monitoring* jelenti az ügylet utógondozását, azaz a bank rendszeresen ellenőrzi, hogy az ügyfél a szerződésnek megfelelően törleszti-e az összeget. A monitoring feladatok teljesen ügylet specifikusak. Mit jelenthet ez például a hitelkártyánál, ami egy rulírozó jellegű hitelkeret? A kártya optimális használata, ha a 45 nap kamatmentes periódus után visszafizetjük a hitelt, majd a keret ismét rendelkezésünkre áll, a bank folyamatosan figyeli, hogy milyen a hitelkártyánk kihasználtsága, milyen a számlánk forgalma, mennyire rendszeres jövedelmek érkeznek a számlára, ... stb. Ezek az információk a banknak korai figyelmeztető jelek lehetnek arra, hogy az ügyfél hamarosan fizetésképtelen lesz, vagy arra, hogy az ügyfélnek nagyobb keretre lenne szüksége.

9.4. A hitelek kockázatai és kezelésük

Ha egy magánszemélynek többletforrásra van szüksége, azaz többet szeretne költeni, mint az éppen aktuális jövedelme, akkor az egyik legkézenfekvőbb lehetőség, hogy hitelt vesz fel. Nem szabad azonban elfelejtenünk, hogy a hitelfelvételnek számos kockázata van. Ide tartoznak a következők:

- kamatláb kockázat,
- devizaárfolyam kockázat,
- „önértékelés” kockázata (futamidő választás, túlzott eladósodás).

A *kamatláb kockázat* a hitel kamatozásának megválasztásához kapcsolódik. Fix és változó kamatozású hitel választható. A fix kamatozású hitel esetén, fix a fizetendő kamat, így a törlesztendő összeg a futamidő alatt nem változik. A változó kamatozású hitel esetén az adós mindig az aktuális piaci kamatlábnak megfelelő kamatot fizeti. Kamatláb kockázat igazából a második esetben abból fakad, hogy az irányadó kamatláb változása a törlesztő részlet változását eredményezi. Ez jelenthet pozitív és negatív irányú változást is az adósnak. A kamatláb csökkenése a törlesztő részletek csökkenését eredményezi, ami pozitív változás a kötelezettnek, míg a kamatlábak emelkedése negatív változás. A fix kamatozású hitelek esetében az irányadó kamatlábak változása közvetlenül nincs hatással a fizetendő kamat mértékére, viszont haszon-áldozati költséget (opportunity cost) jelent, mert jelentős kamatcsökkenés esetén a piaci kamatokhoz képest relatív magas forrás költséget fizet az adós.

A kamatláb kockázat kezelésének egyik módja, hogy nem bízunk semmit a véletlenre és fix kamatozású hitelt választunk. Természetesen ez azt is jelenti, hogy a kamatlábak csökkenése

esetén nem részesülünk a kedvezőbb kamatokból. Amennyiben nem áll módunkban fix kamatozású hitelt választani (például, mert az adott hiteltípus esetén nem választhatunk ilyen konstrukciót) a kamatláb kockázat kiküszöbölésére rendelkezésre állnak származtatott piaci termékek (ide tartoznak például a kamatláb swapok).

A *devizaárfolyam kockázat* azt jelenti, hogy a forint árfolyama egy deviza árfolyamával szemben megváltozik. A kockázat maga abban áll, hogy az eredetileg lekötött devizaösszeg hazai devizában számított lekötéskori értéke eltér a betét lejáratakor hazai devizában számított értéktől. Ez lehet több és kevesebb is, a devizaárfolyam változás függvényében. Fontos megjegyeznünk, hogy ez a veszteség, vagy nyereség csak akkor válik valósá, ha az ügyfél átváltja forintra betét összegét. Így ha az ügyfél nem realizálja ez csupán egy fiktív veszteség, vagy nyereség marad.

Hasonlóan a kamatláb kockázathoz a devizaárfolyam kockázat kezelésének is egyik módja, hogy nem devizában vesszük fel a hitelt. A kockázat kiküszöbölése egyben azt is jelenti, hogy lemondunk azokról az előnyökről, amit a devizahitelek jelentenek a forinthitelekkel szemben. Ha úgy döntünk, hogy az előnyök miatt inkább vállaljuk a kockázatot, még mindig rendelkezésünkre állnak a származtatott piaci termékek a kockázat kiküszöbölésére (ilyen eszköz lehet például a határidős ügylet).

Ha származtatott piaci terméket szeretnénk igénybe venni a kockázatok csökkentésére, akkor javasolt a devizaswap alkalmazása, ami egyben képes mérsékelni – esetleg teljesen kiküszöbölni – a kamatláb- és a devizaárfolyam kockázatot is. Megjegyezzünk, hogy egy tökéletes fedezeti pozíció kialakítása jelentős összegbe kerül.

Az „*önértékelés*” kockázata jelenti, hogy az adós fel tudja-e mérni reálisan a saját fizetési képességét, objektíven látja-e a helyzetét. Az adósnak a hitelfelvétel előtt kellően körültekintően körbe kell járnia, és végig kell gondolnia a következő kérdéseket:

- milyen futamidőre szeretné felvenni a hitelt, figyelembe véve a törlesztő részletek mértékét,
- jövőbeli jövedelmeinek mekkora részét szeretné hiteltörlesztésre fordítani, azaz meg kell határoznia a maximális eladósodásának a szintjét,
- jövőbeli jövedelmei mennyire tekinthetők biztosnak,
- hogyan fogja a hiteltörlesztést megoldani egy váratlan betegség, baleset esetén.

Ennek a kockázati típusnak az egyik legfőbb kezelési eszköze az, hogy a leendő adós a hitelfelvétel előtt mérlegeli, és a saját jövedelméhez mérten tervezi a hitel törlesztését. A másik kezelési mód a bankok által kínált hitelfedezeti biztosítás, amely a véletlen, előre nem látható események bekövetkezésekor (munka- és kereséktelenség, baleset, betegség) segítséget nyújt.

9.5. A hitel, mint pénzáramlás

A hitelfelvétel, mint pénzügyi döntés vizsgálható a cash-flow elemzés segítségével. A hitel maga egy pénzáramlás a bank és az adós között. Az adós szemszögéből vizsgálva a hitelfelvétel egy „+” előjelű pénzáram, majd a rendszeres törlesztő részletek (kamattérítés és/vagy tőketörlesztés is) folyamatos „-” előjelű tételeket jelentenek a magánpénztárunkban.

A törlesztő részletek összege lehet azonos, és lehet különböző az egyes fizetési periódusokban. *Azonos* törlesztő részleteket kell fizetnünk, ha annuitásos törlesztésről beszélünk, ahol a törlesztő részlet a kamattérítésen kívül tőketörlesztést is jelent.

Különböző törlesztő részleteknek több oka lehet.

- Elképzelhető például, hogy nem fix kamatozása, hanem változó kamatozása hitelről beszélünk, ekkor a fizetendő kamat összege időről időre változik, ami folyamatos változást eredményez a törlesztő részletben.
- Lehetséges az is, hogy a bank a hiteltörlesztés elején türelmi időt ad és így a futamidő elején alacsonyabb, majd a végén magasabb törlesztő részleteket számít fel.
- Lehet oka az eltérő törlesztő részleteknek az is, ha az ügyfél devizában veszi fel a hitelt a futamidő alatti árfolyammozgások eltérő törlesztő részleteket eredményeznek.
- További lehetőség, ha a hitel a tőkét egyenletesen törleszti, ekkor bár a tőketörlesztés azonos az egyes periódusokban, de a kamatösszeg változik (hiszen mindig csak a fennálló hitelre számítanak fel kamatot), így a törlesztő részlet időről időre folyamatosan csökken.

9.6. Bankok közzététele

A törvényi előírások alapján a pénzügyi intézmény egyértelműen és közérthetően köteles ügyfeleit, illetve jövőbeni ügyfeleit a pénzügyi intézmény által nyújtott szolgáltatások igénybevételének feltételeiről, valamint e feltételek módosulásáról tájékoztatni⁵⁸. A törvény „tájékoztatás” alatt –a bankok esetében– az *üzletszabályzatot* és a banki *hirdetményeket* érti. Ezeket az információkat a bankoknak az ügyfélfogadó helyiségekben jól láthatóan ki kell függeszteni.

Az üzletszabályzatban a hitelintézet a részére engedélyezett és általa rendszeresen végzett tevékenységre vonatkozó általános szerződési feltételeit rögzíti. A bankhitel- és a bankkölcsönügylet általános szerződési feltételeit magában foglaló üzletszabályzatnak tartalmaznia kell legalább⁵⁹:

- i) a hitelintézet teljes nevét, a tevékenységi engedély számát és dátumát,
- j) azt, hogy változtatható-e, és ha igen, milyen módon a kamat,
- k) a kamatszámítás módját,
- l) az egyéb díjakat és költségeket,
- m) a szerződést biztosító mellékkötelezettségeket,
- n) a Központi Hitelinformációs Rendszerrel (rövidítve: KHR-rel) kapcsolatos adatkezelési szabályokat, a jogorvoslati lehetőségekre való figyelemfelhívással együtt.

A mindenkori aktuális kamatot, díjat vagy egyéb feltételeket, illetve az azokat érintő módosításokat hirdetményben kell közzé tenni, a módosítás hatálybalépését tizenöt nappal megelőzően. Biztosítani kell, hogy a hirdetményeket az ügyfelek folyamatosan és könnyen hozzáférhető módon, elektronikus úton is elérjék.

További információkat tartalmaz a hitelszerzésekhez kapcsolódó *általános szerződési feltételek* (röviden: *ÁSZF*) dokumentum. Fontos tudni, hogy ez a dokumentum részét képezi a befektető és a hitelintézet között létrejött szerződésnek. Itt olvashatunk arról, hogy minden utólagos módosítás a hitelszerződésben pénzbe kerül, illetve a hitel előtörlesztésének lehetőségeiről. Az előtörlesztés esetenként akár a fennálló hitelösszeg 2-3 százalékát is kiteheti, így meg kell gondolnunk, hogy nem járunk-e jobban, ha az eredeti ütemezésnek megfelelően fizetünk.

⁵⁸ Lásd a 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 203.§.

⁵⁹ Lásd a 1996. évi CXII. Törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 209.§.

9.7. THM

Hitelfelvétel esetén, a betételhelyezéshez hasonlóan, a pénzügyi intézménynek biztosítania kell, hogy a szerződés aláírását megelőzően az ügyfél megismerhesse

- a hitelszerződés tervezetét,
- a hitelbírálati díjaknak a kezelési költségbe történő beszámítás módját,
- a hitelprolongálás várható költségét,
- a nem teljesítés esetén a késedelmi kamat mértékét, a felmondás feltételeit,
- a teljes futamidőre számított kamatot,
- **a THM értékét,**
- a pénzügyi intézmény részére fizetendő összes költséget,
- a hitelfolyósításhoz szükséges egyéb feltételeket.

A felsorolásból most a teljes hiteldíj mutatót (a THM) emeljük ki. A teljes hiteldíj mutató a forrásszerzés alternatív lehetőségeinek összevetésében segíti a hitelfeltevőt.

A **THM** az a belső kamatláb, amely mellett a visszafizetendő pénzáramok jelenértéke egyenlő a folyósításkor kifizetett pénzáramok –költségekkel csökkentett– összegével. A THM –hasonlóan az EBKM-hez– IRR típusú mutató, az adott forrás megszerzésének –a mutató kiszámításának pillanatában rendelkezésre álló információk figyelembevételével kalkulált– várható költsége⁶⁰.

A THM az a belső kamatláb, amely mellett az ügyfél által visszafizetendő tőke és hiteldíj egyenlő az ügyfél által a hitel folyósításig bezárólag a hitellel kapcsolatban fizetett összes költséggel csökkentett hitelösszeggel. A THM-t tehát úgy kell kiszámítani, mintha minden járulékos költség kamat lenne, azaz beépítjük a költségeket a kalkulációba. Ennek eredményeként a THM megmutatja, hogy mennyit fizetünk valóban a hitelért.

A törvényi előírás értelmében a THM kötelezően tartalmazza:

- a kamatot,
- a kezelési költséget,
- a hitelbírálati díjat,
- az értékbecslési díjat,
- a lakásépítéseknel a helyszíni szemlék díját.

⁶⁰ A THM kiszámítása a következő összefüggés alapján történik:

- ha a hitel folyósítása egy összegben történik:

$$H = \sum_{k=1}^m \frac{A_k}{(1+i)^{t_k}}$$

ahol H = a hitel összege, csökkentve a hitelfelvételével összefüggő költségekkel; A_k = a k -adik törlesztő részlet összege; m = a törlesztő részek száma; t_k = a k -adik törlesztő részlet éveiben vagy törtévekben kifejezett időpontja; i = a THM százaléka.

- ha a hitel folyósítása több részletben történik:

$$\sum_{k=1}^m \frac{A_k}{(1+i)^{t_k}} = \sum_{k'=1}^{m'} \frac{A'_{k'}}{(1+i)^{t_{k'}}}$$

ahol A_k = a k sorszámú hitelrészlet összege, csökkentve a hitelfelvétellel összefüggő költségekkel; $A'_{k'}$ = a k' sorszámú törlesztő részlet összege; m = a hitelfolyósítások száma; m' = a törlesztő részek száma; t_k = a k -adik hitelfolyósítás éveiben vagy törtévekben kifejezett időpontja; $t_{k'}$ = a k' -adik törlesztő részlet éveiben, vagy törtévekben kifejezett időpontja; i = a THM százaléka.

Forrás: uo. 5. és 6. számú melléklet a 41/1997. (III.5) Korm. rendelethez.

A THM sem tartalmaz minden díjat, nem tartalmazza például a következőket:

- a késedelmi kamatot,
- a hitel futamideje meghosszabbításának költségeit,
- az előtörlesztés díját,
- egyéb olyan költségeket, amelyek a szerződésben vállalt kötelezettség nem teljesítéséből származnak,
- a biztosítási és garanciadíjakat,
- az átutalási díjakat.

A hitel árát több tényező befolyásolja, függ a futamidőtől, és a felvett összegtől. Két ugyanolyan összegű hitel esetén a hosszabb futamidejű hitelnek magasabb a hitel költsége, míg két azonos futamidejű hitelnél a magasabb összegűnek relatíve alacsonyabb a hitel ára. Ebből eredően a THM azonos konstrukcióknál is jelentősen eltérhet.

Ezt a gyakorlatban úgy oldották meg a bankok, hogy minden hiteltermék esetén egy sávban közlik a THM várható értékét (például: THM: 11,59%-29,89%) és a konkrét hiteligénykor alakul ki a végleges ár. A tényleges hitel igénylésekor a futamidő és az összeg kiválasztása után célszerű megkérdezni, hogy az általunk igényelt konstrukciónál mekkora a THM értéke.

Az THM-t kötelező feltüntetni minden banki hitel esetén, független attól, hogy forint-, vagy devizahitelről van-e szó. Formáját tekintve két tizedes pontossággal kell szerepeltetni, feltűnő módon.

9.1. példa THM

Egy hiteligénylő 100 ezer forint hitelt vett fel, amelyet negyedév múlva kell visszafizetni. Hitelfelvételkor 1%-os kezelési költséget a folyósításkor levonnak és az éves nominális kamat 10%.

Mennyi a visszafizetendő összeg és a THM?

Megoldás:

Visszafizetendő összeg: $FV = 100\,000 (1 + 0,1/4) = 102\,500$ Ft

Tényleges hozam, illetve a forrásszerzés költsége negyedévre: $(102500/99000) - 1 = 0,035$,

Éves hozam/a forrásszerzés éves költsége: $(1 + 0,035)^4 - 1 = 0,1475$, THM: 14,75%

Az ERSTE Bank hirdetményeinek sorában a „Ft alapú konstrukciók kalkulátora,” címen megtaláljuk azokat a információkat, amelyek a hitelfelvevő számára a legfontosabbak.

9.2.tábla. A kiegészítő kamattámogatásos lakás-hitelügylet pénzáramai és a THM

Konstrukció neve: Kiegészítő kamattámogatásos lakáshitel 1 éves kamat per.	
Hitelösszeg	5 000 000Ft
Futamidő (hónap)	420
Ügyfél által fizetendő éves kamat	4,49%
Hitelbírálati díj	– Ft
Folyósítási jutalék	1,00%
<i>min.</i>	25 000 Ft
<i>max.</i>	– Ft
Fizetési gyakoriság	Havi

Értékbecslés díja	30 000 Ft
Helyszíni szemle díja	30 000 Ft

Törlesztő részlet	20 856 Ft
Törlesztő részlet türelmi idő után	31 356 Ft
THM	7,44%
Türelmi idő (hónap)	0
Forrás: www.ersztebank.hu/file/törl.reszlet.annuitas , 2006.12.07.	

Az adott konstrukció esetében látható, hogy az ügyfél által fizetendő 4,49%-os éves nominális kinyilvánított kamat mellett a forrásszerzés várható költsége (THM) 7,44%. Ma már a gazdasági kérdésekben tájékozatlan hitelfelvevő is tudja, hogy ha a ténylegesen várható költségét szeretné tudni egy hitelügyletnek, akkor a THM-re kell figyelnie.

Az eltérés forrása:

- havi kezelési költség,
- folyósítási jutalék,
- az értékbecslési és a helyszíni szemle díjának elszámolása.

A Bank részére fizetett annuitás típusú pénzáram, a megtanult alapismeretek alapján nehezen értelmezhető:

- a „Törlesztő részlet,, elnevezés alatt a hitel adósságszolgálat szerepel, azaz az esedékes tőke törlesztő részletét és az esedékes kamat együttes összegét tartalmazza.
- a „Törlesztő részlet türelmi idő alatt és után” kategória alatt, az adósságszolgálat és a kezelési költség együttes összege került feltüntetésre.

A „törlesztő részlet a türelmi idő után” tételben nem szerepelnek az egyszeri költségek,

- a folyósítási jutalék,
- az értékbecslés díja,
- a helyszíni szemlék díja, amely költségek a hitelfelvevő számára.

Ezek a tételek a havonta fizetendő pénzáramot nem befolyásolják, ugyanakkor a THM-re befolyással vannak. A THM számításánál az ügyfél által a pénzügyi intézménynek megfizetett teljes költséget (a vállalt szerződés nem-teljesítéséből származó költségek kivételével) figyelembe kell venni.

10. fejezet

Lízing

Fontosabb megállapítások

Lízing

A lízing a termelő eszközök, tartós fogyasztási cikkek hosszú távú bérleti szerződése, amelynek keretében az eszköz a szerződés lejártakor a lízingbevevő tulajdonába kerülhet. A hazai lízing piac több mint 60%-a gépjármű lízing, amelynek jelentős részét háztartások adják.

Pénzügyi lízing

A pénzügyi lízing valóságos tartalma a hitelnyújtás. A lízingbe vevő a lízingbe adó felé, adósságszolgálatot teljesít a futamidő alatt. Ha az eszközt bankhitelből finanszírozzuk, akkor a szerződéskötés időpontjától a tulajdonjog az adóst illeti, addig a lízingszerződés esetében a tulajdon jog a szerződés lejártakor száll a lízingbevevőre. Zárt végű lízing szerződéseknél a tulajdonjog átruházás a futamidő végén automatikus, míg a nyíltvégű lízingek esetén a tulajdonjog átruházás opcionális lehetőség, a lízingbevevő maradványértéken megvásárolhatja.

Lízingdíj

A lízingdíj a periódusonként esedékes tőketörlesztésből és az esedékes kamatból áll, jellemzően annuitás típusú pénzáram. A lízingdíj fedezetet jelent a lízingtárgy beszerzési árára, járulékos költségeire, és a finanszírozás költségeire.

A finanszírozás teljes költségének kalkulálása során a szerződéskötési díjjal, a kezelési költséggel, az esetleges rendelkezésre tartási jutalékkal, és az egyéb járulékos költségekkel is számolni kell.

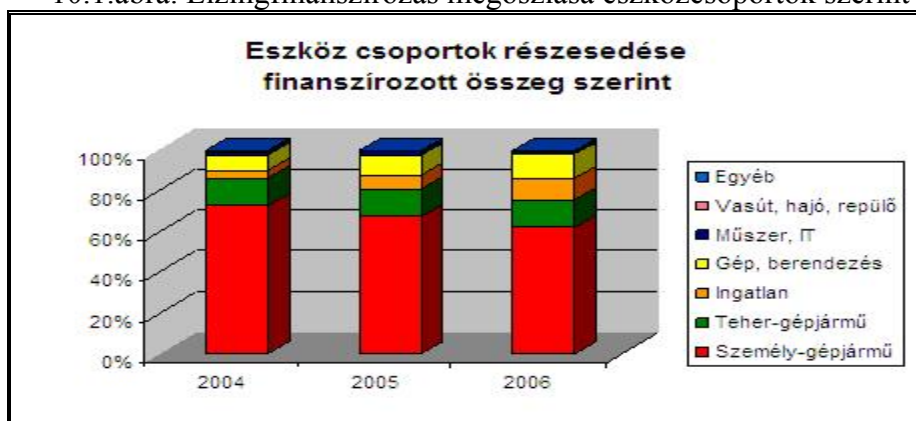
10.1. A lízing fogalma, fajtái

Ebben a fejezetben a lízinget, mint a hitelezési tevékenység egy sajátos formáját tekintjük át, elsősorban a háztartások szemszögéből. A háztartások számára ez az egyik forma, amely lehetővé teszi a fogyasztás előrehozatalát, jellemzően a gépjármű vásárlás terén az egyik legelterjedtebb finanszírozási forma.

A lízing tőkét kímélő beruházási lehetőség, ahol a bérbevevő a tulajdonjog megszerzése és a vételár kiegyenlítése nélkül bérleti, illetve lízingdíj ellenében használja az adott eszközt.

A II. világháborút követő időszakra tehető a lízing tényleges megjelenése, miután a polgári termelésre történő átálláshoz nem állt rendelkezésre elegendő saját tőke a termelő vállalatok esetében⁶¹. A lízing megteremtette a 100%-os idegentőkével történő eszközfinanszírozás lehetőségét. A termelőeszközök piacán megjelenő pénztulajdonos vevőként lépett föl, és a lízingbevevő igényének megfelelő eszköz megvásárlását követően a tulajdonjog fenntartása mellett bérbe adta az adott eszközt. A lízing ma is hasonlóan írható le, ugyanakkor természetes, hogy a lízingpiac szélesedett, nem csak a termelést szolgáló eszközökre, hanem a háztartások fogyasztói beruházásaira is kiterjedt, továbbá a lízing termékek száma is nőtt az elmúlt évtizedek alatt.

10.1.ábra. Lízingfinanszírozás megoszlása eszközcsoporthoz szerint



Forrás: www.lizingszovetseg.hu

Magyarországon, a lízingcégek által finanszírozott vállalati, illetve fogyasztói beruházás értéke 2006-ban meghaladta az 1 000 Md Ft-ot. A 10.1. ábra mutatja, hogy a hazai piac fejlődésében meghatározó gépjármű lízing részesedése bár jelentős mértékű csökkenést mutat az utóbbi években, még mindig a legfőbb terméke a lízingcégeknek. Ennek a részpiacnak a „fogyasztóit” jellemzően a háztartások adják, így az egész piac fejlődése részben a háztartások fogyasztói magatartásának, hiteltermékek iránti keresletének függvénye, miközben a háztartások pénzügyi pozícióját is jelentős mértékben alakítja a lízingpiacon jelenlévő pénzügyi vállalkozások pozíciója.

A lízing a termelő eszközök, tartós fogyasztási cikkek hosszú távú bérleti szerződése, amelynek keretében az eszköz a szerződés lejártakor a lízingbevevő tulajdonába kerülhet

⁶¹ Dr. Kishonti László-Nádai Ágnes: Lízingügyletek. Nemzetközi Bankárképző Központ Rt. 2002.

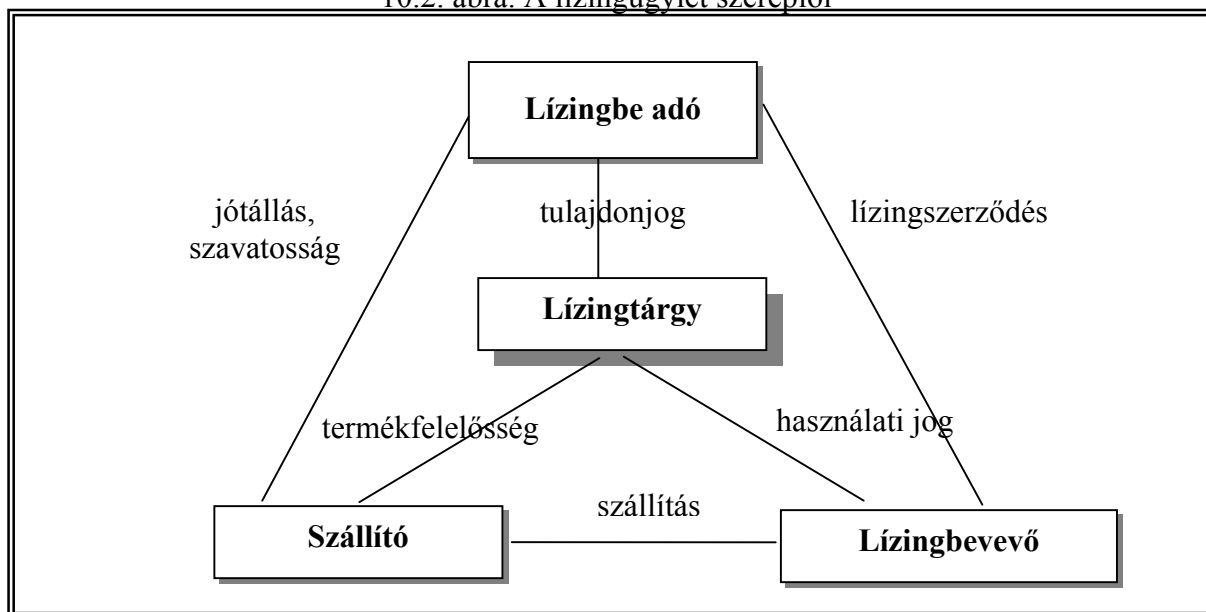
A lízing két fő formája:

- **a pénzügyi lízing**, amelynek keretében a lízingbeadó alapvetően finanszírozási szerepet tölt be, így a szerződés lejártakor a lízingbe vevő jellemzően él a szerződés által biztosított vételi jogával.
- **az operatív lízing** esetében a szerződés tartalma nem a finanszírozás, hanem szolgáltatás, amelynek keretében a bérbeadó valamilyen eszközt meghatározott időtartamra biztosít a bérbevevőnek.

A lízing (lease=bérlés, bérelni) egy speciális, jellemzően háromszereplős bérlési ügylet, amely két szerződésként definiálható:

- Az ügylet első része a gyártó és a lízingbeadó közötti adás-vételi szerződés, amelynek tárgya a megrendelő (lízingbe vevő) által kiválasztott eszköz.
- A másik szerződés egy bérlési szerződés, amely a lízingbeadó és a lízingbe vevő között jön létre, amely szerződésnek megfelelően a lízingbeadó lízingdíj fejében átadja az eszköz használat jogát a lízingbe vevőnek.

10.2. ábra. A lízingügylet szereplői



Forrás: Kishonti-Nádai, 21. old.

Gyakran találkozunk a 10.2. ábrától eltérően, kétszereplős lízing ügylettel, ahol a szállító/kereskedő a lízingbeadó. Ez a forma a leggyakrabban az operatív lízing esetében fordul elő, ahol a lízingbeadó a finanszírozáson kívül egyéb szolgáltatást is biztosít a bérbe vevőnek (pl. szerviz szolgáltatást).

A két illetve háromszereplős lízing ügyletet más szóhasználattal:

- közvetlen vagy direkt lízingnek, illetve
- közvetett vagy indirekt lízingnek nevezik.

Közvetlen, **direkt lízing** esetén a termelő, szállító biztosítja az eszközfinanszírozást, tehát ebben az esetben a lízingbeadó és a szállító személye megegyezik, a lízingbe vevő és szállító közé nem ékelődik egy harmadik személy a lízingtársaság, mint finanszírozó. A direkt lízing, jellemzően az operatív lízinghez kapcsolódó forma. A direkt lízing tartalmában részletre vétel, mindössze annyiban tér el a részletre történő vásárlástól, hogy a tulajdonos nemfizetés esetén a szerződésben kikötött elállási jogával él, amely szerint a lízingbe vevő köteles:

- az eszközt visszaadni,
- használati díjat fizetni,
- megtéríteni azt a kárt, amely a rendeltetésszerű használatból járó értékcsökkenést meghaladja.

A **közvetett lízing** esetében a gyártótól elkülönült lízingcég, pénzügyi intézmény végzi a lízing tevékenységet a lízingbe vevő megbízásából.

A lízing elhatárolása más finanszírozási illetve bérleti szerződésektől az átlag ember számára nehézséget jelent. Az alábbi összevetés segíti a lízing lényegének megértését.

- A **lízing és az adásvételi szerződés** alapvető célja a tulajdonszerzés, ugyanakkor a két forma közötti jelentős különbség van. Míg az adásvételi szerződés jellemzően kétszereplős, addig a lízingszerződésnek három szereplője van, az eladó és vevő közé ékelődik a tulajdonos-finanszírozó-bérbeadó lízingtársaság⁶².
- A **lízing szerződés, mint említettük egy sajátos bérleti szerződés**, bérleti szerződés annyiban, hogy a tulajdonlás és a használat elkülönül egymástól. (Az operatív lízing a hazai piacon a tartós bérlet fogalmával egyező, hosszútávú bérleti szerződés.) Ugyanakkor a két szerződés különbözik, miután a bérlet lehet határozatlan futamidejű, és semmiképpen nem biztosít a futamidő végén vételi opciót a bérbevevőnek.
- A **lízing** – annak legtipikusabb formája a pénzügyi lízing – valóságos tartalma a forrásbiztosítás, finanszírozás, azaz a hitelnyújtás. A lízingbe vevő a lízingbe adó felé, annuitás típusú pénzáramként adósságszolgáltatást teljesít a futamidő alatt, a **hitelszerződés** adósához hasonlóan, csak míg a hitelszerződés esetén a szerződéskötés időpontjától a tulajdonjog az adóst illeti, addig a lízingszerződés esetében a tulajdon jog a szerződés lejártakor az opció lehívásával száll a lízingbevevőre.

10.2. Pénzügyi lízing

Az 1996. évi CXII. tv. alapján **pénzügyi lízing** az a tevékenység, amelynek során a lízingbe-adó megvásárolja a szállítótól a lízingbevevő által igényelt lízingtárgyat, amit díjfizetés ellenében az utóbbi fél használatába ad. A lízingbe adó és vevő már szerződéskötéskor megállapodnak az eszköz, futamidőt követő tulajdonjogáról, ami az esetek többségében a lízingbevevő részére biztosított opciós vételi jog. Ekkor a lízingbe adó felkínálja a lehetőséget, hogy a futamidő végén egy képletes összeg – a maradványérték – kifizetésével az eszköz a lízingbevevő tulajdonába kerüljön.

Az eszköz bekerülési értéke a teljes futamidő alatt 3 formában kerül kifizetésre:

- a szerződéskötéskor befizetett úgynevezett **saját erő**, amely jellemzően a bruttó vételár 20-30%-a,
- a futamidő alatt a periódusonként – jellemzően havonta –, esedékes **adósságszolgáltatás**ba épített tőke törlesztőrészek,
- a lízingtárgy **maradványértéke**, amely a futamidő végén a vételi opció lehívásakor kerül kifizetésre, amelynek összege az eszköz bekerülési értékének töredéke, miután a futamidőt jellemzően úgy választják meg, hogy a lízingtárgy könyv szerinti értéke a futamidő végére nullára csökkenjen.

A lízingbe vevő jogosult az eszköz hasznainak szedésére, ugyanakkor viseli annak használatához kapcsolódó terheket. A pénzügyi lízingtárgy a lízingbevevő könyveiben jelenik meg, és az aktivált érték arányos részét a lízingbe vevő amortizációs költségként a

⁶² Ziegler Éva: Lízingről mindenkinek, Aula 2001.

bevételeivel szemben elszámolhatja, továbbá bármilyen károsodásból származó hátrány a lízingbe vevőt terheli, azaz a kárveszély a lízingbe vevőre száll.

A pénzügyi lízingen belül megkülönböztethetjük a **nyíltvégű- és a zártvégű pénzügyi lízinget**. Fő különbség a két konstrukció között, hogy a zártvégű pénzügyi lízing esetében a tulajdonjog átruházás a futamidő végén automatikus, míg a nyíltvégű esetén csupán opcionális lehetőség. A 10.1. táblázat a két termék egyező és eltérő jellemzőit összegzi. Az összehasonlítás egy része vállalkozást folytató magánszemélyeket érinti, így a lízingdíj költségként történő elszámolása, áfa fizetési kötelezettség keletkezése.

10.1. tábla. A zárt és nyílt végű pénzügyi lízing

	Zárt végű pénzügyi lízing	Nyílt végű pénzügyi lízing
Tulajdonjog a futamidő alatt	A futamidő alatt a lízingtárgy használati és birtoklási joga a lízingbe-vevőt, a rendelkezési jog (tulajdonjog) lízingbeadót illeti	
Rendelkezési jog (tulajdonjog) átszállás a futamidő végén	A lízingdíjak teljes tőketörlesztő részének, valamint a kamatok megfizetésével lízingbevevő a lízingtárgyon rendelkezési (tulajdonjogot) szerez	A lízingdíjak teljes tőketörlesztő részének, valamint a kamatok megfizetésével lízingbevevő jogot szerez arra, hogy a lízingtárgyon ő vagy az általa megjelölt személy a maradványérték megfizetésével rendelkezési (tulajdonjogot) szerezzen
Könyv szerinti nyilvántartás	Lízingtárgyat lízingbevevő veszi fel könyveibe, tartja nyilván és számolja el az amortizációt	
Futamidő alatt elszámolható költségek	Lízingbevevő költségként számolja el a lízingtárgy amortizációs költségét és a lízingdíjak kamat összegét	
ÁFA fizetési kötelezettség	Lízingbevevő ÁFA fizetési kötelezettsége a lízingtárgy birtokba vagy használatba vételekor esedékes. Az ÁFA összege a lízing-tárgy teljes nettó értékére kerül felszámításra	Lízingbevevő ÁFA fizetési kötelezettsége az egyes lízingdíj részletek megfizetésekor esedékes. Az ÁFA összege az egyes lízingdíjak tőkerészére kerül felszámításra.
Lízingszerződés futamideje	Határozott idejű	
Lízingdíjak fizetésének gyakorisága	A fizetés gyakoriságában lízingbeadó és lízingbevevő szabadon állapodik meg (általános gyakorlat havi vagy negyedéves)	
Maradványérték	Nincs	Maradványérték jelképes összegű (általában a nettó érték 1-5%-a + ÁFA)
Lízingbeadó szerződésben vállalt főbb kötelezettsége	A lízingtárgyra vonatkozó szállítói számla kifizetése a szállító felé	A lízingtárgyra vonatkozó szállítói számla kifizetése a szállító felé és maradványértéken történő értékesítés a lízingbevevő vagy az általa megnevezett harmadik személy felé
Kinek ajánlják?	Aki rendszeres ÁFA elszámolásra kötelezett és általában befizető pozícióban van. Rendelkezik szabad forrással a teljes nettó értékre jutó ÁFA megfizetéséhez	Aki alanyi ÁFA mentes, s így ÁFA fizetési kötelezettsége a teljes futamidőre elosztható. Nem rendelkezik szabad forrással a teljes nettó értékre jutó ÁFA megfizetéséhez.

10.3. Operatív lízing

Az operatív lízing olyan ügylettípus, amelynek során a lízingbe adó a lízingbe vevő igényeinek megfelelő eszközt, amely a saját tulajdonában van, díjfizetés ellenében átengedi használatra:

- a lízingbe vevő szedi a lízingtárgy hasznát, és egyben
- őt terheli a lízing tárgy üzemeltetésének költsége.

Az operatív lízinget a pénzügyi lízingtől a tulajdonszerzés szándéka különbözteti meg, a hazai jogszabályi környezetben tartósbérletnek tekinthető ügylet.

Az operatív lízing fajtájába azok az ügyletek tartoznak, amelyiknél a lízingbevevő nem kíván a lízingtárgy felett tulajdonjogot szerezni, azaz a futamidő lejártával a lízingbeadónak visszaszolgáltatja, üzleti tevékenységéhez csak használatára van szüksége. Míg a pénzügyi lízing lényegét tekintve a hitelhez hasonlít, addig az operatív lízing valójában bérleti konstrukció. Az utóbbi típus sok esetben együtt jár a lízingtárgyhoz kapcsolódó egyéb szolgáltatásokkal. Ilyen „plusz” szolgáltatás például a lízingtárgy javítása vagy egy fejlesztett változatára történő gyakori cseréje (gondoljunk itt a számítógépek gyors avulására). A bérbeadó esetenként viseli a lízingtárgy fenntartásának egyes költségeit, és az eszközökhöz kapcsolódó kockázatokat (pl. a személygépkocsik tartós bérbeadása esetén a lízing tárgy meghibásodásakor - a javítás idejére -, egy másik autót biztosítanak a bérbevevő számára).

Az előre meghatározott futamidő lejártával a bérbevevő köteles a lízingtárgyat visszaszolgáltatni a lízingbe adónak, az eszköz tulajdonjoga a bérbeadónál marad. A lízingbe adó a lízingtárgyat újból bérbe adhatja, vagy szándéka szerint értékesítheti, azaz a lízingtárgy újrahaznosítása a tulajdonos lízingbe adó feladata.

Miután az operatív lízing esetében, az ügylet a lízingbe vevő tulajdonszerzési szándéka nélkül kerül megkötésre, a lízingtárgy a lízingbe adónál kerül nyilvántartásra, a lízingbeadó a bérbeadásból származó bevételeivel szemben az eszközökhöz kapcsolódó amortizáció mértékét elszámolhatja költségként, miközben a bérbevevőnél a bérleti díj jelenik meg a bevételszerzési tevékenységgel kapcsolatosan elszámolható költségként.

Amerikában és Európában ezt a konstrukciót tekintik lízingnek. (Az autó lízing esetében a tulajdonos likviditási (jövedelmi, vagyoni) helyzetének megfelelően akár 2-3 évenként nagyobb lízingdíjas, magasabb kategóriájú autóra ülhet.) Az eltérő magyar gyakorlat a tulajdon lejáratkor történő megszerzésének nagyobb jelentőségéből fakad.

