

***Az USA jelzálogváltásának elemzése, tapasztalatai,
tanulságai és hatása a magyar jelzáloghitel piacra***

(A pénzügyi piacok fejlődésében rejlő ügyfélkockázatok)

**Szerző: Dr. Balyó László
balyol@freemail.hu
2008.**

TARTALOMJEGYZÉK

AZ USA JELZÁLOGVÁLSÁGÁNAK ELEMZÉSE, TAPASZTALATAI, TANULSÁGAI ÉS HATÁSA A MAGYAR JELZÁLOGHITEL PIACRA	1
(A PÉNZÜGYI PIACOK FEJLŐDÉSÉBEN REJLŐ ÜGYFÉLKOCKÁZATOK)	1
1. AZ USA SUBPRIME JELZÁLOGVÁLSÁG	4
1.2 A megelőző válságok leírása	6
1.3 Az AIG (American Insurance Group) elemzése a helyzet kialakulásáról	14
2. „CSÖKKENTSÜNK IDŐT ÉS KÖLTSÉGET” HOGYAN KEZDŐDÖTT?	18
2.1 Az interjú ismertetése	18
2.2 A beszélgetés elemzése és értékelése	20
2.3 Az utóélet	25
3. A SUBPRIME HITELEZÉSSSEL FOGLALKOZÓ IRÁNYELVEK ÉS ÁLLÁSFOGLALÁSOK	28
3.1 A 2001. évi irányelv a subprime hitelezésről	28
3.2 A 2007. márciusi Állásfoglalási javaslat a Subprime jelzáloghitelezésről	32
3.3 A 2007. évi végleges Állásfoglalás a subprime jelzáloghitelezésről	33
4. A 2007. ÉVI AMERIKAI SUBPRIME JELZÁLOGHITEL VÁLSÁG ÖSSZEFOGLALÁSA ÉS TANULSÁGAI	41
5. ÉS KÖVETKEZMÉNYEI /KÖVETKEZTETÉSEI A MAGYAR JELZÁLOGHITELEZÉSRE	47
5.1 Miért nem létezik a subprime jelzáloghitelezés Magyarországon?	48
5.2 Ragadozó típusú-e a magyar jelzáloghitelezés ?	49
5.3 „Válság nélküli válságrendezés”, avagy kis magyar jelzáloghitelezési és válság történelem	51
5.4 Az univerzális banki hagyományok a magyar banki rendszerben	55
6. A JELZÁLOGHITEL FEJLŐDÉS IRÁNYAI A FEJLETT PIACI TENDENCIÁK ALAPJÁN	58
6.1 A halasztott tőkefizetési hitelek megjelenése és kockázatai	58
6.2 Tőkefedezeti biztosítással kapcsolt jelzáloghitelek megjelenése és kockázatai	60
6.3 A rulirozó, szabad-felhasználású hitelek (HELOC) indokoltsága és kockázatai	64
6.4 Az adósságrendező hitelek és kihívásai	65
6.5 A jelzáloghitelezés kiegészítő elemei: a jelzálog biztosítás és a jogcím biztosítás (title insurance)	67
6.6 Az értékpapírosítás (securitization)	69
7. A CRM (KERESZTÉRTÉKESÍTÉS) ÉS AZ ÜGYFELEK LEHETSÉGES TÚLFINANSZÍROZÁSA	71
8. A „VINTAGE” – ÉVJÁRAT – ANALÍZIS, MINT KOCKÁZATELEMZÉSI MÓDSZERTAN	73
9. A RISK LAYERING, MINT KOCKÁZATKEZELÉSI MÓDSZERTAN	78
10. PORTFOLIÓ ÉS KOCKÁZATKEZELÉS A JELZÁLOGHITELEZÉS BEN	80
11. ÖNSZABÁLYOZÁSI ÉS SZABÁLYOZÁSI JAVASLATOK	86
12. FELHASZNÁLT IRODALOM	91

Bevezetés

Nem oktatási anyagot, de még csak nem is tudományos tanulmányt olvas a kedves érdeklődő. Szakmai tapasztalat gyűjteményt, vitairatot fog a következőkben olvasni, ha rászánja magát.

A pályázati tanulmány alapvetően két részből áll. Egyik rész az amerikai subprime jelzálogváltás és annak elemzése, míg a másik része az iratnak a hitelformák fejlődéséről, s azoknak az ügyfélkockázatokban történő megjelenéséről szól.

Nem tudományos munka ez az irat, mivel leginkább a benne megfogalmazott terminológiákkal küzdöttem meg. Fogalomváltás határán állunk – a témához illően azt is mondhatnám – fogalmi válság van a banki – hitelezési gyakorlatban.

A magyar pénzügyi gyakorlatban használt, de tudományos igénnyel igazán meg nem fogalmazott, német nyelvből fordított kifejezések elkoptak. Így ugyan használok például még az adósságszolgálati mutató kifejezést, de már megjelent – az általam is megfogalmazott - jövedelem terhelhetőségi mutató is, ismert rövidítéssel DTI (debt to income), mely fogalom szintén nem teljes értékű, és mint az elemzésben is szó lesz róla, még az amerikai használata sem egyértelmű, és ez gondot is okozott.

Sok esetben jó lenne csupán a hárombetűs – kedvelt amerikai szimbolika - rövidítéseket használni. Így teszem egyes esetekben én is, s használok – többek közt - az ARM, vagy a LTV rövidítéseket is, amelyeknél az egyszeri szituáció megfogalmazással és a későbbi hivatkozással kiegészítve, kissé pontosabbá teszem a használatukat, mint „egyértelmű” fordítással.

Ne várjanak a tisztelt olvasók a tanulmánytól teljes termékleírást, hiszen a feladatnak megfelelően a különböző jelzáloghitelekhez és kapcsolódó szolgáltatásokhoz a kockázatok oldaláról közelítettem. A kérdés az volt, ha egy hitelforma fejlesztésébe belefog egy pénzintézet, milyen alapvető kockázatokkal fog szembesülni, amely kockázatokot a különböző kockázatkezelési eljárásokkal le kell fedeznie.

Személyes tapasztalat gyűjtemény is e munka, valamint olyan értékek felmutatásáé, melyeket néha kissé vehemensen is védek. Ezt kérem, nézzék el nekem, hiszen a banki szakmai értékek helyreállítása érdekében teszem. Amint a subprime válság legfontosabb tanulsága is mondja: vissza kell térni a hagyományos banki értékekhez, a hitelképes – elsőrendű – ügyfelek finanszírozásához!

E helyt szeretnék köszönetet mondani vezetőimnek, Buócz Emesének, Kiss-Haypál Györgynek, Mizera- Nagy Eszternek, akik révén a fejlett kockázatkezelési módszerekbe betekintést nyerhettem és vezetésük alatt igazi műhelymunka körülményei között dolgozhatom, mely ma igazán nagy szó a banki munkában.

Köszönet illeti a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét, hogy nyilvános pályázata révén lehetőséget kaphattam arra, hogy a gondolataimat összefoglalhassam és a nyilvánosság elé tárhassam. Bízom benne, hogy sokak számára hasznos lesz ez a munka.

1. Az USA subprime jelzálogválság

A subprime ügyfél definíciója:

Egy válság kitörésének első percei mindig homályban maradnak. E válság középpontjában a brókerek állottak, ők voltak azok, akik nem a saját pénzüket kockáztatták, csak közvetítették az ügyfeleket. A hitelezők a jóváhagyott jelzáloghiteleket kötvényesítették, majd a követeléseket befektetőknek értékesítették. 2006. második felében a befektetők mind gyakrabban tapasztalták azt, hogy a kötelezettek nem fizetnek és elkezdtek visszkereseti jogukat érvényesíteni.

Mind többször hangzottak el azok a kifejezések, hogy subprime ügyfél, „predatory hitelezés”.

A „subprime” kifejezést szinte nem is érdemes lefordítani, hiszen tudjuk, hogy valamilyen nem első osztályú minőségű ügyfelet/ügyletet takar összefoglalóan. A látszólagos egyértelműsége mellett azonban – mélyebbre ásva – látható lesz, mennyi kétértelműséget takar e fogalom.

Itt jegyzem meg, hogy a magyar szakirodalomban elterjedt, hogy a subprime válságot a „másodlagos” piaccal azonosítják: a kötvényesítés és a másodlagos értékesítés következtében. Ez helytelen, mivel nem erről a fogalomról van szó. A későbbiekben részletesen kifejtem e két fogalom kapcsolatát, de itt is hangsúlyozom, hogy a subprime nem azonos a másodlagos piaccal.

A „predatory” kifejezést célszerű lefordítani, - ragadózót, rabló megszerzést jelent - de azzal szembesülünk, hogy a fordítással nem jutottunk közelebb a fogalom valós tartalmához.

Lássuk, mit is jelent e két kifejezés az USA jelzálogválság elméletében és gyakorlatában:

A subprime ügyfelet és predatory hitelezést ugyanazon a dokumentum definiálta először. Ez a dokumentum az Amerikai Pénzügyminisztérium négy testületének együttes Állásfoglalása volt 2001. január 31.-én. E testületek foglalkoznak a Takarékok felügyeletével, a hitelezési tartalékolással és szövetségi betétvédelemmel /betétbiztosítással. Az alapidokumentum „A subprime hitelprogram kibővített irányelve” címet kapta.

Ezt az alapidokumentumot a továbbiakban: **Irányelv 2001.** –nek fogjuk nevezni.

Tehát már 2001-ben megfogalmazódtak azok az alapelvek, melyek a subprime hitelezés veszélyeire hívták fel a figyelmet.

Ez a dokumentum a subprime ügyfelet az alábbiak szerint határozza meg:

„A subprime terminológia az egyéni hitelfelvevő hiteljellemzőire utal. A subprime tipikusan olyan ügyfél, aki gyenge hitelmúlttal – beleértve a fizetési késedelmet - bír,

és még más súlyosan problémákat – bírósági fizetési felszólítást és csődöt - is megélt az elmúlt időszakban. Ők csökkent hitel-visszafizető képességet mutathatnak, melyet a hitelminősítési értékkel, és a jövedelem terhelhetőségi képességgel (továbbiakban DTI = debt to income) jellemezhetünk, mely jellemzők ezen ügyfeleknél nem tökéletes hiteltörténethez kapcsolódnak.” Irányelv 2001. Bevezetője (2.old.).

A subprime ügyfél definícióját azonban még részletesebben meghatározták, annak érdekében, hogy a gyakorlati hitelvizsgálat során egyértelműen be lehessen ezeket az ügyfeleket azonosítani. Talán nem felesleges a subprime ügyfél definícióját részletesen ismertetni, mert ugyan a magyar gyakorlatban számos eleme ezen értékelési rendszernek hiányzik, ugyanakkor az ismertetés (a hiányzó hiteltörténeti és hitelképességi elemek) éppen a piacok fejlődésben rejlő ügyfélkockázatokra is rámutathatnak.

A *subprime ügyfél definíciója* – a 2001. évi irányelv szerint -a következő jellemzőket tartalmazza:

- Kettő, vagy több 30 napos késedelem az elmúlt 12 hónapban, vagy egy vagy, több mint 60 napos késedelem az elmúlt 24 hónapban;
- Bírósági végrehajtás, hitelezői birtokbavétel, csődvédelem az elmúlt 24 hónapban;
- Csőd az elmúlt 5 évben;
- Viszonylagosan magas valószínűsége a fizetési nehézségeknek pl.: a hitelminősítési értéke (mely standardizált a hitelinformációs iroda által) 660 pont vagy az alatti;
- A jövedelem terheltség mértéke (DTI) 50% vagy a feletti, vagy másképpen: korlátozott a család költség-viselőképesége a hitelszolgálati kötelezettségek teljesítése után. Irányelv 2001. Bevezetője (3.old.)

Csináljuk egy kis leltárt, mi az, ami a magyar jelzáloghitel-rendszerben adott, és mi az, ami nem létezik ahhoz, hogy az ügyfél fizetési képességét értékelni tudjuk!

Az ügyfél fizetési késedelmét a magyar pénzügyintézetek egyenként (elkülönülten) tudják értékelni, de nem adott annak intézményes lehetősége, hogy a pénzügyintézetek a hiteladósokról a fizetési késedelmekénti csoportosításban információt közvetítsenek (adjanak) egymás felé.

A bírósági végrehajtásokról, jogcselekményekről nincs egységes zárt és lekérdezhető rendszer a magyar pénzügyi rendszerben.

Nem létezik a magyar magánszemély csődintézménye.

Amennyiben adott a jelzáloghitelezésben egy-egy pénzügyintézetnél a hitelminősítés lehetősége, ez mégsem képez pénzügyintézeti, ágazati szinten egységes és zárt rendszert. Így egymás számára semmiképpen nem hasznosítható a meglévő információ.

A jövedelemterhelhetőség vizsgálatát számos tényező korlátozza. (Nincsenek pontos információk a valós jövedelmekről. A kimutatott jövedelem, annak alacsony szintje, pedig nem egyenlő a szegénységgel.)

Ezek szerint ténylegesen megállapítható, hogy a magyar pénzügyi rendszer fejletlen az amerikaihoz képest. (Véleményem szerint, ha a pénzügyi piacok fejlődésében rejlő ügyfélkockázatot csökkenteni akarjuk, akkor ezen információs rendszerek fejlesztését és összekapcsolását, standardizálását meg kell oldani. E nélkül pénzügyi intézményrendszerünk fejlődése megrekedhet.)

Más kérdés, hogy éppen az amerikai jelzálogválság mutatott rá arra is, hogy a meglévő információk ellenére kifejlődhetett a válság. Ennek okaira természetesen még vissza kell térnünk.

A rabló, **ragadozó típusú hitelezés** egyfajta hitelezői válasz volt a subprime ügyfélkör megjelenésére, kezelésére. E gyakorlat megjelenésére hívta fel a figyelmet szintén az Irányelv 2001. (10.old)

„Ez a hitezési gyakorlat azt jelenti, amikor a hitelező olyan ügyfélnek ajánl hitelt, akinek nincs elegendő, vagy egyáltalán nem-létező a pénzügyi kapacitása, hogy a hitelét más forrásból, mint a lekötött biztosítékból visszafizesse.”

A ragadozó hitelezés a következő három jellemző közül legalább egy elemet, de általában többet is tartalmaz:

- A hitel visszafizetését sokkal inkább a hitelfelvevő eszközeire alapozza, mint a hitel-visszafizető képességére. (eszköz alapú finanszírozás)
- Arra ösztönzi az ügyfelet, hogy állandóan refinanszírozza a hiteleit annak érdekében, hogy a magas költségeket ki tudja egyenlíteni.
- Elfedi a hitel valódi jellemzőit (kapcsolt termékekkel!) a képzetlen ügyfél előtt. Irányelv 2001. (10. old)

Noha már 2001-ben megfogalmazódtak a subprime ügyfélkör jellemzői és kockázatai, az irányelvek mégsem voltak elég hatékonyak ahhoz, hogy a 2007. évi subprime válság elkerülhető legyen. Ezen elégtelenség okainak vizsgálatára még sort keríttek a 3. Fejezetben, ahol az irányelvek láncolatát is ismertetni és elemezni fogom.

Aki már több mint tíz éve a banki hitelezési üzlet világában dolgozik, annak már vannak emlékei az elmúlt időszak jelzálog hitelezési válságairól is.

A következő részben azt tekintjük át, hogy milyen jellemzőkkel bírtak ezek a válságok, és hogyan hatottak közvetve és közvetlenül a 2007. évi subprime jelzálog válságra.

1. 2 A megelőző válságok leírása

Egyszeri, vagy ismétlődő jelenségről van-e szó? Milyen időközönként köszönt ránk a válság? Vajon, miért nem emlékezünk azokra a válságokra, melyek még csak nem is a távoli múltban következtek be? Ennek elemzése azért is fontos lehet, - hiszen meghatározható -, hogy ugyanazon, vagy esetlegesen más válságjelenségekről van-e szó?

Amikor az ember válságról hall, arra gondol, én már átéltem ilyet. Jó alkalom, hogy ellenőrizzük a szakember szemével, hogy ugyanolyan válságról, válságjelenségekről van szó, vagy esetlegesen más típusú a probléma.

Az 1990.-es években, amikor a magyar gazdaság maga is strukturális válsággal küzdött, ebből következően a magyar bankrendszert bankkonszolidációval kellett rendezni, a pénzügyi szakember különösen érzékenyen figyelt a külvilág hasonló jelenségeire.

Abban, hogy a figyelem ráirányult a külföldi válságokra, a pénzügyi ágazat vezetőinek önvédelmi érvelése is benne volt. (Lám-lám, nemcsak mi küzdünk ezekkel a problémákkal, hanem a fejlett világ is!)

Így emlékszem arra, hogy abban az időszakban többször idézte a szaksajtó a svéd bankrendszer válságát és az amerikai takarékszövetkezetek földrengésszerű összeomlását.