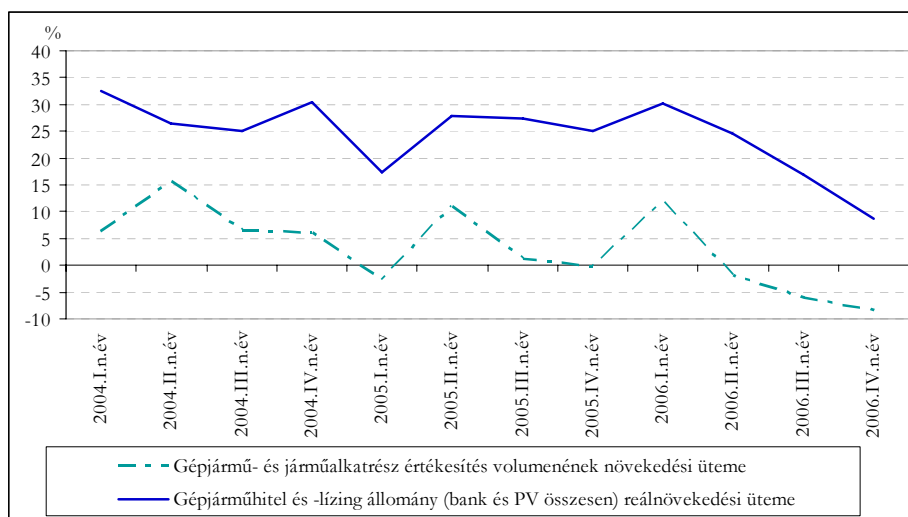
10.4. A gépjármű lízing

A lízing ügyletek a lízing tárgyak szerinti felosztása esetén a következő kategóriákat különböztetjük meg:

- géplízing,
- autó, gépjármű lízing,
- ingatlan lízing.

A háztartások esetében az autó/gépjármű lízing a legjelentősebb, ezért ezt az eszközcsoportot emeljük ki és elemezzük részletesebben. A személygépkocsik finanszírozása adja a lízingpiac jelentős hányadát. 2006-ban a lízingkihelyezések 62%-át gépjármű lízing adta.

10.3.ábra. A gépjármű-értékesítés és a gépjármű-finanszírozás éves növekedési üteme



Forrás: MNB, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2007. április

A személygépkocsi lízing jellemzői

- 1) Szakosított lízing társaságok jöttek létre, az autó finanszírozásra. A pénzintézetek zöme lízingcégre vitte ki a gépjármű finanszírozási üzletágát. Az adott területen jellemző a **vendor lízing**, ahol a lízingcég szorosan kötődik az eszköz forgalmazásához. Gépjármű lízing esetében a lízingfinanszírozást a kereskedés ajánlja. Az importőr, vagy gyártó együttműködési megállapodás alapján egységes értékesítési stratégia szerint finanszírozza az értékesítést, a lízingcég az adminisztratív feladatokat a kereskedésbe telepíti. A szállító kereskedelmi szolgáltatása kiegészül a lízingszolgáltatással.

A vendor cégek tevékenysége pénzügyi szolgáltatási (ügynöki) tevékenységnek minősül:

- amelyet a kereskedő/gyártó a pénzintézet nevében, annak felelősségére, kockázatára és javára végez megbízási szerződés keretében, vagy
- pusztán a pénzügyi szolgáltatási tevékenység elősegítése történik, ahol az ügyfél pénzt nem kezelik, a pénzintézet kockázatára kötelezettséget nem vállalnak.

A vendor lízing előnyös:

- az ügyfél számára, mert mind az adás-vétel, mind az ügylet finanszírozása egy helyen lebonyolítható, továbbá a kereskedő az ügyfélnek a jellemzően magas ügynöki jutaléka terhére gyakran árkedvezményt ad,
- a kereskedő számára, mert növeli a forgalmat,
- a lízing cég számára, mert jelentős mértékben csökkenti a reklám kiadásokat.

Az előnyökkel szemben az ügylet kockázattal jár, hiszem a kereskedő/gyártó a lízingbe adó kockázatára hoz döntéseket, így a lízingbe adónak a folyamatos képzés mellett állandó szakmai felügyeletet kell biztosítani.

- 2) Jó az eszköz forgalomképessége, kiterjedt másodlagos piaccal rendelkezik. Ez csökkenti a lízingbe adó kockázatát, illetve ennek mentén lehetőség van a csaknem tisztán eszközalapú finanszírozásra. Eszközalapú finanszírozás esetén a lízingtárgy likvidációs értéke a futamidő alatt elegendő fedezetet jelent a lízingbeadó kintlévőségeinek megtérülésére. Eszközalapú finanszírozás alacsony kockázatú eszközök esetében lehetséges, ilyen a gépjármű finanszírozás, amely megfelel az **eszközalapú finanszírozás** kritériumainak:

- az eszköz az elsőszámú fedezet,
- az eszköz értékvesztése nagy biztonsággal jól becsülhető,
- jól működő másodlagos piaca van, jó a forgalomképessége,
- az eszköz ellenőrzése, nyilvántartása megoldott szerződés nem teljesítése esetén visszaszármaztatható (a törzskönyvbe a lízingbeadó kerül tulajdonosként feltüntetésre),
- az eszköz teljes körűen biztosított.

3) A gépjármű lízing jellemzően standardizált ügylet

4) A lízingtárgy/gépjármű a lízingbe adó kizárólagos tulajdonát képezi a szerződés lejártáig, így a lízingbevevő haladéktalanul köteles értesíteni minden olyan körülményről a lízingbe adót, amely annak tulajdon jogát sérti. A lízingbevevő a lízingtárgyat

- nem idegenítheti el,
- nem terhelheti meg,
- harmadik személyre a használatát nem ruházhatja át.

A lízingbe vevő köteles a lízingtárgyat minden biztosítható kárra biztosítani (kötelező felelősségbiztosítás, Casco). Van úgynevezett „No- Casco” alapon kötött finanszírozási szerződés, amely mellé az ügyfél nem köt casco-biztosítást, ezáltal tartva alacsonyabb szinten a rendszeres kiadásokat. Ebben az esetben a havi törlesztést megnövelik a kockázati kamatfelárral. Ha bármi baj történik az autóval (pl. lopás, totálkár, töréskár), a tulajdonosnak kell minden költséget (pl. a még fennálló hiteltartozás) egy összegben kifizetnie. Casco-mentes konstrukciót ezért annak érdemes kötnie, aki rendelkezik tartalékokkal.

Káresemény esetén a kártérítés összege a lízingbeadót illeti meg. A kártérítés összegét a lízingtárgy helyreállítására fordítja a bérbeadó. Amennyiben a bekövetkezett káresemény hatására az eszköz nem állítható helyre, a kártérítés összege a bérbeadót illeti meg, és ekkor az ügylet a szerződésben rögzítettek szerinti elszámolással zárul.

10.5. Lízingdíj és a lízingügylet folyamata

A **lízingdíj** a periódusonként esedékes tőketörlesztésből és az esedékes kamatból áll, jellemzően annuitás típusú pénzáram.

Ez a pénzáram fedezetet jelent:

- lízingtárgy beszerzési árára,
- a beszerzés mellék, illetve járulékos költségeire,
- a finanszírozási alapköltségre (refinanszírozási kamat),
- az időközi finanszírozási változásokból származó többletköltségekre,
- a lízingcég működési költségének arányos részére,
- az igényérvényesítés költségeire,
- a kockázattal arányos kockázati prémiummal kalkulált elvárt hozamra.

A lényeges forrás kihelyezés a bruttó/nettó eszközérték, a kezdő részlet, valamint a maradvány érték jelenértékének figyelembevételével kerül meghatározásra.

A finanszírozás teljes költségének kalkulálása során a szerződéskötési díjjal, a kezelési költséggel, az esetleges rendelkezésre tartási jutalékkal, és az egyéb járulékos költségekkel is számolni kell.

A lízingszerződés futamideje alatt a finanszírozási feltételek a pénzpiac változásának hatására módosulhatnak, ha változó kamatozású szerződésről van szó. Ekkor a kamatot valamilyen referencia kamatlábhoz (BUBOR, LIBOR, EURIBOR stb.) kötik, amelyben bekövetkező változás a lízingdíj változását is maga után vonja. Lízingbe vevő szempontjából célszerű emelkedő hozamgörbe esetén fix kamatozású, míg ereszkedő hozamgörbe esetén változó kamatozású konstrukciót preferálni (miközben a finanszírozó az ellenkező pozíciót foglalja el).

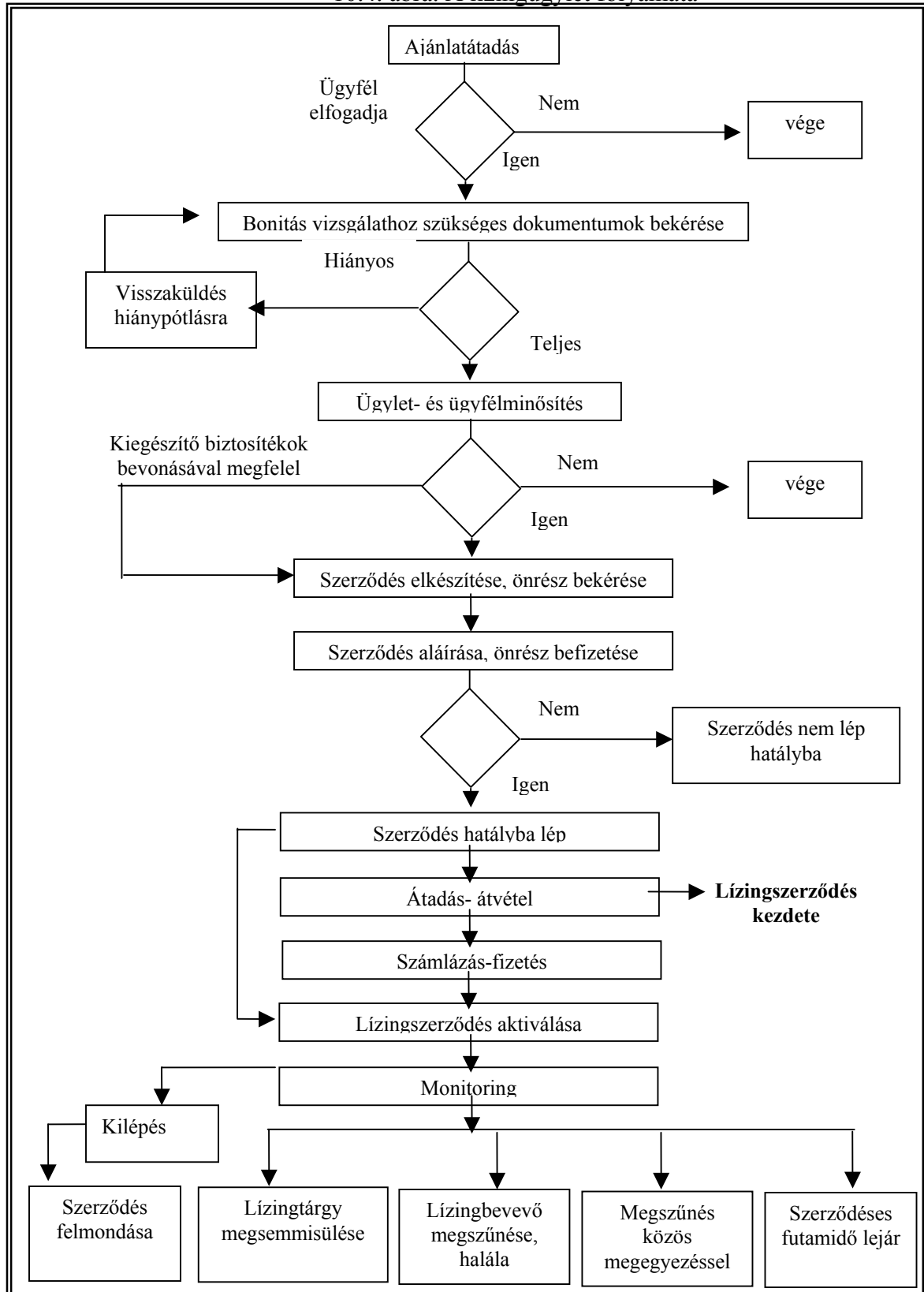
A deviza alapú konstrukciók esetén árfolyam kockázattal kell számolni:

- a forint erősödése a lízingbevevőnek kedvez,
- míg a forint gyengülése a lízingbeadónak.

A lízingdíj megfizetésére kötelezett jellemzően átutalási megbízás formájában teljesíti kötelezettségét. Amennyiben a szerződés nem tiltja, lehetőség van egyszeri nagyobb összegű befizetéssel az előtörlesztésre, ekkor a periódusonként esedékes adósságszolgálatot újrakalkulálják. Idő előtti lezárás esetén a lízingbe vevő lezárási díjat köteles fizetni. Amennyiben a szerződés futamideje alatt a lízingbevevő szeretné eladni a használatában lévő autót, az új vevő megfelelő adósminősítése esetén a szerződés átkötésre, illetve átvállalásra kerülhet.

A lízingügylet folyamata több szakaszra bontható. A 10. 4. ábra mutatja be milyen lépésekre bontható egy lízingszerződés az előkészítéstől a megszűnésig. A döntési pontokon, az ajánlati szakaszban, a dokumentumok beadásakor, az ügyfél minősítésnél, sőt az előkészített szerződés aláírása előtt is meghiúsulhat a lízingügylet. A lízingcég ajánlata testre szabott, az ügyfél, illetve a lízingtárgy figyelembevételével meghatározott, vagy általános ajánlat lehet, amelyet egy-egy eszköztípusnak megfelelően alakítottak ki. A lakosságra vonatkozó ügyeltekre jellemző az általános ajánlat. A lízingelt eszköz kiválasztása viszont minden esetben a lízingbe vevő joga.

10.4. ábra. A lízingügylet folyamata



Forrás: Kishonti-Nádi, 87. old. alapján

10.6. A hitel és pénzügyi lízing összevetése

Az alábbi táblázat az eszközfinanszírozás saját forrást kímélő megoldásának három fő formáját hasonlítja össze.

10.2.tábla. A hitel, pénzügyi lízing, és bérlet összehasonlítása

	Hitel	Pénzügyi lízing	Bérlet
Kiknek ajánlható?	☐ magánszemélyeknek ☐ egyéni vállalkozóknak ☐ társas vállalkozásoknak	☐ magánszemélyeknek ☐ egyéni vállalkozóknak ☐ társas vállalkozásoknak	☐ egyéni vállalkozóknak ☐ társas vállalkozásoknak
Kié a jármű tulajdonjoga a futamidő alatt?	a kölcsönfelvevőé	a lízingbe adóé	A bérbe adóé
Mikor szerzi meg az Ügyfél a jármű tulajdonjogát?	a futamidő elején	a futamidő végén	nem szerzi meg
Milyen módon történik a havi díjak elszámolása?	a törlesztő részlet kamatrésze pénzügyi ráfordításként számolható el, tőkerésze a tartozást csökkenti.	a lízingdíj kamatrésze pénzügyi ráfordításként számolható el, tőkerésze a tartozást csökkenti.	a bérleti díj költségként számolható el.
Milyen módon történik az Ügyfél áfa-visszaigénylése?	a futamidő elején	☐ zárt végű pénzügyi lízingnél a futamidő elején ☐ nyílt végű pénzügyi lízing esetén a futamidő során az egyes lízingdíjak tőkerésze alapján	a futamidő alatt a bérleti díjak áfa-tartalmának megfelelően.

www.regio.co.hu. Pénzügyi lízing

A hitel és a pénzügyi lízing különbségei:

- A lízing jellemzően drágább finanszírozási eszköz, mint a bankhitel (járulékos költségei magasabbak).
- A hiteltől vásárolt eszköz a hitelfelvevő tulajdona, míg a lízingbe vevő a lízingtárgy tulajdonosává csak a futamidő végén válhat. Ennek eredményeként ha a lízingbe vevő nem fizeti meg a lízingdíjat, a lízingtárgy visszakérül a tulajdonosához és a korábban kifizetett költségek nem térülnek meg.
- Mindkét forma esetén a finanszírozók a kondíciók (THM), valamint a szerződéskötés feltételrendszere vonatkozásában különböznek egymástól.
- Az adósságszolgálat mértékét alakítja a sajátérő/önrész nagysága, valamint a futamidő hossza:
 - A saját erőt egészíti ki a hitelfelvevő a kért hitellel, míg
 - A lízing esetén az első törlesztő részlet formájában jelenik meg az önrész. Ennek mértéke jellemzően 20-30%, ugyanakkor a 2006-os statisztika azt mutatja a gépjármű lízing vonatkozásában, hogy miközben az új autó értékesítés 6%-kal esett vissza, a finanszírozási szerződések száma 11%-kal, aközben a finanszírozott

összeg mindössze 2,5%-kal, amely az önrész jelentős csökkenésére, a finanszírozott összeg részarányának emelkedésére, egyben finanszírozási kockázat növekedésére utal.

- A szerződéskötési díj/hitelbírálati díj vonatkozásában megmutatkozó eltérés, hogy míg a hitel esetén a hitelösszegre vetítik a hitelbírálati díjat, addig a lízing esetében a szerződéskötési díj alapja jellemzően a bruttó/nettó vételára a lízingtárgynak.
- Pénzügyi lízing esetén lehetőség van maradványérték melletti vételi opcióra, míg hitel esetén a fennálló tőketartozás az utolsó törlesztő részlet kifizetésével nullára fut ki.

10.1. példa. Törlesztő részlet megállapítás

Egy háztartás gépjármű vásárlásához, hitel és lízing finanszírozás törlesztő részletét hasonlítja össze. A gépjármű megvételéhez szükséges összeg 3 millió Ft. A hitel és a lízing kondíciói most megegyeznek, a kamat 18%, a futamidő 2,5 év. A hitelező bank és a lízingcég egyforma járulékos költségeket számít fel! A lízing esetében a maradványösszeg 500 ezer Ft, amelyet majd a lízing szerződés zárásakor kell megfizetni.

Hogyan határozzuk meg a havi adósságszolgálat összegét?

Megoldás:

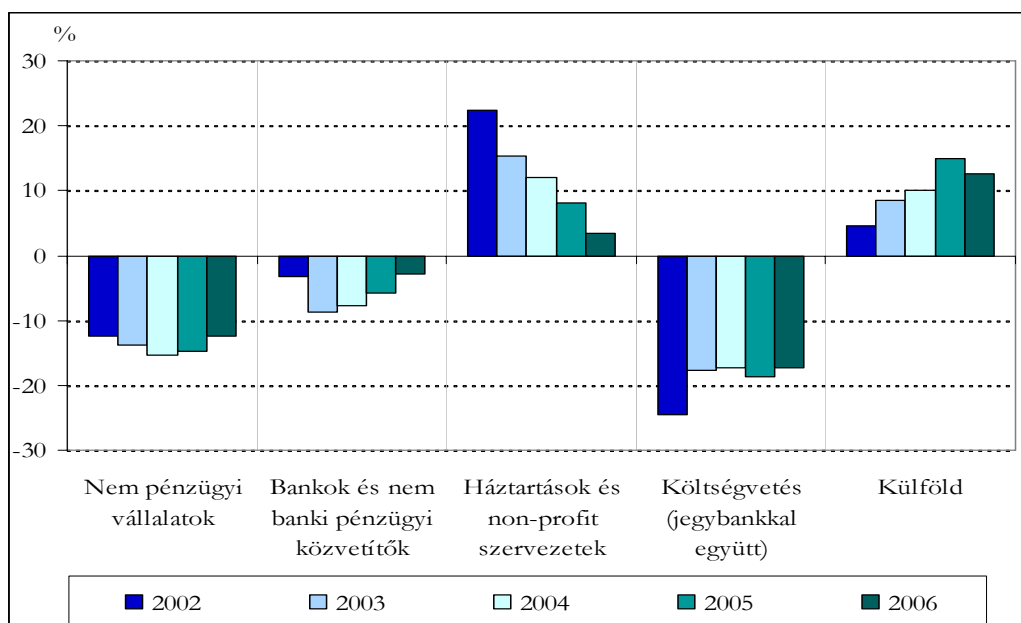
Finanszírozási forma	Havonta esedékes adósságszolgálat (Ft)	Maradvány érték Ft
Hitel	$3\,000\,000 = C \cdot PVA_{30\,hó, 18/12}$ $C = 3\,000\,000 / 24,016$ $C = 124\,917\text{ Ft/hó}$	-
Pénzügyi lízing	$3\,000\,000 - 500\,000 \cdot 1/1,015^{30} = C \cdot PVA_{30\,hó, 18/12}$ $C = 2680118,785 / 24,016$ $C = 115\,597\text{ Ft/hó}$	500 000

V. Rész

A gazdálkodás személyes vonatkozásai

11. fejezet	Pénzgazdálkodás a háztartásokban
12. fejezet	Jövedelmi és vagyoni helyzetelemzés
13. fejezet	Magánszemélyek biztosításai
14. fejezet	Adózási kérdések
15. fejezet	Háztartások adósságkezelése

Gazdasági szektorok bankokkal szembeni nettó pénzügyi pozíciója



Forrás: Jelentés a konvergencia folyamatokról, M14. ábra.

11. fejezet

Pénzgazdálkodás a háztartásokban

Fontosabb megállapítások

Háztartás költségvetés

A háztartások költségvetése lényegében bevétel-kiadás kimutatás, amely a háztartás összesített folyó gazdálkodását, jövedelmeit, és kiadásait tartalmazza.

A gondos háztartások naponta-hetente rögzítik a bevételeket és kiadásokat. A háztartási könyvek vezetése segít átgondolni a családi gazdálkodást, a likviditási problémák kezelését.

Bankszámla vezetés

A legszorosabb kapcsolat a pénzkezelés során a bankokkal alakul ki. A háztartások és egyének általában rendelkeznek valamilyen lakossági bankszámlával, és igénybe veszik a bankok szolgáltatásait.

A bank és az ügyfél, a szolgáltatások igénybevételéhez bankszámlaszerződést kötnek. A bankszámlaszerződésben a bank arra vállal kötelezettséget, hogy az ügyfél nála elhelyezett pénzeszközeit kezeli és nyilvántartja, azok terhére kifizetéseket és átutalási megbízásokat teljesít, a számlatulajdonost, pedig a számlája javára és terhére írt összegekről valamint a számla egyenlegéről értesíti. A bankszámla vezetése nem ingyenes, a bankok eltérően árazzák a számla fix és állandó, illetve a forgalomtól függően változó költségeit.

Bankkártya

A kibocsátott kártyák túlnyomó többsége ún. betéti kártya (*debit card*), de jelen vannak a hitelkártyák (*credit*) és a terhelési típusú kártyák (*charge card*) is és rövidesen várható a chip-kártyák (*chip card*) megjelenése és elterjedése a piacon.

11.1. A háztartás fogalma és gazdálkodása

A család, háztartás a gazdaság legkisebb, aránylag jól meghatározható egysége. A háztartás a társadalom alapegysége (mikro egysége) és egyben tükörképe is, valamint az egyszemélyes és többszemélyes cselekvés rendszere. A háztartás keretei között emberek tevékenykednek, gazdálkodnak, közvetlen és közvetett szükségleteik érdekében a javak tömegét állítják elő, fogyasztják el csoportos és egyéni felelősség mellett.

A háztartási könyvek vezetése egyes háztartásokban még mindig szokás, manapság már ismert szoftverházak kínálnak egyszerű programokat a modern háztartási könyvek vezetésére. A tapasztalat azt mutatja, hogy egy ilyen szokás kialakítása a meggondoltabb gazdálkodás felé tereli a háztartásokat. A fennmaradt háztartási könyvek rendkívül fontos információt nyújtanak az adott kor értékrendjéről, szokásairól.

A háztartások pénzgazdálkodásának forrásai a rendszeres és időnkénti bevételek, a korábbi időszakok megtakarításai valamint a felvett hitelek.

A megtakarítások a pénzen kívül más formában is megjelenhetnek: áru, ingatlan, gépkocsi, műkincs, stb., a vagyon különböző formáiban. A vagyon lehet tárgyasult, mint a korábban említett és lehet eszmei, ez a tudás, a tapasztalat.

A háztartások pénzgazdálkodásának elemzésekor figyelembe szoktak venni egyéb fontos tényezőket: a tapasztalatok meglétét illetve hiányát, a rezsiköltségek méretét, a túlköltekezési hajlamot, a munkanélküliséget, pénzigényes káros szenvedélyeket, stb.

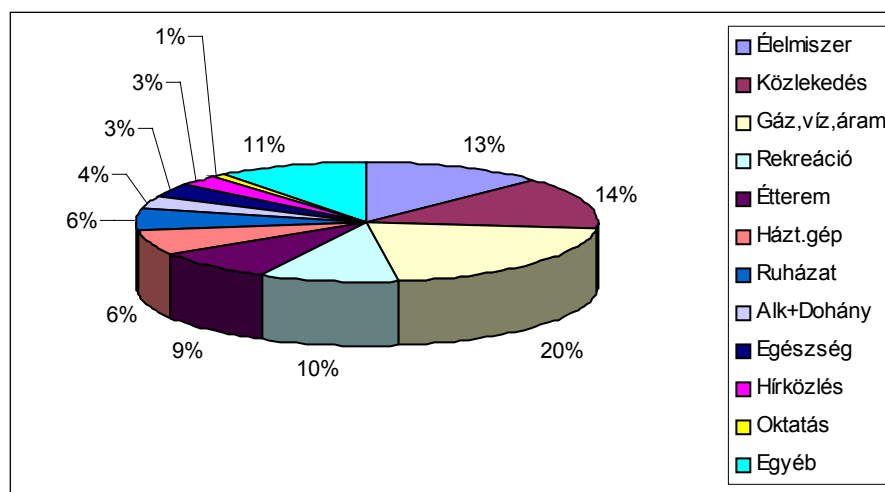
A háztartás költségvetése

A háztartások költségvetése a háztartások egy adott időszakra vonatkozó bevételeinek és kiadásainak időrendi kimutatása. A háztartások, mint a gazdaság mikro szereplői, rendelkeznek tervekkel, bár sok helyütt ez nem papíron megtervezett. A tervek általában rövid- és középtávra vonatkoznak.

A háztartási költségvetés egy adott időszak jövedelmeinek megállapítását és a jövedelmek felhasználásának módját tartalmazza

A háztartások költségvetése lényegében bevétel-kiadás kimutatás, amely a háztartás összesített folyó gazdálkodását célzó jövedelmeit, és kiadásait tartalmazza. A háztartások többnyire nem regisztrálják naponta a bevételeiket és kiadásait. A háztartás költségvetés pontossága tehát attól függ, folyamatosan regisztrált adatokon vagy becsléseken alapszik. A háztartások összesített éves jövedelmeiről a személyi jövedelemadó bevallás, zárást, kimutatást biztosít a folyó évi jövedelmekről. A kiadások nyomon követésére legalkalmasabb a háztartási könyv vezetése. A 11.1 ábra a háztartás statisztikai adatok segítségével mutatja be az európai háztartások kiadásainak %-os megoszlását.

11.1.ábra Az Európai Unió háztartásai fogyasztási kiadásainak megoszlása, 2004
a háztartások összes kiadásainak %-ban.



Az európai háztartások fogyasztási célú kiadásaiknak átlagosan 13%-át fordították élelmiszer kiadásokra, és közelítőleg ekkora hányadát közlekedési kiadásokra. A kiadások legnagyobb tétele, 20%, a lakások „energia” ellátásával kapcsolatos, az elektromos áram-, gáz-, vízszolgáltatásra fordított kiadás. Szabadidő, kultúra, az éttermi célú kiadások 19%-át, a szeszesitalok, és dohányáruk 4%-át, a ruházkodás 6%-át, az egészségügy pedig kevesebb, mint 3%-át tette ki a kiadásoknak.

Forrás: Europe in Figures- Eurostat Yearbook, 2006-2007, 119 old.

A személyes pénzügyek áttekintése során első lépésben az egyének, háztartások gazdálkodási kérdéseire, a háztartási költségvetésre figyelünk.

A „háztartási könyv”, lehet részletes vagy vázlatos. A részletes szinte tételesen tartalmazza napi bontásban a kiadásokat. A vázlatos inkább a fő kiadásokat tartalmazza, elsősorban a lakás fenntartás és egyéb havi fix költségeket. Sok esetben tapasztalható, hogy a könyvvezetés helyett a családok „borítékolnak”, azaz a havonta gyűjtik borítékokban, mappákba, fiókokba a banki számlakivonatokat, szolgáltatók értesítőit, vásárlások nyugtáit, kártyás bizonylatokat, bérértesítőket, stb.

Egy háztartás rövid távú pénzügyi terve, 4 tagú család							
		január	február	március	április	május	
Bevételek	<i>1.szülő</i>						
	<i>2.szülő</i>						
	<i>családi pótlék</i>						
	<i>ösztöndíj</i>						
	<i>egyéb</i>						
	Összesen						
Kiadások	Lakásfenntartás						
	fűtés						
	villany						
	víz, csatorna						
	közös költség						
	gáz						
	Élelem						
	otthon						
	munkahelyi étkezés						
	Ruházkodás						
	Hiteltörlesztés						
	Közlekedés						
	bérlet						
	gépkocsi fenntartás						
	szervíz						
	üzemanyag						
	Biztosítás						
	Szórakozás						
	telefon						
	internet						
	folyóirat						
	mozi, színház						
	kirándulás						
	Egyéb						
	Összesen						
Különbség							

A rövid távú terv tartalmazza az un. fix és változó kiadásokat. Fixek azok a kiadások, amelyeket legalább valamilyen rendszerességgel kell fizetni, pl. havonta, negyedévente. Ilyenek a világítás, víz, biztosítás, hiteltörlesztések, stb. A változó kiadások elsősorban a napi életvitellel kapcsolatos kiadások: élelmiszervásárlás, ruházkodás, üzemanyag, stb. A pontosan vezetett háztartási könyvek tartalmaznak egyéb rovatot is, amelyben a nem tervezett tételeket tüntetik fel, például háztartási gép javítása.

Középtávú terv a háztartások esetében 2-3 éves periódust jelent. Középtávú tervekben szerepel pl. munkahelyi előrelépés, és az ezzel járó magasabb bér, az autó csere, a lakás részleges vagy teljes felújítása, háztartási gépek vásárlása. A hosszú távú tervekben a lakás, illetve telekvásárlás szerepel. Formája „kötetlen”, a háztartások maguk alakítják ki. A formai megoldásra az alábbiakban találnak egy példát. A lényeg azonban azon van, hogy a háztartások készítsenek közép és hosszú távú terveket, a háztartások nagy döntései átgondoltan, számokban kifejezve kerüljenek papírra.

A háztartás közép- és hosszú távú terve	1.év	2.év	3.év	4.év	5.év
Éves megtakarítás folyó bevételekből összesen					
Autó eladás					
Ingatlan eladás					
Egyéb tartós befektetések zárása					
Összes rendelkezésre álló megtakarítás					
Nyarlás					
Autóvásárlás					
Ingatlanvásárlás					
Befektetések/beruházások					
Éves felhasználás összesen					

11.2. Pénzkezelés a háztartásokban

A pénzgazdálkodás formáit elsősorban a háztartás közvetíti az új generációnak. A felgyorsult életben, amikor minden gyorsan tanulható, nem mindegy, milyen ismeretekkel rendelkeznek a magánszemélyek. A háztartás alapfunkciói közül a pénzkezelést, pénzgazdálkodást emeljük ki. A háztartások pénzgazdálkodásának célja a fogyasztás zökkenőmentes finanszírozása.

Az emberek viszonya a pénzhez, életük során változáson megy keresztül. Az első zsebpénzek sorsa változó: vagy rögtön „elköltődik” vagy drágább dolgokra gyűjtögetjük, rakosgatjuk. A szülők esetleg számlát nyitnak a gyereknek kártyahasználattal. Fiatal felnőttként már komolyan gazdálkodunk: családot alapítunk, ingatlant vásárolunk, hitelt veszünk fel, tanítatjuk a gyerekeket, biztosításokat kötünk, próbálunk takarékoskodni, felhalmozni. Érett felnőttként törlesztjük adósságainak, megtakarítunk nyugdíjas éveinkre. Életünket végigkíséri a pénz, amely több döntési helyzetben is fontos mérlegelési szempont.

11.1. tábla. A magyar háztartások pénzügyi vagyon összetétele, 2006-ban év végén

Készpénz és betétek, Md Ft.	7 390,3	Hitelek, Md Ft	5 290,6
ebből: készpénz	1 548,4	ebből: rövid lejáratú	250,1
folyószámla betét	1 625,4	Hosszú lejáratú	5 040,5
Nem részvény értékpapírok	1 232,9	Egyéb tartozások	485,9
Részvények és részesedések	6 675,9		
ebből: tőzsdei részvények	264,1		
nem tőzsdei részvények	735,7		
tulajdonosi követelések	4 178,4		
befektetési jegyek	1 497,6		
Biztosítási tartalékok, egyéb	4 154,9		
Pénzügyi eszközök értéke összesen	19 454,0	Kötelezettségek összesen	5 776,5
A háztartások nettó pénzügyi vagyona			13 677,5

Forrás: www.portal.ksh.hu

A 11.1. tábla alapján a magyar háztartások gazdálkodásában fontos szerepet tölt be a készpénz állomány és a betétek. Az teljes pénzügyi jellegű vagyon 38%-át tartjuk likvid

formában. A készpénz és betét kategórián belül a készpénz tartás aránya 21%, a teljes pénzügyi vagyonton belül pedig csaknem 8% a készpénz tartás aránya.

A háztartások gazdálkodásában a készpénz és a folyószámlabetétek a napi likviditás fenntartásának az eszközei. Természetesen a folyószámlabetétek és más betétek nagyobb lehetőséget kínálnak a folyó kiadások és megtakarítások rugalmas kezelésére. Más okok miatt is a készpénz használat visszaszorulóban van a háztartások gazdálkodásában. A napi likviditás fenntartása a rövidtávú likviditás kezelés körébe tartozik.

Rövidtávú likviditás menedzsment

A háztartások számára, a mindennapi fizetőképességének a megőrzéséhez, folyamatosan ún. gördülő tervezési technikával likviditási tervet készítése ajánlott. A likviditási tervet itthon gyakran pénzszükségleti tervnek nevezik, jelezve, hogy a készítője jellemzően pénzhiányos helyzetet akarja elkerülni. A likviditási terv funkciója kettős, olyan rövidtávú pénzügyi terv, amely megmutatja:

- hogy melyek az ún. pénzhiányos időszakok a vizsgált periódusban, amikor a háztartásnak gondoskodni kell a bevételek és a pénzkiadások egyensúlyának megteremtéséről,
- illetve az átmeneti többlet bevételt mutató időszakokat, amikor a többletbevételnek a likvid befektetési formát kell keresni.

A likviditási terv készítése hasznos eszköz, amely segít átgondolni a várható pénzbevételeket és kiadásokat. A likviditási terv általában havi vagy negyedéves bontásban készül.

Az alábbi tábla egy háztartási likviditási tervet mutat be. A sorok tetszés szerint növelhetők. Ha jól megnézzük, a likviditás kezelésére ajánlott likviditási terv sokban hasonlít a háztartási rövidtávú könyvvizsgálattal. A különbség az, hogy a háztartási könyvvizsgálásban vannak olyan tételek, amelyek nem jelentenek pénzkiadást (pl. ingyenes tűzifa juttatás), a likviditási tervek viszont a pénzmozgás követésére szolgálnak. A likviditási tervnél a hangsúly az utolsó összegző soron van, amely a likviditás hiányát vagy többletét mutatja.

Millió Ft.	Április	Május	Június
Munkabér, nettó 1.családtag			
Munkabér, nettó 2.családtag			
Osztalék előleg, adózott			
Pénz bevétel összesen			
Gáz számla kifizetés			
Villamos áram			
Élelmiszer vásárlás			
Havi bérlet vásárlás			
Étterem			
Pénzkiadás összesen			
Havi nettó pénzforgalom			
Nyitó pénzállomány (készpénz+bankszámla)			
Nettó pénzforgalom egyenlege			

Néhány jó tanács a likviditás kezelésére:

- Mindig rendelkezzen likvid vagyonelemekkel, amelyek mozgósíthatók a nemfizetés veszélyének felmerülése esetén.
- Gyorsan mozgósítható vagyonelemek tartásának hiányában rendelkezzen olyan hitel kerettel, amelynek terhére átmenetileg teljesíthetők az esedékes kötelezettségek.
- Óvakodjon a gyorsan felvehető kezes és fedezet nélküli hiteltől, ennek kockázati prémiuma jelentős költséget ró a hitelfelvevőre.

A legszorosabb kapcsolat a pénzkezelés során a bankokkal alakul ki. A háztartások és egyének általában rendelkeznek valamilyen lakossági bankszámlával, és igénybe veszik a bankok szolgáltatásait. Banki lakossági ügyfélként jelennek meg. A bankok folyamatosan tanulmányozzák ügyfelek szokásait a saját termékeik fejlesztéséhez. Ezért, a kölcsönös előnyök jobb kihasználása érdekében az ügyfeleknek is érdekük, hogy minél jobban megismerjék a bankot, mint szolgáltatót. A fejezetben kiemelten kezeljük a lakossági ügyfelek és a bank kapcsolatát.

11.3. Pénzforgalom lebonyolítása

11.3.1. Készpénz fizetések

Magyarországon a készpénz fontos szerepet játszik a fizetési műveletekben, a lakossági áruvásárlás döntő része ma is készpénzben történik. A készpénz gyártása, forgalomba hozatala, a bankjegyek minőségének felügyelete, szállítása, őrzése, hamisítás elleni védelme viszont egyre költségesebb. A jelenleg forgalomban lévő bankjegysorozat címleteinek a meghatározásakor az Magyar Nemzeti Bank az EU, valamint a Nemzetközi Valutaalap (IMF) ajánlásait és a magyar bankjegykibocsátás hagyományait követte. A bankjegy kibocsátás során az alapvető szempont az, hogy a fizetéseket a lehető legkevesebb bankjeggyel lehessen lebonyolítani, hogy csökkenteni lehessen a készpénzfizetések költségét. A készpénzkímélő fizetési módok (kártya, bankszámláról történő átutalás) egyre szélesebb választéka, a fiatal generációk pénzügy-technikai ismeretei segítik elő többek között a készpénz fizetések visszaszorulását. A készpénz kímélő fizetési megbízások jelentős részét úgynevezett távolról hozzáférést biztosító fizetési eszközökön keresztül kezdeményezik (pl. bankkártya, telefon, személyi számítógép, telekommunikációs vonalak, stb.). A bankok egyre inkább támogatják ügyfeleiket abban, hogy használják a papír nélküli elektronikus fizetési formákat.

A Magyar Nemzeti Bank elnökének 6/1997. számú, a pénzforgalomról szóló rendelkezése meghatározta a különféle fizetési módok/eszközök legfontosabb szabályait és szabványait. Ezek egységesek az összes résztvevő számára, legyen az bank, kereskedelmi fizetés, lakossági ügyfél.

11.3.2. Lakossági bankszámlák

A bankszámla használatához meg kell tanulni, hogyan lehet rendelkezni a számla felett, hogyan lehet készpénzt felvenni, hogyan kell használni a bankkártyát, hogyan olvassuk a számlakivonatot stb. Ha az újdonságokhoz hozzászokunk, akkor a bankszámla engedelmes eszközzé válik számunkra, segítségével fizetéseinket ütemezhetjük, bevételeinket és kiadásainkat pedig évekre visszakereshetjük.