Természetesen azokat a jellemzőket erősítette fel a szakirodalom, melyek a magyar pénzügyi rendszerben is fellelhetők voltak: *az inflációs környezetet, az elégtelen tőkeellátottságot, a túlfinanszírozottságot, az ingatlanok túlértékelését, az eszköz – forrás kamatok szintjének össze-nem- illését, de szó volt a szakértelem hiányáról, az amerikai takarékszövetkezetek esetén a csalásokról, a piramis játékszerű forrás gyűjtéséről is.*

Most, hogy sor kerül a 2007.évi amerikai subprime jelzálog válság elemzésre, jó alkalom és szükségszerű követelmény, hogy tényeken keresztül ellenőrizzük, vajon jól működik-e az emlékezet. Miközben az események pedig már kellő távlatban vannak ahhoz, hogy ezekről az aktualitásokat lehántsuk.

A szakmai emlékezet jól működött. Most, hogy utánanézttem a svéd bankrendszer válságának és az amerikai takarékszövetkezetek összeomlásának megerősödött bennem az, hogy a szakirodalom is tényként rögzíti ezek megtörténtét.

A svéd bankrendszer válságáról kevesebb információt találtam - köszönhető ez annak is, hogy ennek bekövetkezte az internet világának kiteljesedése előtt történt-. De számos elemzés megerősíti a svéd bankrendszer 1990-as évekbeli válságát. Az amerikai takarékszövetkezetekről, ezek összeomlásáról már sokkal több információ áll rendelkezésre, mert mások számára is kézenfekvő a 2007. évi subprime válság és a takarékos és hitelválság összehasonlítása.

A svéd bankrendszer válsága

Kezdjük távolabbról - mintegy hídként - a svéd bankrendszer válságának ismertetésével és elemzésével.

A svéd bankrendszer válságát tényként jelenti ki a következő tanulmány, melyre összehasonlításunkat alapozzuk. (**Consolidation in the Swedish banking sector: a central bank perspective 2002**) - továbbiakban: **CSB-2002**.

„1990-s Bankválság és a takarékbankok szövetkezeti bankok reorganizációja, melyet a kis bankok magas szintű konszolidációja és nemzetközi expanzió követett” CSB-2002 – 23.oldal –1. tábla

A 70-es évek elején a svéd bank rendszer 15 kereskedelmi bankból, (mely közül egy állami tulajdonú volt) majd 200 takarékbankból, és több mint 400 szövetkezeti bankból áll. A svéd bankrendszer –(is- a szerző) – a 70-es években szigorúan szabályozott volt. Szigorú kormányzati pénzügyi direktívákkal, likviditási kvótákkal, devizasabályokkal irányították. CSB-2002 22. oldal

Új technológiák megjelenésével és a globalizációval a stabil gazdasági környezet megváltozott. A svéd pénzügyi rendszer hatékonysági problémákkal küzdött. Ekkor, a 1980-as években sor került a deregularizációra. Ennek során léptek a banki, pénzügyi piacra a biztosító társaságok is.

Új gazdasági szereplők, és új ipari technológiák megjelenésével a gazdasági tevékenység meglendült. A pozitív várakozások következtében az eszközök felértékelődtek, a kapcsolódó finanszírozási igény pedig megnőtt.

Ezt a finanszírozási igényt alapvetően a megnőtt számú kisvállalkozás számára a retail bankok: a takarékbankok és a takarékszövetkezetek biztosították.

A globalizáció azonban számos más jelenségeket is magával hozott. Így a kritikus tömeg (a gazdaságos üzemméret), a piaci erő problémáját, amely miatt a kisvállalkozások nem voltak elég hatékonyak és versenyképesek.

Ehhez járult az a tény is, hogy a takarékbankok és szövetkezeti pénzügyintézetek azt a tradicionális módszert alkalmazták, hogy a hosszabb lejáratú kihelyezéseiket rövid lejáratú forrásokból finanszírozták. **CSB-2002** 30.oldal

1989-re a pozitív tendenciák és várakozások megváltoztak. Példaként említjük meg, hogy- a tanulmányban említett elemzés szerint- 1989 és 1997 között még az öt nagyobb bank is negatív gazdasági kilátásokkal és elégtelen üzleti méretekkel küzdött! **CSB-2002** 26.oldal

A kisvállalkozások sorra csődöt mondtak, nem tudták fizetni hiteleiket. (Érdekes, és a magyar vállalkozások számára is tanulságos az a tanulmánykötet, mely a 12 svéd vállalkozás csődjét mutatja be: „Fékezz, vagy csődbe jutsz!” címmel)

A takarékbankok és szövetkezeti pénzügyintézetek szembesültek a tradicionális finanszírozási módból is következő likviditási gondjaikkal.

A biztosítékok a tömeges érvényesítési kísérletek és a piaci várakozások negatív volta miatt leértékelődtek. S ez már a retail bankok nyereségességére is hatással volt.

A svéd állam is beavatkozott a válság rendezésébe. Létrehozta a Secorum társaságot (**Secorum and the Way out of the Swedish Banking Crisis, 2003**), mely követeléskezelőként átvette a biztosítéki eszközöket, amelyeket hosszabb távon értékesített, tompítva ezzel a további leértékelődést. (A problémamegoldás hasonlít a magyar államnak a Reorg Rt.-n keresztül történő követeléskezelésére. S

példaként szolgálhat a mindenkori válságok által eredményezett biztosítéki eszközök hosszú távú kezelésének. A rövid távú megoldások ezzel szemben további értékvesztést eredményeznek a biztosítéki eszközökben.)

„A szövetkezeti bankok és a regionális bankok teljesen eltűntek.” **CSB-2002** 23. oldal. Mára a négy legnagyobb bank a banki szektor kb. 85%-át fogja át, szemben a 90-es évekbeli 70% -kal.” **CSB-2002** 20. oldal

Ezzel a ténnyel a svéd bankrendszer válságának ismertetése számunkra befejeződik.

Az alábbiakban foglaljuk össze svéd bankválság jelenségeit, hogy ezek a későbbiekben subprime válság jelenségeinek összehasonlítására szolgálhassanak:

- Környezeti változás (stabilitás megszűnése, új technológiák megjelenése, szabályváltoz(tat)ás).
- Előbb fellendülés (pozitív várakozás), majd hanyatlás.
- (Kis)vállalkozások számának növekedése.
- Új szereplők belépése a piacra a vállalkozásoknál és a finanszírozóknál is.
- Megfelelő tőkeellátottság hiánya, mind a finanszírozott vállalkozásoknál, mind a finanszírozó intézményeknél.
- Az eszközök túlértékeltsége.
- Nagy mennyiségű eszközkínálat (mint biztosíték érvényesítés célja) megjelenése a piacon.
- A (válságba jutott) szervezetek gyors megoldásokat keresnek.
- Az állam beavatkozása a válság megoldásába.
- A működő szervezetek számának csökkenése.

Először is megállapítható, hogy a magyar pénzügyi (bank) rendszerben hasonlóak voltak ebben az időszakban a válságjelenségek, ezért a válságmegoldás is hasonló módszerekkel történt.

Természetesen a svéd bankválságnak vannak egyedi elemei, de vannak olyanok is, melyek minden válságot jellemeznek.

Az ismétlődő elemekben, pedig az a különös, hogy a felszínen másként jelentkeznek. Ha azt mondjuk, hogy „ új szereplő”, akkor jellemzi ez mindkét válságot: kisvállalkozások itt /subprime ügyfelek vagy új brókerek megjelenése ott/ , de csak utólag állapítható meg ki volt az, aki bizonyos szabályokat figyelmen kívül hagyott, ezzel erősítve a válság kifejlődését.

A svéd válságban kulcsszerepet játszott a *megfelelő tőkeellátottság* hiánya, míg ez a jelenség a „*predatory*” *hitelezés*en keresztül jelentkezett az amerikai subprime jelzalog válságban.

Előrevetíthető a subprime válság elemzéséhez az is, hogy volt trendváltozás ebben a válságban is, mind a kamatok színvonalában, mind a finanszírozott eszközök (a finanszírozott ingatlanok ára – HPI: house price index - esni kezdett) értékelésében is.

Úgy gondolom, hogy ezen a szinten több tanulság nem vonható le számunkra, így folytassuk elemzésünket a subprime előzményeként (mintájaként) is tekinthető amerikai takarékok és hitel szövetkezetek (savings and loan association) válságának elemzésével.

Az amerikai takarékok és hitelszövetkezetek jellemzői:

Szükségszerű, hogy a takarékok és hitel szövetkezetek (továbbiakban: takarékszövetkezetek) jellemzőinek ismertetésével kezdjük az elemzésünket, amelyek a következők:

1. Általában helyi tulajdonban lévő, egyénileg vezetett, lakóépületet finanszírozó szervezetek.
2. Magánszemélyek betéteit fogadják el, és ezeket a forrásokat a lakásvásárlást finanszírozó, hosszú lejáratú kölcsönök nyújtására használják fel.
3. A kölcsönök építés, vásárlás, felújítás vagy ház refinanszírozás céljait szolgálják.
4. A szövetkezetek államilag vagy szövetségi szinten bejegyzettek.

Az intézmények bejegyzési szintje szerepet kap irányításukban és a subprime válság megoldási lehetőségeiben is.

A szövetkezetek egyéb jellemzői hasonlítanak a magyar takarékszövetkezetek jellemzőire. (Savings and loan association – Wikipedia, the free encyclopedia 2008.01.02.)

A refinanszírozás intézménye hangsúlyosan amerikai intézmény, amely a amerikai jelzáloghitel kialakulásának időpontjára vezethető vissza és jelentős szerepet kapott a subprime válságban is.

A jelzáloghitelezés kezdete és alapvonásai:

A jelzáloghitelezés kezdeti időszakában ezeket a hiteleket nem bankok, hanem biztosító társaságok nyújtották az ügyfeleknek.

A legtöbb ilyen jelzáloghitel rövid futamidejű volt, lejáratkori egyösszegű tőkefizetéssel. Az ügyfelek ezért folyamatosan és teljesen eladósodottak voltak, vagy egy megismétlődő jelzálog finanszírozással küzdöttek (ez a refinanszírozás intézménye), vagy pedig, ha nem tudták a kölcsönüket fizetni és / vagy refinanszírozni elveszítették otthonukat egy-egy végrehajtás során.

A fordulat 1932-ban a Nagy Válság idején következett be, amikor az Amerikai Kongresszus elfogadta a Szövetségi Lakásvásárlási Bank Törvényt, mely megengedte, hogy a bankok is hosszú lejáratú forrásaikat felhasználva, azokat havi törlesztésű lakásvásárlási kölcsönök folyósítására használhassák fel.

A következő jelentős lépés a 1980-as években következett be, amikor az Egyesült Államok is egyrészt pénzügyi deregulációba kezdett, másrészt szövetségileg garantálta a takarékbetéteket.

A takarékszövetkezetek számára ezt megelőzően kamatplafon volt megállapítva.

A takarékszövetkezetek ekkor kaptak felhatalmazást fogyasztási és vállalkozási hitelek nyújtására, és fokozatosan enyhülő eszköz–forrásszabályozás lépett érvénybe. Megengedték, hogy a takarékszövetkezetek a betéteik 20%-ának mértékéig fogyasztási kölcsönöket nyújtsanak, valamint eszközeiknek 20%-os mértékéig vállalkozói, jelzálog fedezetű hitelezést folytassanak.

A dereguláció eredményeképpen a takarékszövetkezetek versenyképesebbé és likvidebbé váltak. Ezen időtől fogva nagyobb kamatot tudtak fizetni betéteikre, a Federal Reserve finanszírozta őket, vállalkozói hiteleket nyújthattak, és hitelkártyát bocsáthattak ki.

Az is lehetővé vált, hogy az általuk finanszírozott ingatlanokban és projektekben tulajdonossá válhassanak.

Mind jobban kezdtek függeni a harmadik fél által szerzett betétektől (brokered fund) annak érdekében, hogy a növekedésüket finanszírozni tudják.

Ezek a szabálmódosítások az eredeti feladataiktól mind jobban eltávolították a takarékszövetkezeteket.

Az 1980-as amerikai takarékszövetkezet- és hitelválság

1979. október 6.-án Paul Volcker (a FED elnöke) felszabadította a kamatokat, ezáltal a rövid lejáratú kamatok emelkedési sorozata indult el.

A cél az infláció megfékezése volt, azonban ellentétes hatást értek el, az infláció meglódult.

A rövid lejáratú források kamata növekedésnek indult, és magasabb volt, mint a jelzálogkölcsönök –előre rögzített- kamata. Egy 5% / év hozamú jelzálogkölcsönt, 10%-os mértékű betéti kamattal kellett finanszírozni, (Asset –liability mismatch) eszköz –forrás össze nem illés alakult ki.

A hitelek kezdtek leértékelődni, kevesebbet értek, mint az őket finanszírozó betétek, s ez ugyanilyen hatással volt a takarékszövetkezetek nettó eszközértékére is.

A növekedést (sok esetben a tőkehiányt) harmadik félen keresztül történő betétszerzéssel (brokered deposit) próbálták meg fedezni, amelyek azonban még a közvetítői jutallékkal is terheltek voltak, tovább rontva a jövedelmezőséget, valamint gyakran „kapcsolt finanszírozást” tartalmaztak, vagyis a megszerzett forrást meghatározott személynek kellett kölcsönadni, természetesen a piacon kialakult betét-hitel kamatszintek mellett.

A növekedés ugyan ezáltal biztosítva volt, de a profitabilitás és a tőkehelyzet tovább romlott.

A válság okozta veszteségek részletes okai az alábbiakban foglalhatók össze:

1. „Hiányzó saját tőke az 1980-as években belépő intézményeknél és az ezzel kapcsolatos nem megfelelő szabályozás.
2. Csökkenő szabályozási hatékonyság, melyet tartósít a negatív kamatrés, amit elfed az infláció, valamint a piaci kamat növekedése.
3. Nem képesek változtatni az eszközökön lévő hozamot a betéti kamatnövekedésnek ütemében és mértékében.
4. Növekvő verseny a betétgyűjtésben és a jelzálogkölcsönök származási helyeiben.

5. A szövetkezetek befektetési erejének a dereguláció következtében gyors növekedése, új kockázatok felmerülése, olyan spekulatív lehetőségek kerülnek felszínre, melyeket nehéz kezelni, valamint ehhez a vezetői képesség hiányzik, hogy értékelje és kezelje a nagy volumenű nem lakás céljából szolgáló építkezéseket.
6. A megszűnő szabályozás eredetileg azt a célt szolgálta, hogy védje a hitelezési kitéettséget és minimalizálja a hibákat. A szabálykönnyítés megengedte, hogy a hitelezést közvetlenül és közvetítőkön keresztül, távoli piacokra, nagy hozam ígérete mellett folytassák. A hitelezők nem ismerték ezeket a távoli piacokat. De a szabályozás azt is megengedte számukra, hogy jelentős mértékben részt vegyenek spekulatív építkezésekben, olyan építőkkel és fejlesztőkkel társulva, akiknek minimális volt a befektetett saját tőkéjük a projektekben.
7. Csalás és bennfentes tranzakciók voltak az okai a veszteségeknek, a megtakarítások mintegy 20%-nak mértékében.
8. A vezetők és tulajdonosok új típusa és új generációja lépett színre - akiknek egy része nem tisztességes módon járt el – akik átvették ezeket az intézményeket, csökkentve – és ezt a szabályok megengedték- a betétbiztosított szövetkezetek tulajdonosainak számát 400-ról 1-re.
9. A szövetkezetek Igazgató tanácsának kötelességmulasztása is közre játszott a veszteségekben. Megengedték, hogy ellenőrizetlenül használják az új működési lehetőségeket, s elmulasztották ellenőrizni a kiadásokat és megtiltani bizonyos érdeklődéseket.
10. Az amerikai gazdaságban az infláció virtuális vége, mely sok városban egyidejűleg összekapcsolódott a többgenerációs, condomínium jellegű lakóépületek és kereskedelmi ingatlanok túlkínálatával.
11. Nyomás volt a takarékszövetkezetek vezetőin, hogy a tőkemegfelelési mutatót helyreállítsák. Ideges, kapkodó intézkedések történtek ezért a bevétel javítására, mely révén még jobban eltávolodtak a tradicionális hitelezéstől és a megszokott piacoktól, olyan kockázatokkal szembesülve, melyek kezelésére nem volt gyakorlatuk.
12. A takarékszövetkezetek megfelelő, pontos és hatékony ellenőrzésének hiánya a könyvvizsgáló cégek, elemzők és a pénzügyi közösség részéről
13. A 1960-70-es években, a védett környezetben még megfelelő, szervezeti struktúra, felügyeleti jog, üzletpolitika és kontrolling végzetes hibákat, döntésképtelenséget eredményez a 1980-as években a vizsgálati / felügyeleti folyamatokban.
14. A szövetségi és állami felügyeletknél az ellenőrzési létszám elégtelen szintje, tapasztalatlan volta ahhoz, hogy képesek legyenek kezelni a takarékszövetkezetek új üzleti világát.
15. A bankok Igazgató tanácsának jogi és felügyelői személyzetének tudatlansága, vagy a szándékának a hiánya, hogy a vezetett intézmények problémáit megfelelő időben rendezzék. Rengeteg intézmény folyamatos, hatalmas veszteséggel zárt, noha évekkel azelőtt ismeretesek voltak a problémák okai. Gyakran politikai okokból is késlekedtek a szükséges felügyeleti intézkedések.”