A bank és az ügyfél, a szolgáltatások igénybevételéhez bankszámlaszerződést kötnek. A bankszámlaszerződésben a bank arra vállal kötelezettséget, hogy az ügyfél nála elhelyezett pénzeszközeit kezeli és nyilvántartja, azok terhére kifizetéseket és átutalási megbízásokat teljesít, a számlatulajdonost, pedig a számlája javára és terhére írt összegekről valamint a számla egyenlegéről értesíti. A bankszámlát gyakran nevezik folyószámlának is, bár a magyar jog szerint a folyószámla-szerződés külön szerződéstípus. Betétszámla-szerződés esetén a számlavezető bank a számlán lekötött pénzeszközök után kamatot fizet és a betéti összeget a szerződés szerint fizeti vissza. Elnevezésétől függetlenül, a gyakorlatban a bankszámla legtöbbször betétszámlaként is működik.

A bankszámla előnyei között a megkérdezettek előkelő helyen szokták említeni, hogy „nem kell várni a postást”. A munkabéreket a munkáltató számlára utalja, a hitelek folyósítása is számlára történik. A közszolgáltatók is a számláról történő fizetést preferálják, de itt is érdemes figyelni, a saját érdeket követni.

A pénz védettebb a bankban, mintha otthon tartanánk vagy magunkkal hordanánk. Azonban ennél többről is szó van. A bankszámlán tartott pénzre nemcsak a bank vigyáz, hanem annak visszafizetését a betétvédelem intézményén keresztül - a törvény szabta keretek között - maga az állam garantálja. Ha a bankszámláról bankszámlára akarunk fizetni, az átutalás 1-2 napon belül megtörténik (a magyar fizetési rendszer már azt is lehetővé teszi, hogy ez másodpercek alatt végbemenjen).

Bankszámla költségei

A bankszámla vezetése nem ingyenes, akkor is költségei vannak, ha semmire nem használjuk. Mindenekelőtt győződjünk meg arról, mekkorák ezek a költségek. A bankok eltérően árazzák a számla fix és állandó, illetve a forgalomtól függően változó költségeit. Az alacsony számlavezetési díj azoknak előnyös, akik ritkábban használják a számlát és viszonylag kis összegeket forgalmaznak rajta. Aki viszont gyakran használja a számlát, a nagyobb forgalom miatt előnyösebb számára, ha alacsonyabb forgalmi díjakat fizet, még ha a számla fix költségei (pl. a számlavezetési díj) magasabbak is. Gondoljuk tehát végig, miért van szükségünk a bankszámlára, és mire kívánjuk használni.

Bankszámla nyitása

A bank kivétel nélkül mindig köteles azonosítani ügyfeleit, ezért személyi okmányok (személyi igazolvány, útlevél, lakcímet igazoló hatósági igazolvány) bemutatását követően nyitja meg a számlát. A legtöbb banknál a számlanyitásnak kötelező minimális kezdő összege is van. Bankszámlát nyithatunk bármelyik hazai vagy külföldi banknál, számlánkat pedig vezettethetjük forintban vagy devizában. Utóbbi akkor praktikus, ha fizetési kötelezettségeinket is devizában kell teljesíteni, mert így megtakarítjuk a pénzváltás költségét.

A bankok nem csupán számlavezetést, hanem az egyes számlákhoz kapcsolódóan különböző szolgáltatáscsomagokat is kínálnak, amelyek előnyei elsősorban az árakban rejlenek. Bankszámlanyitáskor nemcsak a különböző díjakat és jutalékokat célszerű figyelembe venni, - hiszen a díjak és jutalékok változhatnak! -, hanem számolni kell az egyéb szolgáltatásokkal (pl. kártyalehetőségek) és a kamatokkal is. Ha bankszámlánkat családtagjaink is használni kívánják, csakis meghatalmazásunk alapján tehetik ezt meg. A közös számlákhoz alszámlákat is lehet kérni bizonyos esetekben: ilyen a kártyaszámla (ami azért biztonságos, mert csak az azon lévő egyenleg kerülhet veszélybe visszaélés esetén), alszámla a gyermekek részére, stb. Egyes bankoknál külön családi számlacsomagot is kínálnak.

A bankszámlaszám struktúrája

A bankszámlaszám a 24 (sokszor csak 16) jegyű szám, ami az egyedi számlát azonosítja, 3x8-as számlaszám első 8 karaktere a számlavezető bankot és fiókját azonosítja, a második 8 az ügyfél azonosító száma, ezek a kötelező mezők. Az utolsó 8 számjegy vagy mező alszámlákat jelez, ezek nem kötelezőek. Kicsit hosszúra sikerült, de olyan ellenőrző számok is tartalmaz minden egyes nyolcas mezőcsoport, amelyek kizárják, hogy a számlaszámot rosszul adják meg. Mivel teljesen nem zárható ki a tévedés lehetősége, gondosan oda kell figyelni a bankszámlaszámok pontos feltüntetésére.

Az egységesítési törekvések elősegítésére kidolgoztak egy nemzetközi bankszámlaszám rendszert (IBAN). Ezt úgy képzik, hogy számlaszám elé kerül a nemzetközi ország jelzés két betűje (HU) és a számlavezető bank által megadott két számjegy. A nemzetközi fizetések esetében szokták még kérni a bank fizetési rendszerben használt azonosítóját, az ún. SWIFT kódot.

- Nemzetközi Bankszámlaszám**
- **IBAN = International Bank Account Number**
 - Az ECBS (European Committee for Banking Standards) dolgozta ki (EBS 204V3); "számlaszám kiterjesztett verziója"
 - Célok:
 - A számlavezető által vezetett számlák egyszerű azonosítása,
 - Nemzetközi átutalások végponttól végpontig történő automatizálása
 - Egységesített ellenőrzőszám képzés és ellenőrzés
 - A meglévő nemzeti számlaszámokhoz könnyen hozzáilleszthető megoldás
 - legfeljebb 34 alfanumerikus karakter; országonként meghatározott, országonként egységes hosszúság
 - **Példa**
Magyarország

HU89170400440532013000562341

ország (2)	Előző szám (2)	Bankfiók kód (8)	számlaszám (16)
------------	-------------------	---------------------	-----------------

A bankszámla használata

Megnyitott bankszámlánkra készpénzt fizethetünk be vagy átutalást fogadhatunk, illetve arról készpénzt vehetünk fel bankfiókokban, bankkártyával bankjegy-automatákban, postahivatalokban. Fizethetünk róla bankkártyával vagy internetes vásárláskor. Megbízást adhatunk a banknak eseti és rendszeres átutalásokra - például közüzemi díjak fizetésére - akár belföldre, akár külföldre. A közüzemi díjak megfizetéséhez használhatjuk a csoportos beszedési megbízást, amikor meghatalmazzuk a szolgáltatót, hogy leemelje számlánkról a szolgáltatás díját, a véletlen túlszámlázás ellen pedig teljesítési összeghatárt szabhatunk meg. A számlán végrehajtott műveletekről öt évre visszamenőleg kimutatást kérhetünk, a gyakorlatban azonban a bankok a számlaforgalom adatait ennél sokkal hosszabb ideig is megőrzik. Igen jól jöhet a számlaegyenleg túllépésének lehetősége vagy a folyószámlahitel. Előbbi esetben a bank saját belátása szerint és többnyire szerény összeghatárok között akkor is teljesítheti a fizetési megbízást, ha nincs meg a fedezete, utóbbi esetben viszont olyan hitelkeret kapcsolódik a számlához, amelyet bármikor igénybe vehetünk és visszafizetését követően, automatikusan újra megnyílik számunkra. A keretből felhasznált összeg után kamatot, a fel nem használt összeg után pedig rendelkezésre tartási jutalékot számít fel a bank. Egyre jobban terjednek az elektronikus bankszolgáltatások, amikor a számla egyenlege felett számítógépes vagy telefonos kapcsolat segítségével otthonról, a munkahelyünkről vagy akár a világ egy távoli pontjáról rendelkezünk.

A bankszámlakivonat

A számla forgalmáról a bank köteles a számlatulajdonosnak értesítőt küldeni, ezt nevezik számlakivonatnak. Az ezen lévő számlamozgásokat tanácsos minden hónapban ellenőrizni és összevetni saját un. műveleti bizonylatainkkal (pl. a vásárlás vagy a készpénzfelvétel kártyabizonylatai). Célszerű a számlakivonatokat néhány évig (általában öt évet szoktak javasolni) félretenni, mert kétség esetén ez igen alkalmas eszköz egy-egy pénzügyi tranzakció, átutalás vagy díjfizetés megtörténtének bizonyítására.

E-bankolás – internetes bankolás

Egyre több szolgáltató kínálja szolgáltatásait interneten keresztül, sorra nyílnak az internetes áruházak. Ez a vásárlás csábítóan kényelmes módja. Fontos, hogy megbízható, megfelelő biztonságú honlapokról vásároljanak az ügyfelek. Bár manapság szinte mindegyik kártya alkalmas e-vásárlásra, erősen javasolt az un. webkártya használata.

Az internet szolgáltatásokról a bankok sem maradnak le: lehetőség van számlaegyenleg lekérdezésre, átutalásra, betétlekötésre, bankkártya igénylésére, limit módosításra, hiteligénylésre, mobil telefon egyenlegének feltöltésére.

Az internetes bankolás működése általában SMS támogatással működik, ami növeli a biztonságot: lehetőség van arra is, hogy akár minden egyes műveletkorhoz a bank SMS-ben küldjön egy jelszót, ami csak egyszer használható. Bár bosszantó, ha rossz a vonal, mert minden egyes megszakított kapcsolat újbóli indításához új jelszó szükséges. Ugyanakkor a biztonságot így lehet a legjobban garantálni. A bankok honlapjait, szolgáltatási rendszerét gyakran támadják, ezért érdemes figyelni a híreket, mert a nyilvánosság erejével, tájékoztatással is védekeznek.

Az e-bankolás használata: a weboldalon a kijelölt helyen az ügyfél megadja a felhasználónevét és titkos azonosítóját, ezt kiegészíti általában az SMS-en küldött, említett jelszó. Az ügyfél elintézi a megbízásait, a leadott megbízások a bank rendszerébe kerülnek és emberi kéz érintése nélkül teljesülnek. A megbízás teljesítéséről az interneten keresztül az ügyfél visszaigazolást kap, amely általában referencia-számot is tartalmaz. A visszaigazolásokat el kell menteni, esetleg kinyomtatni arra az esetre, ha reklamációra vagy adategyeztetésre lenne szükség.

Nyilvános helyen lévő internet elérhetőség is alkalmas ügyintézésre, de megfelelő óvintézkedések szükségesek: a jelszavakat senki ne lássa, a kamerák előtt is takarjuk el. Ne fogadjuk el a felhívást a jelszavak rögzítésére, érdemes a jelszavakat gyakran változtatni kell. A műveletek után szabályosan lépünk ki a banki rendszerből, hogy ne legyen lehetőség az adatok visszakeresésére és törölni kell a számítógép és internet böngésző átmeneti tárolóját.

11.3.3. Bankkártyák

Magyarországon a bankkártyák kibocsátása, erőteljes versenyfeltételek mellett, 1989-ben kezdődött. Az erőteljes marketing tevékenységnek köszönhetően a forgalomban lévő bankkártyák száma folyamatosan nő. 2006-ban Magyarországon 7,7 millió kártya volt forgalomban és az összes vásárlások mintegy 14%-a bonyolódott kártyákkal, ami tág teret hagy a további fejlődésnek.

A kártyaüzletág erőteljesen a verseny szellemében fejlődött ki. Gyakorlatilag az Europay és a VISA márkanévvel tették lehetővé a hazai kölcsönös kártyaelfogadást, így a kártyák döntő

többsége ezen védjegyek egyikét viseli, és a legtöbb nyugat-európai országgal szemben nem alakult ki az egységes kártyaelfogadást lehetővé tevő nemzeti védjegy.

A kibocsátott kártyák túlnyomó többsége ún. betéti kártya (*debit card*), de jelen vannak a hitelkártyák (*credit*) és a terhelési típusú kártyák (*charge card*) is a piacon. Rövidesen várható a chip-kártyák (*chip card*) megjelenése a piacon.

A kártyapiacon jelen vannak a kerekedőkkel közösen kibocsátott, ún. co-branded kártyák, kereskedői kártyák, előre fizetett kártyák.

Betéti kártyák

A legtöbb betéti kártya a világ összes országában használható. Jelenleg még az összes kártya mágnescsikkal van ellátva, de nagy valószínűséggel rövidesen megjelennek majd a bankok által kibocsátásra kerülő chip-kártyák is. Az ATM használat során a személyes azonosító számot (PIN kódot) be kell gépelni, nem követelik meg azonban a PIN kód használatát a legtöbb kártyát elfogadó üzletben, ehelyett az ügyfeleknek a bizonylatot kell aláírniuk. A kártyákat még mindig sok esetben csak készpénz felvételre használják.

Terhelési és hitelkártyák

A bankok által kibocsátott terhelési és hitelkártyák nemrég jelentek meg Magyarországon, azonban számuk rohamosan nő. A látványos növekedést az magyarázza, hogy az említett kártyafajtákkal történő vásárlás esetén az ügyfél kamatmentes hitellehetőséghez jut két számlaegyenleg készítés közötti periódusban, és ez idő alatt pénze máshol, valószínűleg jó feltételekkel kamatozik.

A business kártyák is jelen vannak a piacon. Meg kell azonban jegyezni, hogy az üzleti célú kiadások fedezésére privát kártyák is használhatók, vagyis a forgalom nagyobb hányadát tették ki a hivatali jellegű kiadások és készpénzfelvételek, mint amennyit a vállalati kártyákkal bonyolítottak le.

Kereskedői kártyák

Jelen vannak a kereskedőkkel együtt kibocsátott, ún. co-branded kártyák, számuk növekedő tendenciát mutat. Például az üzemanyag társaságok bocsátanak ki kereskedői kártyákat. Ezek jellegzetessége, hogy csak az adott kibocsátó által üzemeltetett benzinkutaknál lehet használni. Ezekkel a kártyákkal együtt igyekeznek valamilyen kedvezményt is nyújtani, hogy magukhoz kössék az ügyfeleket.

Előre fizetett kártyák

Az előre fizetett kártyákat Magyarországon a MATÁV (T-COM) vezette be elsőként, amely lehetővé tette, hogy a kibocsátó telefonhálózatához tartozó telefonfülkékből országos hívásokat kezdeményezzenek. Az összes ilyen kártya egyetlen célra használható chip kártya, amelyeket újra lehet tölteni.

A bankkártya használata

A bankkártya használatát meg kell tanulni, nem csak fizikai értelemben. Egyszerű művelet: betenni az automatába, bebillentyűzni a PIN kódot, várni, az ATM tálcájáról a bankjegyeket felvenni és kész.

A bankkártya használatánál találkozunk az ügyfelek valós értelemben, érzékelhető virtuális pénzzel is. Ez másfajta gazdálkodást igényel.

A kártyának a számát és PIN kódját, valamint a letiltáshoz szükséges információkat, telefonokat mindig külön, de elérhető, biztonságos helyen kell tárolni. A kártyát kézhezvételkor alá kell írni és aktiválni, ami a használat megkezdését jelenti.

A kártyára, PIN kódjára, számára, ugyanúgy kell vigyázni, mint a pénztárcára, hogy illetéktelen kezekbe ne kerüljön. Vigyázni kell, hogy mágneses térbe ne kerüljön, mert eltűnhetnek, elveszhetnek a mágneses csíkon tárolt adatok. Mindig követni kell a kártyát a fizetéseknél, ne veszítse szem elől, mert itt is illetéktelen kezekbe kerülhet (különösen a korábbi éttermi visszaélések miatt ma már kihúzzák a lehúzó készüléket, a kisebb boltokban sem viszik el az irodába...). Amennyiben a bankautomata elnyelné a kártyát, értesítse a szolgáltatóját. Ha lehet, a készpénzfelvételt a saját számlavezető bankja által üzemeltetett automatából vegye ki, mert annak a legkisebb a költsége. Érdemes igénybe venni a számlamozgásokról küldött SMS-értesítés szolgáltatást.

A bankok az ügyfél biztonsága érdekében elkezdtek kártyát kibocsátani az internetes vásárlásokhoz, hogy ezt a kényelmes árubeszerzési módot biztonságossá tegyék az ügyfelek részére. Ez a webkártya. Az ügyfél csak a vásárlásra szánt összeggel, az árú ellenértékével tölti fel. Így megakadályozható az esetleges visszaélés, ugyanis a tapasztalatok szerint Magyarországon még inkább az eladó és a vásárló is a postai utánvét formát részesíti előnybe, külföldről viszont más módon nem lehet e-vásárlást végre hajtani.

11.3.4. Csekkfizetések / utalványok

A **csekkek** sohasem voltak népszerűek Magyarországon. Az első csekkekkel való próbálkozások kudarca az időigényességben keresendő: amikor a pénztárnál mindenki készpénzzel fizet és megszokta, hogy a pénz kikészíti, akkor valaki elkezdte keresni a tollát, személyi igazolványát, szemüvegét és a zajban hibátlanságra törekedve kitölteni a csekket. A csekken javítani tilos, tehát rontás esetén lehet előről kezdeni a műveletet... Az 1980-as években a megalakuló nagy kereskedelmi bankok által kibocsátott garantált csekkek sem terjedtek el. A bankok által kibocsátott fizetési kártyák nagyon gyorsan átvették a csekkek szerepét. A fizetési rendszer fejlődésében Magyarország a „később jövők előnyét” kihasználva átugratta a csekkrendszert. Nincs és nem alakult ki csekk elszámolási rendszer.

A **postaszolgáltatásokat** a készpénzfizetésekhez mások is igénybe veszik: bankok, szolgáltatók, Magyar Államkincstár, stb. A köznyelvben elterjedt a postacsekk kifejezés használata, amely azonban a nemzetközi kritériumok szerint (Genfi egyezmény) utalvány.

A Magyar Posta háromféle készpénzfizetéssel kapcsolatos szolgáltatást nyújt.

A **készpénz-átutalási megbízás** (sárga csekk) lehetővé teszi, hogy az ügyfelek átutalást (befizetést) bonyolítsanak le. A fizetések adatait a posta továbbítja a kedvezményezett bankjához vagy közvetlenül a kedvezményezettnek. Ezen a rendszeren kapják a nyugdíjukat a jogosultak a Magyar Államkincstártól.

A **belföldi postautalványt** (rózsaszín csekk) általában készpénz küldésére használják, amikor a kötelezett a postahivatalban a készpénzt befizeti és a posta a kedvezményezett címére kézbesíti.

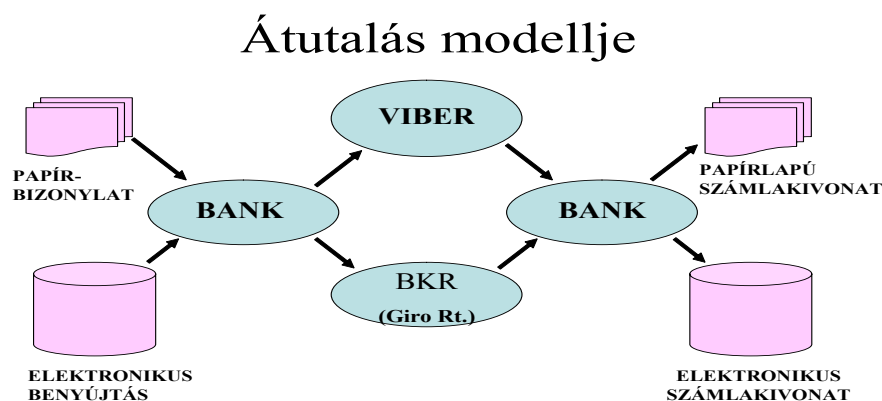
A **fizetési utalványt** bankszámláról történő készpénzutalásra használják.

Kézpénzfelvételi utalvány

Ezt a sajátos fizetési módot viszonylag széles körben alkalmazzák fizetőeszközként különféle szervezetek. A kézpénzfelvételi utalvány, amelyet a címzett bank pénztárában lehet beváltani, lényegét tekintve csekkszerű megbízás, de használatát MNB-rendelkezés szabályozza. Saját célra történő kézpénzfelvételre is használható.

Átutalások

Magyarországon a kézpénznélküli fizetések döntő hányada bonyolódik le átutalások formájában (zsíróátutalások). A fizetési megbízást a bank papír vagy a bank által meghatározott más módon (floppy, telefonos bankszolgáltatás, „home és office banking”, Internet, stb.) kaphatja. Az átutalás alábbi típusait alkalmazzák: egyszerű (sima) átutalási megbízás és a csoportos átutalási megbízás (*direct credit*).



Az egyszerű átutalási megbízásokat papíron vagy elektronikus úton nyújtják be a számlavezető hitelintézetekhez. A megbízó választhatja ki, hogy az átutalás melyik fizetési rendszeren teljesüljön (VIBER vagy BKR).

A csoportos átutalási megbízást csak elektronikusan lehet benyújtani, ez a kisösszegű, nagy tömegű megbízásokat indítók számára hasznos, mert teljes körű gépesítést tesz lehetővé. A csoportos átutalásokat a BKR dolgozza fel.

Csoportos beszédések

A csoportos beszédés a nagy tömegű, rendszeres fizetéseket fogadó számlatulajdonosok számára (pl. közüzemi szolgáltatók, biztosítók) lehetővé teszi, hogy követeléseiket a kötelezettek bankszámlájáról, azok meghatalmazása alapján, az összegeket rendszeresen automatikusan emeljék le. Itt arra kell figyelni, hogy az automatikus leemelés ne több nappal az esedékesség előtt történjen, mert az nem szabályos. Amennyiben ilyen jellegű magatartást tapasztal az ügyfél, akkor kérhet a banktól olyan szolgáltatást, előzetes jóváhagyás szükséges a leemeléshez, állítasson be limitet, stb. Az ügyfelek tudatlanságával a szolgáltatók visszaélhetnek. Ugyanakkor a szolgáltatás kényelmi szempontjait is érdemes átgondolni.

Azonnali beszédési megbízás

Az azonnali beszedési megbízás csak azokban az esetekben használható, ha a kötelezett írásos nyilatkozattal felhatalmazza a bankját, hogy terhelje meg a számláját a meghatározott jogosult számára. A felhatalmazást bizonyos esetekben jogszabályi felhatalmazás, illetve végrehajtható okiratok helyettesíthetik (pl. jogerős bírói határozat). A kötelezettet a számlavezető bankja a számla megterhelését megelőzően nem értesítheti, a benyújtó jogosult a kötelezettet közvetlenül értesíteni.

11.4. Bankválasztás

A bankok ügyfeleik részére különböző termékeket és termékcsomagokat ajánlanak. Az ügyfél vagy elvész a bőség zavarában vagy alaposan körülnéz a piacon, kialakítja az elképzelését és ehhez keres magának megfelelő bankot, betét-, kártya csomagot.

Kövessük a tudatos csomagválasztás lépéseit. Az ügyfél otthonából vagy munkahelyéről, a bankfiókok nyitásától függetlenül szeretné intézni pénzügyeit alacsony számlavezetési és tranzakciós díjak mellett biztonságosan, és a kapcsolatnak legyen személyes jellege is. A számlanyitási díj, illetve a számla megnyitásához kapcsolódó minimális egyenleg tartása és a havi rendszeres jövedelem átutalás a számítás alapja. Ez a piacon 2-8 szoros eltérést mutat. Az alapot képező számlavezetési díjat, ha csomagot vesz az ügyfél, csökkenti, illetve növeli a kért-igényelt –beígért forgalom és tranzakciószám. Például a jövedelem rendszeres utalása, kártyaszolgáltatás, telebank, internetbank- szolgáltatás igénybevétele.

Érdemes meghatározni, ki férhet hozzá a számlához. Családi számla esetén a számla felett többen is tudnak rendelkezni, lehet alszámlát nyittatni a kiskorú gyermekeknek kártyaszolgáltatással együtt. A társkártya szolgáltatások általában kedvezőbb áron vehetők igénybe, mint az egyéni számlák-kártyák külön. A számlamozgásokról érdemes SMS-értesítést kérni, mely tartalmazza a fizetés helyét.

A számlához igényelt kártya könnyíti a fizetést, és nem kell állandóan nagyobb mennyiségű készpénzt tartani otthon. A kártyaszerződéshez általában, utazás esetén, biztosítási szolgáltatás is jár, mértékét a szerződés tartalmazza. A kártyákat külföldön is használhatók. Jó tudni, hogy a külföldi vásárlásokhoz inkább érdemes kártyát használni, mert az árfolyam kedvezőbb a készpénz/valuta váltás árfolyamához viszonyítva és felesleges maradvány sem keletkezik, amit vissza kell váltani.

A kártya igénylésnél érdemes megfontolni a kártya típusát. A betéti kártyák mellett hielkártyát is szoktak ajánlani a bankok. Akik tudnak gazdálkodni a virtuális pénzzel, tehát nem költik el rögtön a teljes hitelkeretet, próbálkozhatnak hitelkártyával. Ennek előnye, hogy egy hónapban csak egyszer kell kiegyenlíteni a havi vásárlás összegét. A hitel igénybe vételét meg kell gondolni, mert a hitelkeret esetleg túl drága lehet: egyes bankok nem csak a maradvány, hanem a teljes igénybe vett összeg után számolják a kamatot. Érdemes a feltételeit a számlahitel feltételeivel összehasonlítani, hogy szükség esetén melyekkel jár jobban az ügyfél. A hónap folyamán, az esetleg a feleslegessé vált pénzt hónapon belüli futamidőre is le lehet kötni. Vannak bankok, amelyek a számlán megadott limit feletti összeget kamatozó alszámlára emelik át, ennek feltételeit érdemes részletesen tanulmányozni.

Amennyiben többféle hitelkeret is rendelkezésre áll, számla és kártya után, érdemes mérlegelni az áruhitel igénybe vételét vásárláskor. Ez kényes kérdés: a tapasztalat szerint a vásárlók az áru technikai paramétereit komolyan tanulmányozzák vásárlás előtt, az áruhitel igénybe vételének feltételeit kevésbé.

A csomag tartalmazhat díjajánlatot a csoportos beszédési megbízásra és a rendszeres átutalási megbízásra, mobil és internet bankolásra. Tekintettel arra, hogy a különböző komponensek díjtétele eltérő, ezért kell mérlegelni, hogy melyik bank melyik csomagja a megfelelő.

A tapasztalt számlavezető ügyfelek ügyesen kihasználják a bankok által kínált lehetőségeket: a számlákon történő jövedelem átutalásokhoz igazítják a közütemi számlák fizetését, a vásárlásaikat hitelkártyával végzik, amit havonta egyszer rendeznek és az átmenetileg feleslegessé vált pénzüket próbálják fialtatni. A számla vezetésén gyakorolt ügyfél később általában komolyabb befektetéseket is megpróbál igénybe venni.

12. fejezet

Jövedelmi és vagyoni helyzetelemzés

Fontosabb megállapítások

Vagyon mérleg

A háztartás vagyona a háztartás reál- és pénzügyi eszközeinek összessége. A háztartás saját vagyonát a háztartás összes eszközének és az összes kötelezettségének különbözeteként határozzuk meg. A saját vagyon állománya a háztartás folyó kiadását meghaladó bevételi többletből származik.

A vagyontárgyak aktuális piaci értéken szerepelnek a kimutatásban.

Háztartási költségvetés - Jövedelem keletkezés-felhasználás kimutatás

A háztartási költségvetés a folyó bevételekről és kiadásokról készült kimutatás arra összpontosít, hogy az éves gazdálkodás során mennyi jövedelem keletkezett és milyen formában használták fel a jövedelmeket.

Pénzkimutatás

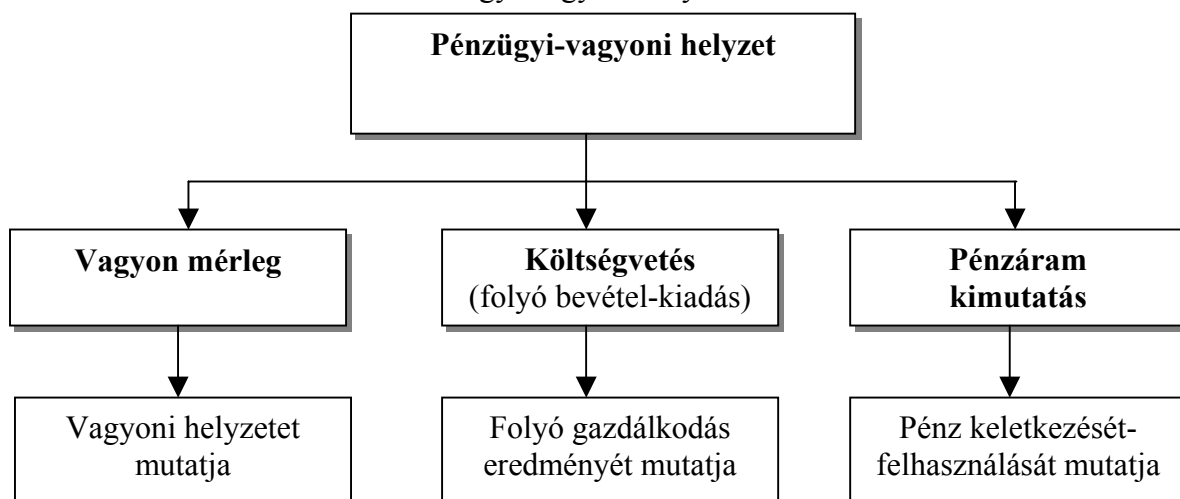
A háztartási költségvetés, az időszak jövedelem bevétel-kiadás kimutatása mellett, elkészíthető egy más szerkezetű bevétel-kiadás kimutatás, amely a pénzalapok keletkezését és felhasználását mutatja, három területre tagolva: a folyó gazdálkodással, a befektetésekkel, és a finanszírozással kapcsolatos pénzáramok. A pénzforgalmi, vagy cash flow kimutatás, célja az, hogy a folyó gazdálkodás eredményét mutató költségvetés mellett a beruházási/befektetési jellegű és a finanszírozáshoz kapcsolódó pénzáramokat külön mutassuk ki.

12.1. Személyes pénzügyi-vagyoni helyzetelemzés

A személyes pénzügyi döntések alapja a világos helyzet megállapítás. Magánszemélyek pénzügyi-vagyoni helyzetének megállapításához a vállalkozásoktól vesszük az ötletet. Egy-egy háztartás tekinthető egy kis méretű vállalkozásnak, ahol bevételek és kiadások merülnek fel, a nagyobb kiadások előtt takarékoskodni kell és magánszemélyek is beruháznak értékesebb eszközökbe.

A vállalati pénzügyi beszámolók mintájára, kisebb átalakításokkal készítjük el a magánszemélyek pénzügyi helyzetét megállapító összesítéseket, kimutatásokat. A háztartások kis része készít folyamatos feljegyzést bevételeiről és kiadásairól. Nem várható el, hogy rendszeres kimutatásokat készítsenek, mégis a személyes pénzügyek során az a cél, hogy többet tudjunk meg, akár a háztartások gazdálkodásáról is. A háztartási jövedelem- és vagyon elemzés bemutatása azt célozza, hogy ismerjük meg, milyen lehet egy összetett kimutatás, és milyen összefüggések vannak a jövedelem, pénzáramlás és vagyon között. A kimutatásokat készíthetjük a már lezárt, elmúlt időszakra, vagy tervezési szándékkal a következő időszakra. A kimutatások szerkezete mindkét esetben azonos, csak a lezárt időszakoknál tény adatokat használunk fel, a pénzügyi terveknel pedig becsüljük a következő időszak várható bevételeit, kiadásait. A pénzügyi helyzet megállapításhoz három kimutatást készítünk (12.1.ábra)

12.1.ábra. Pénzügyi-vagyoni helyzet kimutatásai



A három kimutatás együtt mutatja legjobban a magánszemély pénzügyi helyzetét. Az egyes kimutatásokat más és más elvek szerint állítjuk össze, ennek megfelelően mindegyik más oldalról mutatja be a háztartás helyzetét. A kimutatások, különbözőségük ellenére összekapcsolhatók, kapcsolatuk szoros. A bevételek és kiadások egyensúlyban tartása meghatározza a háztartások fizetőképességét, a nagyobb bevételek (vagy kisebb kiadások) lehetővé teszik a megtakarítást, vagyon felhalmozást. A háztartások gazdálkodásának középpontjában az időszak bevételeinek és kiadásainak kezelése áll. Pozitív egyenleg mellett növekszik a háztartás vagyona, tartós negatív egyenleg esetén pedig felélheti azt. Időlegesen, a folyó bevételek és kiadások mellett a külső források, például hitelfelvétel is befolyásolja a háztartások folyó fogyasztását és a háztartás vagyonának alakulását.

12.2. A vagyommérleg

A vagyommérleg kettős szempont szerint mutatja be a háztartás vagyonát. A kettős szempont megértéséhez különbséget kell tenni a befektetési és finanszírozási döntések között. A befektetési döntések a pénzügyekben, a működéshez-gazdálkodáshoz szükséges eszközök (háztartás esetén, lakás, autó, készpénz) fajtáinak és értékének megállapítását jelenti. A finanszírozási döntések pedig azt mutatják meg, hogy a befektetésekhez, az eszközök vásárlásához, honnét, milyen pénzügyi forrásokat vettünk igénybe. A pénzügyi döntésekben megmutatkozó kettősség a háztartás vagyoni helyzetét bemutató kimutatásban, a vagyommérlegben is kettősségként jelenik meg.

A vagyommérleg állapotot jelző kimutatás, amely a háztartás vagyonát, annak összetételét egy időpontra vonatkozóan mutatja be

A kétkarú mérleg elvének megfelelően összeállított vagyommérleg kimutatásban, a háztartás vagyonát kétféle szempontból csoportosítjuk:

- A mérleg bal oldalán az **eszközök** szerepelnek. Eszközökről beszélünk, amikor a háztartás vagyonát a vagyon megjelenési formája szerint csoportosítjuk. A mérleg eszközoldala megmutatja, hogy a vagyon-mérlegkészítés időpontjában a háztartás milyen vagyontartási formában, mekkora tőkét kötött le.
- A mérleg jobb oldalán a **források** találjuk. A vagyon forrásoldali csoportosítása kifejezi, hogy mi a háztartási vagyon eredete, milyen mértékben támaszkodott a háztartás az eszközök finanszírozása során saját forrásokra, és milyen mértékben vont be külső forrásokat.

Miután ugyanannak a vagyonnak a kétféle szempontú –megjelenési forma és eredet szerinti– összeállítását tartalmazza a mérleg, így szükségszerű a mérleg két oldalának egyezősége.

$$\text{Eszközök összesen} = \text{Források összesen}$$

Az egyezőség kifejezi, hogy a vagyontárgyakat, eszközöket milyen pénzügyi forrásból finanszírozták. Miután az eredeti befektetett pénzüsszegek, keletkezett jövedelmek a háztartás működése során, folyamatosan kiadássá, megtakarítássá, vagyontárggyá alakulnak át, a továbbiakban az egyes eszközök konkrét pénzügyi forrásait már nem lehet elkülöníteni, a mérleg csak a háztartás egészére nézve ad eligazítást az összvagyonról és finanszírozási formájáról, méghozzá egy adott időpontra vonatkozóan.

A vagyommérleg tehát tartalmazza a háztartások vagyonát (eszközeit) és kötelezettségeit, melyekből a meglévő eszközeit finanszírozta (források). A vagyonelemek folyamatos átalakulása, növekedése, csökkenése miatt a mérleget mindig egy adott időpontra vonatkozóan tudjuk elkészíteni. A készpénz, mint likvid vagyonforma nagysága pl. óráról órára változhat, a vagyommérlegben az adott napon a banki egyenlegértékesítő alapján állapítjuk meg értékét.

A vagyommérleg *eszköz oldalán* a vagyontárgyak csökkenő likviditási sorrendben szerepelnek:

- A készpénz és könnyen, gyorsan (éven belül) pénzzé tehető eszközök: a banki folyószámla egyenlege, látra szóló és lekötött betétek, visszaigényelhető személyi jövedelemadó, vagy magánszemélyeknek kölcsönadott pénzek.
- A különböző pénzügyi befektetések: vállalati kötvényekbe és részvényekbe, befektetési alapok befektetési jegyében fektetett összegek. Részesedés, üzletrész vállalkozásban.
- A személyes használatú eszközök: föld, ingatlan, gépjármű, tartós fogyasztási cikkek.

A mérleg forrás oldalán először a külső forrásokat mutatjuk ki, amelyek visszafizetése, megfizetése a magánszemély kötelezettsége. A *forrás oldal* összetevői:

- Aktuális (éven belüli) kötelezettségek: kifizetetlen számlák, rövidlejáratú hitelek, hitelkártya adósság, adófizetési kötelezettség.
- Hosszú lejáratú kötelezettségek: lakáshitel, gépjármű hitel (lízings), diákhitel.

A meglévő vagyontárgyak értékének összege és a kötelezettségek különbsége a *nettó vagyon*.

Nettó vagyoni érték = Eszközök összesen – Kötelezettségek

Még egy fontos tudnivalót emelünk ki a mérlegre vonatkozó ismeretekből, a mérlegtételek, az egyes **eszköz és forráselemek értékelésének** kérdését.

A vagyontárgyak a vállalati mérlegtől eltérően nem az ún. könyv szerinti értéken, hanem *aktuális piaci értéken* szerepelnek a kimutatásban. A személyes vagyontárgyak piaci értékének meghatározása háztartások esetében egyszerűbb folyamat. Egy családi ház, egy személygépkocsi értékének meghatározása napjainkban nem jelent különösebb problémát. Az ingatlanpiac felfutásának köszönhetően az ország bármely területén csaknem nagy pontossággal határozható meg egy ingatlan piaci értéke. A befektetések értékelését pedig, a tőzsdei árfolyamok segítik. Természetesen vannak olyan vagyonelemek, melyek értékeléséhez szakértő bevonására van szükség (festmények, muzeális értékek). A hitelintézetek is, a hitelnyújtást megelőzően értékelik a fedezetként felajánlott ingatlanokat és ingóságokat, ehhez szakértőket ún. értékbecslőket alkalmaznak. A külső források, pl. hiteltartozás értéke „könyv szerinti értéken” szerepel. A hitelszerződés szerint hátralevő tőketartozás értéke, más tartozások pedig a névértéken kerülnek be a kötelezettségek közé. A nettó vagyont indirekt módon állapítjuk meg, az eszközök összesen értékéből levonjuk a kötelezettségek értékét.

Mintaként Nagy István és családjának vagyoni helyzetét mutatjuk be 2007. január 1-én és a későbbiekben december 31-én. A két időpont közötti (egy év alatt) a vagyonszerzés nyomon követését kiegészíti a család egy évre vonatkozó költségvetése és pénzforgalmi kimutatása. Kiindulásként néhány alap információ: Nagy István 42 éves, egy kft-ben dolgozik, ahol egyben üzletrésze is van. A helyi önkormányzatban képviselő, munkájáért tiszteletdíjat kap. Két gyermeke van, Dávid 6 éves, Ágnes 2 éves. Felesége gyermekgondozási segélyt kap, és otthon van. Feleségével 8 éve házasság, induláskor családi segítséggel önálló lakásban kezdtek, amelyet a második gyerek érkezése előtt nagyobbra cseréltek.

Nagy István és családja, vagyonkimutatás
Mérleg 2007. január 1.

ESZKÖZÖK		FORRÁSOK	
Pénzeszközök		Kötelezettségek	
Készpénz	65 000	Egy évnél hosszabb lejáratú	
Bankszámla	80 000	Lakás hitel tőketartozása	9 400 000
Összesen	145 000	Egy évnél rövidebb lejáratú	
Befektetett pénzeszközök		Önálló jövedelem adója előző	260 000
Lekötött bankbetét	1 200 000	évről, februárban esedékes	
Üzletrész kft-ben	18 000 000	Összesen	9 660 000
Önkéntes nyugdíjpénztári	2 648 000		
befizetés tőke-egyenlege			
Magán nyugdíjpénztári	5 750 000		
befizetések tőke-egyenlege			
Összesen	27 598 000	NETTÓ VAGYONI ÉRTÉK	
Személyes használatú eszközök		Eszközök értéke –	
Lakás piaci értéke	24 000 000	Kötelezettségek	52 583 000
Hétvégi ház a Pilisben	4 000 000		
Autó	3 500 000		
Bútor, háztartási gépek	2 500 000		
Ékszer	500 000		
Összesen	34 500 000		
Eszközök összesen	62 243 000	Források összesen	62 243 000

A vagyonkimutatás eszköz oldala alapján megállapítható mekkora értékű tartós használatú vagyontárgyakkal rendelkezik a Nagy család, mekkora a lakás, és más tartós fogyasztási cikk értéke. A háztartási vagyonkimutatásban nem szerepelnek a „készletek”, az élelmiszerek, ruházat, tisztítószeres. Ezek is vagyoni értéket jelentenek, a gyakorlatban a kis tételek leltározása, értékelése nagyobb munkát igényelne, ezért úgy tekintjük ezeket a készleteket, mint amelyet megvásárolunk és rövidesen el is fogyasztunk, vagyis értékük majd a költségvetés tételei közé kerülnek be.

A pénzügyi befektetések között szerepelnek mindazok a pénzbefektetések, amelyek egy jövőbeli időpontban vissza/megtérülnek. Nem csupán a takarékbetét számít pénzügyi befektetésnek, de a nyugdíj és egészségpénztári befizetések is. Ezek összegyűjtött értéke az éves egyenlegértékesítők alapján megállapítható. Nehezebb a nyugdíjpénztári befizetések értékének megállapítása, ha nem saját tőkefedezeti számlára, hanem közös állami nyugdíj vagy egészség alapokba kell a befizetést teljesíteni. Ezekben az esetekben nincs közvetlen kapcsolat a jelenlegi befizetés és a későbbi szolgáltatás értéke között, ezért az egyszerűség kedvéért ezzel nem számolunk.

A vagyonmérleg akkor nyújt fontos információkat a pénzügyi tervezés számára, ha hosszabb időszak adatai, esetleg adott időszak nyitó- és zárómérleg adatai állnak rendelkezésre. Az „idősoros” elemzés révén, nyomon követhetők az állományi változások, növekedési és csökkenési tendenciák, azonban mélyrehatóbb következtetések levonására a mérleg önmagában nem alkalmas. Azt meg tudjuk mondani, hogy a befektetések állománya bizonyos százalékkal megváltozott, de annak a kérdésnek a megválaszolásához, hogy ez mire vezethető vissza (a befektetés értéke vagy a befektetésbe investált tőke összeg változott), több információra van szükségünk.

12.3. A háztartások költségvetése

A vagyonszármazékok egy adott időpontra vonatkozóan mutatja be a háztartás vagyonát, a folyó bevételekről és kiadásokról készült kimutatás arra összpontosít, hogy az éves gazdálkodás során mennyi jövedelem keletkezett és milyen formában használták fel a jövedelmeket. A háztartás költségvetés részletesebb kimutatásait a 11. fejezet tartalmazza.

A gyakorlatban a folyó-bevétel kiadás összesítést az időszak zárását követően készítjük el, a háztartás költségvetés kifejezést inkább tervezési célra használjuk, a kimutatás tételei azonban mindkét esetben megegyeznek.

A bevételek és a kiadások összesítése egy adott időintervallumra, egy hónapra, egy évre vonatkozik.

A bevételek fontosabb csoportjai:

- Munkajövedelmek
Munkabér, jutalom, bérkiegészítés, bónuszok,
- Szociális juttatások
családi pótlék, anyasági segély, gyermeknevelési támogatás, Gyes, Gyed,
- Befektetésekből és vagyontárgyak hasznosításából származó folyó jövedelmek
kamat, kapott bérleti díj.

A kiadások fontosabb csoportjai:

- Fix költségek
Összegük rendszerint állandó, lakbér, közös költség, tandíj, fizetett óradíjak, autóbusz bérlet,
- Változó költségek
Összegük változhat, ilyen, élelmiszer, ruházat, fűtés, világítás,
- Kiegészítő költségek
Szórakozás, ajándékok.

A bevételek és a kiadások különbsége, egyenlege, az a pénzáram, amely a bevételből a kiadások rendezését követően megmarad, szabadon felhasználható.

A szabad pénzáramok segítenek áthidalni az esetenként –rövidtávon– jelentkező hiányokat. A pozitív szabad pénzáram biztosítja hosszú távú vagyonnövekedést, az életszínvonal fenntartását és a jövőbeni célok megvalósítását.

A következőkben Nagy István és családjának költségvetését mutatjuk be, 2007 évre vonatkozóan.

Nagy István és családja, folyó bevétel-kiadás kimutatása		
Folyó bevétel-kiadás összesítés 2007. január 1. - december 31.		
<i>Folyó jövedelem, bevétel:</i>		
Munkabér, Nagy István (bruttó, nem adózott)	+5 610 000	
Gyed, Nagy Istvánné	+890 000	
Önálló szellemi munka jövedelme	+450 000	
Önkormányzati képviselői tiszteletdíj	+320 000	
<i>Munkajövedelmek összesen</i>		+7 270 000
Lekötött betét kamata (kifizető az adót levonta)	+86 000	
Kft-ből felvett osztalék (teljes összeg, adófiz. előtt)	+4 200 000	
<i>Befektetések hozama összesen</i>		+4 286 000
Folyó bevétel összesen		+11 526 000
<i>Folyó kiadás:</i>		
Élelmiszer (havi 120 ezer Ft/ hó)	-1 440 000	
Ruházat (havi 15 ezer/fő/hó)	-720 000	
Rezsi (gáz, villany, közös költség, víz, telefon)	-870 000	
Autó fenntartás (üzemanyag, casco, kgfb, súlyadó)	-460 000	
Színház, mozi, étterem	-220 000	
Dávid óvodai és úszás oktatási költségei	-140 000	
Ajándék (születésnap, névnap, karácsony)	-280 000	
Háztartási gép szerviz számla, kisebb javítások	-170 000	
Egyéb, kisebb kiadás	-160 000	
<i>Háztartási folyó kiadások összesen</i>		-4 460 000
Önkéntes nyugdíjpénztári befizetés	-180 000	
Magán nyugdíjpénztári befizetés	-565 000	
		-745 000
<i>Befektetéssel kapcsolatos folyó kiadás</i>		
	-2 132 000	
<i>Személyi jövedelem adó előleg</i>		
	-260 000	
<i>Előző évre (2006) vonatkozó szja befizetési kötelezettség</i>		
	-1 470 000	
<i>Osztalék adója</i>		
		-3 862 000
<i>Adó, adóelőleg fizetés</i>		
		-9 067 000
Folyó kiadás összesen		+2 459 000
Folyó bevétel-kiadás egyenlege		

12.4. Pénzáram kimutatás

A pénzforgalmi, vagy cash flow kimutatás, célja az, hogy a folyó gazdálkodás eredményét mutató költségvetés mellett a beruházási/befektetési jellegű és a finanszírozáshoz kapcsolódó pénzáramokat **külön** mutassuk ki. A háztartások költségvetését és a pénzáram kimutatást a gyakran összevonják. A pénzáram kimutatás szerves folytatása a költségvetésnek, csak a pontosság kedvéért, és a többlet információkért különítjük el a folyó költségvetési részt, a befektetési és finanszírozási bevételeket és kiadásokat. A pénzáramok követése fontos kérdés a pénzügyi döntésekben. A pénzáram-kimutatás a készpénzállomány változására irányítja a figyelmet.

A pénzáram-kimutatás a pénzforrások keletkezését és felhasználását mutatja egy adott időszakra vonatkozóan, kifejezi, hogy milyen mértékű pénzállomány változás következett be a vizsgált periódusban

A pénzáram-kimutatás a pénzbevétel és pénzkiadás számításba vételét mutatja három nagy területen, a folyó gazdálkodás, a befektetések, és finanszírozás elkülönített pénzáramait mutatja be. A **folyó gazdálkodás** is pénzbevételeket és pénzkiadásokat jelent, ennek végeredményét, a folyó bevételek és kiadások egyenlegét szerepeltetjük a kimutatásban. A **befektetésekhez** kötődő jellemző pénzbevétel, ha valamely vagyontárgyat, ingatlant, autót értékesítenek a háztartásban, ebből pénzbevétel származik, amelyet pozitív előjellel szerepeltetünk. A befektetésekhez kötődő jellemző pénzkiadás a vagyontárgy vétele, pénzek pénzügyi jellegű befektetése, kölcsönadása, amelyet mínusz előjellel veszünk figyelembe. A **finanszírozáshoz** kötődő pénzbevétel a hitelfelvétel, a pénzkölcsön. Finanszírozás pénzkiadása a hitel törlesztő részlet fizetése, a kapott kölcsön visszafizetése. A folyó gazdálkodás és a befektetés bevételei és kiadásai viszonylag jól elkülöníthetők a háztartásokban, mert a folyó tételek a napi életvitel részét képezik, a befektetési döntések pedig rendszerint nagyobb értékű, nem rendszeresen felmerülő pénzáramokat jelentenek. A finanszírozási pénzáramok közül a hitelfelvétel, a befektetési döntésekhez hasonlóan ritkábban jelenik meg a háztartásvezetésben, de ide soroltunk olyan tételeket, mint a hitel havi kamat és tőketörlesztő részleteit, amelyet egy „egyszerűbb” háztartási költségvetés a rendszeres tételek között szerepeltetne. A cashflow kimutatás azonban a funkciók szerinti elkülönítéssel lehetővé teszi a háztartás „átvilágítását”.

Nagy István és családja, pénzáram kimutatás
Pénzáram kimutatás 2007. január 1. - december 31.

<i>Folyó háztartási bevétel - kiadás egyenlege:</i>	+2 459 000
Befektetésekkel kapcsolatos pénz bevételek-kiadások:	
Eszköz eladás bevétele (autó, nyaraló)	0
Új tv és DVD készülék vásárlás novemberben	- 480 000
„Globál részvényalap” befektetési jegy vétele, novemberben.	- 1 500 000
	- 1 980 000
<i>Befektetéssel kapcsolatos pénzáram összesen</i>	
<i>Finanszírozással kapcsolatos pénzáram:</i>	
Áruvásárlási hitel tv-re, DVD-re	+ 300 000
Lakáshitel törlesztés + kamat	-576 000
Áruvásárlási hitel+kamat törlesztés	- 48 000
<i>Finanszírozással kapcsolatos pénzáram összesen</i>	- 324 000
Teljes pénzáram egyenlege 2007 év folyamán	+155 000
<i>Pénzeszközök nyitó egyenlege 2007. január 1.</i>	<i>145 000</i>
<i>Pénzáram egyenlege 2007-ben</i>	<i>155 000</i>
<i>Záró pénzáram 2007. december 31.</i>	<i>300 000</i>

A család nyitó vagyoni mérlege, a folyó gazdálkodás bevételei és kiadásai, valamint a pénzáram kimutatás alapján (és még néhány közvetetten rendelkezésre álló információ alapján) elkészíthetjük a család záró mérlegét, 2007. december 31-re vonatkozó vagyoni helyzet kimutatást.

A zárómérlegben a lakás értékcsökkenését kompenzálja a lakásáraknak az adott lakónegyedben történt növekedése, a lakás értékét piaci áron kalkuláltuk. Autó esetében eredeti ár 5 millió Ft volt, és az autó értéke évenként 20%-al csökken. A bútorok és háztartási cikkek értékében, a használat következtében évi 10% értékcsökkenéssel számoltunk és hozzáadtuk az új eszköz, a tv és a DVD értékét. Befektetési jegy értéknövekedését a befektetési alap egyenleg értesítője alapján lehet megállapítani. Év végén a rendelkezésre álló pénzeszközök értékét, mi a pénzáram kimutatás utolsó sorából állapítottuk meg, amely egyben az adatok egyezőségét is bizonyítja.

Nagy István és családja, vagyonkimutatás

Mérleg 2007. december 31.

ESZKÖZÖK		FORRÁSOK	
Pénzeszközök			
Készpénz	120 000	Kötelezettségek	
Bankszámla	180 000	Egy évnél hosszabb lejáratú	
<i>Összesen</i>	<i>300 000</i>	Lakás hitel tőketartozása	8 200 000
Befektetett pénzeszközök		Egy évnél rövidebb lejáratú	
Lekötött bankbetét	1 200 000	Adótartozás	150 000
Befektetési jegy piaci értéke	1 585 000	Áruvásárlási hitel	280 000
Üzletrész kft-ben	18 000 000	tőketartozása	
Önkéntes nyugdíjpénztári befizetés tőke-egyenlege	2 828 000	<i>Összesen</i>	<i>8 630 000</i>
Magán nyugdíjpénztári befizetések tőke-egyenlege	6 315 000		
<i>Összesen</i>	<i>29 928 000</i>	NETTÓ VAGYONI ÉRTÉK	
Személyes használatú eszközök		Eszközök értéke –	56 078 000
Lakás piaci értéke	25 000 000	Kötelezettségek	
Hétvégi ház a Pilisben	4 000 000		
Autó	2 500 000		
Bútor, háztartási gépek	2 480 000		
Ékszer	500 000		
	<i>34 480 000</i>		
Összesen			
Eszközök összesen	64 708 000	Források összesen	64 708 000

12.5. Pénzügyi mutatószámok alkalmazása

A vagyonmérleg, a bevételek és a kiadások szerkezete hasznos információkat nyújtanak az egyén pénzügyi helyzetéről, és egyben lehetőséget teremtenek az elemzések számára. A pénzügyi helyzetet feltáró adatokra építve képezhetők olyan mutatószámok, melyek hozzájárulnak a magánszemély, háztartás helyzetének értékeléséhez.

$$\text{Likviditási mutató 1 : } \frac{\text{Pénzeszközök átlagos állománya}}{\text{Fix és változó kiadások havi átlaga}}$$

$$\text{Likviditási mutató 2 : } \frac{\text{Pénzeszközök átlagos állománya} + \text{Rövid lejáratú pénzügyi befektetések}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási mutató 3 : } \frac{\text{Folyó munka jövedelmek havi átlaga}}{\text{Fix és változó kiadások havi átlaga}}$$

$$\text{Eladósodottság : } \frac{\text{Kötelezettségek}}{\text{Nettó vagyoni érték}}$$

$$\text{Megtakarítási mutató : } \frac{\text{Szabad pénzáram} + \text{Új befektetések}}{\text{Folyó évi bevételek összesen}}$$

$$\text{Rezsi költség aránya : } \frac{\text{Lakásfenntartás költségei}}{\text{Folyó bevételek}}$$

$$\text{Befektetések átlagos megtérülése : } \frac{\text{Kamat} + \text{Osztalék}}{\text{Átlagos befektetés állomány}}$$

Mutató	Számítása	Értelmezése
Likviditási ráta 1	$\frac{(145 + 300)}{4460} \cdot \frac{2}{12} = 0,81$	Az átlagos készpénzállomány a folyó, alapvető kiadások 81%-át fedezi, szoros készpénz gazdálkodás
Likviditási ráta 2	$\frac{(145 + 300)}{260 + 430} \cdot \frac{2}{2} = 0,64$	Az átlagos pénzállomány 64 %-át fedezi az éven belüli fizetési kötelezettségeknek
Likviditási ráta 3	$\frac{7270}{4460} \cdot \frac{12}{12} = 1,63$	Az átlagos havi jövedelmek 1,63 szorzó értékkel fedik le a folyó kiadások átlagos nagyságát
Eladósodottság	$\frac{8630}{56078} = 0,1539$	Az összes kötelezettség alacsony, 15%-a a nettó vagyoni értéknek
Megtakarítási mutató	$\frac{(2459 + 1980)}{1152656078} = 0,3851$	A megtakarítások aránya a folyó bevételekhez képest magas, 38,51-a%
Rezsi költségek aránya	$\frac{870}{11526} = 0,0755$	A havi rezsi költség átlagosan 7%-a a folyó bevételeknek
Befektetések átlagos megtérülése	$\frac{(86 + (4200 - 1470_{adó}))}{\frac{[(1200 + 18000) + (1200 + 1585 + 18000)]}{2}} = 0,1409$ Átlagosan 14,09% volt a pénzügyi befektetések hozama	

A pénzügyi helyzet elemzését, a pénzügyi tervezést és döntéshozást támogatja a mutatók összehasonlító elemzése. Az összehasonlítás során benchmarkokat, az összehasonlítás alapján képező mutatókat állapítunk meg. A benchmark eredményeit azonban óvatosan kell kezelni, ugyanis nem minden esetben lehet egyedi csoportokra kialakítani mutatókat. Például a megtakarítások összehasonlításakor, ha a lakosság egészére képezünk megtakarítási rátát, akkor az egyes háztartások megtakarítási rátáját nem minden esetben lehet viszonyítani a benchmark mutatóhoz, az alacsonyabb jövedelműek például – értelemszerűen – jövedelmük nagyobb százalékát költik fogyasztásra, és kisebb részét takarítják meg, mint a magasabb jövedelmű egyének, háztartások. A pénzügyi helyzet elemzésének egyéb korlátai is vannak. Nehézségekbe ütközünk –az infláció következtében– a különböző futamidejű pénzügyi eszközök hozamainak összehasonlításakor. Kockázatot jelent az eszközök piaci értékének meghatározása, a becslt és a tényleges érték lehetséges eltéréseiből fakadóan.

Célszerű különböző időpontokra meghatározni a mutatók értékét. Ezáltal képet kapunk az egyén pénzügyi helyzetének és kockázatának változásáról. Ha – átlagos vagyoni helyzetet feltételezve – a rövidlejáratú adósság (pl.: személyi kölcsön, áruhitel) jövedelméhez viszonyított aránya növekszik, akkor az egyén által vállalt kockázat is fokozódik. Többek között kisebb valószínűséggel tud eleget tenni a váratlanul fellépő kötelezettségeinek. Fontos a jövedelem és a nettó vagyon növekedési rátájának meghatározása, mely során figyelembe kell venni a pénz időértékét, az inflációt.

A nettó vagyon összetevőinek vizsgálata, a fontosabb tételek meghatározása *érzékenység-vizsgálat* segítségével könnyen megvalósítható. Az érzékenység-vizsgálat keretében az egyes tényezők arányát megváltoztatva, e módosítások nettó vagyonra gyakorolt hatásait elemezzük.

Az origó internetes portál átlagkeresetek alakulását vizsgáló sorozata szerint 2007. márciusára (viszonyítási alap 2007. január) egy egyedülálló személy létfenntartási költségei 4,2 százalékkal emelkedtek, a fizetéséből megmaradt szabad cash flow pedig 25 százalékkal csökkent. Mindez az energiaárak és a közműszolgáltatások díjai emelkedésének következménye.

13. fejezet

Magánszemélyek biztosításai

Fontosabb megállapítások

Biztosítás

A biztosítás a jövő bizonytalanságai elleni csoportos védekezés, csoportos kockázatviselés eszköze. A biztosításoknak két nagy csoportja van: az személyi és a nem-élet biztosítás. A személyi biztosítás az élet, baleset, és egészségbiztosítást tartalmazza, a nem-élet biztosítás csoportja pedig a vagyoni és felelősség biztosításokat foglalja magába.

Társadalombiztosítás

A társadalombiztosítási szolgáltatások az állam által nyújtott egészségügyi és nyugdíjellátásra terjednek ki.

Magyarországon az öregségi nyugdíjrendszer vegyes rendszerű, abban az értelemben, hogy a mai járulék befizetések, és a majdani nyugdíjjáradékok között egyszerre négy pillér jelenhet meg.

A nyugdíj rendszer négy pillére: a társadalombiztosítási nyugdíjellátás, a magán nyugdíj biztosítás, önkéntes nyugdíjbiztosítás, nyugdíj elő-takarékosság.

13.1. Biztosítási alapok

Az emberi cselekvés egyik legősibb mozgatórugója a biztonságra való törekvés. A fizikai értelemben vett biztonság érdekében házat építünk, megpróbáljuk elkerülni a testi épségünket fenyegető veszélyeket, tartalékolunk a váratlan kiadások vagy a keresetkiesés által okozott veszteségek áthidalására, készülünk nyugdíjas éveink anyagi helyzetének javítására.

Annak ellenére, hogy az ember egyik legfőbb célja, hogy minden körülmény között és minden szempontból biztonságban legyen, a tökéletes biztonság állapota szinte megvalósíthatatlan. Mindennapjaink során folyamatosan adódhatnak olyan helyzetek, amelyek értékeinket, testi épségünket veszélyeztetik, bár ennek nem mindig vagyunk tudatában.

A veszély valamilyen jövőbeni kedvezőtlen esemény bekövetkezésének lehetősége. A kockázat alatt a veszély gazdasági következményét, azaz veszteség vagy kár keletkezésének lehetőségét értjük.

Miután mindannyian biztonságra törekszünk, megpróbálunk a jövőbeni veszélyhelyzetekre felkészülni. Védekezünk az előre nem látható események ellen (például az esetleges jövedelem-kiesés következményei ellen), és tudatosan készülünk az előre látható események bekövetkezése utáni anyagi nehézségek kezelésére is. A kockázat kezelésére, illetve a károk következményeinek csökkentésére vonatkozóan többféle lehetőség közül választhatunk.

A kockázatok kezelésének legegyszerűbb módja az olyan helyzetek elkerülése, amelyeket kockázatosnak tartunk. Ez olyan magatartás, amellyel a kockázatot a káresemény bekövetkezését megelőzően próbáljuk csökkenteni. Ez jelentheti bizonyos szabályok betartását, a veszélyes tevékenységektől való tartózkodást, sőt bizonyos konkrét intézkedések megtételét is, például betörés ellen rácsot szerelünk a nyílászárókra. A hatékony kármegelőzéssel a kockázatok csökkenthetők, és segítségével emberi életet, anyagi javakat menthetünk meg.

A lehetséges kockázatokat csak a hatékony kármegelőzéssel tudjuk minimálisra szorítani, azonban a károk bekövetkezésének valószínűségét nem tudjuk nullára csökkenteni. Emiatt ösidőktől kezdve ösztönösen is tartalékokat képzünk egy esetlegesen bekövetkezett kár hatásainak enyhítésére. Mind egyéni, mind közösségi szinten folyhat ilyen tartalékok gyűjtése, azonban egyéni szinten általában nem gazdaságos.

A biztosítás a kockázatkezelés és a jövő bizonytalanságai elleni csoportos védekezés eszköze, a kockázat megosztásának intézményes formája. A biztosítás segítségével a tartalékképzés hiányossága küszöbölhető ki, ugyanis a biztosítás a tartalékolás esetén jelentkező – általában nagyon magas anyagi kiadásokat – egy tervezhető és elviselhető költségé változtatja.

Például, ha egy családfenntartó halála esetén egymillió forint elegendő a hátramaradottak anyagi nehézségeinek áthidalására, ahelyett, hogy ekkora összeget tartalékolnának, egy kockázati életbiztosítás évi néhány ezer forintért ugyanolyan anyagi biztonságot tud nyújtani. Ha az említett egymillió forint tartalék nem áll a család rendelkezésre, ekkor a biztosítás szinte az egyedüli megoldás, ha pedig rendelkezésre áll, akkor a biztosítás díja feletti összeg szabadon felhasználható, befektethető, vagy elkölthető más célokra.

A biztosítás alap gondolata: a jövő bizonytalanságai elleni csoportos védekezés, csoportos kockázatviselés.

Az együttes, az összefogással való védekezés személyei, a valamilyen azonos jellegű veszélyeztetettségi csoportot alkotó személyek, cégek, a **biztosítottak**.

A másik szereplő, az ilyen tevékenységre, feladatra speciálisan szakosodott pénzintézetek: a **biztosítótársaságok**. A biztosítások egyik legfontosabb fogalma a veszélyközösség. A veszélyközösség célja a tagok közös védekezése a károk gazdasági következményei ellen. A veszélyközösség szervezését a biztosítók végzik. Ahhoz, hogy emberek egy csoportja veszélyközösséget alkosson, bizonyos feltételek megléte szükséges. Egy csoport csak ugyanazon veszéllyel szemben alkothat veszélyközösséget. Ugyanazon a személyek tartozhatnak több különböző veszélyközösségbe is, de ezeket világosan el kell különíteni egymástól. A veszélyközösségnek homogénnek kell lennie. Nem elegendő, hogy a potenciális kár minősége ugyanaz a veszélyközösség tagjainál, tehát, hogy mindenki tűztől tart. A potenciális kár mennyiségének (nagyságának) is nagyjából azonosnak vagy legalábbis bizonyos határokon belülnek kell lennie. Biztosítási szempontból például, nem alkot veszélyközösséget egy lakástulajdonos és egy pékség tulajdonosa, holott mindkettő fél attól, hogy leég az általa birtokolt építmény. Az egyik épület, lakás, míg a másik ipari termelés céljait szolgálja, ezért a felmerülő kockázatok is eltérnek.

A veszélyközösségnek megfelelően nagynak kell lennie, hogy megvalósuljon a kockázatkiegyenlítődé, vagyis, hogy működjön a kockázatmegosztás elve. Ez a biztosítéka, hogy a nagyszámú tag által befizetett díjak fedezzék a ténylegesen kárt szenvedetteknek nyújtandó szolgáltatásokat. Ezt lényegében a nagy számok törvénye teszi lehetővé. A szabályosság véletlen egyedi esetekben nem érhető tetten, de tömegben (nagy számú véletlen esemény során) mérhető és nagy biztonsággal számítható. A nagy számok törvényét J. Bernoulli (1654-1705) fogalmazta meg. A kísérletek számát növelve a relatív gyakoriság (a kérdéses esemény előfordulása az összes megfigyelt eseményhez viszonyítva), az adott esemény valószínűségéhez közelít. A nagy számok törvénye szerint minél többen vannak egy veszélyközösségben, annál nagyobb a valószínűsége annak, hogy a közösségre vonatkozóan a károk a várt valószínűséggel következnek be.

Kárfelosztás, kockázatfelosztás

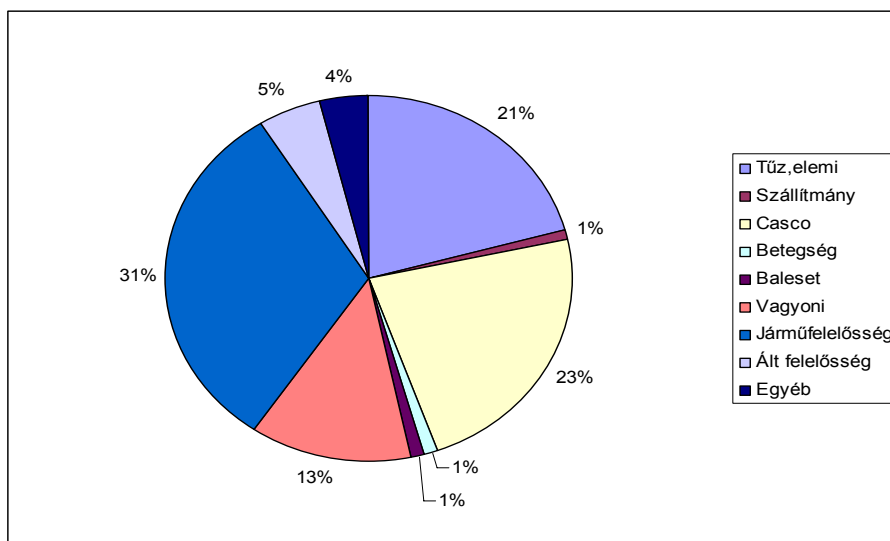
A biztosítók által alkalmazott kockázatkezelési módszerek közül az egyszerűbb módszer a kárfelosztás. A kárfelosztó rendszerben működő biztosítók működésének alapelvét felosztó-kirovó rendszernek nevezzük.

A **felosztó-kirovó rendszer** utólagos jellegű, vagyis a kár fedezetére szolgáló pénzmennyiséget csak a kár bekövetkezése után gyűjtik be a veszélyközösség tagjaitól. Ez a módszer számos szubjektív bizonytalansági tényezőt visz a dologba. Ilyen bizonytalansági tényező pl. az, hogy utólag, a kár bekövetkezése után a veszélyközösség valamely tagja nem tudja, vagy nem akarja teljesíteni, a rá kirótt befizetést.

Modernebb módszer a **kockázatfelosztó rendszer**. A magánbiztosítók, kizárólag kockázatfelosztó rendszerben működnek. A kockázatfelosztó rendszer legfontosabb sajátossága a kárfelosztó rendszerhez képest az előleges jelleg. A kockázatfelosztó rendszerben a veszélyközösség szervezője (a biztosító) előre felméri a várható kár nagyságát (a kockázatok), és a veszélyközösség tagjaitól (biztosítottak) előre beszedi a kockázat ellenértékét, a biztosítási díjat.

A biztosítás a kockázatfelosztás statisztikai módszerén alapuló pénzalap képzés a veszélyközösség tagjainak jövőbeni, véletlenszerű és felmérhető kockázatainak fedezése céljából.

13.1. ábra Magyarországi biztosítási ágazatok megoszlása 2007. I. negyedév

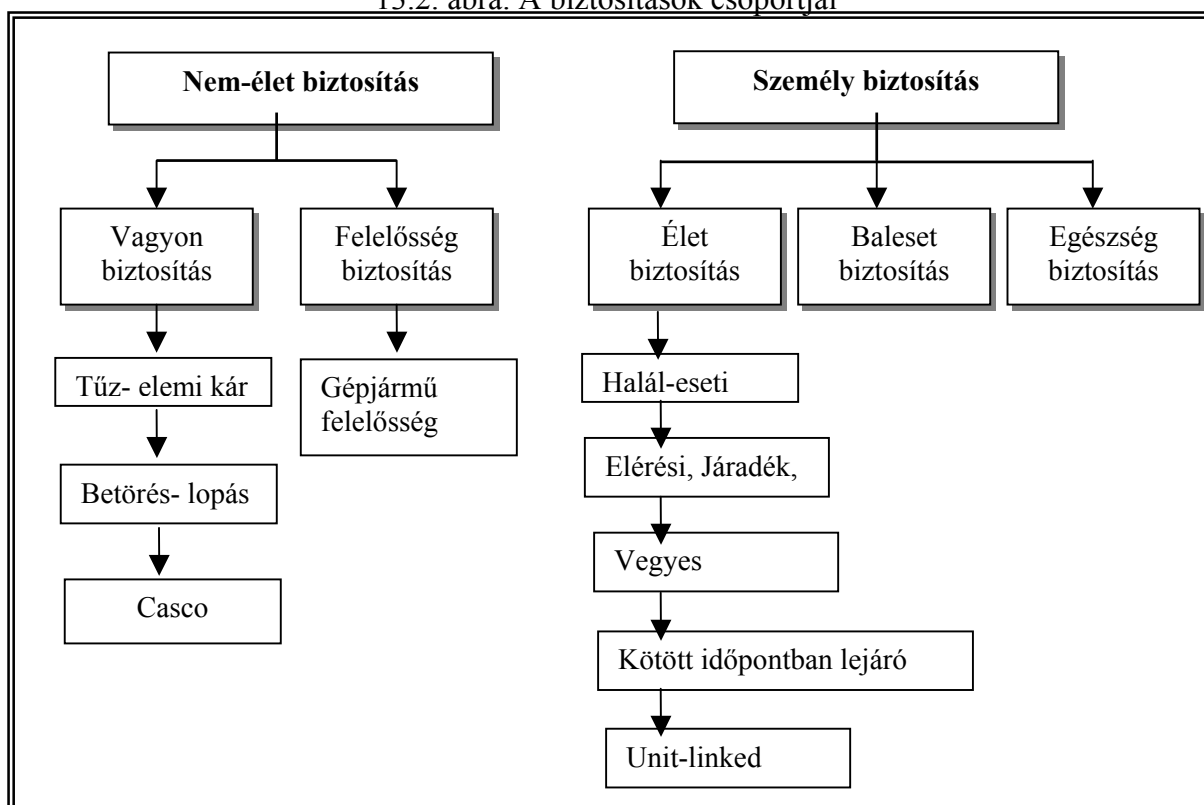


Forrás: www.mabisz.hu 2007. május.5.

13.2. Biztosítási típusok

A biztosítók a különböző kockázati csoportokat más biztosítási fedezettel szolgálják ki. Két fő csoportba sorolják az egyes fedezeteket, a személybiztosítások csoportjába és az úgynevezett nem-élet biztosítások csoportjába.

13.2. ábra. A biztosítások csoportjai



Nem-élet, a vagyon és felelősségi jellegű biztosítások

Tulajdonunkban levő értékeinknél, az azokhoz való viszonyunktól függően, igyekszünk különböző szintű kármegelőzést alkalmazni. Azonban a kármegelőzések nem tudják teljesen kiküszöbölni a kockázatokat, így az esetleges kár bekövetkezésének enyhítésére vagyonbiztosításokat ajánlanak a biztosító társaságok. A vagyonbiztosítások típusa függ a biztosított vagyontól, magánszemélyek esetében leggyakoribb a lakóingatlan tűz-elemi kár, illetve betörés-lopás elleni védelme, illetve egy más kockázati struktúrával rendelkező biztosítás a gépjármű casco biztosítás, amely általában tűz-elemi kár, lopás-rablás, illetve töréskárookra nyújt fedezetet. Ezen kívül magánszemélyek egyéb ingóságaira is lehet fedezetet vásárolni, azonban magánszemélyeknél ez általában nagyobb értékű ingóság, például festmény, kishajó, stb.

A nem-élet biztosítások másik válfaja a felelősségbiztosítások. A polgári törvénykönyv szerint, aki másnak kárt okoz, azt köteles megtéríteni. Mindennapi tevékenységünk során akaratlanul is okozhatunk kárt embertársainkban, akár vagyoni, akár személyi jellegű károkról is legyen szó. Felelősségünkől eredő károkozásunkat ekkor megtéríti a biztosító a károsult részére. A szolgáltatás számunkra ekkor az, hogy nem nekünk kell kifizetni az általunk okozott kárt.

Magánszemélyeknél a legismertebb felelősségi módozat a gépjármű kötelező felelősség biztosítás. Ez annyiban speciális, hogy törvény alapján a közlekedésben résztvevő járművek üzemeltetői kötelezően kell, hogy rendelkezzenek ezzel a biztosítással, mivel veszélyes üzemű tevékenységben vesznek részt, és gépjárművünkkel mások értékeiben okozott károkért felelősséggel tartozunk, amit a biztosító díj ellenében átvállal helyettünk.

A magánszemélyek felelősségi kockázatai ezen kívül elég szűkek, azonban érdemes, például egy lakásbiztosításhoz kiegészítve köthető általános felelősségbiztosítással megelőzni egyéb a mindennapjainkban előforduló felelősségi károkozásokat.

Személybiztosítások

A személybiztosítás az élet-, baleset-, és az egészség-, betegségbiztosítási fajták gyűjtőneve. Ezekben a biztosítás fajtákban a biztosítási védelem az emberi élet, életvitel, egészség, testi épiség, munkaképesség és ezek elvesztésével összefüggő jövedelem kiesés pótlására szolgál.

A személybiztosítási fajták közös jellemzője, hogy a biztosítási védelem az ember személyéhez kötődik, tehát nem valamilyen vagyontárgyhoz. További jellemzőjük, hogy összegbiztosítások. Ez azt jelenti, hogy a biztosítás megkötésekor az ügyfél határozza meg azt az összeget (a biztosítási összeget) melyet a biztosítási esemény bekövetkezte (kár, baleset) esetén a biztosító fizessen ki neki. (A betegség- és a balesetbiztosítási egyes elemeinél a kárbiztosításra (a biztosító a bekövetkezett kár tényleges összegét fizeti ki) is találhatunk példákat. Ilyen pl.: a keresetkiesés kompenzálására szolgáló napi térítés biztosítás, vagy a költségtérítés biztosítás.

A személybiztosítások díját a biztosítási (kockázati) összeg, az életkor, a biztosított neme és a futamidő határozza meg, de befolyásolja a foglalkozás, valamint a sporttevékenység is.

A személybiztosítások közül a legjelentősebb típust, az életbiztosításokat emeljük ki.

Életbiztosítások

Életbiztosítások esetén a szerződő (a biztosítást megkötő) és a biztosító olyan biztosítási szerződést köt, hogy a szerződő díjfizetése ellenében valamilyen, a biztosított életével kapcsolatos esemény bekövetkezte esetén a biztosító szolgáltatást (bizonyos összeget kifizet) nyújt. A következőkben életbiztosítások felosztását mutatjuk be a szolgáltatás jellege szerint.

Halálesi (kockázati) életbiztosítás:

A szerződő díjfizetése ellenében a biztosító vállalja, hogy a biztosított halála esetén a biztosítási összeget kifizeti. Ebben az esetben a kifizetéssel a biztosítási szerződés megszűnik. Ha a tartam lejártakor él a biztosított, akkor biztosítás kifizetés nélkül szűnik meg a szerződés. Erre a biztosítási fajta adókedvezmény nem vehető igénybe, mivel az csak kockázati elemet tartalmaz.

Az ilyen fajta biztosításnak az a lényege, hogy aránylag alacsony biztosítási díjért a legszükségesebb pillanatban a család, örökösök (a megjelölt kedvezményezettek) rendelkezésére áll egy jelentős pénzösszeg.

Ez a biztosítás ajánlható mindazon esetekben is, mikor a biztosított halála a családjának, gyermekeinek, a tulajdonostársainak – vállalkozásban való részvétele esetében –, jövedelem kiesést vagy jelentős pénzügyi veszteséget okozhat.

Elérési életbiztosítás:

A szerződő díjfizetése ellenében a biztosító vállalja, hogy amennyiben a biztosított egy adott időszak végén életben van, úgy a biztosítási összeget kifizeti.

Míg a kockázati életbiztosításoknál a biztosítási funkció az elsődleges, az elérési biztosításoknál a megtakarítás, melynek célja lehet egy jelentős pénzösszeg előteremtése jövőbeli terveink megvalósításához. Ezek a befektetési típusú életbiztosítások, amelyek a magánszemélyek megtakarítási portfóliójának egy jelentős hányadát teszik ki, mind Magyarországon, mind Európa nagy részén. A befektetési életbiztosításban a havi biztosítási díjat akár a biztosított által meghatározott portfóliókba fektetik be, amelynek kockázati szintje változó lehet, és erősen befolyásolja az elééréskor kifizetett biztosítási összeget.