(idézet: **Where deregulation went wrong** idézi. Savings and loan association-
Wikipedia 2008.01.02.)

Az amerikai takarékszövetkezeti válságban (Savings and Loan Crisis –idézi: Wikipedia) több, mint 1000 takarékszövetkezet ment tönkre, a válság az USA addigi legnagyobb és legkölségesebb befektetése volt.

A válság végső költségeit 160.1 milliárd USD\$ összegre becsülik, melyből az amerikai költségvetés közvetlenül 124.6 milliárd USD\$ összeget fizetett ki.

1986 és 1991 között az új lakásépítések száma az Egyesült Államokban, a második világháború óta a legalacsonyabb szintre, 1.8 millióról 1 millióra esett vissza.

A takarékszövetkezetek piaci részesedése a lakásjelzálog hitelek piacán az 1975 –ös 53% -os mértékről 1990-re 30% -os mértékre esett vissza.

A későbbi összehasonlítás számára most foglaljuk össze a válság főbb tényezőit:

- Környezeti változás:
 - stabilitás megszűnése, pl.: megszűnő kamatplafon
 - új technológiák megjelenése (távoli finanszírozás, harmadik fél által közvetített betétek)
 - szabályváltoztatás, új tőkeszabályok,
- Előbb fellendülés (kamatemelkedés), majd inflációs környezet megszűnése.
- Vállalkozások számának növekedése, ingatlanbefektetések.
- Új szereplők belépése: takarékszövetkezetek, építők és ingatlanfejlesztők.
- Elegendő tőke ellátottság hiánya, negatív kamatrés.
- Járatlan management, és operatív igazgatók
- Az eszközök túlértékelttsége.
- Nagy mennyiségű eszköz kínálat (mint biztosíték érvényesítés célja) megjelenése a piacon.
- Hiányzó felügyeleti, ellenőrzési kapacitás.
- A (válságba jutott) szervezetek gyors megoldásokat keresnek.
- Az állam beavatkozása a válság megoldásba.
- A működő szervezetek számának csökkenése.

Látható, hogy az amerikai betét és hitelválság számos jellemzője a svéd bankválság vonásaival, (a dereguláció megegyezik, új technológiák, hasonló eszköz-forrás kamatviszonyok) azonban az is látható, hogy a 2007-es jelzálog válság legfontosabb eleme, az azt jellemző *-subprime- ügyfél hiányzik.*

Ugyanakkor *új piaci szereplőként* az 1980-as amerikai válság központi kérdése a *takarékszövetkezetek* jelzáloghitelezésbe történő belépése volt, melyet kellő tőke hiányában, szakszerűtlenül végeztek, *új távoli, ismeretlen ügyfeleket* –építőket és ingatlanfejlesztőket – finanszíroztak. A gazdasági környezet a válságot generáló változásokon ment keresztül a forrás kamatok felfelé indultak el, míg eszköz oldalon a várakozásoknak megfelelő hozamok /értéknövekedések elmaradtak.

Összefoglalásul, előzetesen megállapítható, hogy az 1980-as betét és hitelválság nem tekinthető a 2007-es jelzálogválság előzményének, s nem kérhető számon az abból eredő tapasztalatok fel nem használása.

A következő részben tekintsük át, miként vélekedik az AIG Group szakértői elemzése a jelzálogválság kialakulásának okairól.

1.3 Az **AIG** (**American Insurance Group**) elemzése a helyzet kialakulásáról

Az AIG 2007. márciusában elemzést készített a jelzálogválság kiindulásáról és a várható következményekről.

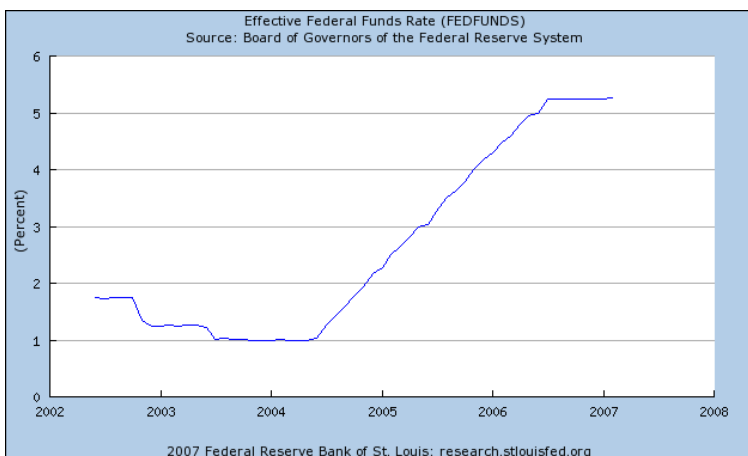
Az AIG, mint az Egyesült Államok egyik legnagyobb hitelbiztosító intézete, a lehető leghamarabb kapott jelzéseket arról, hogy a –subprime- ügyfelek esetében a fizetési késedelem megnőtt.

A korai jelzés oka éppen az alaptevékenységében keresendő, mert a jelzálog biztosítás (mortgage insurance), éppen azok számára szolgáltat biztosítást, akik nem rendelkeznek elegendő saját tőkével, hogy a bank által rendelkezésre bocsátott hitelen felül – azzal együtt - finanszírozzák a vásárlásaikat. Az amerikai hitelezési gyakorlatban a bank általános módon az ingatlan forgalmi értékének 75%-ig hitelez. Ha az ügyfél nem rendelkezik a fennmaradó 25%-os saját erővel, akkor lehetőség van biztosítási díj fizetése mellett, magasabb finanszírozási arány elérésére. Nyilvánvaló azonban az, hogy akiknek nincs megfelelő saját erejük, azok szükségszerűen a nagyobb kitétségük révén, egy nehezebb gazdasági helyzetben súlyosabban érintettek.

Ez az oka annak, hogy a biztosítóintézetek korán észlelik a válságra utaló jelzéseket. A válságot megelőző években – 2004-ig- a jelzáloghitelezésben kedvező környezeti hatások érvényesültek. A kamatok történelmileg a legalacsonyabb szinten álltak 2000 és 2004 között. A befektetési bankok új befektetési lehetőségeket kerestek, és így beléptek a jelzálog piacokra. Az alacsony kamatszint miatt (is) a befektetők a hozamnövelési lehetőségekre éhesen vadásztak. Új jelzálog termékek jelentek meg (a különböző halasztott tőkefizetési lehetőségek.) A kedvező hitelezési környezetben a hitelezők kockázat érzékenysége alacsony volt.

A 2000 és 2006 közötti időszakban az AIG által elemzett portfólió közel megkilencszereződött, a 2000. évi 63 milliárd \$ szintről a subprime ügyfelek jelzáloghitel összege 530 milliárd \$-ra növekedett 2006. évre. Igaz azonban az is, hogy a teljes jelzáloghitel állomány ebben az időszakban a 200 milliárd \$-ról, 1600 milliárd \$-ra emelkedett. Nem feltétlen kirívó tehát a subprime üzletek volumenének növekedése.

A FED kamatok alakulása 2002-2007 között



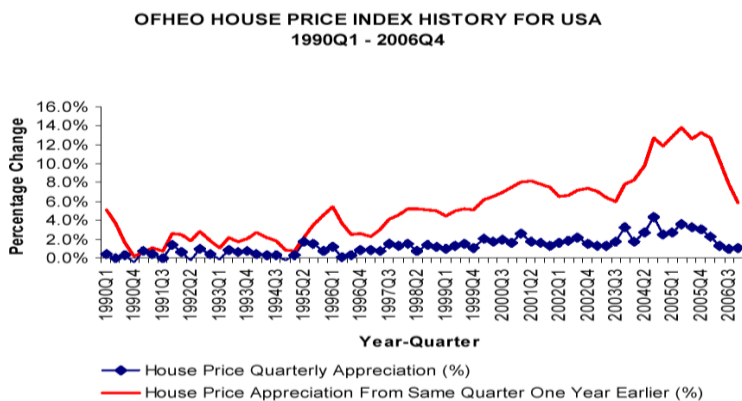
A tényleges FED kamatok alakulását mutatja a 2002 és a 2007 közötti időszakban.

Látható, hogy 2004 közepétől az 1% / év –es szintről 5,25 % / éves szintre emelkedett.

1.1.táblázat forrása az AIG elemzés.

A gyorsan emelkedő kamatok azonban csökkenő hitelképességet eredményezettek, s csökkentették a házak iránti keresletet, és a házak felértékeltségét is.

A következő táblázat az u.n. házárixindex (House Price Index) a házak árnövekedésének statisztikai mutatószámának alakulását mutatja.



A 1.2. táblázat a házárixindex alakulását mutatja 1990. 1. negyedévétől - 2006. 3. negyedévéig. A kék vonal a negyedévenkénti felértékelődést mutatja.

1.2. táblázat forrása az AIG elemzés.

A házak áremelkedése segítette az ügyfelek refinanszírozási lehetőségeit. Lehetővé tette az áremelkedés révén azt, hogy az ismétlődő ingatlan felértékelések miatt az ügyfelek újabb és újabb hitelekhez jussanak, növelve ezzel eladósodottságukat.

Látható, hogy 2005. végétől a házak árnövekedése csökkenő mértékűvé vált, az immár megemelkedett kamatokkal együtt, csökkentette a refinanszírozhatóságot.

A keresztező hatások (növekvő kamat, csökkenő ingatlanár növekedés) a (subprime) jelzálogpiacra a következő hatással volt:

A megfelelő hitelképességű ügyfelek száma csökkenni kezdett. A hitelek volumene szintén csökkent. A hitelezők kényszerű választás előtt álltak, vagy **engednek a minőségi jellemzőkből** (halasztott tőkefizetésű termékeket ajánlanak, alacsonyabb hitelminőségű ügyfeleket finanszíroznak, és/vagy csökkentett dokumentációjú – jövedelemigazolással nem biztosított- hiteleket hagynak jóvá), vagy **elfogadják a csökkenő volument**.

A hitelezők az előbbi utat választották, engedtek a hitelezési minőségi feltételekből. Ennek végső hatásaként 2006-ra a subprime ügyfelek késedelmessége 4 év óta a legmagasabb szintet érte el, a subprime ügyfeleknél a végrehajtások száma minden idők legmagasabb szintjére emelkedett.

A befektetők kezdtek elfordulni a subprime jelzálogkötvények megvásárlásától. Fokozatos eltávolodásuk miatt a subprime piacokon likviditási válság kezdett kialakulni. A növekvő késedelmesség hatására a befektetők növelték igényüket a jelzálogkötvények visszavásárlására.

2007. márciusáig kevesebb, mint 30 db subprime hitelezési tanácsadó cég esetében indult csőd, illetve felszámolása eljárás és mindössze 2 db subprime (szövetségi szintű) hitelező engedélyét törölték. Az ingatlan készletek kezdtek felhalmozódni és a házárixindex tovább csökkent.

Ez ideig az AIG meglehetősen optimizmussal állt a válsággal szemben. Pozitívumként emelték azt ki, hogy a piac 13%-a csak a subprime ügyfelek hitelállománya, a válság pedig csak néhány államra korlátozódik, a subprime ügyfelek teljesítménye jobb, mint 2002-ben, a munkaerő piac teljesítménye nem csökkent.

Az elemzők az amerikai gazdaság recessziójának valószínűségét kismértékűnek állították be 2007. márciusában.

Végezetül a legnagyobb befektetési bankok azt hozták nyilvánosságra, hogy a subprime piacon lévő alacsony hozamú kinnlevőségük csak 2-5% között van.

A három elemzett hitelbiztosító intézet portfóliójában rendre 14% -11% és végül a AIG portfóliójában 8,1% -kal részesedtek az alacsony hitelminőségű -620 alatti-pontú (lásd ezen fejezet első része) subprime kinnlevőségek.

Ezzel összefüggésben a két legnagyobb részesedésű portfólió esetén - a cégek részvényértékének 18%-19%-kal csökkenésére sokkal inkább hatott a problémás hitelek biztosításának *bevéltási költségeinek* 144% és 119% -kal történő *növekedése, mint a subprime ügyleteknek a portfólióban elfoglalt részesedése.*

Az AIG 2007. márciusi elemzése a subprime válság okait pontosan tárja fel, míg a hatásait (ez 2007 végén –2008 elején látható) optimistán ítéli meg.

A válság indítékai: alacsony forráskamatok, a befektetési bankok belépése a jelzálog piacokra, új termékek megjelenése (a kamatok emelkedése, az ügyfelek fizetőképességének romlása, a halasztott tőkefizetésű jelzáloghitelek refinanszírozhatatlansága) okozzák a subprime problémákat.

De ezek alapján nem tartották valószínűnek, hogy az amerikai gazdaság recesszióba süllyed.

De ne foglalkozunk az elrontott előrejelzéssel. Minket sokkal inkább az érdekel, hogy egy jelzálog biztosítéki intézmény: Miért nem nyújt biztonságot abban az esetben, amikor szükség lenne rá?

Határozottan különbséget kell tennünk a jelzálog és biztosítása, és a kötvényesített követelés között.

Mint az elemzés is mondja: subprime ügyfelek késedelmessége 4 év óta a legmagasabb szintet érte el, tehát 2002-ben volt ilyen magas szintű a kockázat, s akkor mégsem robbant ki válság.

Az ismertetett portfólió arányokból az is látható, hogy a portfólióban a subprime ügyfelek aránya lényegesen nem növekedett, csak lényegében arányosan a teljes portfólióval.

A válság kirobbanásában a kötvényesítés játszotta a nagyobb szerepet és az árfolyamukkal kapcsolatos időbeni várakozások.

Véleményem szerint – és ez a későbbi értékelések is megerősítik – **a jelzálog kötvények árfolyamának csökkenése sokkal nagyobb veszteségeket okozott, mint maga az alapjául szolgáló portfólió minősége.**

Jogosan felmerülnek ezek után a következő kérdések:

Vajon a jelzálog biztosítás megfelelő biztosítékot nyújt-e a növekvő kitettség lefedésére?

E helyt az kell válaszolnunk, hogy normális piaci működés esetén megfelelőnek kell lennie, azonban válság esetén nem biztosan. A megváltozott piaci eszközérték hatások, a tömeges ingatlan értékesítés során sokkal nagyobb lehet az értékvesztés, mint az nem válságos helyzetben érvényes.

Ha létezik a jelzálog biztosítás intézménye, akkor, miért nem volt elkerülhető a válság?

Az előző válasz részben felelet ad erre a kérdésre is. De nézzük meg továbbá azt is, hogyan érvényesül a biztosítás ereje az ismertett helyzetben:

A megnövekedett kitétségre jelzálog biztosítás kerül megkötésre. A teljes követelés forrás fedezetére jelzálogkötvény kerül kibocsátásra, melyet visszkereseti joggal a befektetési bankok lejegyeztek.

A romló piaci körülmények nyomására egyre több subprime ügyfél esik késelelembe. A visszkereseti jog érvényesítésre kerül, a helyzet tovább romlik, mert egy nem teljesítő (0 eszköz hozamú ügyfelet) kell finanszírozni romló forráskamati színvonalon. A várható negatív hatásokra tovább növekedik a még kinnlevő kötvények elvárt hozama.

A biztosítéki ingatlan is piacra kerül. Az egyidejű tömeges piacra kerülés rontja az értékesítési körülményeket.

A jelzálog-biztosítás normál, piaci –forgalmi érték- körülmények között kerül az ingatlanra vonatkozóan megkötésre, de biztosítás érvényesítésére már csak a kötvényesített követelés visszaváltását követően, a növekvő kamatterhű, romló finanszírozási körülmények közepette, végrehajtás és ingatlan értékesítést követően kerülhet sor. A jelzálog biztosítás megkötése normál állapotban, míg a beváltás különleges körülmények között történik, ezért nem alkalmas eszköz a jelzálog-biztosítás egy esetleges válság megelőzésére, vagy elkerülésére.

2. „Csökkentsünk időt és költséget”

Hogyan kezdődött?

E fejezet különlegességnek számít, mivel a válság kifejlődését az „első pillanattól” kezdve, a maga fogalomrendszerén keresztül –születésében- nyomon követhetjük, s ezt a folyamatot újságcikkek *tartalomelemzésén* keresztül szeretnénk bemutatni, válaszolva arra a kérdésre: miért fejlődött ki a válság?