Járadékbiztosítás:

A biztosító azt vállalja, hogy a szerződő díjfizetése ellenében rendszeres időközönként pénzt folyósít a megjelölt kedvezményezettnek, általában a biztosítottnak.

A biztosító szolgáltatása lehet életjáradék vagy rögzített lejáratú (időleges) járadék. Az életjáradék biztosítás lényegében elérési biztosítások egy fajtájaként értelmezhető, melynek szolgáltatása a biztosított halálával ér véget. Az életjáradék és a rögzített lejáratú járadék között az a különbség, hogy az életjáradék a biztosított élete végéig, míg a rögzített lejáratú járadék vagy egy időpontig (pl. 18. életév betöltése) vagy egy időtartamig (pl. 5 év) tart.

Vegyes életbiztosítás:

A vegyes életbiztosítás egy azonos tartamra szóló (de nem szükségszerűen azonos biztosítási összegre kötött) kockázati és elérési biztosítás kombinációja. A biztosított tartam alatti halála vagy a tartam végének életben történő eléérésekor egyaránt fennáll a biztosító teljesítési kötelezettsége. A biztosító tehát minden esetben szolgáltat, hiszen a két esemény közül az egyik (tartamon belüli halál vagy a lejárat eléérése) mindenképpen bekövetkezik.

Kötött időpontban lejáró (ún. terme fix) életbiztosítás:

A szerződő díjfizetése ellenében a biztosító vállalja, hogy a biztosítási tartam végén, függetlenül attól, hogy a biztosított életben van-e, a biztosítási összeget kifizeti. A biztosítás díjfizetési periódusa a tartam végéig, de legfeljebb a biztosított haláláig tart, a biztosító a tartamon belül bekövetkező halál esetén átvállalja a díjfizetést.

A kötött időpontú életbiztosítással az előre látható események finanszírozásához szükséges tőke felhalmozásáról gondoskodhatunk, például a gyermek tanítási költségeinek fedezetéről.

Befektetéshez kötött (unit linked) életbiztosítások:

A befektetéshez kötött életbiztosítások a vegyes életbiztosítás (kifizetés halálesetkor, vagy tartam végén) és a befektetési alapok által kínálta lehetőségek kombinációja.

A konstrukció lényege, hogy a befizetett díjakat a biztosító által felkínált és a szerződő által kiválasztott befektetési alapokba fektetik, melyeket nagy tapasztalattal rendelkező szakértők kezelnek. A befektetési alapok között vannak kevésbé kockázatosak -alacsonyabb, viszonylag stabil hozamúak, a tőzsdei változásoktól függetlenek-, és vannak erősen a nemzetközi és/vagy a hazai tőzsdétől függők is.

A szerződő a tartam során átirányíthatja megtakarítását a felkínált alapok között. A befektetési döntéseket a szerződő hozza meg, így az ezzel járó pénzügyi kockázatot is neki kell vállalnia. A befektetéshez kötött biztosításoknál nincs a klasszikus életbiztosításoknál megszokott garantált hozam, legfeljebb a haláleseti kifizetésre határoznak meg –a szerződő választása szerint akár nagyon alacsony– haláleseti biztosítási összeget. A lejáratkori –vagy haláleseti– kifizetés mértékét a befektetési alapok hozama határozza meg.

13.3. Biztosítások a magánszemélyek, családok pénzügyi portfóliójában

Akár alapvetően megtakarítási, akár adósság jellegű a magánszemély pénzügyi pozíciója, a biztosítások alapvető szerepet töltenek be a felhalmozott vagyon védelmében, illetve a személyek keresetkiesése miatt keletkezett pénzügyi helyzet stabilizálásában.

A biztosítást természetesen kiválthatnánk megfelelő tartalékolással, azonban ez nem hatékony az egyének szintjén. A biztosítási díjra fordított kisebb kiadásokkal el lehet érni, hogy értékeinket kár bekövetkezése után újra elő tudjuk állítani.

Ha a családnak alapvetően adósságai vannak, elengedhetetlen a vagyonszámítások megléte, hiszen egy esetleges káresemény bekövetkezése után általában nem a vagyontárgyra felvett hitelek tovább futnak, míg a vagyontárgyat újra kell pótolni, amihez nem biztos hogy van elég anyagi ereje egy átlagos családnak. A személybiztosításnak is kiemelt szerepe van adósságok esetén. A magánszemélyek pénzügyi kalkulációja általában a keresetre, mint pénzbevételi forrásra alapoz a felvett hitelek kamatainak fizetésekor. Sajnos azonban egy nem várt baleset, illetve haláleset, végleg, vagy időlegesen keresőképtelenné teheti a magánszemélyt. Ekkor a már előre tervezett kamatkifizetések fedezete ellehetetlenül. A kockázati élet- és balesetbiztosítások ezekre az eseményekre nyújtanak megfelelő védelmet.

Ha a család, illetve magánszemélyek pénzügyeiben inkább a megtakarítások vannak túlsúlyban, főleg a befektetésekkel kombinált életbiztosítások kerülnek előtérbe, az alapvető vagyonszámítások mellett. A megtakarítási portfólióba jól illeszkednek az unit link alapú, a

befektetési alapokhoz hasonló működésű megtakarítások, amelyeknél a befektetések kockázatosságát a szerződő maga határozhatja meg, illetve nagy előnyük, hogy a havi jövedelemhez jól illeszkedő havi megtakarítási lehetőséget kínál.

A 13.1. táblázat a magyar gazdaság-, a háztartások jövedelmi helyzetét kapcsolja össze a biztosítások alakulásával. A forint adatok nominális értéken szerepelnek, ezért a százalékos növekedést kifejező adatok közelebb állnak a reál-folyamatokhoz. Az adatok szerint, a bruttó hazai termék növekedését követi a háztartások rendelkezésre álló jövedelme (kivéve 2005 évet, amikor mindkettő csaknem azonos ütemmel, 6%-al, nőtt az előző évhez képest). A biztosítási díjbevételek növekedése viszont magasabb, mint a lakossági jövedelem növekedése. Ezzel magyarázható, hogy, amíg 1995-ben a biztosítások 3,3%-át tették ki a lakossági jövedelmeknek, addig 10 év elteltével, 2005-ben, már 5,4%-át.

13.1. tábla. Nemzetgazdaság és biztosításügy

	1995	2000	2004	2005
Bruttó hazai termék (GDP) (Md Ft)	5 689	13 172	20 216	21 785
GDP változása az előző év %-ban	130,3	115,6	109,8	106,6
Bruttó biztosítási díjbevétel (Md Ft)	119,0	384,1	599,0	686,5
Bruttó biztosítási díjbevétel változása az előző év %-ban	127,1	129,0	107,1	114,6
A lakosság összes rendelkezésre álló jövedelme (Md Ft)	3 559	7 674	11 007	12 800
A lakossági jövedelem változása az előző év %-ban	123,4	110,4	102,9	106,2
Bruttó biztosítási díjbevétel a lakossági jövedelem %-ban	3,3	5,0	5,4	5,4
1 főre eső biztosítási díj, Ft	11 635	38 245	59 268	68 056
1 főre eső életbiztosítási díj, Ft	3 446	17 186	24 113	29 950
1 főre eső nem-élet biztosítási díj, Ft	8 169	20 588	35 155	36 343

Forrás: KSH, GKI

13.4. A társadalombiztosítás rendszere

Alapvetően helytálló lehet az a feltevés, miszerint az emberek hasonló színvonalon szeretnék leélni életüket, mint azt „legjobb éveikben teszik”. Magától értetődik, hogy a munkával töltött években pénzt keresnek az emberek, és amikor nem dolgoznak, nem jutnak automatikusan jövedelemhez. Ha a munkásévek jövedelmeit mindig az aktuális évben felélnénk, tehát nem takarítanánk meg, könnyen lehet, hogy sose engedhetnénk meg magunknak a nyugdíjba vonulást, betegszabadságot. Természetesen az emberek többsége racionálisan gondolkodik, így magától is megtakarítaná a szükségesnek ítélt pénzt betegség, munkaképtelenség, vagy nyugdíjas évekre, ezt viszont nem tanácsos a véletlenre és egyéni preferenciákra bízni.

Az államnak valamilyen szinten gondoskodnia kell polgárai jólétéről, ezért a jövedelmek egy részének elvonásával rákényszeríti az egyéneket a megtakarításokra. Fontos, hogy a megtakarítások szintjét ne becsüljük alá, és ne hozzuk önmagukat betegség, vagy időskorukra kényelmetlen helyzetbe. Az elvonások mértékénél ugyanakkor más szempontokat is figyelembe kell venni (pl. a munkaerőköltséget az elvonások ne emeljék meg túlzottan a

vállalatok számára), így az optimális nagyság több változó eredményeként adódik. A kötelező állami elvonások mellett természetesen lehetőség van arra is, hogy valaki ennél többet tegyen félre. Ezeket az öngondoskodási konstrukciókat (önkéntes nyugdíjpénztár) az állam jellemzően adókedvezménnyel támogatja.

A társadalombiztosítás a nemzetgazdaság autonóm, elkülönült társadalmi kockázatközösségen alapuló, szolidaritási elven, állami garanciával működő, önálló gazdasági alapokkal rendelkező alrendszere

A társadalombiztosítási befizetések –az adóktól eltérően– jogosultságot adnak a társadalombiztosítási szolgáltatások igénybevételére. A társadalombiztosítási szolgáltatások az állam által nyújtott egészségügyi és nyugdíjellátásra terjednek ki. A társadalombiztosítási ellátás keretében a 13.3. ábrán szereplő ellátások vehetők igénybe.

13.3. ábra. Társadalombiztosítási ellátások



Az utóbbi években az állami társadalombiztosítási ellátás mellett növekszik a szerepe és jelentősége a magán- nyugdíjpénztáraknak és az önsegélyező egészség- és nyugdíjbiztosítási pénztárak szolgáltatásainak.

Az állami társadalombiztosítás két nagy alapot, az egészségbiztosítási és a nyugdíjbiztosítási alapot működtet. Az alapok bevételeit a munkavállalók és munkáltatók által befizetett járulékok adják. A társadalombiztosítási alapok működtetése sok országban okoz gondot, a bevételek ugyanis nem nyújtanak fedezetet a kiadásokra, és az alapok hiányát az állami költségvetésből, vagy pénzpiaci hitelekkel fedezik. Az alapok egyensúlyának megteremtését reformokkal (Németország, Magyarország) próbálják megteremteni. Ezek többnyire

megszorításokat jelentenek az ingyenesen igénybe vehető szolgáltatásokra vonatkozóan, illetve a járulékok emelkedését, vagy a járulékot fizetők körének szélesítését jelenti.

A személyes pénzügyeinket érintő vonása a társadalombiztosítási rendszernek, hogy a fiatal munkába lépők és az életpálya csúcsán állók, és a nyugdíjasok másként érintettek a járulékfizetésben és a szolgáltatások igénybe vételében. Az egyes életpálya szakaszokban a járulék befizetés és az igénybevett szolgáltatások között lényeges eltérés lehet, és az eltérés kezelésére különböző finanszírozási rendszereket alakítottak ki. Az egészségügyi ellátásban pl. a kereső korosztály többnyire befizető, az igénybe vett szolgáltatás értékét meghaladja a befizetések értéke, a fiatal és nyugdíjas korosztály pedig a szolgáltatásokat igénybe vevők közé tartoznak. Az idősek úgy tekinthetők, mint akik a munkavégzésük éve alatt teljesítették a jövőbeli ellátásuk fedezetét, a fiatalok pedig szülői ellátás jogán veszik igénybe a szolgáltatást. Hasonló vonások jelennek meg a nyugellátásban is, a nyugdíj jogosultságot az aktív kereső korszak alapozza meg. A generációkon átívelő pénzügyi transzfert természetesen nem könnyű megoldani.

Magyarországon az **egészségügyi ellátás** döntő hányadát az állami egészségügyi ellátás biztosítja, e mellett nő a jelentősége a magán orvosi ellátásnak is. Az egészségbiztosítás állami rendszere a legtöbb közép-kelet európai országban a korábbi ingyenes egészségügyi ellátási rendszer folytatása, kisebb reformokkal. A „jóléti gazdaságok” közül néhány ország (Svédország, Nagy Britannia) működtet ingyenes állami egészségügyi ellátást, más országok ingyenes alapellátást biztosítanak, ill. a legtöbb fejlett országban az egészségügyi ellátás biztosítási alapon működik. A biztosítás alapját képező befizetéseket részben a biztosított személyesen (vagy hozzátartozója) és munkáltatója teljesíti. A biztosítási szolgáltatások körét a megkötött biztosítási szerződés határozza meg, az igénybe vehető egészségügyi szolgáltatások köre és színvonala (pl. 1 egy ágyas kórházi ellátásra igény) többnyire a biztosított befizetéseitől függ. A hazai egészségi ellátás rendszere éppen a változás korát éri 2007-ben. Nem beszélhetünk letisztult, kiértelmezett átalakulási folyamatról. Az egészségügyi ellátás új rendszere várhatóan 2-3 év alatt valósul meg, ekkor érdemes lesz az ellátás alapjellemtörőit áttekinteni. A nyugdíjrendszer átalakítása viszont már korábban megindult, annak jellemzőit részletesebben is áttekintjük.

13.5. Nyugdíj ellátás

Amikor a nyugdíjra gondolunk, többségünkben az merül fel, hogy egész életünk munkájának eredményeként, amikor elérjük a nyugdíjkorhatárt, az állam járadékkal lát el bennünket. Ennél kicsit bonyolultabb a helyzet. Maga az államilag finanszírozott nyugdíjrendszer a XIX. század közepén alakult ki, Bismarck német kancellár kezdeményezésére. A kezdetekkor még egyértelműen a generációk közötti szolidaritáson alapult, vagyis lényegében az éppen foglalkoztatottak béréből fizették a nyugdíjasok járadékát. Csak később alakult ki a nyugdíjjárulék intézménye, amikortól már lényegében mindenki aktív korában - „kötelező nyugdíj előtakarékosság” keretében – fizette be bérének egy részét – amit kiosztottak a nyugdíjasok között. Ezt a rendszert nevezzük ma is felosztó-kirovó rendszernek. A rendszer egészen a XX. század végéig jól működött.

Az alapvető problémát a rendszer működése szempontjából két dolog okozza:

- az átlagéletkor megnövekedése miatt megnőtt a nyugdíjasok száma;
- a társadalmon belül a születések csökkenésével arányaiban csökkent a foglalkoztatottak száma, így a járulékfizetők és ezen keresztül a befizetett járulékoké is.

Vagyis egyre kevesebb dolgozónak kell kifizetni az egyre több nyugdíjas járadékát. Ezt a finanszírozási problémát nyilvánvalóan legegyszerűbben vagy a foglalkoztatottak által fizetett nyugdíjjárulék vagy a nyugdíjkorhatár emelésével lehet megoldani. Az első a cégek versenyképességét rontja nagymértékben, míg a második az emberek ellenállása miatt kivitelezhető nehezen. A múlt század végére az is világossá vált, hogy amennyiben nem történik valamilyen változás, a rendszer csak a nyugdíjak vásárló értékének folyamatos csökkenésén keresztül tartható fenn.

A szakemberek hamar felismerték, hogy az államnak részben vagy egészben ki kell vonulnia erről a területről, és mindenképp előtérbe kell helyezni az öngondoskodást. A vegyes rendszer azt jelenti, hogy a pénztáraktól és az államtól is kap nyugdíjat a biztosított.

A nyugellátás rendszerén belül a figyelmünket az öregségi nyugdíjbiztosítási rendszerre irányítjuk. A nyugdíjrendszer –szűkebb vagy tágabb értelemben egyaránt– a szociális biztonsági rendszer egyik alapvető intézménye, szűken értelmezett feladata az időskori megélhetés biztosítása.

A nyugellátás korosztályok közötti „elszámolásának” két nagy rendszerét különítjük el:

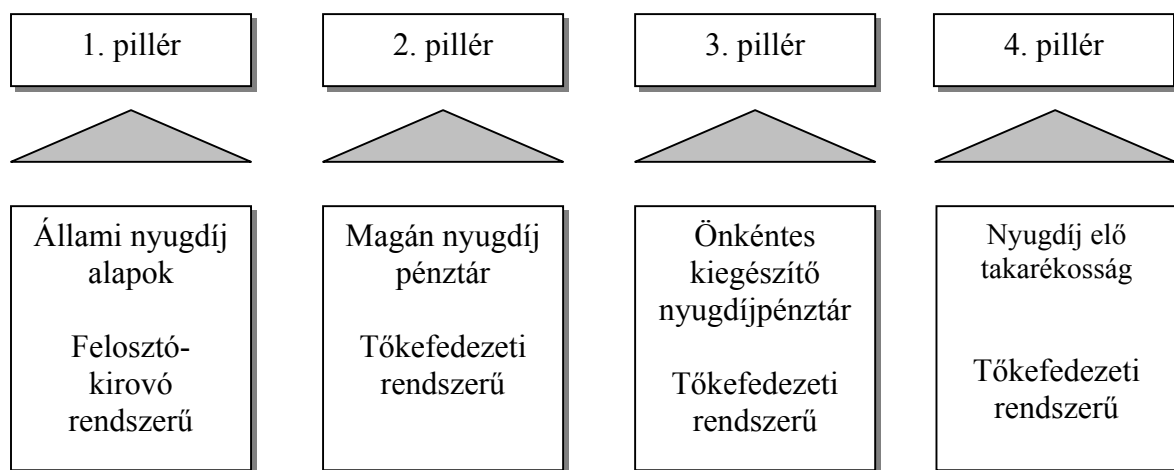
1. Felosztó-kirovó rendszer
2. Tőkefedezeti rendszer

A **felosztó-kirovó rendszer** lényege, hogy a folyó kiadásokat a folyó bevételekből fedezik (pay as you go). A mindenkori aktív népesség, a keresők és a munkaadók által befizetett nyugdíj célú befizetésekből fedezik az adott időszak nyugdíj kifizetéseit. Ebben a rendszerben a befizetéskor keletkező alapok és a majdani nyugdíjkifizetések között nincs kapcsolat. Egyéni szempontból ugyan a nyugdíj nagyságát részben az életkeresetekhez, vagy néhány év keresetéhez kötik, de a rendszer úgy működik, hogy mindig a munkaképesek tartják el az éppen idős korosztályt.

A **tőkefedezeti rendszerben** közvetlen kapcsolat van az egyéni járulékbefizetés és a majdani nyugdíj kifizetések között. A befizetéseket külön egyéni tőkeszáman tartják nyilván. A befizető az éves egyenleg-értesítők alapján tudja mekkora összeget halmozott fel. A tőkeszámlás rendszer többnyire a magán nyugdíjbiztosítási rendszerben működik. A tőkeszámlás rendszerben a havonta befizetett összegeket a nyugdíjalapok befektetik, és a befektetés hozamából kell fedezni a pénztár működési költségeit, a befektetés értékének megőrzését, értékének növelését. A rendszer kockázatát jelenti, hogy ha a magánpénztár rosszul fekteti be a pénztáragok pénzét, a befektetések értéke csökken, vagy ha a hozama a vártnál kisebb, az nem ad fedezetet az inflációra, esetleg a pénztár csődbe megy, és a nyugdíjcélú befektetés teljesen vagy részben elveszik.

A magyarországi nyugellátás alappilléreit a 13.4 ábra tartalmazza.

13.4.ábra. A Nyugdíjellátás alappillérei



Magyarországon vegyes rendszerű az öregségi nyugdíj rendszer. Vegyes a rendszer abban az értelemben, hogy a mára már négy pillér, egyszerre megjelenhet a járulékbefizetések, és a majdani nyugdíj járadékok között. A vegyes rendszer azt is jelenti, hogy a magánnyugdíj pénztári rendszert vállalkók nem mentesülnek az állami járulékbefizetések alól.

1. pillér: Társadalombiztosítási nyugdíjrendszer

Az első pillérben résztvevők az állami felosztó-kirovó elven működő nyugdíj ellátásban vesznek részt. Ebben részt vesznek a már nyugdíjban lévők és azok a járulékfizetők, akik nem tagjai valamely magán nyugdíjpénztárnak. Rajtuk kívül ide fizetik be a kötelező járulékok mintegy kétharmadát azok az aktív korúak, akik az ún. vegyes (társadalombiztosítási + magán) nyugdíjrendszert választották.

2. pillér: Magánnyugdíj pénztárak

A második pillért, a tőkefedezeti elven működő, kötelező tagságon alapuló magánnyugdíjpénztár, melybe a jogszabályban meghatározott tagsági kör jövedelmének meghatározott százalékát fizeti be. A befizetett összeg megállapított hányada a tag egyéni számlájára kerül, amely tőke a befektetési hozammal gyarapodva, nyugdíjba vonuláskor a fizetendő járadék fedezetéül szolgál. A pénztár minden egyes tagnak saját számlát vezet, és negyedévente hozamot ír jóvá.

A Pénztártagok a törvényi előírásnak megfelelően bruttó bérük kötelező nyugdíjjárulékából 8 százalékot a munkáltatón keresztül automatikusan átutalnak nyugdíjpénztáruknak, amit saját hatáskörben 10 százalékra még kiegészíthetnek. Ennek megfelelően két részről fognak nyugdíjat kapni. Egyrészt megkapják az államilag meghatározott nyugdíjuk 75 százalékát, másrészt a magánnyugdíjpénztártól az általuk választott módon, a felhalmozott összegnek megfelelő szolgáltatást. A magánpénztár a nyugdíjszolgáltatást járadékszolgáltatásként nyújtja vagy egyösszegű kifizetésként teljesíti.

Járadékszolgáltatás: tag választása szerint a következő lehetőségek szerint:

- életjáradék: a pénztártag élete végéig havonta, előre fizetve.
- Az elején határozott időtartamos életjáradék: a szolgáltatás megkezdésétől határozott időtartamig a tagnak vagy a kedvezményezettnek. Ha a tag túléli az időpontot, élethosszig tartó járadékká módosul.
- A végén határozott időtartamú életjáradék: a pénztártag részére élethosszig, majd a kedvezményezettnek meghatározott ideig.
- Két vagy több életre- szóló életjáradék: a pénztártag és a kedvezményezettje(i) részére járó nyugdíjszolgáltatás, amit addig folyósítanak, ameddig legalább egyikük életben van.

Egyösszegű kifizetés azon pénztártagok esetében teljesíthető, akik a nyugdíjkorhatár eléréséig a különböző pénztárakban eltöltött és összeszámított tagsági jogviszonya nem haladja meg a 180 hónapot.

3. pillér: Önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztárak

A tőkefedezeti elven működő önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztár tagjai közé bárki beléphet és anyagi lehetőségei, szándéka szerint vállalhat befizetési kötelezettséget azzal a céllal, hogy a nyugdíjkort elérve megfelelő összegű életjáradékban, illetve egyösszegű kifizetésben részesüljön.

Míg a magán-nyugdíjpénztár törvényben előírt nyugdíj-előtakarékosság formájában hivatott biztosítani a tagok nyugodt nyugdíjas éveit, addig az önkéntes pénztárban a tag -már adózott jövedelméből-, a törvényi előírásokon túl tudja egyéni igényeinek megfelelően alakítani nyugdíjas kori jövedelmének nagyságát.

Az önkéntes pénztár azoknak nyújt önkéntes döntésük alapján biztonságot az öregkori évekre, akiknek lehetőségük van pénzügyi helyzetük alapján elő-takarékosságot vállalni. A pénztár minden egyes tagnak saját számlát vezet, melyre negyedévente írja jóvá a hozamot.

Önkéntes nyugdíjpénztári szolgáltatásai:

1. Ha a tag nyugdíjba vonul:

- egy összegben vagy járadékként kérhet szolgáltatást;
- részben egy összegben, részben járadék formájában kérhet szolgáltatást;
- tovább fizethet, és szolgáltatást nem kérve tovább kamatoztathatja pénzét;
- a tagdíjat tovább nem fizeti, és szolgáltatást nem vesz igénybe.

2. Ha a tag elhalálozik, az örökös vagy a kedvezményezett az egyéni számláján lévő összegről rendelkezhet az alábbiak szerint:

- egy összegben felveszi;
- saját nevén a pénztárban hagyja a tagdíjfizetés folytatásával vagy a nélkül;
- átutaltatja a saját nyugdíjpénztárában lévő egyéni számlájára.

Az önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztár mellet, az egészség megőrzés és rehabilitáció célú önkéntes egészségpénztárak is terjednek hazánkban.

4.pillér: Nyugdíj elő-takarékosság

A negyedik pillért nyugdíj elő-takarékosság jelenti. A magánszemélyek önkéntes alapon kötött megtakarításait helyezik el pénzügyintézeteknél nyitott nyugdíj elő-takarékossági számlára. A számlára többnyire havi rendszerességgel helyezik el a befizetéseket. A pénzügyintézet negyedévente írja jóvá a befizetések hozamát. A befizetések után adókedvezményt lehet érvényesíteni.

Tulajdonképpen három számlából áll:

- Nyugdíj értékpapírszámla (amely a pénzszámla fedezete mellett vásárolt dematerializált értékpapírok nyilvántartására szolgál),
- Nyugdíj pénzszámla (amely az előtakarékoskodó befizetéseit és a jóváírt hozamokat tartalmazza),
- Nyugdíj letéti számla (amelyen a pénzszámla fedezete mellett vásárolt, fizikailag is megjelenő értékpapírok helyezhetők el);

A koncepció szerint az előtakarékoskodó rendelkezhet arról, hogy milyen értékpapírba fektessék a megtakarítását.

Nyugdíj alapok befektetése

Ha azt a kérdést tesszük fel, hogy a pénztárak termékei mihez hasonlíthatnak a legjobban, akkor azt kell mondjuk, hogy nyugdíjpénztár esetében:

- egyrészt egy folyamatos, negyedéves lekötésű, hosszú lejáratú (nyugdíjkor eléérésekor jár le) bankbetétéhez hasonlít. Azzal a különbséggel, hogy az esetek többségében minden hónapban növelnünk kell a megtakarításokat (tagdíjat kell fizetnünk).

- másrészt olyan biztosítás, amelyiknek a szerződője és a biztosítottja ugyanaz a személy, akit tagnak nevezünk, és a tag halála esetén a kedvezményezettnek jár a szolgáltatás.

Mindkét pénztártípus esetén a befizetéskor költségeket számol fel a pénztár. Mégpedig kétféle költséget von le: egyrészt a pénztár működésének fenntartására működési tartalékot, másrészt a pénztár fizetőképességének biztosítására likviditási tartalékot.

A befizetés tartalékok levonásával csökkentett részét a pénztár a tag egyéni számláján helyezi el – ezt nevezzük fedezeti tartaléknak. Az itt felhalmozódó összegre fizet hozamot a pénztár és ez a fedezete jövőbeni szolgáltatásnak.

A magánpénztárak közötti választásnál a pénzügyi elemzők azt ajánlják, hogy az alábbiakra figyeljünk:

- milyen a pénztár befektetési politikája, azaz mibe fekteti be a járulékokat,
- milyen hozamot ért el befektetéseivel a pénztár,
- a befektetett összeg hány százaléka kerül egyéni számlára (mekkora a működés és vagyongazdálkodás költsége).

A pénzügyi elemzők szerint a nyugdíjpénztári befektetésekre is áll: csak nem kapkodni, egy-egy év teljesítménye alapján nem célszerű nyugdíj pénztár teljesítményét megítélni.

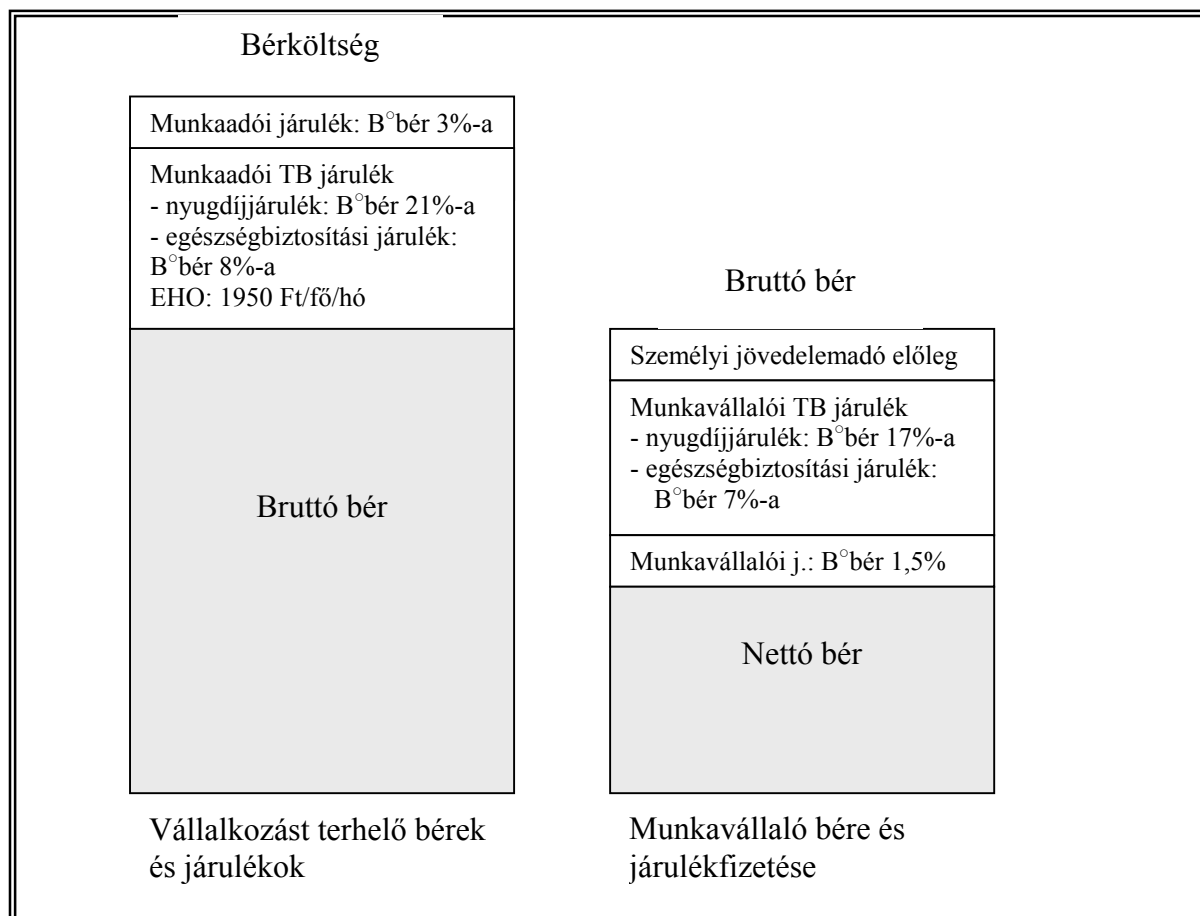
A 2006-os teljesítmények mellett a statisztikák bemutatták pénztárak elmúlt 5 év éves átlagos hozamát. Ebből már levonható következtetés milyen típusú pénztárak azok, amelyekről jobb teljesítés várható. Bár minden befektetési döntésre igaz, hogy a múltbeli eredmények nem nyújtanak garanciát a jövőre. Az elmúlt öt évben mindegyik magán- és önkéntes pénztár többet hozott, mint az infláció. A teljesítményekben azonban nagy volt a különbség: a skála a 6,5%-os évi átlagtól 10,9%-ig terjed. A legjobban teljesítő pénztárak a független (nagy banki háttérrel nem rendelkező pénztárak), és a kisebb vállalati pénztárak voltak.

Forrás: www.nol.hu, www.pszaf.hu, 2007.04.25.

13. 6. Béreket terhelő adók és járulék

A társadalombiztosítás és a magán nyugdíjbiztosítás rendszeréhez szorosan kapcsolódik a járulék fizetés rendszere. Az emberek többsége munkaviszonyban szerzett jövedelemből gazdálkodik. Munkaviszony sokféle lehet, rész, vagy teljes munkaidős foglalkozás, állami alkalmazott vagy munkavállaló magánvállalatnál, de ide tartozik a saját vállalatánál alkalmazásban álló tulajdonos/menedzser is. A 13.3. ábra szemlélteti a béreket terhelő adókat és járulékokat. Először béreket terhelő járulékokat tekintjük át, amely lényegében a társadalombiztosítási ellátórendszerek, az egészségbiztosítás és a nyugdíjbiztosítás finanszírozási hátterének megismerését jelenti. A béreket terhelő járulékok, egyszerűen a TB járulékok jelentik a jelentősebb adóterhet, ezzel szerezhető meg a nyugdíj és egészségügyi ellátáshoz való jogosultság.

13.5. ábra. Béreket terhelő adók és járulékok, 2007.



A járulékok két körét különítjük el, a munkavállalók és a munkáltatók által fizetett járulékok körét. A munkavállalók a munkaszerződés szerinti, teljesítmény vagy havi bérük, az un. bruttó bér után fizetik meg a járulékokat. Nem feltétlenül kell állandó alkalmazás, a járulékot akkor is meg kell fizetni, ha részmunkát végez valaki, vagy esetenként kap jövedelmet munkájáért. A társadalombiztosítási törvény a munkáltatókat, még általánosabban a kifizetőket kötelezi arra, hogy a kifizetett jövedelmek után a járulékokat levonják és befizessék. Vannak természetesen olyan helyzetek, amikor a jövedelmek után a biztosítottak kötelesek járulékot fizetni, pl. fellépéseket vállaló zenészek, színészek, önálló szellemi tevékenységet végzők stb. A munkavállalókat terhelő nyugdíjjárulék fizetésekor, ha valaki magánnyugdíj pénztári tag (tőkeszámlás), akkor a nyugdíjjárulék csaknem felét az állami nyugdíjellátás pénzalapjába kell fizetnie.

A munkáltatók is fizetnek járulékokat, mind a nyugdíjbiztosítási, mind az egészségbiztosítási alapba. A befizetett járulékokat viszont költségként leírhatják, és ezzel csökken adófizetési kötelezettségük. A munkáltatókat terhelő járulék, az egészségügyi hozzájárulás, az EHO is, amely bér jellegű kifizetések után havi fix összegű, un. tételes adó. Az EHO-nak van %-os változata is. A munkaviszonyból származó jövedelmek mellett vannak más jövedelmek, amelyek után százalékos mértékben kell EHO-t fizetni, pl. az 1 millió Ft-ot meghaladó ingatlanbérletből származó jövedelem után, a tőkejövedelmek árfolyamnyeresége után, vállalkozásból kivont jövedelmek után, 2007-ben 14% a százalékos EHO mértéke.

Munkaadókat terhelő járulékok, 2007

Nyugdíj járulék	Egészségbiztosítási járulék		EHO
	természetbeni	Pénzbeli	
21%	5%	3%	1950/fő/hó

Munkavállalókat terhelő járulékok, 2007

Nyugdíjjárulék		Magánnyugdíj pénztári tagdíj	Egészségbiztosítási járulék	
nem tagja	tagja		természetbeni	pénzbeli
magánnyugdíj pénztárnak				
8,5%	0,5%	8%	4%	3%

2005-től a járulékfizetés egyszerűsített eljárását is bevezették. Újságíró, rendező, képzőművész, zenész, énekes, színész, jellemzően az ún. szabad foglalkozásúak körében lehet választani az ekho-t, az egyszerűsített közteherviselési hozzájárulást. Az ekho mértéke a bevétel 15%, amelyet a kifizető von le, és fizet be. Az ekho választásnak feltételei közé tartozik többek között, hogy a bevétel összeghatára éves szinten ne haladja meg a 25 millió Ft-ot.

TB járulék fizetők köre

A járulék fizetők köre, mint említettük lényegesen különbözik az ellátást igénybevevők körétől. Az inaktív korosztály, a fiatal még nem munkaképesek és az időskorúak jórésze, a biztosítási ellátást vagy a szülői jogon, vagy korábbi aktív munkavégzőként szerzi meg. A két korosztály az egészségügyi ellátásból relatíve többet vesz igénybe. Az időskorúak a nyugellátást korábbi járulékfizetésük alapján szerzik meg. Az általános szabályokat természetesen mindig megbontják a kivételek. Mi történik például a felsőfokú tanulmányokat végző hallgatókkal? Ha nem végeznek munkát, az állami és alapítványi ösztöndíj, tankönyv, lakbér hozzájárulás mellett nincs más jövedelmük, akkor részesülnek az egészségügyi ellátásban. Ha viszont munkából, vagy más jogcímen jövedelmük keletkezik, akkor ez a jövedelmük adó és járulékkötelezetté válik. Hasonló a nyugdíjasok járulékfizetése is. Amíg csak nyugellátásból élnek, addig nyugdíjuk adó és járulékmentes, de ha a nyugdíj mellett más jövedelmük is keletkezik, ez után személyi jövedelemadót kell fizetni. Korábban nem kellett a nyugdíj mellett szerzett jövedelmek után munkavállalói nyugdíjjárulékot fizetni, 2007-től igen, és mivel a nyugdíj jogosultságot már megszerezték, nyugdíjjárulék fizetése fejében külön szolgáltatásként évenként 0,4%-al növelik nyugdíjukat.

A társadalom többsége aktív munkavállalóként, vállalkozóként munka és tőkejövedelmek után fizet járulékot és tartja fenn az egészségügyi és nyugdíjellátás finanszírozhatóságát.

Általános szabályként lehet megfogalmazni, hogy az aktív, munkát vállalók, amely jövedelmek után személyi jövedelemadót fizetnek, az után társadalombiztosítási járulékot is

kell fizetniük. Új vonása a járulékok fizetésének, hogy a járulékalapnak van minimális összege. 2007-ben havi 131 ezer Ft jövedelem után kell a járulékokat megfizetni (részfoglalkoztatás esetén arányos minimális összeg). A korábbi években a minimálbér nagyságához igazodott a járulékfizetés legkisebb összege. A személyi jövedelemadó rendszerben is vannak olyan jövedelmek, amelyek adómentes jövedelmek, ezek többnyire a kivételeket jelentik. Adómentes, így TB járulékot sem kell fizetni a gyermekgondozási díj és gyermeknevelési támogatás, családi pótlék után, közalapítványtól ösztöndíj címén kapott összeg, államháztartási forrásból pályázat útján biztosított ingyenes internet használat révén megszerzett „jövedelmek” után stb. Az aktív korosztályból a „vállalkozók” szert tehetnek munkajövedelmekre, ha a munkavégzésért bért, juttatást vesznek fel, és szert tehetnek tőkejövedelemre, osztalékra, kamatokra, tőkenyereségre. Korábbi években a tőkejövedelmek után nem kellett TB járulékokat fizetni, de ma már egyre inkább jellemző lesz a járulékfizetés. Az osztalék után pl. 14%-os egészségügyi hozzájárulást kell fizetni. A kamat jövedelmek után fizetendő 20% kamatadó is nemrég került fel az adófizetési listára, egyelőre ez még járulék mentes.

14. fejezet

Adózási kérdések

Fontosabb megállapítások

Adózás

Az állam kötelezően előírt normákkal, az adójogszabályokkal, jövedelmeket von el a gazdasági élet szereplőitől (adóalanyoktól), a költségvetés, és egyes központi ill. helyi pénzalapok számára.

Személyi jövedelem adó

A személyi jövedelemadó rendszerében első lépés az adóköteles jövedelem megállapítása. Az adóköteles jövedelmek két csoportját különítünk el: az összevontan adózó és a külön adózó jövedelmeket. Az összevontan adózó jövedelmek progresszíven sávós adótábla szerint adóznak, a külön adózó jövedelmek adóját egyenként, lineáris adókulcsok szerint állapítjuk meg. Az összevontan adózó jövedelmek adójából meghatározott preferenciák alapján adókedvezmény érvényesíthető.

Adótervezés

Az adótervezés célja kettős, egyrészt jelenti a fizetendő adók összegének „tervezését”, megállapítását, másrészt a fizetendő adó minimalizálását. Az adófizetés legális csökkentése azt jelenti, hogy a magánszemély úgy választja meg az egyes tevékenységeket, fizetési határidőket, befektetési formákat, amely számára a legkisebb adófizetési kötelezettséget jelent.

14.1. Adózás és személyes pénzügyek

Az adók jövedelem átcsoportosítást jelentenek magánszemélyektől, üzleti szervezetektől az állami költségvetésbe. Az állam közösségi feladatainak finanszírozására –oktatás, egészségügy, infrastruktúra-fejlesztés, kulturális, védelmi stb. kiadások– használja fel adó bevételeit. Az állam ill. ennek képviseleti szerve kötelezően előírt normákkal, az adójogszabályokkal, jövedelmeket von el a gazdasági élet szereplőitől (adóalanyoktól), a költségvetés, vagy egyes központi ill. helyi pénzalapok számára.

Magánszemélyek szempontjából az adók legfontosabb hatása, hogy a rendelkezésre álló jövedelmük kisebb lesz. Az adók valamennyi formája, beleértve a személyi jövedelemadót, az általános forgalmi adót, az ajándékozási-, és örökösödési illetéket, a társadalombiztosítási járulékokat, csökkenti a fogyasztók jövedelmét, ezen keresztül a fogyasztásukat.

Az adózás jogi kereteit az adójogszabályok alkotják. Az adó jogszabályokban rögzített adókötelezettség egyoldalú állami akaratnyilvánítást jelent, a jövedelem elvonással nem jár együtt közvetlen ellenszolgáltatás. A teljesség igénye nélkül a 14.1.tábla tartalmazza a fontosabb adófajtákat, ill. adóként működő elvonásokat.

14.1. tábla. Főbb adó és járulékfizetési kötelezettségek, 2007-ben Magyarországon

Jövedelem adók	Személyi jövedelem adó Társasági és osztalék adó
Bért terhelő járulékok (TB járulék)	Nyugdíjbiztosítási járulék Egészségbiztosítási járulék Egészségügyi hozzájárulás (EHO)
Közvetett adók (terméket terhelő adók)	Általános forgalmi adó (ÁFA) Fogyasztási adó Jövedéki adó
Helyi adók	Gépjárműadó Építményadó Kommunális adó Helyi iparüzési adó Idegenforgalmi adó
Illetékek, vámok	Államigazgatási eljárási illeték Ingatlan-, gépjármű adásvételi illeték Örökösödési és ajándékozási illeték Import termékeket terhelő vámok
Egyéb adók, járulékok	Munkaadói-, munkavállalói járulék Szakképzési hozzájárulás Innovációs járulék Rehabilitációs foglalkoztatási hozzájárulás Útalaphoz való hozzájárulás Környezetvédelmi termékdíj Nemzeti kulturális járulék Bányajáradék Különleges helyzetek miatti befizetés

Az adófizetési jogcímek köre tehát meglehetősen széles, és makrogazdasági céloknak megfelelően változhat, az adófizetési kötelezettség növekedhet, de csökkenhet is,

összességében és egyes szegmensekben is. A 14.2 tábla néhány összehasonlító adatot mutat be az adóterhekre vonatkozóan. Az USA-ban (és Japánban) az adóterhek relatíve kisebbek, mint Európában, és az európai adószintek még kismértékben emelkedtek is az utóbbi években.

14.2. tábla. Adóteher néhány kiemelt országban, 2003-ban a GDP %-ában

Ország	Összes adóteher	Jövedelem adók	Termékadók	Tb járulék
EU 15	40,5	13,7	12,2	12,0
Magyarország	38,5	9,5	15,2	12,7
Skandináv országok	46,3	18,1	13,7	13,1
USA	25,6	11,1	4,6	6,7

Forrás: OECD Revenue Statistics, 2005

Az adózás rendszerének, ezen belül a fontosabb adónemeknek az ismerete minden ember személyes pénzügye. Az egyes adónemek komplex ismerete specializált szakembert, adószakértőt, igényel, de az alapvető adózási ismeretek mindenki számára megszerezhetőek. Az adózás rendszere ugyan egyre összetettebb és egyre bonyolultabb irányba fejlődik a világ legtöbb országában, de ez nem zárja ki az adózás fontosabb kérdéseinek, a törvények alapszerkezetének ismeretét. A cél tehát az, hogy az adónemek fizetési, eljárási rendszerének alapjaival tisztában legyünk. Például azzal, hogy milyen jövedelmek után és mekkora adót kell fizetni, van-e az adófizetés alól mentesség, törvényes „kibúvási” lehetőség stb.

Az adótervezés teszi lehetővé, hogy élve a törvényes jogi lehetőségekkel eldöntsük, milyen formában fizetjük meg jövedelmünk után az adót. A legtöbb adófajtánál nincs lehetőség mérlegelésre, az adók legfőbb sajátossága, hogy kivetik, vagy jogszabály alapján az adózó megfizeti. Az adótervezés megmutatja azokat az eseteket, amikor az adózónak mérlegelési lehetősége van, és a mérlegelés révén törvényesen jut adócsökkenéshez. Például az adózó mérlegelheti, hogy önálló tevékenysége után a személyi jövedelemadóban adózik, vagy egyéni és társas vállalkozást alapít, és ekkor ugyanazon tevékenység után eltérő adót fizethet. Az adótervezés nem jelenti az adóelkerülést. Az adócsalás, az adófizetés alóli kibúvás nem tartozik az adótervezés körébe.

Ebben a fejezetben a személyi jövedelemadó alapjait foglalkoztatjuk össze, elsősorban az adó megállapítás menetének bemutatásával, majd az adótervezés következők személyes megfontolásból.

14.2. Személyi jövedelemadó

14.2.1. Az adóköteles jövedelem megállapítása

A magyar személyi jövedelemadó rendszer az adófizetést magánszemélyekhez rendeli. Több Nyugat-európai országban a családok együtt adóznak a megszerzett jövedelmeik után. Mindkét adózásnak vannak előnyei és hátrányai, amely elsősorban a gyermekek után igénybe vehető kedvezmények kezelésében nyilvánulnak meg.

Az adófizetési kötelezettség nem csupán azt jelenti, hogy az adót meg kell fizetni, a törvény komplex módon kezeli az adófizetési kötelezettséget. A legtöbb adónemnél az adózó kötelessége, hogy bejelentkezzen az adóhatóságnál, regisztráltassa magát, vagy adóelőleget fizessen.

Az adófizetési kötelezettség az alábbi tevékenységeket írja elő:

- bejelentés, nyilatkozattétel, vagyonynyilatkozat-tétel
- adó megállapítás
- adóbevallás
- adófizetés, adóelőleg-fizetés
- bizonylat kiállítás és megőrzés
- nyilvántartás vezetése (könyvvizetés)
- adatszolgáltatás

A személyi jövedelemadó rendszerében ugyan nem kell minden új jövedelemtípus vagy tevékenység estén külön bejelentkezni az adóhatósághoz, de itt is lehet olyan tevékenység, pl. önálló vállalkozói tevékenység, ingatlan bérbeadása, amelynél ha számlát is kiállít a magánszemély, akkor külön regisztrálás szükséges, egy vállalkozói adószámot kell kérnie az adóhatóságtól, és ha a tevékenység megszűnik, akkor célszerű hivatalosan is „zárni” a tevékenységet az adóhatóságnál.

Az adókötelezettség mellett találunk olyan közös fogalmakat a különböző adótörvényekben, amelyet több adónemben egyformán használunk. Ilyen közös adózási alapfogalom: az adóalanya, az adó tárgya, adómentesség, adókedvezmény kifejezés.

*Adóalany*nak tekintjük azt a természetes vagy jogi személyt, aki a törvények alapján adó fizetésére kötelezett.

Az *adó tárgya* az a tevékenység, dolog, jog, jogosultság, amely után az adót megfizetik.

Az *adómentesség* olyan preferencia, amely valamilyen feltétel fennállása esetén az adófizetőt részben vagy egészben mentesíti az adózás alól.

Az *adókedvezmény* az adózónak nyújtott olyan preferencia, amely lehetővé teszi az adóalany fennálló adófizetési kötelezettségének csökkentését, de legfeljebb az adófizetési kötelezettség erejéig. A magyar adórendszerben nincs "negatív adó", vagyis az igénybe nem vehető adókedvezményeknek adó visszatérítésként történő érvényesítésére nincs lehetőség.

A személyi jövedelemadó rendszerben először az adóalany, az adófizetésre kötelezettek és az adótárgya kifejezést értelmezzük:

Adóalany: a belföldi illetőségű magánszemély, az összes (belföldről és külföldről) származó jövedelme adóköteles, és a külföldi magánszemély, akinek a belföldről származó jövedelme adóköteles.

Adó tárgya: a **jövedelem**, a magánszemély által az adóévben bármilyen címen és formában szerzett bevétel egésze, vagy a törvény által elismert költségekkel csökkentett része, vagy hányada.

A jövedelem meghatározásához a bevétel és a költség fogalmát kell ismerni.

Bevétel: a magánszemély által az adóévben megszerzett, a tevékenység ellenértékeként, vagy más jogcímen kapott vagyoni érték (pénz, jóváírás, elengedett, átvállalt tartozás, természetben kapott vagyoni érték, ingatlan, ingó dolog, értékpapír, vagyoni értékű jog, átvállalt kötelezettség.)

Költség: csak a bevételszerző tevékenységgel közvetlenül összefüggő, kizárólag a bevétel megszerzése, a tevékenység folytatása érdekében a naptári évben ténylegesen kifizetett, szabályszerűen igazolt kiadás minősül költségnek.

A személyi jövedelemadózáásban az adóköteles jövedelmek meghatározása az első lépés. A gyakorlati élet sokszínűsége szükségessé teszi, hogy az adóköteles jövedelmeket pontosan meghatározzák. A törvény külön kiemeli, mely bevételek nem számítanak jövedelemnek, illetve mely jövedelmek mégsem adókötelesek, mert társadalompolitikai célok miatt adómentességet kapnak.

A magánszemélyek jövedelmének meghatározásakor mindig a **bevételből** kell kiindulni. Bevételnek kell tekinteni minden vagyoni értéket (különösen készpénz, jóváírás, igénybe vett szolgáltatás, átvállalt tartozás, természetben kapott vagyoni érték, ingatlan, ingó dolog, értékpapír, vagyoni értékű jog, elengedett tartozás, átvállalt kötelezettség), amelyet a magánszemély megszerez. A törvény külön felsorolja, hogy mi nem minősül bevételnek (pl. hitelként, kölcsönként kapott összeg, visszatérített adó) és milyen jövedelmek számítanak adómentes jövedelemnek, valamint milyen lehetséges eljárások vannak a bevételek jövedelem tartalmának megállapítására.

A bevételből számítjuk ki a jövedelmet, amely az adózás alapját képezi.

Nem minősül bevételnek, költségnek:

- adómentes jövedelmek (a tv. 1. sz. melléklete tartalmazza)
- hitelként, kölcsönként kapott összeg, visszatérített adó
- vállalkozásba befektetett vagyoni érték *kivonáskor*, feltéve, hogy előtte adózott
- kifizető által utalványozott összeg, amellyel a kifizetőnek utólag elszámol
- lakóházaknak felújításra, korszerűsítésre juttatott állami támogatás
- a munkáltató által elrendelt képzés költségei stb.

Adómentes jövedelmek:

1. Szociális juttatások közül adómentes többek között:
 - az állami szociális vagy társadalombiztosítás keretében nyújtott anyasági segély, szociális támogatás, lakbér-hozzájárulás,
 - családok támogatásáról szóló tv. alapján kapott családi pótlék, szociális- és nevelési segély (államtól, egyháztól kapott),
 2. Lakáshoz kapcsolódóan adómentes:
 - lakáshoz kapcsolódó önkormányzati támogatás, lakásépítési kedvezmény, szociális kedvezmény,
 - önkormányzati bérlakáson végzett kivitelezés ellenében megállapított visszatérítés, bérleti jogról való lemondásért kapott visszatérítés,
 - házassági vagyoni közösség megszüntetéséhez kapcsolódó jövedelem,
 - kormányrendeletben meghatározott közműfejlesztési hozzájárulás, távfűtési támogatás,
 3. Közcélú juttatások körében adómentes:
 - közhasznú, kiemelkedően közhasznú, közalapítványból a magánszemélynek kifizetett ösztöndíj címen kifizetett összeg,
 - közhasznú, kiemelkedően közhasznú alapítványtól, a közhasznú céljával összhangban nyújtott természetbeni támogatás,
 4. Egyes tevékenységekhez kapcsolódóan adómentes:
 - Állami kitüntetésekhez, olimpiai játékokon szerzett helyezésekhez kapcsolódó pénzjutalmak,
 - Egyházi személyek egyházi szolgáltatásáért magánszemélyektől közvetlenül kapott pénz, vagyoni érték,
 - Magánszemély falusi vendégfogadásból származó bevétele, ha évi 800 ezer Ft-ot nem haladja meg,
 5. Költségtérítés jellegű bevételek közül adómentes:
 - Egyenruha pénzbeli megtérítése,
 - Pedagógusok szakkönyv vásárlására jogszabály alapján adott összeg,
 - Fegyveres erők, rendvédelmi szervezetek hivatásos és szerződéses állományú tagjai részére adott lakhatási támogatás,
 6. Károk megtérülése, kockázatok viselése körében adómentes:
 - elemi kár esetén a károsultaknak közadakozásból, vagy jogszabály alapján adott segély,
 - az a jövedelem, amelyet a kifizető a biztosítóval kötött kockázati (halál esetére szóló) életbiztosítás és balesetbiztosítás formájában a biztosítottak fizet,
 - kártalanítás, (a kisajátítás alapjául szolgáló közérdekű célra megvásárolt ingatlan vételára),
 7. Egyéb indokkal adómentes:
 - a magánszemély által örökség, meghagyás címén szerzett vagyoni érték, a magánszemély által más magánszeméllyel kötött tartási, életjáradéki vagy öröklési szerződés révén szerzett vagyoni érték,
 - az önkéntes kölcsönös biztosító pénztár által a kedvezményezett részére kifizetett összeg,
 - egészségügyi intézmény által fizetett donordíj,
 - munkáltató által biztosított ingyenes vagy kedvezményes számítógép-, internet használat,
 8. A természetbeni juttatások közül adómentes:
 - jogszabály által előírt baleset-, egészségvédelmi eszközök,
 - munkahelyi étkeztetés, közétkeztetés révén nyújtott étkezési utalványok,
- Nemzeti Üdülési Alapítvány által kibocsátott, névre szóló üdülési csekk stb.

Az adóköteles jövedelem megállapításához tehát célszerű megnézni mely jövedelmek kapnak adómentességet. Ezek döntő többsége évek óta adómentességet élvez, de társadalompolitikai és szociális okokból ezeknek a jövedelmeknek a köre évről évre változhat. A fejezetben a 2007. évre vonatkozó adó jogszabályok főbb vonásai szerepelnek. A munkahelyek által adott étkezési utalvány összege, mint a felsorolásból kitűnik, adómentesen kifizethető jövedelem, érdemes tehát a vállalatoknak kihasználni ezt a lehetőséget, a tervezett béremelés egy részét így adómentesen tudják kifizetni. Igaz a munkavállalók szempontjából a megszerzett értéket, az étkezési utalványt csak kötött célra lehet felhasználni. Az étkezési utalványokhoz hasonlóan sok vállalat használja az üdülés csekket, mint adómentes jutalmazási lehetőséget.

Az adóköteles jövedelem meghatározását követi a bevétel jövedelemtartalmának meghatározása.

Jövedelem tartalom:

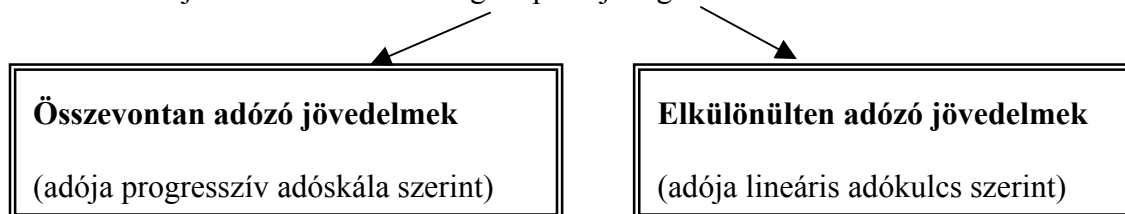
1. Bevétel = Jövedelem
2. Bevétel – Tételesen elszámolt költségek = Jövedelem
3. Bevétel – Költségátalány = Jövedelem

A jövedelemtartalom meghatározásának tehát három módja létezik. Vannak olyan jövedelmek (munkaviszonyból származó jövedelem), amelynél a teljes bevétel adóköteles, nincs lehetőség a jövedelem-szerzéssel kapcsolatban felmerült költségek levonására. Vannak olyan bevételek, amelyeknél a jövedelemszerzéssel összefüggésben felmerült költségekkel csökkenthető a bevétel. Az adózó döntése szerint vagy tételes költségelszámolást alkalmaz, ekkor tételesen minden felmerült költséggel, bizonylattal igazoltan kell elszámolni. Vagy bizonylat nélkül 10% költségátalány írható le a bevételből. A két költségcsökkentési mód közül csak az egyik választható, ha több költségcsökkentést megengedő bevétele van az adózónak, és legalább két évig nem térhet át a másik költség elszámolási módra.

14.2.2. Összevontan adózó jövedelmek

A magánszemély adóköteles jövedelmeit két nagy csoportba soroljuk az adó megállapítása szempontjából.

Az adóköteles jövedelmek az adó megállapítás jellege szerint lehetnek:



Az összevontan és az elkülönülten adózó jövedelmek kezelése az adóbevallásban, az adóelőleg fizetésben eltérő számítást igényel. A magánszemély összevontan adózó jövedelmei különböző forrásból származhatnak, de ezek után együtt, összevontan kell adót fizetni. Az együtt adózó jövedelmek a magánszemély tárgyévben szerzett összjövedelmét alkotják. A jövedelmeknek elkülönítjük egy sajátos csoportját, amelyek után a jövedelmek típusától függően egyenként állapítjuk meg az adó összegét. Ezeket a jövedelmeket külön adózó jövedelmeknek nevezzük.

Első lépésben az összevontan adózó jövedelmek körét és az adó megállapítás menetét vázoljuk fel. Az összevont adóalap a magánszemély által az adóévben megszerzett összes önálló, nem önálló tevékenységből származó és egyéb jövedelmeinek összege.

Az éves **összevont jövedelemből** a következő séma segítségével jutunk el az adófizetési kötelezettséghez:

+	Nem önálló tevékenységből származó jövedelmek
+	Önálló tevékenységből származó jövedelmek
+	Egyéb jövedelem
=	Összevont adóalap
	Számított adó
-	Adójóváírás, nyugdíjra jutó adó, külföldön megfizetett adó
=	Összevont adóalap adója
-	Adócsökkentő kedvezmények
=	Fizetendő adó

A következőkben az összevont jövedelemadózá sémáját kibővítjük, a jellemző jövedelem típusokkal, az adótáblával és adókedvezményekkel.

Az összevont adóalapba tartozó jövedelmek csoportjai:

1. Nem önálló tevékenység jövedelme
2. Önálló tevékenység jövedelme
3. Egyéb jövedelem

1. Nem önálló tevékenységből származó jövedelem

A nem önálló tevékenység körébe tartozó jövedelmeknél a bevétel egésze jövedelem, költségek nem írhatók le a bevételből. Jellemző jövedelem típusok:

- munkaviszonyból származó jövedelem (az érdekképviseleti tagdíj levonható)
- társas vállalkozás tagjának személyes munkavégzésért kapott jövedelme
- országgyűlési, önkormányzati képviselő tiszteletdíja

A munkaviszonyból származó rendszeres jövedelem mellett minden egyéb nem rendszeres jövedelem, jutalom, költségtérítés címen szerzett bevétel, forgalmi juttatás, pótlékok, a magánszemély javára kötött biztosítás stb. adóköteles és nem önálló tevékenységből származó jövedelem típus.

2. Önálló tevékenységből származó jövedelem

- *Egyéni vállalkozó, vállalkozói jövedelem kivét*

Egyéni vállalkozó esetében önálló tevékenységből származó jövedelemnek minősül az egyéni vállalkozó tevékenysége során a személyes munkavégzés címén, a vállalkozásban költségként elszámolt összeg (vállalkozói kivét), amellyel szemben költség, költségátalány nem érvényesíthető.

- *Szellemi tevékenység jövedelme*

Tételes költségelszámolás és költségátalány (10%) alkalmazható. Ide tartozik: szerzői jogvédelem alá eső tevékenység, szabadalom-hasznosítás. A szellemi tevékenységek jövedelme után adókedvezmény jár!

- *Megbízási jogviszony*
A nem munkaviszonyban, vagy vállalkozási szerződés alapján végzett munka ellenértéke.
Tételes költségelszámolás, vagy 10% költségátalány alkalmazható.
- *Bérbeadás*
Tételes költségelszámolás és költségátalány alkalmazható. A lakásbérbeadásból származó jövedelem külön adózó jövedelemként is kezelhető, az adózó döntése szerint.
- *Mezőgazdasági őstermelésből és kistermelésből származó jövedelem*

3. Egyéb jövedelmek

Minden olyan jövedelem egyéb jövedelemnek számít, amely nem tartozik az önálló, nem önálló tevékenység jövedelmébe, és a külön adózó jövedelmekbe. A bevétel teljes egésze jövedelem.

Fontosabb típusai:

- Nyugdíj, GYES, ösztöndíj,
- Külföldi kiküldetésből származó jövedelem,
- Orvosi működtetési jog (praxisjog) átruházásából származó jövedelem,
- Jog gyakorlása révén megszerzett vagyoni érték.

A következő „illusztráció” a személyi jövedelemadó 2006 évi bevallásának egy oldalát tartalmazza. Jól áttekinthető formában jelenik meg az összevont jövedelem három nagy csoportja, a nem önálló, önálló és egyéb jövedelmek kategóriája.

0653-A

Az adózó neve: _____

adóazonosító jele: _____ adószáma: _____

AZ ÖSSZEVONT ADÓALAPBA TARTOZÓ JÖVEDELMEK		Bevétel	Költség	Jövedelem
a	b	c	d	
Nem önálló tevékenységből származó jövedelmek				
1. A munkaviszonyból származó bérjövődelem az érdekképviselői tagdíj nélkül (Útmutató 7. oldal)				1.
2. Munkaviszonnyal kapcsolatos költségértítés (Útmutató 8. oldal)				2.
3. Külszolgáltatást kapott jövedelem (Útmutató 10. oldal)				3.
4. Más bérjövődelem (Útmutató 11. oldal)				4.
5. Más nem önálló tevékenységből származó jövedelmek (Útmutató 11. oldal)				5.
6. Nem önálló tevékenységgel kapcsolatos költségértítés (Útmutató 12. oldal)				6.
7. A 2006-ban kapott végkielégítésnek a 2006. évi jövedelem-számításnál figyelembe vett része (Útmutató 12. oldal) Hónapok száma: _____				7.
8. A 2006. előtt kapott végkielégítésnek a 2006. évi jövedelem-számításnál figyelembe vett része (Útmutató 12. oldal) Hónapok száma: _____				8.
Önálló tevékenységből származó jövedelmek				
9. Egyéni vállalkozói kivét (Útmutató 13. oldal)				9.
10. Mezőgazdasági őstermelésből származó jövedelem (Útmutató 13. oldal)				10.
11. Szellemi tevékenység jövedelme (Útmutató 14. oldal)				11.
12. Más önálló tevékenységből származó jövedelem (Útmutató 15. oldal) A bevételből levont összeg: _____				12.
Egyéb jövedelmek				
13. Adóterhet nem viselő járandóságok (Útmutató 16. oldal)				13.
14. Magánnyugdíjpénztár által a kedvezményezett részére kifizetett, szolgáltatásnak nem minősülő jövedelem (Útmutató 17. oldal)				14.
15. Külföldi kiküldetésből származó jövedelem (Útmutató 17. oldal)				15.
16. Egyéb jogcímen kapott jövedelem (Útmutató 17. oldal)				16.
17. A kettős adózást kizáró egyezmény szerint külföldön adóköteles, adóterhet nem viselő járandóságnak nem minősülő jövedelem (Útmutató 20. oldal) A „d” oszlopba a bér összege: _____				17.
18. A kettős adózást kizáró egyezmény hiányában külföldön is adózott jövedelem (Útmutató 20. oldal) A „d” oszlopba a bér összege: _____				18.
19. Összevont adóalap összege (1–18. sorok „d” oszlopai együttesen) Ebből a bér (1–4. sorok „d” oszlopába és a 17–18. sorok „a” oszlopába írt jövedelmek együttesen) összege: _____				19.

Összevont adóalap

Az összevont adóalap a magánszemély által az adóévben megszerzett önálló, nem önálló és egyéb jövedelmeinek összege. A külföldről származó jövedelmeket is hozzá kell adni az adóalaphoz.

Számított adó

Az összevont adóalapnak az adótábla szerint megállapított összege.

Adótábla

Jövedelem összege	Adó mértéke
0 – 1 700 000 forint	18%
1700 001 forinttól	306 000 Ft és az 1 700 000 Ft-on felüli rész 36 %-a

Számított adót csökkentő tételek

1. Külföldön megfizetett adó

Ha a külföldi jövedelem után adót fizetett a magánszemély, akkor a számított adót csökkenti a jövedelemre külföldön megfizetett adó 90%-a, de legfeljebb e jövedelemre az adótábla átlagos adókulcsa szerint kiszámított adó.

2. Adójóváírás

A számított adót csökkenti az alap és a kiegészítő adójóváírás. Az alap adójóváírás: az adóévben megszerzett bér 18%-a, de legfeljebb jogosultsági hónaponként 9000 forint, feltéve, hogy az adóévben bevallott jövedelme nem haladja meg a jogosultsági határt (1 500 ezer Ft).

3. Nyugdíjra jutó adó (Adóterhet nem viselő járandóságok adójának levonása)

A nyugdíj, az ösztöndíj és hallgatói munkadíj, a gyermekgondozási díj összegére jutó adót kiszámítjuk az adótábla szerint, és ezt levonjuk az összevont jövedelmek adójából. Ezek a járandóságok addig adómentesek, amíg a járandóság mellett nincs más jövedelem. A járandóságokat az egyéb jövedelmek között szerepelnek az adóbevallásban, a más jogcímen keletkezett jövedelmekkel együtt kell az adót kiszámítani. Mivel a járandóságra jutó adót a következő lépésben levonjuk, szerepük az, hogy az összevont jövedelem más jövedelmeit „feltolja” a magasabb adófizetési sávba.

Adócsökkentő kedvezmények

Az adókötelezettség számítása során a számított adóból levonjuk a számított adót csökkentő tételeket, majd az adókedvezményeket. Az adókedvezmények társadalmi preferenciákat juttatnak érvényre. Pl. a családi kedvezmények, a lakáskedvezmények adózási oldalról támogatják a családokat. A kedvezmények igénybevételét korlátozza a törvény, pl. azzal, hogy egyes kedvezményeknél megállapítja a jövedelmek felső korlátját. A magas jövedelemmel rendelkezők nem vehetik igénybe az adókedvezményt, ha jövedelmük meghaladja a felső korlátot.

Adócsökkentő kedvezmények	Kedvezmény mértéke	Maximum
Önkéntes nyugdíj pénztári befizetés	30%	max. 100 e. Ft
Magánnyugdíj pénztári tagdíjbefizetést kiegészítő tagdíj befizetés	30%	
Felsőfokú oktatás tandíj, költségterítése	30%	60 ezer Ft
Lakáscélú hitelfelvétel tőke és kamattörlesztése	20-40%	120 e. Ft Felvett hiteltől és éves jövedelemtől függően
Családi kedvezmény, 3 vagy több gyermek esetén	4000 Ft/hó/fő	6 millió Ft, majd eltartottanként 500 e. Ft-al nő, max. 8 mill Ft-ig
Közcélú adományok kedvezménye	30%	max. 100 e. Ft
Élet és nyugdíjbiztosításra befizetett összeg	20%	100 e Ft. 6500 e. Ft éves jöv. esetén nem érvényesíthető
Nyugdíj elő-takarékosságra befizetett összeg	30%	max. 100 e. Ft

14.2.3. Egyes külön adózó jövedelmek

A személyi jövedelemadó törvény az elkülönülten adózó jövedelmek alábbi csoportjait sorolja fel:

- A) Egyéni vállalkozásból származó jövedelem
- B) Ingó, ingatlan, vagyoni értékű jog átruházásából származó jövedelem
- C) Tőkejövedelmek
- D) Természetbeni juttatások és engedmények
- E) Vegyes jövedelmek

Egyéni vállalkozásból származó jövedelem

Vállalkozói személyi jövedelemadó

Vállalkozói személyi jövedelemadót fizet az egyéni vállalkozást folytató magánszemély vállalkozási tevékenysége után. A fejlett országokban az egyéni vállalkozásnak megfelelő üzleti szervezetek (sole proprietorship) szintén a személyi jövedelemadóban fizetnek adót a vállalkozásuk eredménye után. Sőt sok országban a kisvállalkozások közül a betéti társaságnak és a közkereseti társaságnak megfelelő vállalkozások (limited partnership, general partnership) üzleti eredményük után személyi jövedelemadót fizetnek. Magyarországon nem, a bt és kkt társasági adót fizet. A vállalkozást elkülönült gazdálkodó egységnek tekintjük. A törvény iránymutatást ad, mit kell a vállalkozás bevételeinek tekinteni, milyen költségek írhatók le az árbevétellel szemben, és hogyan kell az a vállalkozás eredményét megállapítani.

A személyi jövedelemadó a vállalkozást és tulajdonos/vezetőjét „kettősen” kezeli, külön a vállalkozást és külön a magánszemély vállalkozásból származó munka-, és tőke jövedelmét. A vállalkozás üzleti eredménye után a magánszemély-tulajdonos külön adózó vállalkozói személyi jövedelemadót fizet, de ha a tulajdonos egyúttal a külön szerződés alapján munkát végez, munkajövedelemre tesz szert, ezt ugyanúgy kezeljük, mint munka jellegű jövedelmet. A kifizetett jövedelem után meg kell fizetni a járulékokat (munkaadói és egyéni járulékokat) és a munkavégzésért kapott jövedelmet az éves adóbevallásban az összevont adóalap, önálló jövedelmei között külön be kell vallani, mint egyéni vállalkozói jövedelem-kivétet. A vállalkozásból kivont osztalék pedig különadózó tőkejevedelem.

A vállalkozói személyi jövedelemadó megállapításnak csak az alapelemeit emeljük ki.

A vállalkozói személyi jövedelemadó kiszámításakor az adóköteles bevételekből levonjuk azokat a kiadásokat, amelyeket az adóhatóság költségnek ismer el, majd az ún. bevétel csökkentő és növelő tételekkel korrigáljuk az adóalapot, végül a számított adót az adócsökkentő kedvezményekkel lehet csökkenteni.

A számítás menete, fontosabb tételei a következők:

+	Vállalkozói bevétel
–	Vállalkozói költségek
–	Vállalkozói bevételt csökkentő tételek
+	Vállalkozói bevételt növelő tételek
=	Vállalkozói adóalap
	Számított vállalkozói személyi jövedelemadó (adóalap 16%-a)
–	Adókedvezmények
=	Fizetendő vállalkozói személyi jövedelemadó

A vállalkozói bevételt csökkentő és növelő tételek lényegében az adóalap nagyságára hatnak, és adópreferenciát vagy diszpreferenciát tartalmaznak. Például a bevétel csökkenthető, különböző foglalkoztatási kedvezménnyel, csökkent munkaképességű, vagy szakmunkástanuló alkalmazása után járó kedvezménnyel vagy a korábbi üzleti évek veszteségeinek „elhatárolásával”, a veszteség egy részének leírásával az adóévben. Az adó csökkentő kedvezmények a számított adó összegét csökkentik, pl. beruházások után, meghatározott feltételek esetén adókedvezmény vehető igénybe.

A vállalkozási tevékenység eredménye után, ha az adót megfizette a vállalkozó, az adózott eredmény osztalékként veheti ki. Az osztalék a tulajdonos jövedelme a vállalkozásból, amely után a személyi jövedelemadóban osztalékadót kell fizetni. Az osztalékadó nagysága a vállalkozói jövedelemkivét nagyságához van kötve. Ha a költségként elszámolt vállalkozói kivét 30%-át, vagy kevesebbet tesz ki az osztalék, az adó mértéke 25%, ezt meghaladón 35%. Az osztalékadót a vállalkozás, mint kifizető levonja, és be is fizeti az adóhatóságnak, de a tulajdonos, mint magánszemély az éves adóbevallásában bevallja, mint tőkejövedelmet.

Egyéni vállalkozó adózása átalányadóban, tételes átalány adóban

Az egyéni vállalkozási tevékenység után fizetendő adó megállapításának egyszerűbb eseteiről is rendelkezik a törvény. Kisebb vállalkozások (kiskereskedők, mezőgazdasági kistermelők) meghatározott feltételek esetén a költségek tételes kimutatása helyett költségátalánnyal számolhatnak, amely leegyszerűsíti a nyilvántartást és adófizetést. A tételes átalányadó még ennél is egyszerűbb, meghatározott esetekben a tételes adó megfizetése jelenti a teljes adófizetési kötelezettséget. Pl. fizető-vendéglátó tevékenységet folytató magánszemély szobánként 32 ezer Ft adó megfizetésével tud eleget tenni a vállalkozásból származó adókötelezettségének.

Ingatlan, ingó és vagyoni értékű jogok átruházásából származó jövedelem

A vagyonátruházásból származó jövedelmek után külön adót kell fizetni a magánszemélyeknek. Az ingó dolog értékesítése esetén a bevételből levonhatóak az értéknövelő és egyéb ráfordítások, és a levonás után 25% az adó mértéke. Az adó első 50 ezer Ft-ját nem kell megfizetni, amely azt jelenti, hogy 200 ezer Ft ingóértékesítésig nem kell adót fizetni.

Az ingatlan értékesítést terhelő adó számításánál is csak a központi tételeket emeljük ki. Az ingatlanértékesítésből származó **bevételnek** az adásvételi szerződésben megállapított forgalmi értéket kell tekinteni. A bevétel a tulajdonostársak között megosztható.

Az ingatlan átruházásból származó bevétel **jövedelem** tartalmát tételes költségelszámolással állapítjuk meg, ha a szerzési érték ismert, ennek hiányában költség átalánnyal.

Tételes költségelszámolás	Költség átalány
+Forgalmi érték	+Forgalmi érték
-Szerzési érték	- Költség átalány, bevétel 75%-a
-Értéknövelő beruházások	
-Ügyvédi, egyéb költség	
=Számított jövedelem	=Számított jövedelem

Az ingatlan átruházásból származó jövedelem után 25% adót kell fizetni. A forgalmi értékből levonhatók a szerzéssel, eladással és az értéknöveléssel kapcsolatos tényleges kiadások, vagy bizonylatok nélkül a 75% költségátalány. A számított jövedelem alapján megállapított adót tovább csökkenti, ha 7 évnél, vagy annál több év után kerül sor az ingatlan értékesítésére, évenként így 10%-al csökkenthető az adókötelezettség, azaz 15 évi tulajdonlás esetén nem kell adót fizetni, ha eladjuk az ingatlant. További kedvezményt jelent, az ún. lakásszerzési kedvezmény, ha az ingatlaneladásból származó bevételt 12 hónapon belül lakásszerzési céllal használja fel a magánszemély, maga, vagy családtagja részére, mentesül az ingatlan adó fizetése alól.

Tőkejövedelmek

Kamatból származó jövedelem

Kamat a takarékbetét, takaréklevél, devizabetét, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, befektetési jegyek, magánszemélyek által nyújtott hitel hozadéka.

A kamatból származó bevétel egésze jövedelem, amely után az adó mértéke 20%.

A magánszemély által nyújtott hitel kamata, ha meghaladja a jegybanki alapkamat 5%-al növelt értékét, a túllépés a magánszemély kamatjövedelmét képezi. A kamatok utáni adót a kifizető vonja le és fizeti be, a magánszemélynek alapesetben nincs bevallási kötelezettsége.

Osztalékból származó jövedelem

Az osztaléknak minősülő jövedelmek után osztalék adót kell fizetni. Egyéni vállalkozás esetén a vállalkozói kivét nagyságához van kötve az adó mértéke, más vállalkozási formáknál a társaságban levő vagyoni betét, üzletrész nagyságához. Ha a vagyoni betét 30%-át nem éri el az osztalék kifizetés, akkor 25%, ha meghaladja 35% az osztalékadó mértéke.

Az árfolyam nyereségből származó jövedelem után az adó mértéke 25%, a tőzsdei ügyletek jövedelme után pedig 20%.

Természetbeni juttatások

Természetbeni juttatásnak minősül a kifizető által a magánszemélynek adott üzleti ajándék, reprezentáció, ingyenesen, vagy kedvezményesen átadott termék, vagyoni érték, amely után a kifizetőnek 54% adót kell fizetnie.

Vegyes jövedelmek

Kisösszegű kifizetések és egyösszegű járadékmegváltások

Kisösszegű kifizetés:

Az önálló tevékenységből származó egy szerződés alapján 15000 Ft-ot meg nem haladó összegű kifizetés esetén a magánszemély választhat:

- a jövedelem után a kifizető 38% adót von le és fizeti be,
- írásban nyilatkozik, hogy összevont adóalapjának részeként adózik az összeg után.

Nyereményből származó jövedelem:

Pénzbeli nyeremény esetén az adó összege 25%, amelyet a kiosztandó teljes nyereményösszegből a kifizetőnek kell levonni és befizetni.

Ingatlan bérbeadás:

A magánszemély a termőföld-bérbeadásból, vagy más ingatlan bérbeadásából származó bevétele teljes egészében jövedelem, amely után 25% adót kell fizetni. Az adózó döntése szerint az ingatlan bérbeadás jövedelmét az összevont jövedelme részeként is kezelheti, önálló tevékenység jövedelmeként, ekkor az összevont jövedelmek adókulcsa szerint adózik. (Akkor érdemes ezt választani, ha a bérbeadással együtt sem éri el összjövedelme az 1700 ezer Ft-ot.)