Az elemzés alapját a WMC (az Egyesült Államok akkor 7. legnagyobb jelzálog intézete) vezérigazgatójának 2005-ben megjelent interjúja képezi, melyben leírja a jelzáloghitelezés sikertörténetét.

Vajon, hogyan jutunk el 2006 végére úgy, hogy őt teszik felelőssé a válságban?
Milyen tanulságokkal szolgál ez az eset? Ezekre a kérdésekre keressük a választ.

Milyen tanulságokkal szolgálhat továbbá ez az eset a Pénzügyi Felügyelet számára a szakember kiválasztás kapcsán?

2. 1 Az interjú ismertetése

Amy Brandt-tal, a WMC elnök-vezérigazgatójával 2005. júliusában jelent meg az elemzett cikk a Mortgage Technology folyóiratban. (Szerző: ebben a fejezetben az idézetek ebből a cikkből származnak, az eltérő szöveg helyeket külön jegyezzük.)

A cég sikereinek csúcsán állt. A WMC az Egyesült Államok egyik legnagyobb subprime - ahogy a cikkben írják: non- prime - jelzálog hitelező intézete volt. Kilenc regionális hitelezési központtal rendelkezett Kaliforniától, Floridán, Illinoison, New Yorkon, Texason át, Washington államig. A céget 2004.-ben megvette a GE Consumer Finance és lett a GE pénzügyi csoportjának tagja.

A cikk szerkesztői bevezetőjében röviden ismerteti Amy Brandt életpályáját. Amint ő a cég elnök- vezérigazgatója lett, a cég Los Angelesből egy nagyobb központba Burbankba, Kaliforniába költözött. Ő –volt- a legfiatalabb jelzálog üzleti vezérigazgató, s ő az egyetlen nő, aki ilyen magasra emelkedett, s nem is olyan hosszú idő alatt. 1998-ban a WMC Mortgage Vállalatot átszervezték, csak interneten keresztül elérhető jelzáloghitel intézetté alakították át. Ebben az évben végezte el A. Brandt a jogi iskoláját, és lett először a legjobb hitelező, majd értékesítési vezető, és ügyvezető alelnök. Ez utóbbi feladatkörében az üzletmenet tervezésért volt felelős. A szerkesztő Ms. Brandt erősségét éppen abban látja, hogy rövid pályafutása során nem volt ideje arra, hogy begyökeresedett szokásokat vegyen fel, s nincs párja abban, ahogy az üzleteket csinálja.

„Kész volt felismerni azt, hogy a technológia előnye abban áll- különösen az automatizált jóváhagyási folyamat révén-, hogy a non-prime terület növekvő mértékben szabványosítható.” (Szerzői megjegyzés: olyan ez, mintha egy átlagtól való lefelé –subprime- való eltérést felfelé –standardizálunk-, korrigálunk = jobbnak tüntetünk fel!)

Visszatérve 1998-ra, a WMC célja éppen az átfutási idő csökkentése volt, mert a kiadások abból következtek, hogy az igénylések az elbírálási folyamatban jelentős mértékben felhalmozódtak, s nem láttak esélyt arra, hogy befejezzék őket, vagy

csökkentsék a feldolgozási időt az átlagos 44 napról 10 napra. A vállalat célja az volt, hogy olyan internetes portált készítsenek és ajánljanak, melyen keresztül a hitelek másodpercek alatt előminősíthetők, s a brókerek már online megtudják, hogy a leendő hitelfelvevőnek adható-e hitel.

Ms Brandt vezetése alatt a beadott jelzáloghitelek feldolgozási ideje 17 napról 12 napra zsugorodott, a WMC a legalacsonyabb költségű „termelővé” vált.

E bevezető után következett maga az interjú:

Ms. Brandt a sikerekben úszott. „Az üzlet fenomenális volt, növekedésünk az elmúlt évben (a szerző: 2004-ben) 145%-os volt.” Annak ellenére, hogy a prime piac csökkent (szerzői megjegyzés: Tud róla, de nem gondolja végig sem az okokat és következményeket) a non-prime piac folytatta növekedését.” A növekedésünk motorja a termék innováció, a földrajzi és az új értékesítési csatornák expanziója volt. (Szerzői megjegyzés: új szereplők megjelenése mellett e három tényező együttesen mindkét ismertett előző válság jellemzője volt).

A GE –vel való együttműködést néha olyannak tartja, mint „egy tűzoltó tömlőből inni”, de a közös értékünk a növekedés-központúság. Lehetőséget lát(ott) a keresztértékesítésben és a határokon túl nyúló együttműködésben is.

A technológiai fejlesztés középpontjában az automatizált jóváhagyás áll. Kérdés: hogyan lehet ez a folyamat papír nélküli és belülről vezérelt. A kulcskérdés ezen felül az, hogy „vagy minden rendszert felgyorsítunk, vagy pofára esünk”

A non prime hitelezés alapdiszciplínája -állítja Brandt-: „hatékonyság, költségcsökkentés, növekedés”. (Szerzői megjegyzés: igazi ez a megkülönböztetés a prime hitelezéstől? Gondoljuk végig, melyik jellemző az vajon, mely a prime hitelezést nem jellemzi. Mindegyik jellemzi a prime hitelezést is, de így figyelmen kívül maradnak a tényleges non prime meghatározó alapelemek. Téves megkülönböztetés pedig súlyos következményekkel jár.)

A technológia azt jelenti, hogy mindent rutinossá kell tenni, a döntéshozatali eljárást pedig automatizálni kell. Meg kell mindent tenni annak érdekében, hogy a kérelemtől a refinanszírozásig a brókerek számára a folyamat nyomon követése online elérhető legyen.

A kihívás az, hogy „technológia vezérelt interneten keresztül működő céggé” váljunk. Ez magas szintű teljesítmény követelményeket és kész válaszokat jelent a hét minden napján 24 órán keresztül (24/7)

Ezek után a szerkesztői kérdés arra irányult: „bevált-e a csak brókerekre épülő értékesítés?” (Szerzői megjegyzés: Kitérő válasz született.) A brókerek mellett más piaci bővülési lehetőségeket említ a válaszoló, pedig a képviselőknél keresztül történő értékesítés – megnövekedve is – csak 15%-os részesedéssel bír. (Szerzői megjegyzés: A fennmaradó 85% szinte kizárólagos függőséget jelent egy értékesítési csatornától.)

Majd a beszélgetés fonala visszatér „az automatizált technológiához”. A GE –vel való együttműködés sikerességét éppen a technológia centrikusságában véli felfedezni a nyilatkozó. A Six Sigma folyamat – projekt- fejlesztési rendszer képezi a rendszerfejlesztések alapját.

Érdekes tényre mutat rá: mindegyik hitelezési központban van egy-egy kutató labor, melyeknek fejlesztéseit **5 napon** belül a standard folyamatokba be is vezetik.

Szerkesztői kérdés: Mit tart a subprime „értékesítés” kulcs elemének?

„Gyors, automatizált döntéshozatalt, a termékajánlat kisserősítését úgy, hogy a brókerek számára mind gyakrabban igent mondunk, miközben folyamatosan –online-tudják azt, hol tartanak az általuk beadott ügyleteik.

Az automatizált döntés kész és gyors választ igényel: „készek vagyunk megtanítani a brókereket arra, milyen termékeket ajánlunk és miket nem.” A legnagyobb kiadás éppen az, hogy ne kerüljön be olyan kérelem a hitelező intézménybe, amit a végén elutasítunk.

A WMC finanszírozási forrásairól elmondja, hogy jelentős részét képezik „a saját szerzésű források, melyek lényegesebb jelentőséggel bírnak, mint átlagban a piacon”. (Szerzői megjegyzés: A nyilatkozó itt a kötvényesített forrasszerzéssel való összehasonlításra utal a forrasszerzési piacon.)

Figyelemkeltő megállapítást tesz: „a termékinnováció is segíti fenntartani a növekedésünket a refinanszírozási piacon - a 40 éves futamidejű jelzáloghitel, a halasztott tőkefizetésű, türelmi idős hitelek - néhány példa arra, hogy segítse a forrasszerzést a saját és refinanszírozási piacokon, szembenézve az emelkedő kamatokkal is”.

Óvatos szerkesztői kérdés hangzik itt el: nem játszanak-e a subprime hitelezők a tűzzel akkor, amikor az automatizált jóváhagyás felé fordulnak?

Ms Brandt ugyan egyetért azzal, hogy *szakértőkre* szükség van, akik meglátják egy-egy ügylet sajátos vonásait, de a technológia fejlesztésével a döntések egyre javíthatók. „Az egyre finomabb megkülönböztetésekkel a non-prime aréna drámaian javult.”

„Mehet –e még tovább a fejlődés abba az irányba, hogy a legalacsonyabb költségű termelővé váljanak?”

A kezdeményezések arra irányulnak, hogy a hatékonyságot az értékesítésből kiűzzék, a döntéshozatal még gyorsabb legyen, a szükségtelen lépések eltűnjenek, mind a jóváhagyásból, mind a finanszírozásból, javítsák az értékbecslési döntéseket, a folyamatokat és a hitelekhez kapcsolódó dokumentumok felvitelét.

„Mindezekhez a GE teljes mértékben háttérrel biztosít, a folyamatokat támogatja, hogy sikeresek legyünk.” - ezzel a gondolattal zárul az interjú.

Idáig az újságcikket ismertettük, amelyet a következő részben elemezni, értékelni szükséges abban a tekintetben, hogy a cikkben megfogalmazott elvek, értékek, és a jóváhagyási gyakorlat, hogyan alapozták meg együtt a subprime válság kialakulását.

2.2 A beszélgetés elemzése és értékelése

Talán olcsónak ígérkezik, és könnyűnek találják, hogy a hibák felett utólag ítélkezzünk, céltom mégis az, hogy a szövegből, a hozzáállásból és a képviselt értékekből mutassuk be, hogyan következtek be a válság eseményei.

(Hadd legyen először egy megjegyzésem a sikerről: több évtizedes gazdasági tapasztalatomból következően óztkodom a sikertől. Ami ma sikerként van kikiáltva, holnap egetverő hibaként leplezik le azt. Ez az eseménysorozat csak megerősítette ezt a tapasztalatomat. A rövid távú hangos sikerek hosszú távon kudarchoz vezetnek.)

Kezdjük elemzésünket a GE –vel! A GE a WMC céget 2004-ben veszi meg, amikor már szakmai befektetőnek látnia kell, hogy a rendkívül alacsony kamatszínvonal nem

sokáig tartható. 2005-ben, amikor a kamatszint jelentős növekedésnek indul, eközben a Cég átlagon felüli növekedési ütemet diktál. Valószínűleg a GE saját tőkeerejében bízva nem látja át, hogy akkor erőlteti a növekedést, amikor – s ezt minden általunk vázolt válságban is közös jellemző – a finanszírozási terhek az ügyfelek számára többszörösére növekednek. A GE a befektetés eszközlésénél a környezeti, külső körülményekre nem fordított kellő figyelmet. Úgy gondolom, hogy nem volt kellően ismert előtte a pénzügyi szektornak a finanszírozási forrásoktól való függésének súlyosságának mértéke. A mára bekövetkezett események ezt a véleményemet csak megerősítik. A finanszírozási források megszerzésének módja, különösen a kötvényesítettség hatás- és eredmény- mechanizmusa okozhatta főként a problémát. (Erre még visszatérek a 4. fejezetben)

A GE vállalati kultúrája a termelési ágazatból ered, ezért – is - a hihetetlenül erős „folyamatorientált” megközelítést hozta a jelzáloghitelezési intézményi kapcsolatba.

A GE pontosan azt kapta ettől a kapcsolattól, amit „várt”: átlagon felüli növekedést, gyorsaságot, és iparszerű technológiát. Rövid távon a profitja e három tényezőtől és a költségcsökkentésből származott.

Az előbb rámutattunk arra, hogy a növekedés rossz időben és rossz (helyen) piacon történt. 2005.-ben a subprime piacon növekedést erőltetni, a kívánt növekedés ellenére, középtávon veszteséget eredményezett.

Mi a gond a gyorsasággal? Emlékezzünk a svéd csődeseteket összefoglaló tanulmánykötet címére! „Fékezz, vagy csődbe jutsz!” A csőd közös gyökere a felpörgetettségre vezethető vissza. Elgondolkodtató, hogy a kereskedelmi tanulmányok ismerik, tárgyalják az „overtrading” fogalmát, míg a pénzügyi szakma nem igazán azonosít ezzel fogalmat. Természetesen elfogadott, hogy az alacsony tőkeellátottság szerepet játszik a pénzügyi csődben, a magas tőkeáttétel gondot okoz, de az eszköz oldali felpörgetettség hatásáról nem ismeretesek elemzések, mint a kereskedelmi gyakorlatban.

A gyorsaság révén nem kellőképpen felmérhető a tevékenység következménye. A gyorsaság mára „kiváltotta” az egyik legalapvetőbb banki értéket, a pontosságot.

Ha valaki azt mondja, hogy a GE nem rendelkezett elegendő tőkével a tevékenység végzéséhez, akkor úgy néznek rá, mint a bolondra. Mégis összességében a veszteség számára elviselhetetlenné vált. A befektetés veszteséggel értékesítésre került. Ez az eset is arra mutat rá, hogy újra kell értékelni az elegendő tőke fogalmát. (Egy tőkeerős cég beszállt egy új piacra, járatlanságával erősítette a válságot, majd kiszállt az adott piacról. Szabályozási kérdés is az, milyen következményekkel tehetné ezt meg.)

Megfontolandó, hogy a gyorsaság a jelzáloghitelezésben alapvető értékévé vált. Ez egy olyan szolgáltatás, ahol a legrövidebb futamidő is hosszú években mérhető. Mégis az interjúban a gyors döntés 14 formában hangzik el: a „legtermelékenyebb”-től, a „hitelt másodpercek alatt”-on át, a „sebesség alapvető”-ig.

Mi múlik másodperceken? Elhamarkodott döntést hozunk, nem látjuk át az ügylet valódi vonásait (kockázatait). A következmények ismeretében ma már világosan látható, hogy a subprime ügyfélkör esetében semmiképpen- a Ms. Brandt által említett értékek: „a költségcsökkentés megvalósított formája a gyorsaságon keresztül” sem volt megfelelő.

Végezetül lássuk az GE által is képviselt legfontosabb értéket az „iparszerűséget”, – termékelvű megközelítést - mely a kibocsátást teszi a legfontosabb kérdéssé.

Óriási bankszakmai **tévedés a hitelt terméknek tekinteni**. A legtöbb probléma ebből a közkeletű –már elfogadott- tévedésből ered.

A hitel nem termék, melyet leveszünk a polcról, és odasétálva a pénztárhoz kifizetjük. A termék az árukereskedelem alapvető fogalma. Már a legősibb pénzügyi jog – az angol jogrendszer - is különbséget tesz a kereskedelmi és pénzügyi szolgáltatás között. A különbség a *fizetés halasztott* voltában és az ezzel összefüggő **kockázatokban** áll.

A szolgáltatás és kifizetésének időbeni elválása önmagában kockázat, mellyel a termékkelvű megközelítés soha nem számol.

A pénzügyi szolgáltatás különbséget tesz vevő és vevő között, annak tekintetében, hogy várhatóan fizetni fog-e vagy sem. Aki a hitelt termékkelven kezeli, ezt a megkülönböztetést nem ismeri el. Ennek következménye az, hogy viszonylag könnyen kezeli a hitel jóváhagyási feltételeket, vagyis úgy, mintha azonnal fizetnének érte.

A riportban az a kifejezés, hogy kockázat egyszer sem hangzik el. Viszont a termeléssel összefüggő kifejezések szép számmal (14-szer) szerepelnek benne, kezdve attól, hogy Ms Brandt értékesítési menedzser volt, a WMC legalacsonyabb költségű termelő volt, melyet a technológia vezérelt és a növekedést a termék innováció serkentette.

Minden kifejezés arra utal, hogy a kibocsátás a fontos, s a végső megtérülés, a szolgáltatás kifizetése háttérbe szorult. A hitelintézetnek első körben nem is volt alapvető fontosságú a megtérülés, hiszen a kötvényesítés intézménye a megtérülés fontosságát eltakarta. A követelés „értékesítésre” került, és egy ideig más szedte hasznait, a megtérülés csak akkor került reflektorfénybe ismét, amikor visszakeresettel a problémás követelések a portfólióba visszakerültek.

Érdekes kérdést vett fel még ez a helyzet. A jelzálog intézetnek (WMC) a valós ügyfelei (e helyt vevői) nem a hitelfelvevők voltak, hanem a brókerek és a befektetők, hiszen a hitelfelvevőkkel lényegében nem is volt kapcsolatuk. Az üzleti volument illetően a brókerektől függtek, míg a bevétel a befektetőktől származott. A hitelfelvevőnek, mint vevőnek (piaci keresletnek) a piaci jelentőségét már csak ezért sem érezték.