14.3. Adótervezés

Az adótervezés célja kettős, egyrészt jelenti a fizetendő adók összegének „tervezését”, megállapítását, másrészt a fizetendő adó minimalizálását. Mindkét cél feltételezi, hogy az adózó tisztában van az adófizetés lényeges szabályaival. A fizetendő adók tervezése elsősorban a jövedelmek tervezéséhez kapcsolódik. Az adótervezésen szűkebb értelemben az adóminimalizálást értjük. A következőkben erre helyezzük a hangsúlyt.

Az adófizetés legális csökkentése azt jelenti, hogy a magánszemély úgy választja meg az egyes tevékenységeket, fizetési határidőket, befektetési formákat, amely számára a legkisebb adófizetési kötelezettséget jelent. Az adótípusok közötti választás, az adófizetés határidejének megválasztása természetesen az egyes adónemek ismeretét feltételezi. Három nagyobb csoportját emeljük ki az adóminimalizálás eszközei közül, a megközelítés a személyes szempontból indul ki.

Adócsökkentés: jövedelemforma, adónem választás

Bérleti díj

A magánszemélyek egyes esetekben eldönthetik, hogy jövedelmük után a személyi jövedelemadóban összevontan vagy elkülönülten adózzanak. A lakásbérbeadásból származó jövedelem ennek jellemző példája. A bérleti díj, ha elkülönülten adózik, akkor nincs lehetőség költség levonásra, a bérleti díj 25%-a az adó. A bérleti díjból származó jövedelem után összevont jövedelemként is lehet adózni. Itt tételes költségelszámolás vagy költségátalány érvényesíthető. A lakás-üzemeltetéssel kapcsolatos víz-, gáz-, áram-, közös költség-, nem érvényesíthető költségként, ezért a gyakorlatban nagyon kevés a tulajdonos költségként érvényesíthető levonása. A legtöbbször a 10% költségátalány levonását választják. Ha az összes összevont jövedelem az első, 18%-os sávra tartozik, akkor célszerű összevontan adóztatni a

jövedelmet, egyébként külön adózó jövedelemként, mivel így csak 25%-ot kell fizetni és nem az összevont jövedelmek felső adókulcsa, 38% szerint.

Költséghányad-költségátalány

A fizetendő adó nagyságát befolyásolja, a költségelírás módjának megválasztása, az szja önálló tevékenységből származó jövedelmei esetén. Az önálló tevékenység esetén az adózó dönti el, hogy tételesen számol el költségeivel, vagy 10% költségátalányt alkalmaz. Az adótervezés része ez esetben a várható költségek becslése. Kifizetőtől kapott jövedelmeknél az adózónak nyilatkoznia is kell, milyen eljárást választ, a kifizető ennek alapján vonja le az adóelőleget. Akkor érdemes a költségátalányt alkalmazni, amikor számlával igazoltan biztosan több lesz a költsége, mint a bevétel 10%-a. Figyelni kell arra, hogy ha előzetesen több költség levonással kalkulált és év végén mégsem éri el a költséghányad a bevált hánnyadot, akkor pótdót kell fizetni, mivel kevesebb adóelőleget fizetett.

Tevékenység adózási formájának megválasztása

Vannak olyan tevékenységek, amelyekből származó jövedelemnél el lehet dönteni, hogy érdemes-e valamely vállalkozási formában, vagy magán személyként személyi jövedelemadóban adózni a tevékenység után. A társasági adó mértéke 16%, a szja felső adókulcsa 38%. Tartósan fennmaradó tevékenységek, nagyobb jövedelmek esetén gyakori megfontolás, érdemes-e vállalkozást alapítani az adott tevékenységre? A vállalkozási tevékenység egyszerűbb formái az egyéni vállalkozás, a betéti társaság, közkereseti társaság. Ha a vállalkozás keretében végzi a magánszemély az adott jövedelemszerző tevékenységet (pl. szoftver készítés, grafikai munka, szerkesztői, rendszerszervezői munka stb.), akkor a már ismertetett egyéni vállalkozói, vagy társasági adó-megállapítás menetét kell követni. Magánszemélyként lehet önálló, összevontan adózó jövedelemként kezelni. Ha valaki vállalkozási forma mellett dönt, akkor figyelembe kell venni, hogy a vállalkozási forma „fenntartása” költséges. Cégindítás, cégbejegyzés költségei, könyvelő díja stb. növeli a kiadásokat. Mérlegelni kell, próbaszámításokat kell végezni, melyik adózási forma révén lehet az adót csökkenteni.

Bér vagy osztalék?

A vállalkozást választó tulajdonos/menedzserek gyakori kérdése ez. A kis-, és közepes vállalkozásoknál a tulajdonos egy személyben, egyben a vállalkozás vezetője is. A vezetői munka díjazásaként munkabér jellegű jövedelmet kap, a vállalat tulajdonosaként pedig tulajdonosi jellegű jövedelmet, osztalékot vesz ki. A 10.5. tábla hasonlítja össze a bérként és osztalékként kivont jövedelmeket. A bérként kivett jövedelmekre jutó terhek egyelőre jelentősebbek. A tulajdonos-vezetőnek viszont az egészségbiztosítási és nyugellátás megszerzéséhez mindképpen járulékot kell fizetni, ezért célszerű bérként kivenni a vállalkozásból a jövedelem egy részét, ezt ugyanis költségként el tudja számolni. Miután mindenképpen kell járulékot fizetni, ezért sok vállalkozó a minimálbért veszi ki, ezzel mérsékelve a béreket terhelő magasabb járulékokat. Országos szinten viszont a minimálbér utáni járulékfizetések miatt jelentősen csökkentek a járulékfizetések, így 2006-tól a tb járulékfizetésben új elemként nem a minimálbér, hanem egy előre meghatározott minimális összeg (2007-ben 131 ezer Ft) után kell a járulékokat megfizetni.

A bér vagy osztalék kérdés közötti választást befolyásolja a vállalkozó életkora is. A nyugdíj jogosultság közeledtével a bérként kapott összeg fogja meghatározni a jövőbeli nyugdíj nagyságát, idősebb korban tehát a vállalkozónak nyugdíjára is gondolnia kell. Célszerű bérként nagyobb összeget kivenni, de legfeljebb annyit amennyi az éves egyéni nyugdíj-járulékfizetés „plafonja”. A maximális járulékfizetési alapnak megfelelő bérkifizetés

felett a bérek után nem kell egyéni nyugdíjjárulékot fizetni, a nyugdíjkifizetések majdani összegének ugyanis van felső határa.

14.5. tábla. Bér és osztalék adóterhe

Nettó adózott bér	Osztalékot terhelő adók
Munkaadói járulék: B ^o bér 3%-a	Társasági adó Adóalap 16%-a
Munkaadói TB járulék - nyugdíjjárulék: B ^o bér 21%-a - egészségbiztosítási járulék: B ^o bér 8%-a EHO: 1950 Ft/fő/hó	Osztalék adó A vagyoni betét, vállalkozói jövedelem-kivét nagysága szerint 25 vagy 35 %
Személyi jövedelemadó előleg	Egészségügyi hozzájárulás Osztalékadó alap 14%-a,
Munkavállalói TB járulék - nyugdíjjárulék: B ^o bér 17%-a - egészségbiztosítási járulék: B ^o bér 7%-a	Adózott osztalék
Munkavállalói j.: B ^o bér 1,5%	
Nettó bér	

Adófizetés időpontjának megválasztása

Az adó tényleges megfizetését, adóelőleg fizetését is szabályozza a törvény. Az adózás rendje törvény tartalmazza azokat a rendelkezéseket, milyen kötelezettsége van az adófizetőnek, milyen következményei vannak, ha ezeket elmulasztja. Az adó ill. adóelőleg megfizetésére határidőket is megállapít a törvény. Például a magánszemély az éves adóbevallását legkésőbb a következő év május 31-ig kell benyújtania, az egyéni vállalkozók számára ez a határidő február 15. A magán személy rendszere jövedelme adóelőlegének és járulék fizetésének határideje, a jövedelem kifizetést követő hónap 5. vagy 20. napja, nem rendszeres önálló jövedelmeknél a jövedelem megszerzést követő negyedév 12. napja. Elsősorban a vállalkozásokat érinti a határidők betartása. Egyrészt nem célszerű a határidőt lekésni, mert ekkor pótlékot kell fizetni. Másrészt nem is célszerű jóval a határidő előtt befizetni, ilyenkor ugyanis tudatos pénzkezeléssel kamatjövedelem érhető el. Ha rendelkezésre áll a pénz és nem fizeti be, akkor 10-20 napra kölcsönözhetővé válik, ha nincs pénzbőség a vállalatnál, akkor nem kell pénzt elvonni más területekről.

Magánszemélyek esetében is fontos lehet a határidő tervezés. Az éves adóbevallást a határidő, május 31 előtt is el lehet készíteni. Ha az adózónak visszaigénylése van, mert a fizetett adóelőleg több, mint az éves adókötelezettsége, akkor célszerű korábban elkészíteni az adóbevallást, mert korábban jut a pénzéhez. (az adóhatóság legkorábban március 1-után fizet

vissza adó-visszatérítést, ehhez a határidőhöz célszerű igazodni.) Ha a szabályosan megfizetett adóelőleg nem fedezi az adókötelezettséget, akkor célszerű az időpontot kihúzni, mert bevallással együtt a hiányzó adót meg kell fizetni.

Adócsökkentés befektetési forma megválasztásával

Magánszemélyként megtakarításunkat a pénz és tőkepiacokon kamatoztathatjuk. Tarthatjuk pénzünket betét jellegű megtakarításokban, amelyek után kamatot kapunk, vagy más befektetésekben, pl. részvényben, amely után osztalékot, árfolyamnyereséget realizálunk. A tőkebefektetések hozama után eltérő adókulcsok szerint adózunk. A kamatjövedelem után 20% az adó mértéke, amelyet a kifizető levon és az adózónak nincs bevallási kötelezettsége. A vállalkozásból osztalék formában kivont jövedelem után 25 és 35% az adó mértéke. A tőzsdén jegyzett vállalkozások részvényei után a befektető 10%-os osztalékadót fizet. A tőzsdei ügyletből származó ügyletek, többek között az összetett vagy származékos ügylet nyeresége után 20% az adó mértéke. Az értékpapírok árfolyamnyeresége után 25% adót kell fizetni, így a tőzsdei árfolyamnyereség után is 25% az adó. A befektetési formák közötti választásnál nem csupán az adózási megfontolások fontosak, ha nincs lényeges különbség az adókulcsok között, akkor a befektetés hozama és kockázata kerül a mérlegelésben első helyre.

15. fejezet

Háztartások adósságkezelése

Fontosabb megállapítások

A háztartások esetében jelentős az eladósodottság mértékének növekedése. Ennek magyarázata többek között:

- A szociális struktúrák változása következtében a családi ellátási struktúrák fellazultak.
- A háztartások ciklusainak instabilitása figyelhető meg, a rugalmas jövedelmi viszonyok jelentős bevétel ingadozást okoznak.

A háztartások eladósodottságának mérőszáma az eladósodottsági mutató (összes adósság/összes eszköz), amely a háztartás számára a hosszú távú pénzügyi tervezés fontos mérőszáma. A háztartások likviditáskezelésében is fontos szabály, az illeszkedési elv betartása, amely azt jelenti, hogy a hosszú távú likviditás megőrzése érdekében tartós eszközöket tartós forrásból finanszírozhatunk, és csak átmeneti, rövidebb élettartamú eszközök finanszírozhatók rövidtávon esedékessé váló forrásokból.

A csődállapotról beszélünk, amikor a háztartás, mint kötelezett az esedékesség időpontjában nem tud eleget tenni fizetési kötelezettségének. Ez súlyos következményekkel jár a háztartás rövid és hosszú távú likviditási, vagyoni helyzetére, továbbá erősen korlátozhatja az adós hosszú távú pénzügyi döntéseinek szabadságát.

15.1. A háztartások eladósodottsága

Magyarországon az elmúlt 10-15 évben jelentősen megnövekedett a háztartások eladósodottsága. Egész Európát jellemző trendről van szó. Németországban a lakosság 9%-a, Nagy-Britanniában 7%-a, Finnországban viszont a lakosság mindössze 2%-a tekinthető eladósodottnak⁶³. Eladósodott az a magánszemély, aki belátható időn belül nem kerül olyan helyzetbe, hogy fennálló kötelezettségeit az esedékesség időpontjában kiegyenlítse.

Kiindulópontunk, hogy az egyes háztartások nettó megtakarító illetve hitelfelvevő pozíciója, jellemzően az életciklus egyes szakaszainak megfelelően alakul. A háztartásoknak hitelfelvétel esetén figyelembe kell vennie:

- egyrészt a felvett hitel összegének, eladósodás mértékének meghatározásakor, hogy a háztartás milyen jövőre vonatkozó várakozásokkal rendelkezik a jövőbeni jövedelem alakulására vonatkozóan, a jövőben várható jövedelem képezi a jelenbeli eladósodás következtében felmerülő pénzkidadások fedezetét.
- Nem csak az egyes életszakaszok közötti jövedelemtranszfer egyensúlyának biztosítását kell szem előtt tartani, hanem a háztartás napi likviditásának fenntartását is.

A háztartások amennyiben a fenti két szempontról megfelelkeznek, jellemzően a következő stációkat járják be:

- Pénzügyi nehézségeik rövidtávon folyamatos likviditási problémákban mutatkoznak meg.
- A likviditási problémák állandósulása likviditási csapdához, adósságspirálhoz vezethet.
- Végül szélsőséges esetben bekövetkezik a csődállapot.

Az eladósodottság következménye a csőd. Nyugat-Európában a fogyasztói csődök száma 2004-ben 622 173 fogyasztót érintett, ami az előző évhez képest közel 140 000 fővel emelkedett meg, amely növekedés 22,5%-ot tett ki. Uniós tapasztalat, hogy az adósok többsége egyedülálló középkorú, 25-45 éves munkanélküli, vagy más okból alacsony jövedelemmel rendelkező⁶⁴.

Az eladósodottság mértékének rohamos növekedését a következő okokkal magyarázzuk:

- A szociális struktúrák változása következtében a családi ellátási struktúrák fellazultak.
- A háztartások ciklusainak instabilitása figyelhető meg, a rugalmas jövedelmi viszonyok jelentős bevétel ingadozást okoznak.
- A pénzügyi magánfelelősség növekedése.
- A növekvő közterhek.

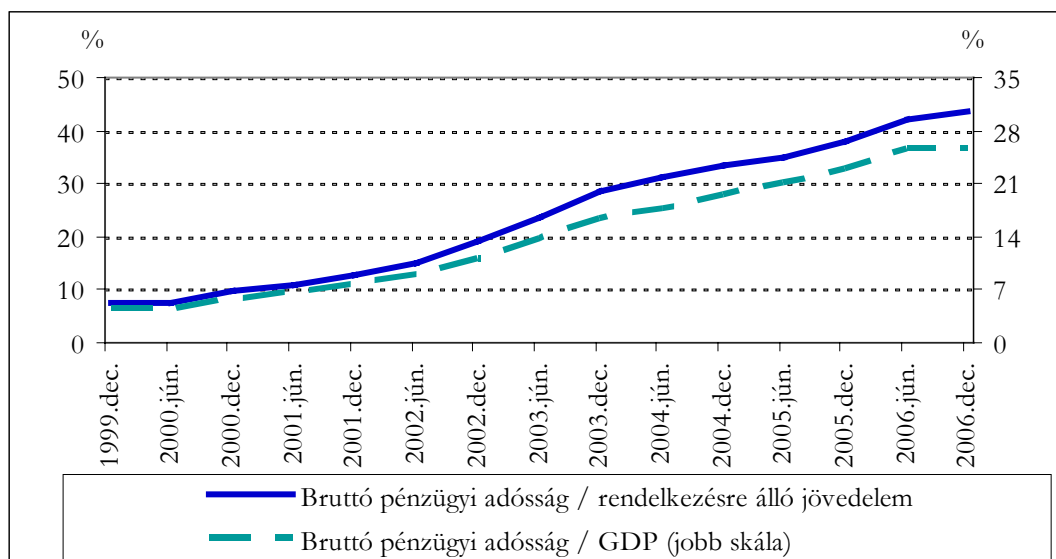
Ha képet akarunk kapni a **hazai eladósodottság mértékéről**, nem segítenek a fogyasztói, ill magáncsődre vonatkozó statisztikák, miután ezek a csődintézmények Magyarországon nem ismertek. Támponként kiindulhatunk a Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR, korábban

⁶³ http://www.mehib.hu/csod_helyzetkep_Europaban_2004.doc. 2. old.

⁶⁴ http://www.mehib.hu/csod_helyzetkep_Europaban_2004.doc. 2. old.

BAR) által rossz adósként nyilvántartott 370 000 fős táborból. A rossz adósként nyilvántartottak az esedékességet követően legalább 90 nappal, minimum a minimálbér kétszeresével tartoznak a hitelezőknek. A 370 000 rossz adós mulasztásainak száma 550 000, azaz egy rossz adósra másfél nem fizetett kölcsön jut. Becslések szerint minden hatodik adós felkerül erre a listára.

15.2. ábra. A háztartások eladósodottsága



Forrás: MNB, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2007. április

A hazai háztartások bruttó pénzügyi adósságának állománya a rendelkezésre álló jövedelem függvényében 2006 decemberében 43,5%, míg a GDP függvényében 25,6% volt.

Az adóssággal rendelkező háztartások, az MNB adatai szerint a jövedelmük 18%-át költik a hitelekhez kapcsolódó adósságszolgálat teljesítéséhez, továbbá az adóssággal rendelkező háztartások 2-4%-a nem tudja menedzselni a fölvelt hiteleket, olyan adósságspirálba került, amelyből nem tud kikerülni.

Magyarországon a rendszerváltás miatt egy sajátos helyzet alakult ki. Hirtelen nyíltak meg a lehetőségek a lakosság és a piac többi szereplője számára. A fogyasztási célú kereslet megugrásával együtt a lakossági hitelpiac is rohamos növekedésnek indult. Megélénkült mind a fogyasztási hitelek, mind pedig a lakás hitelek piaca. Ennek eredményeként a lakossági eladósodottság folyamatosan növekedni kezdett. A hazai eladósodottság az elmúlt évek során addig bővült, hogy ma egy háztartás a havi jövedelmének közel negyedét törlesztő részletek fizetésére fordítja.

2006-ban az előző évhez képest 43%-kal nőtt a fogyasztási hitelek állománya a magyar fogyasztók körében. Ez az EU-25-ök körében ez a legmagasabb növekedési ütem.

A magyar háztartások megtakarítási és fogyasztási viselkedésének az 1990-es évek végétől növekvő eladósodottságnak az okait, jellemzőit az MNB egyik tanulmánya alapján összegezzük⁶⁵:

⁶⁵ Tóth István János – Árvai Zsófia: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata, MNB, 2001.

- A magyar háztartások eladósodását jellemző trendek nem egyediek, más feltörekvő és fejlett országokban is hasonló folyamatok zajlanak, amelynek magyarázatát a gazdasági fellendüléssel együtt járó pénzügyi liberalizációnak tulajdonítják.
- A háztartásokat jellemző szigorú likviditási korlátok oldódásával bekövetkező eladósodás növekedés mind strukturális, mind ciklikus okokra vezethető vissza. A likviditási korlát oldódása, a hitellehetőségekhez való hozzáférés ténye fontosabbnak bizonyult mint a reálkamat költség. A likviditáskorlátos háztartás kevésbé kamat érzékeny. A felvett hitelek kamatai a 90-es évek végén, akkor is irracionálisan magasak, ha követik a piaci kamatok csökkenését.
- Az erős lakossági hitelkeresletben nagy jelentőséggel bír a korábban elhalasztott fogyasztás miatti türelmetlenség.
- Az EU tagság a magyar lakosság permanens jövedelem kilátásainak javulását vetíti előre, ami növeli a lakosság hitelkeresletét.
- A hitelkereslet növekedésének irányába hatottak a csökkenő inflációs, valamint kamatvárakozások.

15.2. Pénzügyi nehézségek, likviditásmenedzsment

A pénzügyi nehézségek, a nem fizetés kockázatának elkerülése a háztartások számára szükségessé teszi az alkalmazható technika ismeretét, a hosszú év rövidtávú likviditásmenedzselés eszközeit. A rövidtávú eszközökkel a 11. fejezetben ismerkedtünk meg. Most a hosszú távú likviditás kezeléssel foglalkozunk.

A hosszú távú likviditás menedzselés eszköze a háztartás vagyonmérlege, az **eszköz- és forrásmenedzsment**⁶⁶.

A **háztartás vagyona** a háztartás reál- és pénzügyi eszközeinek összessége. A háztartás saját vagyonát a háztartás összes eszközének és az összes kötelezettségének különbözeteként határozzuk meg. A saját vagyon állománya a háztartás folyó kiadását meghaladó bevételi többletből eredeztethető. Az éves bevételeket meghaladó kiadások a háztartás vagyonvesztését eredményezi, hiszen ilyen esetben csak a korábban felhalmozott vagyon likvid tételeinek segítségével lehet a kötelezettségek kiegyenlítésére fedezetet teremteni.

A háztartások eladósodottságának mérőszáma az **eladósodottsági mutató** (összes adósság/összes eszköz), amely a háztartás számára a hosszú távú pénzügyi tervezés fontos mérőszáma, ugyanakkor a hitelező számára a forráskihelyezés kockázatát kifejező mérték. A háztartás eladósodásával együtt nő az a kötelezettség állomány, amelyet a létfenntartási költségek levonását követően a fennmaradó pénzbevételből fedezhetünk.

A háztartás gazdaságtan számtalan eszközt kölcsönöz a vállalati gazdálkodás területéről. A vállalati finanszírozás arany szabálya, más néven illeszkedési elv megfogalmazza, hogy a hosszú távú likviditás megőrzése érdekében tartós eszközöket tartós forrásból finanszírozhatunk, és csak átmeneti eszközök finanszírozhatók átmeneti, rövidtávon esedékes forrásokból. Ennek a szabálynak adaptálása a háztartásokra, lényeges biztosítéka a háztartások hosszú és rövid távú pénzügyi stabilitásának:

- A háztartások átmeneti eszközei biztosítsanak fedezetet a háztartások rövidtávon esedékes kötelezettségeire.

⁶⁶ Kuti Mónika: Az öngondoskodás elvének felértékelődése, avagy a háztartásunk pénzügyei, www.feek.pte.hu

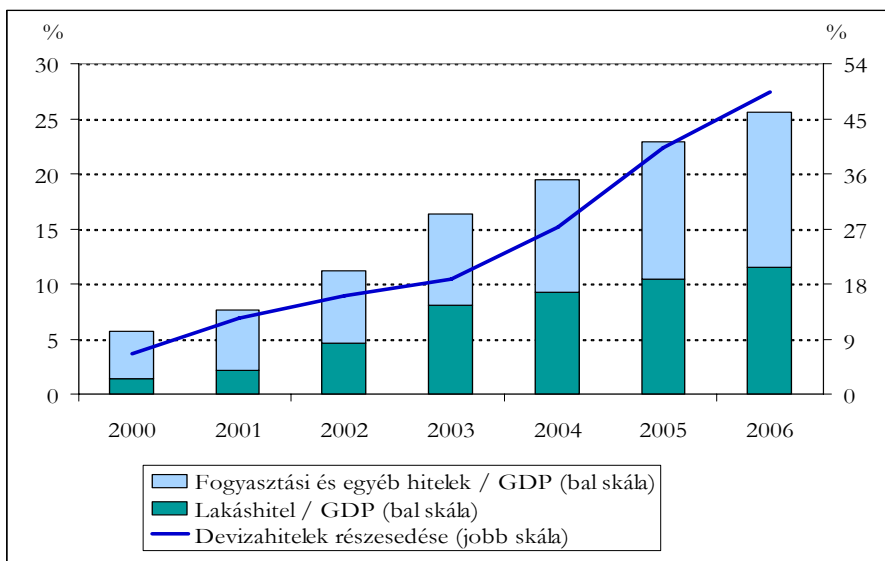
- A hosszú távú befektetések, vagyonelemek pedig a hosszú lejáratú kötelezettségek, illetve a saját vagyon fedezetét biztosítják.
- Tartós befektetés, nem finanszírozható rövidlejáratú hitelből, mert a refinanszírozás kényszere pénzügyi válságba sodorhatja a háztartást.
- Az illeszkedési elvtől való lényeges elmozdulás a hozamban illetve a kockázat vállalás mértékében indukál változást.

Ha a hosszú távú pénzügyi döntéseket a fenti paraméterek vizsgálatának mentén, az illeszkedési elvnek megfelelően hozzuk meg, hosszútávon nem kell az eladósodottság problémájával számolni.

A hosszú távú likviditást biztosító egyéb tényezők:

- A háztartás a hitelfelvételi döntés meghozatalakor áttekinti, hogy mi az a likvid illetve a teljes vagyon áttekintésével az a vagyonelem, amely átmeneti bevételkiesés esetén az adósságszolgálatra fedezetet jelenthet.
- Élni kell a biztosítás eszközével, amely lehetővé teszi, hogy az adott hitel visszafizetése a háztartás bevételeit veszélyeztető esetekben is megtörténjen.
- „Demoklész kardjaként függ sok adós feje fölött egy hirtelen forintgyengülés lehetősége. Ez esetben ugyanis nehezebben birkóznak meg a devizahitelek visszafizetésével, amelyek aránya most az összes hitelállomány 2/3-án is túl van, az újabb folyósított hiteleknél pedig a 90%-ot is eléri⁶⁷.” Írja a HVG egyes banki forrásokra támaszkodva, ugyanakkor az MNB adatai nem jelentenek ilyen mértékű eltolódást a deviza hitelek irányába (15.3. ábra).

15.3. ábra. A háztartási hitelek növekedése és összetétele



Forrás: MNB, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2007.április

A háztartások a hitelfelvételi döntések meghozatalánál a periódusonként fizetendő összegekre figyelnek, az árfolyam és kamatkockázat mérlegelése gyakran nem történik meg. A döntések meghozatala során számolni kell azzal, hogy a döntés pillanatához képest mind a háztartás, mind a makrogazdaság a várakozással ellentétes irányt vehet, a családfő elveszítheti a munkáját, tartósan megbetegedhet, a gazdaságban visszaesés következik be, nő az infláció, nőnek a rezsi költségek, a kamat és árfolyamváltozások következtében nőnek az

⁶⁷ www.hvg.hu, 2007.04.18.

adósságszolgálati terhek, stb. ezek a változások felemésztik a tartalékokat, illetve ezek hiányában azonnali sokkot okoznak.

Amennyiben a hitelfelvételi döntés időpontjában megfogalmazott várakozásokhoz képest jelentős változás áll be a háztartás pénzügyi helyzetében, a problémák időben történő felismerése lehetőséget ad a háztartás adósságszolgálatának átütemezésére, ehhez több bank kínál úgynevezett adósságrendező hitelt.

Az alábbiakban egy banki hirdetésből emelünk ki:

„Az Adósságrendező Hitelek lényege, hogy a magánszemélyek meglévő tartozásait, hiteleit bankunk kiváltja és egyetlen hitellé alakítja úgy, hogy közben akár havi terhei is jelentősen csökkenhetnek.” „Amennyiben úgy gondolja, hogy a tartozásai rendezése után még vannak álmai, amiket meg szeretne valósítani, az Adósságrendező Hitel keretében a kiváltandó tartozások összegén felül igényelhet plusz hitelösszeget is, melyet arra használ fel, amire csak akar.”

Kiknek ajánljuk az Adósságrendező Hitelünket?

Azoknak, akik

- jelenleg túl magas törlesztő részleteket fizetnek,
- drágább kölcsöneiket egy olcsóbb, kedvezőbb kamatozású kölcsönre szeretnék váltani,
- a jelenlegi hitelüket túl rövid futamidejűnek találják, és inkább hosszabb idő alatt fizetnének kevesebbet,
- havi terheiket szeretnék enyhíteni,
- vagy nem szeretnek több helyre fizetni, törleszteni.

Milyen tartozások kiváltására szolgál?

- jelzáloghitelek
- személyi kölcsönök
- autóhitelek
- hitelkártyák
- folyószámlahitelek
- áruvásárlási hitelek
- önkormányzati kölcsönök
- munkáltatói kölcsönök
- illeték vagy adótartozások
- felhalmozott közüzemi tartozások (telefon, gáz, villany, stb.)

Adósságrendező Hiteleinket kockázat alapon árazzuk, ezért különböző termékkategóriákat alakítottunk ki. A termékkategóriák lényege, hogy az elvégzett hitelképesség vizsgálat és ingatlanvizsgálat alapján az egyes ügyletekre vonatkozóan más-más termékkategória kerül meghatározásra. A termékkategóriák különböző kondíciókat is jelentenek.

Mi befolyásolhatja, hogy Ön mely termékkategóriára jogosult? Pl. tulajdonosa-e a fedezetül felajánlott ingatlandnak, fizetési szokásai, hitelképessége stb. A kölcsönigénylésnek az sem kizáró oka, ha szerepel a BAR-ban (Banki Adósnilyvántartó Rendszerben). Felhívjuk figyelmét, hogy a végső termékkategória meghatározása az elvégzett hitelbírálat függvénye. Ez alapján előfordulhat, hogy a hitelbírálat elvégzése után más ajánlatot kap, mint amit a hitelígénylés benyújtásakor ajánlottak.

Forrás: www.budapestbank.hu

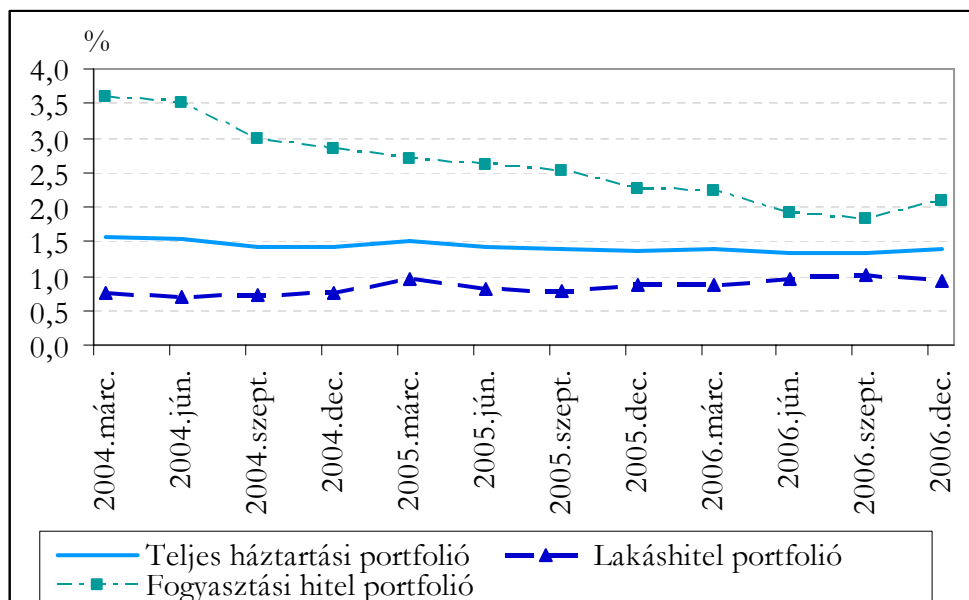
A Háztartásoknál jelenleg 60% körül van a fedezett hitelek aránya, amely azt jelenti, hogy sok háztartás számára a vagyon hitellel terhelt. A bankok oldaláról fedezetlen hitelre csak magasabb kamattal helyezhető ki hitel. A nem fizetés kockázatának növekedése miatt ma már a friss hitelek 80%-a fedezett hitel, ahol a bank nem fizetés esetén érvényesíti jelzálog, ill. zálogjogát.

Egy háztartásnak sokszor több hitele is fut egyszerre, ezek a hitelek fizetéseképtelenség kialakulásakor fordított fontossági sorrendben buknak el a tapasztalatok szerint⁶⁸ pl.:

⁶⁸ Uo.

- a kis áruvásárlási kölcsönök, hitelkártyás tartozások 15%-át nem fizetik vissza,
- amennyiben a hitelt nem a számlavezető bankjuktól vették föl a nemfizetés aránya a 30%-ot is eléri,
- ennél jobb a személygépkocsikra felvett hitel, és a jelzálog hitelek, ahol, ez utóbbi esetében, a nemfizetés aránya az 1%-ot sem éri el.

15.4. ábra. A nem-teljesítő hitelek aránya a teljes háztartási hitelportfólióban



Forrás: MNB, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2007. április

A háztartásoknak -a legvégső esetben ha már minden lehetőséget kihasználtak- preferencia sorrendet kell felállítaniuk, amely szerint a hitelek fedezetét képező vagyontárgyaikat beáldozzák, illetve amely szerint a nemfizetést eszközlik. A fenti adatok igazolják, hogy a nemfizetési sorrend fordított az egyes vagyontárgyaknak a háztartások életében betöltött jelentőségével.

15.3. Csődállapot

A csődállapotról beszélünk, amikor a kötelezett az esedékesség időpontjában nem tud eleget tenni fizetési kötelezettségének. Ez súlyos következményekkel jár a háztartás rövid és hosszú távú likviditási, vagyoni helyzetére, továbbá erősen korlátozhatja az adós hosszú távú pénzügyi döntéseinek meghozatalára vonatkozó szabadságát.

Fenyegetettségek a csődállapotban:

1. Felkerülünk az adós listára

A Központi Hitelinformációs Rendszer (KRH, korábbi nevén Bankközi Adós és Hitelinformációs Rendszer, BAR)⁶⁹ feladata, hogy támogassa a pénzügyi intézmények ügyfél-

⁶⁹ <http://bankweb.hu> A Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR) bemutatása

minősítési munkáját, ezzel csökkentve a hitelnyújtás kockázatát. A KRH tartalmazza a felhasználók számára a felhasználók által az ügyfelekkel kötött hitelszerződés adatait. Az adóslistára két jellemző ok miatt kerülhet föl az adós:

- A 2005-ös jogszabály módosítás értelmében az kerülhet föl az adóslistára, aki legalább a minimálbért kitevő összeg megfizetésével folyamatos, több mint 90 napon át késlekedik.
- A hitelszerződés megkötésének kezdeményezése során valótlan adatokat közöl, hamis vagy hamisított okiratot használ, hamis adatokat közöl, vagy bankkártyával követ el visszaélést.

Fontos egyéb tudnivalók az adós listával kapcsolatosan:

- A hiteladat-szolgáltató pénzügyi intézmény kötele a KRH felé történő adatszolgáltatásáról a hiteladóst írásban tájékoztatni.
- Minden adós évente egyszer ingyenes tájékoztatást kérhet arról, hogy milyen adatai szerepelnek a listán.
- A KRH a természetes személyekre vonatkozó adatokat az adós tartozásának megszűnését követően legfeljebb 5 évig kezelheti.
- Ha valaki úgy véli, hogy indokolatlanul került fel a listára, jogorvoslattal élhet. Amennyiben az adós beadványának helyt adnak két napon belül kötelesek törölni a listáról.
- Akik felkerültek az adóslistára, két kategóriába sorolhatók:
 - passzív adóslistás kategóriába kerülnek azok akik már kifizették a tartozásukat,
 - aktív adóslistásba akik még nem rendezték lejárt kötelezettségüket.

A nem fizető – adóslistára felkerült – adós későbbi hiteligénylésének elbírálásakor a döntés, jellemzően az elutasítás. (A passzív adóslistás számára azonban több lehetőség nyílik a hitelfelvételre, anyagi helyzetének rendezésére.)

Mit tehet egy banki adóslítás⁷⁰?

- **Okuljon belőle**, mindent tegyen meg, hogy ez többet ne fordulhasson elő vele.
- **Fizesse ki mielőbb a fennálló kötelezettségét**, miután a lejárt hitel terhei meredeken emelkednek a késedelmi kamat, a banki eljárás, esetlegesen a végrehajtás költségei miatt. Továbbá fennáll annak a veszélye, hogy a hitelező végrehajtást kezdeményez.
- A passzív adóslítás számára több lehetőség adódik a lejárt hitel kiváltására, a futamidő meghosszabbítására, anyagi helyzetének rendezésére, esetlegesen újabb hitel felvételére. Természetesen beszűkült további hitelfelvételi lehetőségei következtében az újabb hitelekhez jóval drágábban jut hozzá, hiszen a hitelező számára jelentős kockázatnövekedést jelent, amely a felszámított kamatban lévő kockázati prémiumot megnöveli.
- Az adós listás számára az újabb hitelfelvétel esetén lehetséges megoldás, hogy **közeli hozzátartozója veszi föl a hitelt**. Vannak olyan bankok akik pusztán az adóstól követelik meg, hogy ne szerepeljen adós listán.
- Esetenként egyes pénzintézetek egyedi hitelbírálat mellett vállalja **adóslítás adósok hitelezését is**.
- Megfelelő **lakóingatlan fedezet** mellett több jelzálogbank is ad hitelt adóslításoknak.

⁷⁰ <http://bankweb.hu> Mit tehet egy banki adóslítás?

- Lehetőség van **külföldi hitelek** felvételére, itt azonban fokozottabban kell figyelni a feltételek teljes körű megismerésére, az eltérő finanszírozási gyakorlatra.
- A legdrágább a **magánhitelek bevonása**, amely a bankfelügyeleti engedéllyel rendelkező társaságok hitelétől, az uzsorások hiteléig számtalan formában elérhető.

2. Végrehajtás

Tekintsük át az OTP példáján keresztül, hogy mi vár a nem fizető adósra azon túl, hogy felkerül az adóslistára, és ennek következményeként a pénzügyi döntéseit szigorú korlátok között kell meghoznia⁷¹. A bank nem fizetés esetén felmondja a hitelszerződést, és az adóssal szemben fennálló követelését az OTP Faktoring Követeléskezelő Rt-re engedményezi, amelyről az adós értesítést kap. Ha az adós együttműködő és az értesítést követően felkeresi a Követeléskezelő Rt.-t, és fizetési hajlandóságot mutat, részletfizetési megállapodás születhet a tartozás rendezésére vonatkozóan.

Együttműködés valamint megállapodás hiányában, a végrehajtási törvény szerint folyik az eljárás, ennek lépései:

- bírósági fizetési meghagyás,
- végrehajtás, jelzálog-, zálogjog jogosultság átvezetése.

3. Lakhatási díjhátralékok – fogyasztók kikapcsolása

A közüzemi szolgáltatók felé fennálló díj-tartozások első lépésben a fogyasztó kikapcsolását eredményezi. Az alábbi tábla szemlélteti, hogy a gáz és villamos energiaszolgáltatók díjtartozás miatt hány fogyasztót kapcsoltak ki a szolgáltatásból.