A kockázat, a megtérülés jelentőségét fedi el – hagyja figyelmen kívül- az a megközelítés, amely a hitelt terméként fogja fel.

A következőkben lépésről lépésre vegyük sorra azokat az állításokat, amelyek a válságot idézik elő és fel.

Ms Brandt „érdeme”, hogy a legfiatalabb elnök-vezérigazgató volt. (külön elemzést érdemelne a CEO – Chief Executive Officer- kifejezés, melyre azonban e helyt most nincs lehetőség.) A szerkesztői dicséret szerint: a vezérigazgató nőnek nem voltak „begyökeresedett szokásai”. Utólag persze lehet ezt úgy is értelmezni, hogy nem állt rendelkezésre kellő tapasztalat.

A helyzete olyan egy kicsit, mint aki őrmester volt, s állandóan rohamozott, és sikerei révén hirtelen tábornok lesz, de fogalma sincs a hadtáp-szervezéséről.

Jól jellemzi hasonlatunkat és a helyzetet az állítás-sorozat azon megállapítása, mely a refinanszírozás kérdéskörét a 40 éves futamidejű jelzáloghitelre vezeti vissza (lásd később).

A vezérigazgató jogi végzettségű. (Szerzői megjegyzés: Célszerű lenne egyszer értékelni, hogy az adott tudományágak, milyen belső értékeken épülnek fel. Több mint húsz éves banki pályafutásom alatt nem talákoztam olyan jogi végzettségű szakemberrel, aki elfogadta volna a statisztikai mérőszámokat relevánsnak. Ennek tükrében érdekes volna megvizsgálni, hogy van-e jelentősége egy jogász végzettségű szakember számára annak, hogy pl. subprime az ügyfél, ha a hitelminőségi mutatója 660 pontszám alatt van!)

A jogi végzettségből viszont következik érzékenysége a jogi terminológiák iránt. A cikkben egyetlen egyszer sem mondja ki a „subprime” kifejezést, viszont ötször hangzik el a „non –prime” kategória.

Nyilvánvalóan tisztában van a „subprime” kategória jelentőségével. Gyakorló szakemberként azonban tudja azt is, milyen nehézségeket okoz a gyakorlatban, a jelzáloghitelek jóváhagyásában a subprime fogalma. A problémát a subprime definíció sokrétűsége okozza. Ismeretes, hogy 5 tényezővel határozták meg a fogalmat. A jogi megközelítés mentén viszont különös fontossága van a definíciók pontosságának.

Kérdés azonban az, hogy subprime-e az az ügyfél, akinek hitelminőségi értéke 660 pont alatt van, de nem volt sohasem késedelemben? A jogi definíció szerint nem subprime, de a közgazdasági-pénzügyi terminológia szerint tudható, hogy az alacsonyabb hitelminőségi pontszám alacsonyabb hitelképességet jellemez.

Valószínűleg ezért is használja a gyakorló szakember a „non-prime” kategóriát, hiszen tudja, hogy nem létezik kristálytisztán az, melyet subprime szabályként alkottak meg.

„A near-prime ügyfél az, akinek hitelminőségi értéke a subprime felett van, de nem rendelkezik teljes jövedelemigazolással, vagy nem tudja biztosítani a tradicionális saját erőt.” **Economic Letter of FED of Dallas 2007.**

(Megjegyzés: Teljes jövedelemigazolás az, amikor az ügyfél megfelelő időszakú bejelentett munkaviszonnyal rendelkezik, erről munkáltatói jövedelemigazolást hoz, s a munkabére teljes mértékben bankszámlára jön.)

A non –prime kategória más dimenziók mentén határozódik meg, mint a subprime definíció. A hitelminőségi mutató szintje mellett a nem a késedelmességre vonatkozó jellemzők szerepelnek a non-prime definícióban, hanem a jövedelemigazolás limitált formája, vagy a standardot el nem érő saját erő mértéke.

Ebben az értelemben a non prime hitelt jóváhagyó intézetek nem sértik meg a subprime hitelezésre vonatkozó korlátokat.

A válságba mutató irány az is, hogy a növekedés motorjaként tekintett termékinnováció, új földrajzi területre történő belépés és új értékesítési csatornán keresztül történő értékesítés mindkét előzőekben ismertetett válságban, mint általános jellemző megjelent. E három tényező együttes megjelenése különösen kockázatos. Bizonytalan kimenetű szolgáltatások, ismeretlen területen, új, tapasztalatlan emberek közvetítése révén együtt nehezen felmérhető, kockázati koncentrációt jelentenek.

Az új „termékek” közül kettő van néven nevezve az interjúban: a 40 éves lejáratú jelzáloghitel, valamint a türelmi idős, halasztott tőkefizetésű hitel. Mindkettő kifejlesztésére azért került sor, hogy az alacsonyabb jövedelemmel rendelkező ügyfelek jövedelemterhelhetőségébe az aktuális terhek beleférjenek.

Az Alt –A, mint „termék”, a cikkben csak említésre kerül, s lényegében a non- prime ügyfélkört értjük alatta.

Új termékek egyet jelentenek a fizetési terhek névleges (első időszakban történő) könnyítésével annak érdekében, hogy a szélesebb ügyfélkör által elérhetőek legyenek.

A földrajzi expanzió a valóságban azt jelentette, hogy olyan területeken is történt jelzálog finanszírozás pl.. bevándorlók, vagy szociálisan hátrányosabb helyzetű rétegeknél, ahol nem volt elegendő múltbeli tapasztalat a hitel visszafizető készségre vonatkozóan.

Az új értékesítési csatorna egyértelműen a 3.-feles, brókereken keresztül történő értékesítést jelenti. A hitelező már nem találkozott az ügyféllel, a hitelező az ismereteit az ügyfélről önérdekeltégű közvetítőkön keresztül, „becsomagolva” kapta meg.

Mit is jelent valójában „a hitel másodpercek alatt” kifejezés?

A bróker bejelentkezett a hitelező intézménybe: lenne egy ügyfelem, aki nem fér bele a standard jóváhagyási feltételekbe, pl.: nem érkezik bankszámlára a jövedelme.

Kérdése az: befogadható-e az ügylet? (A várakozása pedig az, hogy gyorsan választ kapjon kérdésére.) Egyedileg azután jóváhagyásra került az ilyen kérelem.

A következő napon a kérdése az volt, hogy az ügyfelének nincs meg a szükséges saját ereje. Befogadható-e így az ügylet? Másodpercek alatt döntés születik: befogadható.

A harmadik alkalommal már, mint egyszer elfogadott feltételként –precedensként- hivatkoznak először csak az egyik feltétel módosulására, majd a két feltétel együttes módosulására.

Miért különösen kockázatos – a cikkben érdemként említett- 5 nap kísérleti szakasz után, egy-egy hitelfeltétel módosulásának a standard jóváhagyási rendszerbe történő beállítása?

Ezen időszak alatt semmilyen információ nem szerezhető az egyedi ügylet várható kockázati teljesítményéről. Különösen azért sem, mert a követelés kötvényesítése után a befektető érzékeli a fizetési késedelmet, a kockázati teljesítményt.

Hogyan valósulhatott meg a „rutinosítás”, az automatikus döntéshozatal?

Később a bróker „már kérdés” nélkül is megkapta az egyéni feltételt, s így alakulhatott ki a „termékek” szélesebb választéka.

Az is tanulságos, hogyan fordulhat viszályára egy-egy kifejezés. A cikkben szerepel az, hogy készek vagyunk megtanítani a brókereket arra, milyen termékeket ajánlunk és miket nem”.

A válság kirobbanása után ez úgy fogalmazódott át: „a brókerek etettek bennünket.”

Hogyan is történt ez? A brókerek természetesen kitapasztalták, milyen típusú ügyleteket, melyik finanszírozókhöz lehet hozni, ezzel azután „etették” a jelzáloghitelezőket.

Ez úton vált különösen kockázatosná, hogy a brókerek „online” módon, nyomon követhették az ügyleteiket a kérelemtől, a refinanszírozásig.

A fentiek tükrében válik ismét érdekessé a szerkesztő azon kérdése, amely a szakértő szerepével foglalkozott az automatizált döntéshozatalban. E helyzetben a szakértő a szakmai tapasztalatával csak „üzemzavart” okozott volna, s talán előre jelezte volna a kockázati koncentráció veszélyességét, s a folyamat automatizáltság kritikus pontjait.

De az is lehet, a szakértői észrevételben csak saját fontosságának bizonyítékként látták volna, ha amellet érvel, hogy nem kell minden elutasító döntést részletesen megindokolni, megismertetve ezzel a másik féllel a megközelítésüket.

Az elemzés végén térjünk ki két nyilvánvaló közgazdasági, szakmai tévedésre, amelyek szintén erősíthették a válságba jutást.

Az egyik tévedés a hatékonyság egyoldalú értelmezésben rejlik. Nem volt tudomása Amy Brandt-nak a rövid távú és a hosszú távú hatékonyság ellentmondásosságáról. Ezen ellentmondásról részletes elemzést ad, pl. I. Adizes: „A vállalatok életciklusának elemzése” során, részletesen ismertette azt, melyik vállalati életszakaszban, melyik hatékonysági kritérium kerül a célok/döntések középpontjába és azt, hogyan válhat krónikussá, ha a rövid távú hatékonyságot tesszük abszolút kritériummá, amint ez esetünkben is történt: a hosszú távú profit felemésztését eredményezte.

A másik tévedés a refinanszírozás növekvő igényének megoldását elősegítő terméktípusokban rejlik. Mindkét említett termék- a 40 éves futamidejű jelzáloghitel és a halasztott törlesztésű, türelmi idősz hitelek - nemhogy csökkentik, hanem a refinanszírozási igényt növeli.

Mindkét esetben hosszabb ideig áll fenn a tőkeszükséglet, a jelzáloghitel hosszabb időszak alatt amortizálódik, egyik esetben 40 év alatti részletekben kerül visszafizetésre a kölcsön, míg a másik esetben a türelmi időszak alatt egyáltalán nem amortizálódik a tőke, így itt is nagyobb a finanszírozási forrás igény.

Ez utóbbi példára utaltam akkor, amikor Brandt járatlanságát, hirtelen jött felemelkedését említettem.

2.3 Az utóélet

A Business Week üzleti folyóirat 2007. október 29.-i számában, „A subprime túlélő kalandjai” címmel elemzi a WMC, Amy Brandt, és a GE kapcsolatát a subprime-válságot követően. (Szerző: e rész idézetei és számszaki adatai a cikkből való kiemelések.)

A cikk megerősíti azt, „Amy Brandt szupersztár volt. Vezetése alatt egy küszködő hitelező cégből, egy erőművet csinált, amely \$1,5 milliárd összegű lakáshitelt folyósított egy hónap alatt, amelytől még a GE vezetőinek is fennakadt a szeme.”

Az ő vezetése alatt nyújtott először a cég interneten keresztül hitelt és automatizálta a folyamatokat.

Amy Brandt a GE vállalat egyik legnagyobbra értékelt vezetője volt.

Távozását követően 2007-ben a GE \$950 millió veszteséget szenvedett el az amerikai jelzálog üzletben. Eladott \$4 milliárd összegű jelzáloghitelt. Majd töredékére csökkentette a cég működését. S végül a GE eladta a WMC-t.

Amy Brandt először egy lemezkiadó céget vezetett, amikor 2006-ban elhagyta a WMC-t. Jelenleg egy olyan olyan magán tőkebefektető társaságot irányít, amely

„alulértékelt jelzalog eszközökbe” fektet be, s úgy gondolja a „hosszú távon számító játékosok hozhatnak megoldásokat.”

A jelenleg folytatott tevékenysége megerősíti azt, hogy a válságkezelésben és levezénylésében mindig fontos az „alulértékelt eszközök” kezelése.

A válság lefolyása a szereplők életében is klasszikus, végül megjelenik a biztosítékokat szolgáló eszközöket kezelőszervezet.

Érdekes üzenet számunkra, hogy A. Brandt belátta, csak olyanok maradnak ezen üzletágban, akik hosszú távon gondolkodnak. Elgondolkodtató ez a kijelentés annak a szájából, aki a rövid távú hatékonyságra és annak növelésére tett fel mindent.

Mit tanult a GE a WMC esetből?

A válság kibontakozása után, 2007 elején a GE átvilágította összes pénzügyi cégét, bevezette a kockázati koncentrációk (risk layering) elemzési módszertanát. Erről elemzésünk későbbi részében részletesen szólok.

Megállapította, hogy a harmadik félre áttelepített kockázat, nem helyettesítheti a szigorú jóváhagyási folyamatot. Előírta, hogy úgy kell jóváhagyni a hiteleket, mintha saját könyveibe kerülnének ezek a hitelek (utalva itt a kötvényesítés folyamatára).

Leszögezte, hogy a finanszírozás nem függhet csak a tőkepiacoktól, a saját forrás is alapvető fontosságú.

A GE szigorúbb jelentési rendszert vezetett be, valamint erősítette a szakmai irányítási vonalat a mátrixirányításon belül (kiemelés tőlem Ray Duggins előadása 2007. októberében).

Elkerülhető lenne- e a mai tudással a WMC válságba kerülése? Szükségszerű volt-e, hogy a WMC válságba került?

Nem annak a megállapítása nehéz, hogy a válság nem kerülhető el, hanem annak kimondása súlyos, miért nem.

Ezen fejezet legfontosabb mondanivalója, milyen az emberi erőforrás szerepe a válságban, annak ellenére, hogy szinte csak a technológiáról volt szó benne.

Megállapítottuk, hogy a kiválasztott személy(ek) értékrendje pontosan illeszkedett a „tulajdonos” értékrendjéhez. Lehet a GE a világ egyik legrégebben prosperáló vállalata, mégis új területre lépett. Az új területet a bevált értékek mentén (melyek sikeresek voltak a termelés –infrastruktúra területén) értékelte. Ezek alapján szükségszerű volt, hogy a válságba bekerült a jelzaloghitel intézete, hiszen a hitelezési kockázatot nem megfelelően értékelte, a növekedés és a termék kibocsátás fontosabb volt, mint a hosszú távú megtérülés, s nem helyesen látta az értékpapírosítás/saját forrás banki szerepét.

Ismét egy személyes példát szeretnék idézni. Amikor a 150 éves múltra visszatekintő Creditanstalt Rt.-hez kerültem, már tíz éves banki döntéshozói tapasztalatom volt, mégsem engedtek fél évig önállóan döntést hozni.

A CA-ban a tapasztalat az volt, régi szakember új helyen, új helyzettel szembesül, ezen felül óvták a céget az ún. „akvizíciós kényszertől”, mely a szükségszerűen jelentkező bizonyítási kényszer miatt az új szereplőket az átlagosnál nagyobb kockázatú ügyletekbe viszi.

Ilyen formában is megjelenik az, hogy egy–egy cégnek van–e tapasztalata az adott területen.

Milyen tanulságokkal szolgálhat továbbá ez az eset a Pénzügyi Felügyelet számára a szakember kiválasztás, az emberi erőforrás szabályozás kapcsán?

Számomra nyilvánvaló, hogy az új cégek, új vezetőit részletes és alapos értékkorientációs elemzés alá kellene vetni, akkor is, ha a tulajdonos régi nagy hagyományokkal, és tőkével rendelkező cég.

Érdeemes lenne elemezni, értékelést készíteni arról, hogy a piacra lépő cég és vezetése ismeri-e a vállalatok életciklusa szerinti az adott életszakaszban felmerülő egészséges és krónikus konfliktusokat.

Vizsgálni kellene, hogy a vezetői koalíció „értékrendje”, értékkorientációja (tapasztalata) megfelel-e annak, hogy a cég fejlődését egészséges úton tartja.

Nagyon elgondolkodtató, hogy a életciklus elméletek több évtizedes múltra visszatekintve sem váltak a tudományos közgondolkodás részévé, s nem épültek be a szakmai gyakorlatba.

Kérem, ne tartsák földtől elrugaszkodott ötletnek ezeket a vizsgálatokat, elemzéseket. Sok cég és piaci terület nagyon „megköszönné”, ha a piacra lépésük elején ezzel szembesülhetnének és a várható konfliktusokra felkészülhetnének.

Egy ilyen elemzés elkészítése sokat segíthet abban, hogy egy cég válsága elkerülhető, de legalább megoldható legyen.

Az eset még egy kérdést felvetett. Ne csak a piacra lépést kelljen szabályozni, hanem a piacról való kilépést is. Értékelni kellene, hogy az adott piaci szereplő mekkora kárt okozott az adott piacon lévőknek.

Bízom benne, hogy ez az eset és annak elemzése hozzájárult a válság kialakulásának jobb megértéséhez. Ezen elemzésen keresztül belülről láthattuk, milyen okok, technikai megoldások vezettek el egy céget ahhoz, hogy a subprime jelzalog hitelválság szenvedő részese legyen.

A következő fejezetben annak ismertetésére és elemzésre kerül sor, hogy az Egyesült Államok pénzügyi, felügyeleti testületei –un. felülről-, milyen irányelveket, Állásfoglalásokat bocsátottak ki, a válság elkerülése és később a megoldása érdekében.

3. A subprime hitelezéssel foglalkozó irányelvek és állásfoglalások

Az US Treasury tartalékolást szabályozó testületei irányelvet bocsátottak ki a felelős hitelezésről. Ez 2001-ben történt. Egyrészt ennek bemutatását tervezzük. Keressük arra a kérdésre is a választ: vajon, miért nem működött ez a gyakorlatban?

A szabályozó testületek- fogalomhasználatukban: Ügynökségek- a következők: (fordítás tőlem)

Hitelek és Lízingek pénzügyi tartalékolásával foglalkozó Könyvszakértői Iroda
FED Igazgató Tanácsa

Szövetségi Betét Biztosító Testület
Takarékpénztári Felügyeleti Iroda.

A válság elején 2007. március közepén egy Állásfoglalásra vonatkozó felhívás született e testületek vezetőitől, mely hitelezési, jóváhagyási korlátozásokra hívta fel a jelzálogintézetek figyelmét.

Korlátozta a bevezető áras, könnyített konstrukciókat, felhívta a figyelmet a fedezeti (az alapvetően eszköz alapú) hitelezés hiányosságaira, és az adósok fizetési sokkjának elkerülésére.

2007. szeptemberében megszületett a testületek végső –egyeztetett- Állásfoglalása a subprime jelzáloghitelezésről.

E szabályozási folyamaton, annak változásain vezetjük keresztül az olvasót, megértve az, miért volt szükség e változtatásokra. Ez a fejezet egyben a szabályozási technikák hatásosságával is foglalkozik. Ezen keresztül akarjuk megérteni az US pénzügyi, felügyeleti- szabályozási megoldásait a subprime jelzáloghitelezési hatókörben.

3.1 A 2001.évi irányelv a subprime hitelezésről

Az AIG helyzetelemzéséből már ismeretes előttünk, hogy 2002. év folyamán a jelzáloghitelek késedelmes és végrehajtás alá vont állománya ugyanolyan magas szintű volt, mint 2006 folyamán. Mégsem tört ki a válság! Az AIG elemzés nem tér ki az okokra, mi később visszatérünk erre, hogy jobban megértsük a 2007.évi subprime válság okait.

Az 1. fejezetben ismertettük azt is, hogy az USA pénzügyi Ügynökségei 2001-ben irányelvet (guidance) bocsátottak ki a subprime hitelezésről (**Expanded Guidance for Subprime Lending Program 2001.** – ebben a részben meghatározóan ebből idézünk- ahogy a 1. fejezetben **Irányelv 2001.** -ként idéztem, eltérést külön jelzem).

A 2007-ben kirobbant válság okán kijelenthetjük a 2001. évi irányelv nem volt hatásos, eredményes.

Mi volt ennek a hatástalanságnak az oka?

Szinte minden – általuk elért – elemzés megállapítja, hogy a subprime definíció nem működtethető és a gyakorlatban nehezen értelmezhető. Erre tér ki a WMC –ről szóló elemzésünk is, amelyben inkább a non-prime ügyfélkör problémáival szembesültünk.

A subprime ügyfélkör mellett 2000–es évek közepére megjelent a non–prime, az ALT-A ügyfélkör is, melyről nem szól/t/hatott a 2001. évi irányelv.

A gyakorlati érzékünk is azt erősíti, hogy a nem elsőrangú ügyfélkör több jellemzővel jellemezhető. A „Megérteni a subprime jelzalog válságot” című elemzés is pontosan foglalja össze a definíciós bizonytalanságot.

E szerint „subprime lehet az „ügyfélkör”, amely a 620 (lásd. x megjegyzés!) hitelminőségi pontszám alatt értékelt (vagyis az irányelv szerinti definíció), vagy a hitelező, amely magasabb költségszinten hitelez, mint a prime hitelezők, és inkább refinanszírozást, mint ingatlanvásárlást hiteleznek, egyben kevesebb kormányzati garanciás ügyletet hiteleznek; de subprime lehet a biztosíték is, amely subprime hitelt fedez” (**Understanding Subprime Mortgage Crisis 2007. –kiemelés tölem 6. oldal**) (x megjegyzés: Többször ellenőriztem, hogy a különböző dokumentumok különböző hitelminőségi pontokat tartalmaznak, a legtöbb esetben a 620 pont a határ, de a nálam lévő irányelvben pl. 660 pont szerepel.)

A gyakorlatban is érezzük ezen megközelítés fontosságát, hiszen a fedezeti ingatlan (és elhelyezkedése) is lehet „nem elsőrangú”. S ennek a megkülönböztetésnek az igazságtartalma a kizárólagosan az ügyfélkörre vonatkozó irányelvet nehézkessé, a végrehajtás betartását pontatlanná, az ellenőrzését, pedig körülményessé teszi.

A **2001. évi Irányelv** olyan volt, mintha a szabályozást alapvetően a **keresletre** alapozták volna, ezt javítja ki a **2007. évi Végleges Állásfoglalás**, mely **a kínálatot** teszi a szabályozás középpontjába azzal, hogy a nyújtható szolgáltatást fogalmazza meg.

Kiindulópontként megállapíthatjuk, hogy az irányelv hatástalanságának egyik oka, a definíciós bizonytalanságban kereshető.

Mire összpontosított az Irányelv 2001.?

„Az irányelv azokra vonatkozott (alkalmazása azon intézményekre irányult), akik az alaptőkéjüknek 25%-ánál nagyobb, vagy egyenlő mértékben a subprime ügyfélkörben lévő a kitétsége.”

Ezen irányelvet az a megközelítés hatja át, ha a portfólió mérete meghaladja az irányelvben előírtakat, akkor fokozott *vizsgálatot* vezetnek be, s akkor biztosítani kell az egyéb feltételeknek való megfelelést.

Nem mondja tehát az irányelv, hogy *nem lehet* a subprime ügyfélkört hitelezni. Viszont külső szervezetekre bízta, hogy az ellenőrzést adott esetben lefolytassák.

Itt is megjelenik – az 1980-as takarékválsághoz hasonlóan - az ellenőrzési kapacitás elégtelensége is.

Igaz azonban az is, hogy azon intézményekre is vonatkozik az irányelv, ahol kisebb a subprime részesedés, de „kiemelkedően gyors a növekedés, hanyatló teljesítményi trend tapasztalható, vagy gyakorlatlan a menedzsment.” (2. oldal) Ezekkel a jellemzőkkel mi is találkoztunk, akár a WMC esetében is.

Az irányelv másik súlypontja az elvárható *tőkeellátottságra* vonatkozott. Megállapíthatjuk, hogy a tőkeellátottság problémájának súlypontba helyezése a megelőző válságok tapasztalataiból is ered.

A tőkemegfelelésről az első pontban nem állít többet az irányelv, mint azt, hogy „elegendő szintűnek kell lennie.” (3. oldal)

A *tartalékolási szintet* a 90+-nál nagyobb késedelmes állományra, s a 12 hónapnyi forgalomnak megfelelő hitelvolumenre várja el biztosítani.

A tartalékolás előirányzata akkor válik különösen kétségessé, amikor a kötvényesítés intézményével a hitelportfólió kikerül a hitelező intézmény hatóköréből. A befektető pedig se nem képes, se nem kész ilyen jellegű tartalék képzésére.

Az irányelv kibocsátásának időpontjában a subprime portfólió kötvényesítésének gyakorlata még nem alakult ki.

Foglalkozik az irányelv, az üzletbe való *új belépőkkel* is. Ebben a részben az kerül a középpontba, ha az új szereplőknek nincs elég múltbeli információja a várható veszteségekről (adatszinten), akkor az iparági statisztikai átlagokat használhatják fel.

A tőkemegfeleléssel foglalkozó speciális rész irányt mutat arra, milyen tényezőket kell figyelembe venni a növekvő tőkeszükséglet számításához (a teljesség igénye nélkül):

- A portfólió növekedésnek mértékét.
- A várható veszteség szintjét és változékonyságát.
- A subprime hitelek veszteségeit egy esetleges makroökonomiai hanyatlás esetén.
- A tervezett jóváhagyási folyamat változásainak hatását a hitelek minőségére.
- A subprime hitelek koncentrációjának fokát.

Megállapítható ezek alapján, hogy az irányelv – elvi szinten – pontosan rögzítette azokat a tényezőket, amelyek a tőke(vesztés)re hatnak, amely kockázatos tényezőket azonban pont az új belépők nehezen tudnak beazonosítani és hatásukat előre kiszámítani.

Felhívja az irányelv a figyelmet a magasabb kockázatokra is:

„ A subprime hitelezési programba beépített magasabb kockázat miatt, az ellenőrök azt várják el kiindulópontként, hogy az ilyen intézményeknek 1-1,5-szerestől -3 szoros mértékű tőkével kell rendelkezniük.

Az intézmények tőkemegfelelésnek ellenőrzésére alkalmas eszköznek a *stressz – tesztet* tartja a 2001. évi irányelv. A portfólió tesztelésére egy „sokk” tesztelést tart követendőnek, ahol is azt vizsgáljuk, hogy egy romló feltételű környezetben, milyen mértékű romlás várható a tőkeellátottságban.

Ha *nem megfelelő mértékű a tőke*, akkor az irányelv *egy konzultációt* tart szükségesnek felügyeleti Ügynökséggel, mely meghatározhatja a szükséges intézkedéseket.

E helyt megállapítható, ha megfelelő feltételezésekkel élő stressz teszt készült volna, akkor a várható tőkevesztés (intézményenként) előre számszerűsíthető lett volna. Úgy gondolom, hogy az irányelvben rögzített feltételek erre megfelelő alapot nyújtottak volna.

Az irányelv folyamatos ellenőrzést írt elő az intézmények számára is. A portfólió szintű áttekintésnek ki kellett volna terjednie a jóváhagyási feltételekre, a marketingre, az árazásra, a vezetői információs rendszerre és az ellenőrzési rendszerre is.

A tranzakció szintű ellenőrzésnek magában kellett volna foglalnia a szabályoknak való megfelelést, a megfelelő kezelést a késedelem, az átütemezés és a különböző feljavító programok esetére is.

Az ellenőrzés előírása kellő részletezettségű, ugyanakkor ismét felveti annak problémáját, hogy a folyósító intézmény utólag milyen információkkal rendelkezik az adósok fizetési teljesítményéről.

A 2001.-es irányelv utolsó része fogalmazza meg a ragadozó hitelezés fogalmát, amelyet már az 1. fejezetben ismertettünk. Az irányelv szerint nem szabad

összekeverni a subprime és a ragadozó hitelezést. Az irányelv szerint a subprime hitelezés megjelenhet ragadozó formában is.

Az Irányelv 2001. összefoglalásként megállapítja **a subprime hitelezés magasabb kockázatú, de jövedelmezően működtethető**. Felhívja a figyelmet, hogy gazdasági fordulat esetén rohamos romlás következhet be a subprime hitelek minőségében, teljesítményében. Felhívja a figyelmet a jóváhagyási gyakorlat erős kontrolljára is.

A 2001-es évi irányelv elvben jól foglalta össze a subprime hitelezéssel összefüggő kérdéseket, de a gyakorlatban nem fejtett ki kellő hatást.

Összehasonlítva a GE tanulságait az irányelv végső következményeivel, megállapítható, hogy a GE is hasonló következményekre jutott, de mivel ez csak utólag történt a jövedelmező működtetés nem következett be.

Az irányelv gyakorlati hatástalanságának okai a következőkben foglalható össze:

- A subprime definíció *sokrétűsége*.
- A *non-prime ügyfélkör* megjelenése, tehát nem volt egyértelmű, hogy ezen ügyfélkörre vonatkozik-e az irányelv.
- Az irányelv a *keresletre* alapozta a szabályozási elveit.
- Az *új belépők* nem helyén történő kezelése. Sokkal nagyobb figyelmet, ellenőrzést, irányítást kellett volna az új szereplőknek biztosítani.
- Az ellenőrzési, felügyeleti kapacitás elégtelensége.
- A *kötvényesítés intézményének kiteljesedése a subprime hitelek körére*, azáltal az ügyfélkörről alkotott késői fizetési teljesítmények csak késve voltak elérhetők.
- A stressz teszt elvileg jó elemzési eszköz, de pont az új belépők *elégtelen adatokkal* rendelkeznek az elemzések elvégzéséhez.
- Az „*együttes hatás*” figyelmen kívül hagyása. Amíg csak egy –egy intézmény folytat subprime hitelezést nem okozott gondot, de amikor ez a gyakorlat általánossá válik, akkor a probléma már nem kezelhető az egyedi intézmény szintjén.

- Az irányelv nem állapított meg *szankciókat*, így megsértése következmények nélkül maradt.

3.2 A 2007. márciusi Állásfoglalási javaslat a Subprime jelzáloghitelezésről

Az előző részben felsorolt testületek, ügynökségek 2007. februárjában Állásfoglalási javaslatot készítettek a subprime jelzáloghitelezésről. A javaslatukat vitára bocsátották. Felszólították az értő közösséget, hogy javaslataikhoz tegyenek észrevételeket.

A javasolt Állásfoglalás azokról a növekvő problémákról és kérdésekről beszél, melyek a subprime jelzáloghitelezés bizonyos kérdéseivel függnek össze. A kockázatkezelési és fogyasztói jogsegélyi gyakorlatot, az üzletpolitikát és azon üzleti eljárásokat tárgyalja, amelyeket az intézményeknek be kellene vezetniük, hogy megfeleljenek ezeknek a kihívásoknak.

Az Ügynökségek úgy értékelik, hogy a subprime hitelfelvevők nincsenek teljesen tisztában bizonyos változó kamatozású jelzáloghitelek (eredetiben: adjustable rate mortgage továbbiakban = ARM) kockázataival, és azok következményeivel. Az ARM, amely mint „2/28” hitelként is ismert, ahol induláskor a kamatmérték két évig rögzített, majd ezt követően 28 évig változó kamatozású lesz, de a kezdeti és a változó kamat mérték különbsége azonban akár 300-tól, 600- bázispont növekedés is elérhet.

Ezt követően az Állásfoglalási javaslatban ezen típusú hiteleknek a javasolt meghatározása következik.

E hitelek következménye a subprime ügyfelek számára az lehet, hogy a havi fizetési kötelezettségeik fizetésére képtelenné válnak, a rögzített kamatmérték lejáratá utáni fizetési sokk miatt. Ezen ügyfelek egyben nehézségekkel találják magukat szembe az ingatlanadó fizetés, a biztosítási díj fizetés területén, de szembesülhetnek akár a növekvő előtörlesztési díjakkal is.

(Ezt követően a javaslat felsorolja az összes előző tárggyal foglalkozó Állásfoglalást 1993-2006 között összesen négyet, melyek közül mi csak a 2001. évit ismertettük.)

A javaslat következő része újjól a predatory hitelezéssel és a jóváhagyási feltételekkel, mint kockázatkezelési s technikákkal foglalkozik.

Majd a javaslat a fogyasztó védelmi elveket tárgyalja. Azt kezdeményezi, hogy a fogyasztót a fizetési sokkról, az előtörlesztési díjról, az esetleges jelentős hitelmaradvány összegéről, a csökkentett dokumentációval összefüggő költségekről, az adó és biztosítási kötelezettségekről tájékoztatni kell.

Végezetül a javaslat a kontrolling rendszer és az ellenőrzési rendszer alapelveit foglalja össze.

A javaslat utolsó részében kerültek megfogalmazásra azok a véleményekre vonatkozó kérdések, amelyekre az Ügynökségek választ várnak.

„1. Vajon a javasolt minősítési elvek, melyek a subprime hitelek értékelésére javasoltak, kevesebb ügyfelet eredményeznek-e? Vajon ezek a hitelek átláthatatlan kockázatokat eredményeznek-e, melyek hitelezőket elbizonytalanítanak?

2. Teljesen korlátozni fogja-e a javasolt megoldás a létező subprime adósok refinanszírozásait és fizetési sokkját eredményezi? Az Ügynökségeket különösen érdekli, hogy az a jelzáloghitel „termékek” korlátozása nem eredményez-e fizetési sokkot?
3. Vajon a javaslat elvei alkalmazhatók-e a subprime piacon túlmenően?
4. Az előtörlesztési díj korlátozásának lehetőségeiről is érdeklődnek az Ügynökségek, melyek az adósok igényeit kielégíthetik.” (kiemelés tőlem, **Proposed Statement 2007. márc. 11. old.**)

Nem érintettem részletesen a javaslatot, mivel a most következőben sor kerül a Végleges Állásfoglalás 2007. elemzésére.

Megállapítható azonban az, hogy már a javaslat a gyakorlat felé fordult, mind az alkalmazó hitelintézetekhez illeszkedő fogalomhasználatában, mind a subprime ügyfél igényeit központban helyező megoldások miatt és a kínálatot szabályozó voltában.