15.1. tábla. Kikapcsolási adatok

	Gázszolgáltatás		Villamos energia szolgáltatás	
	2004.	2005.	2004.	2005.
Háztartási fogyasztók száma(ezer)	3002	3238	4946	4990
Kikapcsolt háztartási fogyasztók száma (db)	22377	32772	-	-
Díjtartozás miatt kikapcsolt háztartási fogyasztók száma (db)	5752	12400	72155	63885
30 napnál régebben kikapcsolt háztartási fogyasztók száma (db)	5361	na.	25222	21581

Forrás: www.eh.gov.hu

Természetesen a lakhatáshoz kapcsolódóan számtalan más kiegyenlített díjtartozás is keletkezhet, így pl.:

- helyiségbérleti (lakhár),
- személyszállítási díj,
- vízdíj,
- távfűtés díja,
- kommunikációs szolgáltatókkal szemben fennálló díjtartozás stb.

⁷¹ www.szocioeast.hu

Mint látni fogjuk a következőkben, ennek kezelése elsősorban szociális alapú adósságkezelést von maga után.

Összegezve a nem fizetés következményeként

- a háztartás kizorul az újabb hitelfelvételi lehetőségekből, a fogyasztás bizonyos területeiről,
- a végrehajtás eredményeként elveszíti a háztartás megszerzett vagyonának egy részét,
- hosszú éveken, évtizedeken keresztül cipeli a felhalmozott ki nem egyenlített adósság terhét.

15.4. A magáncsőd intézménye

Miközben a lakosság Magyarországon -egyes várakozások szerint-, az eladósodás következő hulláma előtt van, máig nem alakult ki természetes személyek adósságrendezésére jogi szabályozás, nincs intézményesített megoldási mód a bajba jutott magánszemélyek számára.

Mi történik akkor, ha egy háztartás csődbe megy? Ez az a terület, amivel a magyar csőd szabályozás nem foglalkozik. A magáncsőd intézménye az eddigi magyar jogrendszerben ismeretlen fogalom. Európában azonban, főleg német jogterületen jelentős tapasztalatok halmozódtak föl e téren. Ezért a következőkben az amerikai –ahonnan a magán csőd szabályozásának gyakorlata kiindult-, valamint a német szabályozás jellemzőit összegezzük.

Magáncsödről tehát akkor beszélünk, ha egy magánszemély fizetéseképtelenné válik, vagyis, ha az illető a megadott határidőn belül nem tudja kielégíteni a vele szemben fennálló hitelezői, szállítói, szolgáltatói követeléseket. Már a definícióból is kitűnik, hogy a magáncsőd alapját a hagyományos csődintézmény jelenti, azaz a gazdálkodó szervezetek fizetéseképtelenségére vonatkozó szabályozás analógiájára hozták létre a magánszemélyek gazdasági krízise esetén alkalmazandó joganyagot⁷².

A gazdasági szervezetek fizetéseképtelenségére vonatkozó szabályozás két lábon áll:

- a csődeljárás során az adós vagyonának értékesítésével a hitelezői követelések arányában a kielégítési rangsornak megfelelően a vagyon felosztásra kerül, azaz az eljárás során megtörténik az adós kivezetése a piacról.
- A csődelkerülő eljárás, az adós fizetéseképtelensége, ill. annak fenyegető veszélye esetén -az adós kezdeményezésére a hitelezők együttműködésével-, az adós fizetőképességének tartós helyreállítására irányuló jogintézmény.

Természetesen egy háztartást a gazdálkodó szervezetekhez hasonlóan nem lehet felszámolni, kivezetni a piacról, ilyen értelemben a klasszikus csőd, mint a felszámolás intézménye nem adaptálható a háztartásra. A fogyasztói, ill. magáncsőd intézménye sokkal inkább a csődelkerülő eljárás tartalmához hasonlítható. Amennyiben a hitelező és az adós (fogyasztó) között nem születik megállapodás a fizetőképesség helyreállítására vonatkozóan, azt magáncsőd intézményének keretében szükséges megoldani. A legtöbb európai országban a magáncsőd intézményén keresztül, az eljárás lezártaival a háztartások számára lehetőség nyílik arra, hogy adósságmentesen kapcsolódjanak vissza a piacgazdaság rendszerébe.

⁷² DR. FAZEKAS JUDIT – DR. MÁTYÁS IMRE: A fogyasztói csőd intézménye és szabályozása az EU-ban és Magyarországon In: Bér garancia és csőd-, felszámolási eljárás reformja – Tanulmánykötete (szerk.: Dr. Miskolczi Bodnár Péter és Dr. Prugberger Tamás) Novotni Alapítvány Kiadó, Miskolc, 2005

Magyarországon a háztartások növekvő eladósodottsága kényszerítő erővel hat ezen jogintézmény bevezetésére. A kérdés jogszabályi rendezésénél felmerült az egyéni vállalkozói és a fogyasztói csődök szétválasztásának szükségessége:

- A javaslat szerint az egyéni vállalkozók esetében a csődtörvény kiterjesztését erre a vállalkozói körre az egyéni vállalkozók vállalkozói, ill. személyes vagyonának szétválasztásával kell kezdeni.
- A fogyasztói csőd esetében egy új intézmény bevezetése szükséges, amely a gazdasági csőddel szemben szociális célokat is szolgál, így a szabályozása nem a fizetéseképtelenségi törvény keretében történne.

A magáncsőd intézményének nemzetközi fejlődése⁷³

A magáncsőd intézménye a különböző jogrendszerekben, így például a germán és az angolszász jogalkotásban, eltérően alakult. Míg ugyanis a germán jogrendszerekben a római jog recepciója folytán megmaradtak az egységes, személyhez kötött megoldásnál, kiegészítve azt egy a gazdasági társaságokra vonatkozó rendelkezéssel, addig mindez eltérően alakult az angolszász jogrendszerekben. Ott ugyanis kétágú modell honosodott meg. Az angolszász országokban az egyéni csőd intézménye mellett egy teljesen különálló konstrukcióként alakult ki a gazdasági társaságokra vonatkozó csődeljárás. Ezt támasztja alá az is, hogy a két eljárás szabályait két külön törvény tartalmazza. Míg az egyéni csődre vonatkozó rendelkezések a Bankruptcy Act-ben találhatók, addig a gazdasági társaságok csődjére irányadó szabályok a Companies Act-ben kaptak helyet.

A magyar fogyasztói csőd szabályozás hiánya következtében, ha egy magánszemély, tipikusan fogyasztó csődbe, illetőleg csődközeleli helyzetbe kerül, azaz fizetési kötelezettségei meghaladják -eleinte likvid, később teljes- vagyonát, a hitelezőknek peres vagy peren kívüli eszközök állnak rendelkezésére, hogy kintlévőségeiket behajtsák. Ezek az eljárások többnyire hosszú éveket vesznek igénybe, amíg megszületik a jogerős határozat, de még ez sem biztosítja a hitelező(ke)t, hogy hozzájutnak követelésükhöz, hiszen erre csupán a végrehajtási eljárásban kerülhet sor, melynek sikere attól függ, hogy van-e az adósnek fedezete a tartozások megfizetésére. Számos gyakorlati esetben tapasztalhattuk, hogy ez nincs így. Ehhez elég sok esetben az adós nevén nincs ingatlanvagyon vagy azt korábban sikeresen, színlelt szerződés segítségével más névre mentették át.

Miközben a hitelező nem jut a követeléséhez, a fennálló követelés – hacsak el nem évül - még évek, évtizedek múltán is sötét árnyékként lebeg az adós feje fölött. A végrehajtási eljárás szabályai alapján, azon atipikus esetet figyelmen kívül hagyva, hogy kötelezett szabályszerűen kíván teljesíteni, sem hivatalos, bejelentett munkahelye, sem pedig állami nyugdíja nem lehet, hiszen ezen jövedelem összegekből végrehajtó határozat esetén automatikusan vonnák a tarozás arányában a jövedelem törvényben meghatározott százalékanak megfelelő részét. Természetesen semmi olyan, jellemzően ingatlanvagyon sem szerezhet a kötelezett, amely a hivatalos szervek tudomására juthat és így a végrehajtási eljárás alapját képezheti. Ez az állapot valljuk meg nem kellemes, talán ez indította a nyugat európai országok jogalkotóit arra, hogy megoldást találjanak erre a hitelező és az adós számára is lehetetlen helyzetre.

⁷³ DR. LŐRINCZ GYULA: A súlyos gazdasági helyzetek szabályozásának új tendenciái és a magyar csődjog Magyar Jog 1995/5. sz. p. 407-417.

Németország adósságkezelési módszerei

Németország felismerte a fogyasztói csőd intézményesítésének szükségességét és 1999-ben törvény is született ennek szabályozására.

15.5. ábra. Csődök száma Németországban

	2004	2005	Változás (%)
Összesen	115700	100350	+15,3
Vállalkozás	39600	39470	+0,3
Magánszemély	76100	60880	+25

Forrás: Creditreform – csődhelyzetkép Európában 2004/05. év

A fogyasztói csőd, az új csődjogi szabályozás magja magánszemélyek számára nyújt mentőövet abban az esetben, ha úgymond „túlvállalták magukat”, azaz fizetési kötelezettségeiknek nem tudnak határidőn belül eleget tenni. Azok a magánszemélyek, akik élnek az új szabályozás biztosította lehetőséggel és megfelelnek azoknak az egyébként meglehetősen szigorú feltételeknek, amelyek elengedhetetlen ahhoz, hogy igénybe vehessék a segítséget az adósságsapdából való kikeveredésre, nos ezen személyek hét szűk esztendő után mentesülnek adósságaik alól és lehetőség nyílik pénzügyi értelemben az újrakezdésre.

Leginkább olyanokon kíván segíteni ez a rendelkezés, akik önhibájukon kívül kerültek nehéz helyzetbe. Célja tehát az, hogy olyan személyek számára biztosítsák a gazdasági újrakezdés lehetőségét, akiknek vagyoni helyzete áttekinthető és akikkel kapcsolatban az adósságrendezési eljárás sikere valószínűsíthető. Azonban az adósságtól való mentesülés folyamata hosszú és bonyolult, és igen szigorú feltételeknek kell eleget tenni, de aki ezt vállalja, hét év után mentesülhet adósságai alól és lehetősége nyílik a gazdasági újrakezdésre.

A német megoldás a következőképp foglalható össze:

- Első lépésként meg kell próbálni egyezsége jutni a hitelezőkkel az adósság összegét, valamint fizetésének esedékességét és ütemezését illetően.
- Amennyiben nem sikerült megállapodni a hitelezőkkel, hat hónap után kerülhet sor a csődeljárás megindítására, az erre vonatkozó kérelemnek a bírósági benyújtására.
- Ekkor a bíró is megpróbálkozik a felek közötti megállapodás kialakítására, ha ez az egyezés sem jön létre, ekkor lép életbe az 1999-ben bevezetett új csődeljárás, mely keretében a bíróság vagyonkezelőt nevez ki. Az adósnak, aki az adósságrendezést kéri, még 7 éven keresztül igen szigorú pénzügyi feltételeknek kell megfelelnie. Így például, minden jövedelmének egy meghatározott részét, mely nagysága a követeléstől függ, a bíróság által kinevezett vagyonkezelőnek át kell utalnia, aki ebből arányosan kielégíti a hitelezőket. Az adóst emellett kötelezik arra is, hogy minden - a képzettsége, illetve a fizikai állapotának megfelelő -, munkát elvállaljon és minden munkahelyváltozást, és jövedelmet bejelentsen. A szigorú szabályok betartása esetén az adós fizetőképességét szolgáló, úgynevezett reorganizációs folyamat alatt nem kezdeményeznek végrehajtást ellene.

Az 1999-ben bevezetett fogyasztói csődintézmény az első évben 7 250 főre terjedt ki, amely létszám 2004-re megtízszereződött (76 100 fő).

Amerikai Egyesült Államok fogyasztói csőd szabályozása

A magáncsőd vagy személyes csőd (personal bankruptcy) intézménye elsőként az Egyesült Államokban jelent meg és ezt vette át különböző módosításokkal több európai ország.

15.6. ábra. csődhelyzet az USA-ban

	2004	2003	Változás (%)
Összesen	1.664.492	1.659.714	+0,9
Vállalkozás	35.185	35.037	+0,4
Magánszemély	1.609.307	1.624.677	-0,9

Forrás: Creditreform – csődhelyzetkép Európában 2004/05. év

Az amerikai terminológia szerint, a személyes csőd egy olyan eljárás, melynek keretében az adós megadott határidőn belül megadott feltételekkel rendezni kívánja kintlévőségeit. Az eljárást az adós kezdeményezheti egy csődbírósághoz benyújtott kereslettel, melyben védelmet kér maga számára a hitelezőkkel szemben.

A szövetségi eljárásban szigorúan ügyelnek arra, hogy az eladósodott magánszemély kötelezettségei egyensúlyban legyenek a hitelező jogaival. Ugyan teljesen ellentétes az érdekük, hiszen az adós célja, hogy fizetési kötelezettségeit csökkentse, vagy esetleg meg is szüntesse, a hitelezőé ugyanakkor, hogy a kintlévőségeinek minél nagyobb hányadát behajtsa. A csőd eljárás ad arra lehetőséget, hogy az adós és hitelező közelítse álláspontját, és közösen megtalálják a megoldást. Mindebben nagy segítséget jelent a Fogyasztói Csődképviselők Nemzeti Szövetsége (The National Association of Consumer Bankruptcy Attorneys - NACBA), melyet 1992-ben alapították. Az NACBA sajátos stratégiát fejlesztett ki a fogyasztó ellenes lobbytevékenység és ennek eredményeképp a fenyegetett fogyasztókat sújtó jogalkotás elleni összefogásban. Ennek keretében a magánszemélyek és szervezetek számára ingyenes felvilágosítást, továbbá ingyenes tanácsadást és estenként képviseletet nyújt.

Az erős a fogyasztói csőd intézményt a visszaélések elkerülése érdekében igen erős biztosítékokkal bátyázzák körbe. Ezt szolgálja például a United States Trustee⁷⁴.

Az Egyesült Államokban a fogyasztói csőd jog szövetségi szintű törvényi szabályozás. 2005-ben lépett hatályba az 1978 óta tett jelentősebb változtatásokkal korrigált Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005⁷⁵. A szövetségi csődtörvény VII.-es, illetve XIII.-as fejezete tartalmazza a fogyasztói csődre vonatkozó szabályokat.

A rendszeres jövedelemmel rendelkező természetes személyek adósságrendezési eljárásánál, egy adósságrendezési terv alapján, az adósnak három éven belül részletekben teljesítenie kell kötelezettségeit, de ez alatt az időtartam alatt a hitelező viszont nem kezdeményezhet végrehajtási eljárást a magánszeméllyel szemben. A teljesítési idő csak nagyon alapos indokkal hosszabbítható meg és akkor is maximum öt évre. Azonban az ez alá tartozó magánszemély nem biztosított tartozási nem haladhatja meg a 269 250 dollárt és biztosított tartozása sem lehet több, mint 807 750 dollár. Gazdasági társaság nem veheti igénybe ezt a rendelkezést.

Mint fentebb láthattuk az Egyesült Államokban és Európa nagyobb felén már évek óta felismerték a fogyasztói csőd intézményének szükségességét, és ezt a jogintézményt sikerrel alkalmazzák. Természetesen egyes esetekben vitatható, hogy a fogyasztói csődre vonatkozó

⁷⁴ Az Egyesült Államok csődfelügyelete

⁷⁵ A csőddel való visszaélés megakadályozásáról és fogyasztóvédelemről szóló 2005. évi törvény

szabályok, mennyire lépik át a piaci törvény és a polgári jog általános, ám szerződések esetében kiemelten kezelendő, felek mellérendeltségére vonatkozó szabály határait.

Tapasztalatok alapján elmondható, hogy a fogyasztói csőd intézményének bevezetését követően a hitelezők a nagyobb kockázatra tekintettel megemelik a hitelek árát, hiszen nem lehetnek biztosak abban, hogy bármely gondossággal végzik is a bontásvizsgálatot, hogy az adós, hajlandó, illetve képes-e visszafizetni a számára nyújtott hitelt. Bármilyen meglepő ez a veszély minden esetben fennáll, ha az adós csődöt jelent és a számára kedvező eljárás végén, a maradványérték 20-30-40 % -ának megfizetése esetén megszabadul az adósságától.

Mindent egybevetve tehát igen nagy elővigyázatosságot és alapos megfontolást igényel, hogy Magyarország miként vegye át ezen jogintézményt.

Magyarország – Adósságkezelés szociális alapon

A piacgazdaság rendszeréhez illesztett az 1991-es csődtörvénnyel a gazdasági társaságok piacról történő kivezetésének rendszerébe illeszthető csődtörvény nincs Magyarországon. A likviditási vállaggal, fizetéseképtelenséggel küzdő háztartások számára ez egy lehetőséget teremtené a piaci alapú rendszerbe történő visszalépés esélyének megteremtéséhez. Miközben ez még várat magára, kialakultak először az önkormányzati tevékenység körében, majd kormányzati szinten az otthontalanná válás –mint az adósságválság legsúlyosabb következményének - elkerülését szolgáló jogszabályok, köztük az 1048/2004. évi kormányrendelet. A jelenleg hatályos jogszabályok a fizetéseképtelenség állapotában élő, alacsony jövedelemmel rendelkező szociálisan hátrányos helyzetbe került háztartások helyzetének rendezésére kínálnak lehetőségeket.

Az otthontalanná válás elkerülését szolgáló intézkedések köre:

1. 2003. január elsejétől került bevezetésre a **lakásfenntartással kapcsolatos adósságok kezelését** biztosító önkormányzatok által biztosított szolgáltatás.
 - a) A pénzbeli támogatás feltétele hogy a támogatásban részesülők az adósság rendezés érdekében a családgondozó szervezetekkel együttműködjenek. A családgondozó szervezetek segítséget adnak az adósság újbóli felhalmozódásának megelőzésében a jövedelem ésszerű beosztásának elősegítésével.
 - b) Továbbá az adósságkezelésben részesülő családok jogosultak lakásfenntartási támogatásra annak érdekében, hogy a hátralékok törlesztése mellett fedezni tudják folyó kiadásait.
- 40 000fő fölötti településen 2006. jan 1-től az önkormányzatok kötelező feladata az adósságkezelés.
2. 2004-től **normatív lakásfenntartási támogatás** került bevezetésre, a törvény meghatározza a jogosultak körét, és az őket megillető összeget.
3. Az 1988.dec.31-e előtt felvett lakáshitelek fennálló hátralékok rendezése érdekében az állam konszolidációs programot dolgozott ki. Ennek keretében átvállalta és 10 évre felfüggesztette a törlesztést, a szociálisan indokolt esetben. Ha 10 év alatt ezen családok jövedelmi helyzetében jelentősebb javulás nem következett be, akkor az adósság elévült, ellenkező esetben a családoknak az önkormányzat felé kellett törleszteni. A program végrehajtása 2005-ben kezdődött.
4. Az előre fizetendő fogyasztásmérő készülék elterjesztésének programja, a háztartások további eladósodásának megakadályozását szolgálja. A **korlátozott villamos energia**

fogyasztás bevezetése a jövedelmi helyzetük miatt lakásfenntartási problémákkal küzdők esetében a tartozások felhalmozódásának elkerülését célozza meg. A korlátozott fogyasztást lehetővé tevő fogyasztásmérők felszerelésére egy modellkísérlet keretében 1100 háztartás esetében került sor 2005-ben.

A szociális juttatás részeként:

- a) Az önkormányzat támogatja a mérőkészülékek beszerzését, és felszerelését.
- b) Hozzájárul a villamosenergia költségéhez, 110kWh erejéig.
- c) Az adóssággal rendelkezők áramdíj tartozását csökkentő támogatást folyósíthat.

Természetesen a szociális alapú adósságrendezés nem nélkülözheti a piaci alapú adósságrendezés jogintézmények kiépítését, annak ellenére, hogy az sem nélkülözheti a szociális alapú megfontolásokat.

Felhasznált irodalom

- Az 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról (Hpt.)
- Az 1999. évi CXXIV. Törvény a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről (Pszáf)
- Ando, A. – Modigliani F. (1963) The „Life-Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. American Economic Review, Vol. pp.53-84.
- Andor György (2006) Befektetések. BME jegyzet
- Árvai Zsófia – Menczel Péter (2001) A magyar háztartások megtakarításai 1995-2000 között. Közgazdasági Szemle XLVIII. évf. 2001 február. 93-113 old.
- Az Európai Parlament és a Tanács 1994. május 30-i, 94/19 (EK). számú irányelve a betétbiztosítási rendszerekről (EK Hiv.Lap: L/135. szám, 1994. május 31., old.)
- Banküzemtan (2003) egyetemi tankönyv, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem
- Banyár József (2003) Életbiztosítás, Aula
- Bátor Attila (2007) A vevőelégedettség és a lojalitás kapcsolata a kereskedelmi bankok szférájában. Marketing és Menedzsment 2007/2.
- Bertaut, M. Haliassos (1997) Precautionary portfolio behavior from a life-cycle perspective. Journal of Economic Dynamics and Control 21, 1511-1542 pp.
- Bozsik Sándor (2006) Lectori vélemény Pálinkó-Szabó: Vállalati pénzügyek tankönyvhöz.
- Brealy-Myers (2005) Modern vállalati pénzügyek. Panem
- Copland-Koller-Murin (1999) Vállalatértékelés. Panem.
- Creditreform – csődhelyzetkép Európában 2004/05. év
- Dalton-Cangelosi-Guttery-Wasserman (2004) Personal Financial Planning.
- Damodaran, A.(2001) Corporate Finance, Theory and Practice. John Wiley and Sons
- F– DR. MÁTYÁS IMRE:
- Fazakas Gergely (2004) Hozamfajták. Vezetéstudomány XXXIV. évf. 04.
- Fazakas-Gáspár-Soós (2003) Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba. Tanszék Kft. Kiadó.
- Fazekas Judit – Mátyás Imre (2005) A fogyasztói csőd intézménye és szabályozása az EU-ban és Magyarországon In: Bérgarancia és csőd-, felszámolási eljárás reformja. Novotni Alapítvány Kiadó, Miskolc
- Friedman, M.(1986) Infláció, munkanélküliség, monetarizmus. KJK
- Gyulaffyné Berényi Mária (1994) Tőzsde elemzés. Saldo.
- Hermann Bernadett: Ami a banknak biztonság az ügyfélnek néha rizikó. Magyar Tőkepiac, 2007 június 6.
- Horváth D. Tamás (1996) A magyar tőkepiac. KJK
- Irving Fisher (1912) The Theory of Interest, New York, MacMillan
- Irving Fisher (1930) The Nature of Capital and Income, New York, MacMillan
- Jakab M. Zoltán-Vadas Gábor (2001) A háztartások fogyasztásának előrejelzése ökonometriaival módszerekkel, MNB Háttér tanulmányok, 2001/1.
- Jelentés a konvergencia folyamatokról 2006. november, MNB
- Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2007. április, MNB
- Jones, C.P. (1992) Introduction to Financial Management. Irwin.
- Keynes, J. M. (1963) A foglalkoztatás a kamat és a pénz elmélete. KJK, Budapest

Kishonti László- Nádain Ágnes (2002) Lízingügyletek Nemzetközi Bankárképző Központ Rt.

Kostolany Andre (2000) Tőzsdepszichológia. Perfekt, Budapest

Kotler (1994) Marketing. Analiza, planowanie, wdrażanie i kontrola. Warszawa

Kotlikoff, L. J. _ Summers, L. H. (1981) The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation, Journal of Political Economy, Vol. 89. No.4. pp. 706-732.

Kovács Kármén (2005) Divattermékek és divatmárkák, mint a szimbolikus fogyasztás eszközei. Marketing és Menedzsment 200/4-5.

Kuti Mónika (2007) Az öngondoskodás elvének felértékelődése, avagy a háztartásunk pénzügyei, www.feek.pte.hu

Lauf László (1999) Részvényelemzésről egyszerűen Perfekt, Budapest

Lauf László (2000) Részvényelemzésről kisbefektetőknek Aula, Budapest

Lewellen, W. –Halloran, J.A. –Lanser, H.P.(2000) Financial Management. South-Western College Publishing.

Lorie, J.H.-Dodd, P.-Kimpton, M.H: (1985) The Stock Market (Theories and Evidence) Irwin.

Lőrincz Gyula (2005) A súlyos gazdasági helyzetek szabályozásának új tendenciái és a magyar csődjog. Magyar Jog 1995/5. sz. p. 407-417.

Lumby, S. (1994) Investment Appraisal and Financial Decisions. Chapman and Hall

MacCurdy T.E. (1999) An essay on the Life Cycle. Research in Economics, Vol. 53. 5-46 o.

Magyar Gábor (2004) Pénzügyi navigátor. Budapest

Magyarország konvergencia programja 2005-2009.

Mankiel, B.G. (2001) Bolyongás a Wall Streeten. Nemzetközi Bankárképző Központ.

Mankiw, N. Gregory (2002) Makroökonómia. OSIRIS, Budapest

Martin Hajdu György (1998) Pénzügyi döntések megalapozása II. Befektetési szempontok,

Medgyesi Márton (2002) Nemzedékek közötti családi transzferek. Társadalmi riport. TÁRKI

Meir Kohn (1998) Bank- és pénzügyek, pénzügyi piacok. Osiris Kiadó

Modigliani, F.- Brumberg, R (1952) Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions. Discussion Paper.

Modigliani, F.(1988) The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in the Accumulation of Wealth. Journal of Economic Perspectives, Vol.22. No.2, pp.15-40.

Murphy, John J. (1999) , Technical analysis of the Financial Markets. New York Institute of Finance, New York

Nagy Tibor (2006) Energia szolgáltatás kikapcsolása a lakossági fogyasztóknál. www.eh.gov.hu

Nemzetközi Bankárképző Központ.

OECD Revenue Statistics 2005.

Pálinkó Éva-Szabó Márta (2006) Vállalati pénzügyek. Typotex Kiadó

Pénzügy, Szerk.: Sulyok-Pap Márta, Magyar Könyvvizsgálói Kamara, 2000.

Pénzügyi alapszámítások.(1998) Bankárképző dobozok.

Pénzügyi döntések megalapozása (Befektetés és finanszírozás) (1998) Pénzügyi alapszámítások. Befektetési szempontok. Értékpapír piacok. Nemzetközi Bankárképző Központ.

Pénzügytan I., II. (2002) Tanszék Kft.

Pénzügytan szöveggyűjtemény I., II., kötet. (2002,2003) Szerk.: Bozsik Sándor–Vígvári András, Bíbor Kiadó.

Rotyis József (2001) Tőzsdei befektetők kézikönyve. KJK Kerszöv.

Shefrin, H. M. – Thaler, R. H. (1988.) The Behavioral Life – Cycle Hypothesis. Economic Inquiry, Vol. 26. No. 4. 609-643.pp.

Souleles N.S. (2000) College tuition and household savings and consumption. Journal of Public Economics Vol. 77. 185-2007 pp.

Szabó Márta – Pálkó Éva (2005) Vállalati pénzügyek. Példatár és esettanulmányok. Nemzeti Tankönyvkiadó.

Tétényi Veronika (2001) Pénzügyi és vállalkozás-finanszírozási ismeretek, Perfekt.

Tétényi Zoltán–Gyulai László (1994) Vállalkozás-finanszírozás. Saldo.

Thaler, R. H.(1994.) Psychology and Savings Policies. American Economic Review, Vol. 84. No.2. pp. 186-192.

Tóth I. János – Árvai Zsófia (2001) Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. Közgazdasági Szemle XLVIII. Évf. 2001. december (1009-1038.o.)

Tóth István János – Árvai Zsófia (2001) Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata. MNB

Tőzsdei szakvizsga felkészítő (2005) Közép-Európai Brókerképző Alapítvány.

www.allampapir.hu

www.budapestbank.hu

www.erstebank.hu

www.erstebroker.hu

www.lizingszovetseg.hu

www.mehib.hu

www.mkb.hu

www.mnb.hu

www.mnb.hu

www.ongondoskodas.hu

www.otpbank.hu

www.portfolio.hu

www.privatbankar.hu

www.pszaf.hu

www.regio.co.hu

Ziegler Éva (2001) Lízingről mindenkinek. Aula

1 Forint t-edik évbeli jövőértéke=(1+r)^t

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120	1,130	1,140	1,150	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210	1,232	1,254	1,277	1,300	1,323	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440	1,464	1,488	1,513	1,538	1,563	1,588	1,613	1,638	1,664	1,690
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331	1,368	1,405	1,443	1,482	1,521	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728	1,772	1,816	1,861	1,907	1,953	2,000	2,048	2,097	2,147	2,197
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464	1,518	1,574	1,630	1,689	1,749	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074	2,144	2,215	2,289	2,364	2,441	2,520	2,601	2,684	2,769	2,856
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611	1,685	1,762	1,842	1,925	2,011	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488	2,594	2,703	2,815	2,932	3,052	3,176	3,304	3,436	3,572	3,713
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772	1,870	1,974	2,082	2,195	2,313	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986	3,138	3,297	3,463	3,635	3,815	4,002	4,196	4,398	4,608	4,827
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949	2,076	2,211	2,353	2,502	2,660	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583	3,797	4,023	4,259	4,508	4,768	5,042	5,329	5,629	5,945	6,275
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144	2,305	2,476	2,658	2,853	3,059	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300	4,595	4,908	5,239	5,590	5,960	6,353	6,768	7,206	7,669	8,157
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358	2,558	2,773	3,004	3,252	3,518	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160	5,560	5,987	6,444	6,931	7,451	8,005	8,595	9,223	9,893	10,600
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594	2,839	3,106	3,395	3,707	4,046	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192	6,727	7,305	7,926	8,594	9,313	10,09	10,92	11,81	12,76	13,79
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853	3,152	3,479	3,836	4,226	4,652	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430	8,140	8,912	9,749	10,66	11,64	12,71	13,86	15,11	16,46	17,92
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138	3,498	3,896	4,335	4,818	5,350	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916	9,850	10,87	11,99	13,21	14,55	16,01	17,61	19,34	21,24	23,30
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452	3,883	4,363	4,898	5,492	6,153	6,886	7,699	8,599	9,596	10,70	11,92	13,26	14,75	16,39	18,19	20,18	22,36	24,76	27,39	30,29
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797	4,310	4,887	5,535	6,261	7,076	7,988	9,007	10,15	11,42	12,84	14,42	16,18	18,14	20,32	22,74	25,42	28,40	31,69	35,34	39,37
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177	4,785	5,474	6,254	7,138	8,137	9,266	10,54	11,97	13,59	15,41	17,45	19,74	22,31	25,20	28,42	32,03	36,06	40,56	45,59	51,19
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595	5,311	6,130	7,067	8,137	9,358	10,75	12,33	14,13	16,17	18,49	21,11	24,09	27,45	31,24	35,53	40,36	45,80	51,92	58,81	66,54
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054	5,895	6,866	7,986	9,276	10,76	12,47	14,43	16,67	19,24	22,19	25,55	29,38	33,76	38,74	44,41	50,85	58,17	66,46	75,86	86,50
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560	6,544	7,690	9,024	10,58	12,38	14,46	16,88	19,67	22,90	26,62	30,91	35,85	41,52	48,04	55,51	64,07	73,87	85,07	97,86	112,5
19	1,208	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116	7,263	8,613	10,20	12,06	14,23	16,78	19,75	23,21	27,25	31,95	37,40	43,74	51,07	59,57	69,39	80,73	93,81	108,9	126,2	146,2
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727	8,062	9,646	11,52	13,74	16,37	19,46	23,11	27,39	32,43	38,34	45,26	53,36	62,82	73,86	86,74	101,7	119,1	139,4	162,9	190,0
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,83	13,59	17,00	21,23	26,46	32,92	40,87	50,66	62,67	77,39	95,40	117,4	144,2	176,9	216,5	264,7	323,0	393,6	478,9	581,8	705,6
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,06	13,27	17,45	22,89	29,96	39,12	50,95	66,21	85,85	111,1	143,4	184,7	237,4	304,5	389,8	497,9	634,8	807,8	1,026	1,301	1,646	2,078	2,620

Diszkonttényező: 1 Ft t-edik évben esedékes bevétel jelenértéke

éves kamatláb

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.901	.893	.885	.877	.870	.862	.855	.847	.840	.833	.821	.820	.813	.806	.800	.794	.787	.781	.775	.769
2	.980	.961	.943	.925	.907	.889	.873	.857	.842	.826	.812	.797	.783	.769	.756	.743	.731	.718	.706	.694	.683	.672	.661	.650	.640	.630	.620	.610	.601	.592
3	.971	.942	.915	.889	.864	.840	.816	.794	.772	.751	.731	.712	.693	.675	.658	.641	.624	.609	.593	.579	.564	.551	.537	.524	.512	.500	.488	.477	.466	.455
4	.961	.924	.888	.853	.823	.792	.763	.735	.708	.683	.659	.636	.613	.592	.572	.552	.534	.516	.499	.482	.467	.451	.437	.423	.410	.397	.384	.373	.361	.350
5	.951	.906	.863	.822	.784	.747	.713	.681	.650	.621	.593	.567	.543	.519	.497	.476	.456	.437	.419	.402	.386	.370	.355	.341	.328	.315	.303	.291	.280	.269
6	.942	.888	.837	.790	.746	.705	.666	.630	.596	.564	.535	.507	.480	.456	.432	.410	.390	.370	.352	.335	.319	.303	.289	.275	.262	.250	.238	.227	.217	.207
7	.933	.871	.813	.760	.711	.665	.623	.583	.547	.513	.482	.452	.425	.400	.376	.354	.333	.314	.296	.279	.263	.249	.235	.222	.210	.198	.188	.178	.168	.159
8	.923	.853	.789	.731	.677	.627	.582	.540	.502	.467	.434	.404	.376	.351	.327	.305	.285	.266	.249	.233	.218	.204	.191	.179	.168	.157	.148	.139	.130	.123
9	.914	.837	.766	.703	.645	.592	.544	.500	.460	.424	.391	.361	.333	.308	.284	.263	.243	.225	.209	.194	.180	.167	.155	.144	.134	.125	.116	.108	.101	.094
10	.905	.820	.744	.676	.614	.558	.508	.463	.422	.386	.352	.322	.295	.270	.247	.227	.208	.191	.176	.162	.149	.137	.126	.116	.107	.099	.092	.085	.078	.073
11	.896	.804	.722	.650	.585	.527	.475	.429	.388	.350	.317	.287	.261	.237	.215	.195	.178	.162	.148	.135	.123	.112	.103	.094	.086	.079	.072	.066	.061	.056
12	.887	.788	.701	.625	.557	.497	.444	.397	.356	.319	.286	.257	.231	.208	.187	.168	.152	.137	.124	.112	.102	.092	.083	.076	.069	.062	.057	.052	.047	.043
13	.879	.773	.681	.601	.530	.469	.415	.368	.326	.290	.258	.229	.204	.182	.163	.145	.130	.116	.104	.093	.084	.075	.068	.061	.055	.050	.045	.040	.037	.033
14	.870	.758	.661	.577	.505	.442	.388	.340	.299	.263	.232	.205	.181	.160	.141	.125	.111	.099	.088	.078	.069	.062	.055	.049	.044	.039	.035	.032	.028	.025
15	.861	.743	.642	.555	.481	.417	.362	.315	.275	.239	.209	.183	.160	.140	.123	.108	.095	.084	.074	.065	.057	.051	.045	.040	.035	.031	.028	.025	.022	.020
16	.853	.728	.623	.534	.458	.394	.339	.292	.252	.218	.188	.163	.141	.123	.107	.093	.081	.071	.062	.054	.047	.042	.036	.032	.028	.025	.022	.019	.017	.015
17	.844	.714	.605	.513	.436	.371	.317	.270	.231	.198	.170	.146	.125	.108	.093	.080	.069	.060	.052	.045	.039	.034	.030	.026	.023	.020	.017	.015	.013	.012
18	.836	.700	.587	.494	.416	.350	.296	.250	.212	.180	.153	.130	.111	.095	.081	.069	.059	.051	.044	.038	.032	.028	.024	.021	.018	.016	.014	.012	.010	.009
19	.828	.686	.570	.475	.396	.331	.277	.232	.194	.164	.138	.116	.098	.083	.070	.060	.051	.043	.037	.031	.027	.023	.020	.017	.014	.012	.011	.009	.008	.007
20	.820	.673	.554	.456	.377	.312	.258	.215	.178	.149	.124	.104	.087	.073	.061	.051	.043	.037	.031	.026	.022	.019	.016	.014	.012	.010	.008	.007	.006	.005
25	.780	.610	.478	.375	.295	.233	.184	.164	.116	.092	.074	.059	.047	.038	.030	.024	.020	.016	.013	.010	.009	.007	.006	.005	.004	.003	.003	.002	.002	.001
30	.742	.552	.412	.308	.231	.174	.131	.099	.075	.057	.044	.033	.026	.020	.015	.012	.009	.007	.005	.004	.003	.003	.002	.002	.001	.001	.001	.001	.000	.000

$$\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^t}$$
 Annuitás-táblázat téven keresztül évi 1 Forint jelenértéke

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,869	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736	1,713	1,690	1,668	1,647	1,626	1,605	1,586	1,566	1,547	1,528	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487	2,444	2,402	2,361	2,322	2,283	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816
4	3,902	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170	3,102	3,037	2,974	2,914	2,855	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791	3,696	3,605	3,517	3,433	3,352	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355	4,231	4,111	3,996	3,889	3,784	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868	4,712	4,564	4,423	4,288	4,160	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802
8	7,652	7,325	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335	5,146	4,968	4,799	4,639	4,487	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759	5,537	5,328	5,132	4,946	4,772	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145	5,889	5,650	5,425	5,216	5,019	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192	4,054	3,923	3,799	3,682	3,571	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092
11	10,368	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495	6,207	5,938	5,687	5,453	5,234	5,029	4,836	4,656	4,486	4,327	4,177	4,036	3,902	3,776	3,656	3,543	3,437	3,336	3,239	3,147
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814	6,492	6,194	5,918	5,660	5,421	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190
13	12,134	11,348	10,635	9,966	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103	6,750	6,424	6,122	5,842	5,583	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,745	8,244	7,786	7,367	6,982	6,628	6,302	6,002	5,724	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,559	8,061	7,606	7,191	6,811	6,462	6,142	5,847	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,447	8,851	8,313	7,824	7,379	6,974	6,604	6,265	5,954	5,668	5,405	5,162	4,938	4,730	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022	7,549	7,120	6,729	6,373	6,047	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201	7,702	7,250	6,840	6,467	6,128	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	17,226	15,678	14,324	13,134	12,085	11,168	10,336	9,604	8,950	8,365	7,839	7,366	6,938	6,550	6,198	5,877	5,584	5,316	5,070	4,843	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	18,046	16,351	14,877	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514	7,963	7,469	7,025	6,623	6,259	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316
25	22,023	19,523	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,823	9,077	8,422	7,843	7,330	6,873	6,464	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948	4,721	4,514	4,323	4,147	3,985	3,834	3,694	3,564	3,442	3,329
30	25,808	22,396	19,600	17,292	15,372	13,765	12,409	11,258	10,274	9,427	8,694	8,055	7,496	7,003	6,566	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979	4,746	4,534	4,339	4,160	3,995	3,842	3,701	3,569	3,447	3,332