A most következő részben részletesen a végleges Állásfoglalást ismertetem és elemzem, amely 2007. szeptemberében jelent meg az Ügynökségek aláírásával.

3.3 A 2007. évi végleges Állásfoglalás a subprime jelzáloghitelezésről

3. 3.1. Az Állásfoglalás megállapításainak ismertetése

A Végleges Állásfoglalásnak az üzleti háttérrel foglalkozó része összefoglalja a javaslatban megfogalmazott alapelveket, az ARM termékektől kezdve, addig, hogy a subprime ügyfelek elmaradtak az ingatlan adó és biztosítás fizetésével is. A javasolt Állásfoglalás irányelveket próbált adni ahhoz is, hogy megvédje a fogyasztókat az unfair és megtévesztő, ragadozó eljárások ellen.

A *Háttér* részben a javaslatban feltett négy kérdést ismételték meg. Tájékoztatást adtak arról, hogy az Ügynökségek a javaslatához összesen 137 egyedi megjegyzést kaptak pénzügyi társaságoktól, ipari kapcsolódású kereskedelmi szövetségektől, ipari csoportoktól, fogyasztóktól, közszolgáltatóktól, kormányzati tisztségviselőktől és közösség más tagjaitól.

A II. rész a beérkezett *észrevételeknek az áttekintését* tartalmazza. A megjegyzésekből és Állásfoglalásokból azokat emelem ki, amelyek a magyar jelzáloghitelezéssel való összehasonlításához jelentőséggel bírhatnak (kiemelések az Állásfoglalásból).

„A pénzügyi intézmények ugyan támogatják a körültekintő jóváhagyást, de annak szigorú előírását *ellenzik*, hogy az ARM termékeket csak teljes törlesztő részletű, fix kamatozású hitelként lehessen jóváhagyni. Ezek a hitelek a fizetőképességet helyreállító, kedvező hitelmúltat bizonyító helyreállító hitelként is működnek egyes esetekben.” (Végleges Állásfoglalás 2007. 5. old) De felmerült sok észrevételezőben az is, hogy a subprime hitelezést teljesen meg kellene tiltani. A pénzügyi szervezetek ellenezték továbbá azt is, hogy ezeket az elveket a subprime piacon kívül alkalmazzák. Sok véleményező kérte, hogy a subprime kategória egyértelműen tisztázásra kerüljön.

A ipari csoportok részéről többen javasolták, hogy a fogyasztók tájékoztatása, része legyen egy általános tájékoztatási reformnak, mely a teljes szabályozást érinti.

Fogyasztók és közösségek támogatták a javaslatokat, kifejezték azon véleményüket, hogy a termékek a subprime hitelfelvevőknek túlzott kockázatot jelentenek. Szigorúbb jóváhagyási feltételeket ajánlottak. Korlátozást vagy tiltást javasoltak a csökkentett dokumentációjú hitelkérelmek elfogadására.

Fogyasztók és ipari csoportok jelezték, hogy a javaslatot nem minden hitelező fogja betartani, így a szövetségi szabályok alá eső intézmények versenyhátrányba fognak kerülni. Időközben az állami felügyeleti intézmények kinyilvánították szándékukat, hogy hasonló Állásfoglalást alakítsanak ki, így általánossá válik a javaslat.

A III. rész az *Ügynökségek elvárt teendőit* foglalja össze a végső Állásfoglalásával kapcsolatban.

Az *irányelv terjedjen ki* arra:

Az Ügynökségek egyértelmű, végső Állásfoglalást tesznek. Ezt pedig, minden pénzügyi intézmény, bank, nem bank, takarékszövetkezet egyéb intézmény alkalmazni fogja.

Tisztázni kell az irányelvnek azt, mit tekintenek az Ügynökségek subprime kategóriának. Világos próbáját kellene megfogalmazni annak is, vajon a hitelfelvevő a subprime kategóriába esik-e?

A 2001-es irányelvet be kell építenie ebbe az Állásfoglalásba. Tiszta termék kategóriákat kell megfogalmazni, válaszolni kell arra, hogy a subprime piacon túlnyúlik-e alkalmazási körük. Az Ügynökségeknek világos megfogalmazását kell adnia arra, hogy az ARM termékek egy vagy, több jellemzője okozza-e a fizetési sokkot?

A *kockázatkezelési eljárásokat* illetően meg kell határozni viszonyát a ragadozó típusú hitelekhez. E tárgyban a jóváhagyási folyamatok minőségi elveinek a leírását is meg kell adnia, s benne megfogalmaznia az elfogadható fizetési formáknak, korlátoknak, az adósságszolgálati rátának a szerepét, s kapcsolódóan pedig minden fizetési modellnek a jelentőségét: egyenletes tőketörlesztés, halasztott tőketörlesztés helye a fizetési modellekben.

Véleményt kell alkotni a *csökkentett dokumentációjú és vélelmezett jövedelem igazolással* rendelkező hitelekről. Sokan azt várják, hogy e jövedelemigazolási formák csak akkor legyenek elfogadhatók, ha a kockázatok más úton mérsékelhetők.

A *workout eljárásokkal* szemben az elvárásuk az, hogy ne eredményezzenek a hitelfelvevőknél fizetési sokkot, és ne zárják ki a refinanszírozás lehetőségét.

A fogyasztó védelmi elvekkel kapcsolatban különösen felkérték az Ügynökségeket, ha az *előtörlesztési díjat* csak a kezdeti fix kamatozású időszakra korlátoznák, segítsék a fogyasztókat és hassanak a hitelintézetekre, hogy ezt a refinanszírozási időszak előtti 90 nappal, díj nélkül tehessék meg.

Az *ügyfelek tájékoztatási kérdéseivel* kapcsolatban az volt a kérés, hogy biztosítsanak általános tájékoztatást ezekről a termékekről, vagy publikáljanak illusztrált anyagokat.

A *kontrolling rendszerrel* szemben a várakozás az, hogy legyen realisztikus és gyakorlatias, amit a javaslatból sokan hiányoltak. Néhány ipari csoport igényt fogalmazott meg azzal kapcsolatban is, hogy e rendszerek terjedjenek ki „a harmadik felekre” is.

A *felügyeleti, ellenőrzési felülvizsgálatokról* nem érkeztek további teendők a javaslatban megfogalmazottakhoz képest.

A IV. rész tartalmazza a végső Állásfoglalás szövegét. E helyt szintén azon tényezők kapnak hangsúlyt, amelyek a későbbi elemzést, összehasonlítást elősegítik.

„Az Ügynökségek kialakították Állásfoglalásukat a subprime jelzáloghitelezésről, mert azt tapasztalják, hogy a növekvő problémák ezzel a hitelezési gyakorlattal függenek össze. (Szerzői megjegyzés: de e helyt azonban más nem tesznek, mint a 2001.-es irányelvben megfogalmazott definíciót megerősítik.) Az Ügynökségeknek a meggyőződésük az, hogy az ügyfelek nincsenek teljesen tisztában azzal, hogy ezek a termékek kockázatai és következményei fizetési sokkot okoznak.

Különösen az ARM termékekről az Ügynökségek véleménye az, hogy tipikusan a subprime ügyfeleknek ajánlják fel, s ezen termékek az alábbiak közül egy vagy több jellemzővel rendelkeznek:

- „Alacsony, rögzített, *bevezető áras* induló részlet, s amely röviddel azután lejár és változó kamatozású és haszonú hitellé alakítanak át a futamidő hátralévő idejére.
- Nagyon magas szintű, vagy nem korlátozott mértékű, hogy mekkora lehet a havonta fizetendő összeg, vagy a kamat növekedése az átalakítás napján (*nincs kamatmaximum*).
- Az adós jövedelme *nem, vagy csökkentett dokumentumokkal* igazolható.
- A termék jellemzőit úgy alakították ki, hogy szükséges legyen a *folymatos refinanszírozás* a havi fizetőképesség fenntartása érdekében.
- Jelentős az előtörlesztési díj, vagy az *előtörlesztési díjat* a kezdeti alacsony kamatozású időszakon túl is felszámítják.” (idézet Végleges Állásfoglalás 2007. 16. old)

A „termékek” egy, vagy több jellemzővel rendelkezve, alapvető kockázatot jelentenek mind az adósnak, mind hitelezőnek, beleértve a felelősségüket az ingatlanadó és a biztosítási díj fizetéséért.

Az *adósok számára* ez azzal a következménnyel jár, hogy a kezdeti, alacsony kamatozású időszak után nem tudnak fizetni, s fizetési sokk éri őket, drága refinanszírozási költséggel szembesülnek főként, ha van előtörlesztési díj és elvesztik az otthonukat.

A hitelező számára ennek a következménye az, hogy fedezetlen hitelrész, jogi, szabályozási, reputációs kockázat keletkezik e termékeknél.

Ezt követően az ajánlás felhívja a figyelmet négy irányelvre és az azokban megfogalmazott körültekintő jóváhagyási folyamatokra és a kapcsolódó kockázatkezelési gyakorlatokra és a fogyasztó-védelmi törvényekre.

A *kockázatkezelési eljárások* közé emelődött a ragadozó feltételű hitelezés, melyet a 2001.–évi irányelv határozott meg, s melyet abban a tekintetben módosít, hogy a hitelek jóváhagyását elsődlegesen a *biztosítékok végrehajtási és felszámolási értékére* alapítja inkább, mint az adós hitelvisszafizető-képességére. Ezen Állásfoglalás, tehát az értékelés típusát is meghatározza, továbblépve az eredeti irányelven (Irányelv 2001.).

A többi tényező változatlan tartalommal került megismétlésre, de felhívja a Végleges Állásfoglalás a figyelmet arra, hogy törvényt (a „fair trade” –ét) sért, aki ezen feltételű hitelezést folytatja.

A *jóváhagyási standardok* központi kérdése az adósságszolgálati ráta (debt to income =DTI) körül forog.

Az adósok *hitel visszafizető képességének* intézményi számításának tartalmaznia kellene a futamidő *végő – nem kezdeti, nem akciós- időszakában, a teljes törlesztő részletre számított (tehát kamat + tőke) jövedelem terhelhetőségét.* (Az ARM termékek esetében az adósságszolgálati rátát könnyített formában számolták: a kezdeti időszakot vették figyelembe és csak a rögzített, csökkentett teherrel számoltak.)

A Végleges Állásfoglalás ugyanakkor megemlíti, hogy „széles körben elfogadott gyakorlat” az, hogy az **adósságszolgálati ráta helyett, az ingatlanal kapcsolatos fizetési rátával számolnak (un. PITI –t), amelynél a havi fizetési kötelezettségek között a tőketörlesztést, a kamatot, az adókat és a biztosítási díjat is tekintetbe veszik, s ezeket vetítik a havi bruttó jövedelemre.**

Ez utóbbi számítási módszer különösen akkor fontos, ha csökkentett dokumentációjú jövedelemigazolást vesznek alapul, vagy a kockázati koncentráció (risk layering) más formáját teremtették meg.

A kockázati koncentráció a subprime hitelek esetében jelentősen megnöveli a kockázatokat mind az adósoknál, mind a hitelezőknél.

„Ebből következően az intézményeknek el kell készíteni *azon üzletpolitikájukat, mely az olyan kockázati koncentrációk kezelését szabályozza, mint pl.:a csökkentett dokumentáció és a másodhelyi jelzálogteher együttes létezése*” (idézet: Végleges Állásfoglalás 2007. 20.old.).

Fel kell ismerni, hogy a subprime hitelezés megemelkedett kockázatot jelent, ezért az intézményeknek ellenőrizniük és dokumentálniuk kell az adós jövedelmét. Csökkentett jövedelemigazolást csak akkor fogadhatnak el, ha a kockázatot másképpen lefedezik. (Ezek a más típusú fedezetek lehetnek likvid tartalékok, vagy eszközök, melyek az adós fizetőképességét mutatják.) **A magasabb -kockázati felárat tartalmazó- kamatmérték nem fedezeti tényező.**

A *workout megszervezése* során az Ügynökségek bátorítják az intézményeket, hogy alkotóan dolgozzanak együtt a házingatlan adósokkal, akik késedelemben vannak, vagy az előrelátható jövőben késedelemben kerülnek.

De olyan körültekintő jóváhagyási gyakorlatot kell meghatározniuk, amikor a hitel feltételeket módosítják, beleértve, hogy átalakítják a változó kamatozást fix kamatozású terméké.

Nem kell rögtön a végrehajtás eszközához nyúlni. de az intézményeknek be kell azonosítaniuk és jelteniük a hitelkockázatot, a megfelelő tartalékot a hitel veszteségekre megképezve, felmérve a várható veszteségeket is.

A fogyasztó védelmi elvekre vonatkozóan alapvető, hogy

- „A jóváhagyásnak az adós hitel visszafizető képességére kell épülnie.
- Biztosítani kell az adós számára azokat az információkat, amelyből megértik a hitel feltételeket, költségeket, a hitelek kockázatait, amely révén az adós választását segítik a termékek között.” (Végleges Állásfoglalás 2007. 23.old)

A tájékoztatóknak tiszta, kiegyensúlyozott tájékoztatást kell adni, amelyből a fogyasztók a termék hasznokat és kockázatokat megismerik. Egyértelműen el kell magyarázni a fizetési sokk kockázatát.

A fogyasztókat informálni kell:

- „A fizetési sokkról: a lehetséges fizetési részlet növekedéséről, beleértve azt, hogy fogják a részletet számolni akkor, amikor a bevezető, rögzített ár lejár.
- Előtörlesztési díj: tájékoztatni kell az előtörlesztési díjról, hogyan számolják, hogyan hat.
- A hitel maradvány értékéről: ha létezik egyáltalán maradvány érték.
- A csökkentett dokumentációjú hitelek költségeiről: vajon van-e felár, amelyet a csökkentett dokumentáció, vagy vélelmezett jövedelem miatt számolnak fel.
- A felelősségről az adó és biztosítás fizetéséért: követelmény, hogy az adók és biztosítások a hitelhez kapcsolódóan megfizetésre kerüljenek, s ha nem kerül elkülönített letétbe, akkor ezek a költségek döntőek lehetnek.” (Végleges Állásfoglalás 2007. 24. old)

Az intézményeknek erős *ellenőrzési rendszereket* kell kialakítani, vizsgálva azt, vajon a rendszereik, folyamataik összeilleszkedőek-e. A rendszereknek figyelniük kell a szabálykövetésre és az ügyfél tájékoztatásra is, felügyelni kell az intézményi személyzetet és a harmadik feleket (brókereket és képviselőket is).

Fontos ellenőrizni és megfelelő kritériumokat alkotni a munkaerő alkalmazásra és az oktatásra, a harmadik féllel történő kapcsolatfelvételre, a kapcsolattartásra külön, folyamatosan nyomon követve a résztvevők megfelelő magatartását.

A pénzügyi intézményeknek ki kell dolgoznia megfelelő ellentételezési programot, jutalékrendszert, figyelve arra, hogy az értékesítési csatornáknak az ösztönzése összhangban van-e jóváhagyási, és a fogyasztó védelmi elvekkel, s nem úgy fordítja-e a fogyasztók érdeklődését ezekhez a termékekhez, hogy közben más termékeket kizár, melyek valóban értékesek lennének a számukra.

Figyelemmel kell kísérnie (monitoring) az intézményeknek, a jogszabályoknak, a harmadik féllel kötött megállapodásoknak és a belső szabályoknak való folyamatos megfelelését. Az ellenőrzésnek tartalmaznia kell a megfelelő javító eljárásokat, ha hiba történne az előbb felsorolt megfelelési követelmények betartásában.

A felügyeleti ellenőrzéseknek, az Ügynökségeknek folyamatosan figyelemmel kell kísérniük a kockázatmenedzsmentet, a fogyasztók elégedettségét, az üzletpolitikákat, és eljárásokat. Be kell avatkozniuk, ha ragadozó hitelezést, a fogyasztó védelmet érintő, vagy hitelezési törvénysértést tapasztalnak.

3.32. Az Állásfoglalás értékelése és összehasonlítása.

Elolvassa az Állásfoglalást, érthetővé válik a véleményezőknak az ügyfél tájékoztatóra vonatkozó javaslata, vagyis az, hogy „publikáljanak illusztrált anyagokat.” Ez az igény azokban is felmerül, aki nem igazán értik, mi az a teljes

törlesztőrészlet, a változó kamatozású (ARM) jelzáloghitel, az adósság szolgálati mutató, a „ingatlanl kapcsolatos fizetési ráta (PITI).

A probléma jobb megértése érdekében mi is számokkal illusztráljuk elemzésünket. Az Állásfoglalás szerint, aki ilyen (ARM) terméket használ, nagy valószínűséggel fizetési sokkal szembesül az. S ha erre nincs felkészülve, akkor ez fizetési problémákat eredményez, mely révén a végrehajtáshoz is eljuthat.

Lássuk a számok nyelvén, miért probléma ez?

Adósságunk 42.000 USD –t keres évente, 200.000 USD összegű jelzáloghitelt vesz fel harminc év futamidővel. Ha 2/28-as ARM konstrukcióban kapja meg, akkor 7%-os bevezető, rögzített kamaton számítják fel neki az első két évben a hitelterheket, mely bevezető árasan (kamat és tőketörlesztés) havonta 1331 USD fizetési kötelezettséget jelent. Ez, ha DTI-t (adósságszolgálati ráta) számítunk a kezdeti időszakokra 38%-os terhet jelent.

A bevezető áras időszak után alapkamat + kamatrés kerül felszámításra, mely esetünkben együttesen 11,5%/6 havi LIBOR/ 5,5%+6% kamatrés. Ebben az esetben a havi fizetési kötelezettség (adósságszolgálat szinten) 1956 USD-re emelkedik. Ez 56%-os adósságszolgálatot jelent.

A fizetési sokkot a 625 USD/hó fizetési kötelezettség növekedése jelenti. Ez az összeg az, melynek megfizetésre a subprime adósok nem voltak felkészülve.

Ha ingatlanl kapcsolatos fizetési kötelezettségek szintjén számoljuk a terheket, akkor még súlyosabb a kép. Havi 200 USD-t feltételezve adóra és biztosítási díjra, a kezdeti időszakban is megemelkedik a kötelezettség 44%-os szintre, míg a későbbi időszakban a havi teher 62%-os mértékű.

A subprime válságban az irányítók azzal szembesültek, az adósok nemhogy felkészülve, de tájékoztatva sem voltak sokan az adózási és biztosítási díj fizetéséről, ezért kapott az Állásfoglalásban hangsúlyt a tiszta és egyértelmű tájékoztatás elengedhetetlen volta.

A helyzet még súlyosabb volt, mert tudni kell azt, hogy az adósságszolgálati rátát sávos mértékben határozták meg, míg a kapcsolódó fizetési modellt (a törlesztés tartalmát) nem rögzítették. (A sávos mérték azt jelenti, minél alacsonyabb kockázati besorolású az ügyfél, annál magasabb a megengedhető jövedelemterhelhetőség mértéke. A fizetési modell, pedig azt jelenti, milyen fizetési tételekkel számolunk a havi terheket sorba véve: teljes törlesztőrészlet, csak kamatfizetés, vagy még a biztosítás is.)

A fentiekből következően az ARM termékek megjelenésével, mást kezdett jelenteni egy 44%-os mértékű adósságszolgálati ráta, mivel a teher mértékét a kezdeti időszakokra kezdték elszámolni, mint abban az esetben amikor teljes törlesztő részlettel számoltak.

S mivel a brókernél a kérdés úgy vetődött fel – ő a legnagyobb összegű hitel kihelyezésben volt érdekelt -, mekkora hitel adható, természetesen 44%-os adósságszolgálat mellett. Így már a kezdeti időszakban is 38% helyett 44 %-os mértékben volt az adós jövedelme leterhelve. És így az ebből következő fizetési sokk még nagyobb lett.

Nem véletlen tehát, hogy az Állásfoglalás különös figyelmet szentel az ellenőrzés folyamatosságának.

Ugyan a számszaki bemutatással a közepébe vágtunk, most vegyük sorra az Állásfoglalás alapelveit.

Három összefoglaló kérdésre keressük a választ.

1. Miben változott az Állásfoglalás a 2001. évi Irányelvhez képest?
2. Teljesítette-e az Állásfoglalás, a véleményezésben megfogalmazott elvárásokat?
3. Milyen következtetés vonható le számunkra az Állásfoglalásból?

Amellett, hogy a végleges Állásfoglalás a 2001. évi subprime Irányelvet önmagába beemeli, az Irányelv megközelítését azonban *meg is változtatta*. A subprime definíciót ugyan érintetlenül hagyta, de úgy fogalmaz: **akik ARM terméket vesznek igénybe, tipikusan subprime ügyfelek azok, és szükségszerűen fizetési sokkal fognak szembesülni.**

Ezáltal a definíciót a szabályozott szervezetekre forgatta át, -akinek ezt a terméket ajánlják, annál ezt fogják tapasztalni-. Így a definíció egyértelműbbé vált, és a felelősség is vitathatatlan.

Ebből következően állást foglaltak az Ügynökségek arról is, hogy a subprime meghatározás „túlnyúlik a subprime ügyfélkörön”, hiszen a hitel igénybevétel-hitelkínálat- oldaláról tipikusan subprime ügyfél az, akit 2/28-as hitellel finanszíroznak.

Számunkra figyelmeztető az is, hogy az Ügynökségek megváltoztatták álláspontjukat a ragadozó típusú hitelekről. Ugyan kockázatkezelési eljárásként határozták meg a ragadozó típusú hitelezést, de felhívták a figyelmet az egyenlőtlen kereskedelmi (unfair) kapcsolat voltára, különösen abban az esetekben, ha a fedezeti érték számítás alapja a végrehajtási és felszámolási érték.

(Nekünk is elemezni kell a későbbiekben az eszközalapú, vagy jövedelemigazolás nélküli hitelezést, és a tőkefedezeti biztosítás kérdéseit is a magyar hitelezési gyakorlatban.)

Míg a 2001. évi irányelv a pénzügyi intézmények **belső eljárásaira** összpontosít (tőkeemfelelés, várható veszteségszámítás, stb.), addig a 2007. évi Állásfoglalás az **ügyféllel való kapcsolatra és kommunikációra** helyezi a hangsúlyt.

Határozott előrelépés 2001-hez képest az, hogy előírja az Állásfoglalás a kockázati koncentrációk elemzését. Fontos lépés, hogy felhívja a figyelmet az adósságszolgálati ráta számítása körüli ellentmondásokra.

De nem mondja ki azt, hogyan kell számolni az adósságszolgálati terhet. Az ügyfél tájékoztatásra – és annak kötelezőségére – bízva ennek ismertetését.

A véleményező várakozását illetően az alapkérdések tisztábbá váltak. Ugyanakkor az Ügynökségek csak megismélik, hogy az „ARM termékek estén egy, vagy több elem okozza a fizetési sokkot”, de nem határozzák meg, melyik tényező az. Nem mondják ki – a kérések ellenére - azt, hogy „előtörlesztési díjat csak a kezdeti időszakban lehet felszámolni”.

Általánosan igaz az, hogy az Állásfoglalás nem tilt semmit, a megközelítése az, hogy a megoldási módokról és várható következményekről az ügyfelet pontosan tájékoztatni kell.

A véleményezőök várakozása megerősítést nyert abban a tekintetben, hogy a tájékoztató anyagokat illusztrálni kell. Erre az Állásfoglalás is jó példát mutatott abban a tekintetben, mire kell kitérnie az ügyfél tájékoztatóknak.

Formailag ugyan teljesült az a várakozás, hogy a „kontrolling rendszerek terjedjenek ki a harmadik felekre” is, hiszen ez is megfogalmazást nyert, de ennél nagyobb súlyt kellett volna kapnia e kérdésnek.

3.33 Az Állásfoglalás alapvető hiányosságai.

Az Állásfoglalás alapvető hiányossága az, hogy nem foglalkozik továbbra sem a subprime követelés kötvényesítésének (securatization)- általában vett finanszírozás - problémájával, és a harmadik féllel (brókerek) történő kapcsolattartás kérdéskörével.

Több elemzés – még a későbbiekben is ismertetendő – szól a finanszírozásnak, még a jóváhagyási kérdéseknél is súlyosabb hatásáról a subprime válságra.

A 2. fejezetben ismertettük azt is, milyen gondokat eredményezett a brókerekkel történő kapcsolattartás, együttműködés a subprime válság kialakulásában.

Ehhez képest az Állásfoglalás nem érinti ezeket a kérdéseket, az elsőt egyáltalán nem, a másodikat, pedig nem kellő súllyal.

De kezdjük az általános szintről: az **üzletet definíciója** szerint három tényező mentén határozzuk meg: az ügyfél, a termék, és az értékesítési csatorna oldaláról, vagyis üzletnek nevezzük azt, hogy egy ügyfélnek, mely terméket, milyen csatornán keresztül juttatunk el.

Belátható könnyen, hogy a 2001. évi irányelv az ügyfelet határozta meg, a 2007. évi irányelv a termék oldalról közelített, hiányzik azonban az értékesítő oldaláról a meghatározottság.

Nem kell különösebb jóstehetség ahhoz, hogy megállapítsuk: az értékesítő (harmadik fél) egy elkövetkezendő hitelválságban ismét jelentős szerepet fog játszani.

Ismertettük, hogy a finanszírozás kérdéskörének súlyát még egy jelzálog hitelező intézmény vezérigazgatója sem látta be (2. fejezet).

Sajnálatos tény, hogy az Állásfoglalás nem foglalkozott a finanszírozás módnak a subprime válságban eltöltött szerepével, hiszen így a továbbiakban is homályban marad ez az összefüggés annak, aki csak az Állásfoglalás szellemében akar eljárni a subprime gondok elkerülése során.

Már a 2001. évi Irányelvben sem kerültek megfogalmazásra, milyen szankciókkal jár az irányelv megsértése. Ez a hiány a végleges Állásfoglalásban is fennmarad. Bár az is lehet, hogy ez az amerikai pénzügyi kultúra egyedi megközelítése.

Igaz az is, hogy a hitelintézetek többsége jelezte, hogy csatlakoznak az Állásfoglaláshoz, ezzel mintegy önkéntesen kifejezték, azonosulnak a benne megfogalmazott elvekkel és értékekkel. Kérdés az, milyen eredménnyel járna a magyar pénzügyi gyakorlatban ez a szabályozástechnikai megoldás?

4. A 2007. évi amerikai subprime jelzáloghitel válság összefoglalása és tanulságai

A tanulmány eddigi fejezeteiben felsorakoztattuk mindazon ismereteket, melyek a válságot jellemezték, mégis úgy érzem a leírás mozaikszerű, s mintegy „tükör által homályosan” rögzíti a subprime válságjelenségeket.

E fejezetben arra teszek kísérletet, hogy a válság legfontosabb jellemzőit összefoglaljam, és bemutassak két elemzést, mely segít megérteni az amerikai jelzálogválságot. A FED elemzői által készített tanulmányokat hozok segítségül ezen feladat elvégzéséhez.

Az első tanulmány (The Rise and Fall of Subprime Mortgages – A subprime jelzáloghitelek emelkedése és bukása-, Economic Letter 2007. november 11. FED of Dallas- továbbiakban: **Econom Letter of Dallas, 2007**) a válság tényeinek, okszerű bekövetkeztének elemzéséhez nyújt segítséget.

A másik tanulmány a válság kialakulásának számszaki összefüggéseit elemzi. (Understanding the Subprime Mortgage Crisis - Megérteni a Subprime jelzáloghitel válságot -, FED of St. Luis, 2007. december 10. továbbiakban: **Understanding 2007.**)

Adós vagyok két kérdés megválaszolásával is, egyrészt azzal, miért nem alakult ki válság 2002-ben, másrészt azzal, mi volt a kötvényesítésnek a válságra tett hatása. E két válaszra – a teljes megértés érdekében – e fejezetben sor kerül.

Több forrásból tudjuk, hogy 2002.-ben a subprime ügyfélkörben ugyanolyan mértékű volt a késedelmesség és a végrehajtások aránya, mint 2006 végén, mégsem alakult ki a válság. Miért?

A válasz a makrogazdasági körülményekben keresendő: A *kamatok* rég látott mértékben alacsonyok voltak, a „*házárindex*” – HPI- folyamatos emelkedést mutatott, s végül, de nem utolsó sorban a *munkanélküliség is* alacsony szinten maradt. E három tényező együttes hatásaként nem alakult ki 2002-ben a válság. Nem véletlen, hogy az elemzők 2007-ben azt latolgatták, vajon bekövetkezik-e a recesszió a munkaerő piacon is?

A felügyeletek az említett három tényezőre építve alakították ki a pénzügyi modelljüket a válság megfigyelésére, s közben *alulértékelték* a non-prime hitelezés kockázatait (**Econom Letter of Dallas, 2007**, 4. oldal).

A bankok kezdetekben csak első osztályú ügyfelekkel foglalkoztak, akiknek a hitelmúltjuk megfelelő volt, tradicionális mértékű saját erővel rendelkeztek (legalább 25%-kal), valamint teljes jövedelmük dokumentumokkal igazolható volt.

Megjelentek a jelzálogintézetek, s a piac kezdett a non-prime ügyfelek felé fordulni, akik nem tudták már igazolni jövedelmüket teljes dokumentációval, s nem rendelkeztek elegendő saját tőkével sem.

A non –prime (Alt- A) ügyfél definíció megjelenése szinte érvénytelenítette a 2001-es irányelvet.

A subprime és non-prime ügyfélkör aránya az új kötvényesített, jelzáloghiteleken belül a 2001. évi 9%-os mértékről, 2006-ra 40%-os mértékre emelkedett fel (**Econom Letter of Dallas, 2007**, 2. oldal).

Ezzel párhuzamosan piacra kerültek az új típusú (változó kamatozású – ARM termék, halasztott tőkefizetésű) termékek, amelyek a hagyományos adósságszolgálati rátával számolva többlet hitelteher kibocsátást tettek lehetővé.

Folyamatosan módosultak, enyhültek a hitel jóváhagyási feltételek. (Erre érzékletes példákat mutattunk a tanulmány 2. fejezetében.)

A hitelezők elkezdtek alkalmazni azokat az adósminősítési technikákat, amelyeket az autóhitelezők alakítottak ki. (NB!: Magyarországon is az autóhitelezők vezetik be először az új hitelezési megközelítéseket. Erről még később)

Ennek következtében a legtöbb hiteligénylőt hozzáillesztették a jóváhagyási folyamathoz: „az elutasítás csak felesleges költség” – A.Brandt -, és az un. kockázati áron szinte mindenki hitelhez juthatott. (Az Állásfoglalás ezért mondja ki azt: „a magasabb - kockázati felárat tartalmazó - kamatmérték nem fedezeti tényező.”)

Az enyhülő jóváhagyási feltételek megtapasztalása miatt mondja ki az Állásfoglalás azt, hogy „ellenőrizni kell a szabályoknak való folyamatos megfelelést” Az un. szabályzati erózió egyik legfontosabb gyengesége a bürokratikus szervezeteknek.

Térjük át a finanszírozás kérdéskörére. A kötvényesítés finanszírozási technikája a bankok esetében a prime ügyfélkörhöz illeszkedve alakult ki. A Bankok a saját betéti forrásaik mellett a követelések kötvényesítésének formájában újabb forrásokhoz juthattak állami támogatású vállalkozások révén,(un. GSE –n keresztül: government –sponsored enterprises), melyek lényegében állami garanciás betéti forrásokat biztosított számukra.

A subprime piac hallatlan növekedése a finanszírozási források utáni igényt is megnövelte. E követeléseket a hitelezők más típusú kötvény (un. RMBS-ek: residential mortgage-backed securities) formájában adták el a befektetőknek, mely subprime kötvények azonban nem voltak állami garanciával fedezve. E garancia nélkülség miatt, e kötvények után, magasabb kamat prémiumot kellett ajánlani, a magasabb kockázat miatt.

A kötvényeknek ezért további derivátumai (pl. un CDO-s: collateralized debt obligations) keletkeztek, melyek a befektetőket veszteségektől védtek. A CDO-k kapcsán sajátos „piramis játék” is kialakult, mely sokáig elfedte a veszteségeket, a válság jelenségét. Az emelkedő volumenű, csökkenő kamatozású kötvény kibocsátásból eredő bevétel elfedte a visszavásárlás során keletkező veszteségeket. A gond akkor keletkezett, amikor az eladott volumen elkezdett csökkenni és a kamatok (hozamvárakozások) elindultak felfelé, s ekkor az új kibocsátásból származó bevétel már nem fedte a régi beváltásokat, és a veszteség abszolúttá vált (**Econom Letter of Dallas, 2007**, 3. oldal).

Ez a megjelenő veszteség indította el közvetlenül a válságot.

Vajon meg kell-e követnem A. Brandt-ot, hogy ráhúztam a vizes lepedőt, mert nem látta át a finanszírozás problémáját! Kérdés, hányan látták előre, hogy ez a finanszírozási technika ezzel a következménnyel jár? Erre most sem tudunk válaszolni, s sajnos az Ügynökségek sem foglaltak állást a finanszírozás kérdéskörében.

Ennek következtében megválaszolatlan marad az is, miért került konfliktusba a kötvényesítés technikája a céltartalék képzés előírásaival. Belátható azonban az, hogy elvált egymástól a késedelmességre, a megtérülésre vonatkozó egyedi információ - mely a kötvény birtokosánál jelentkezett -, és a céltartalékra vonatkozó kötelezettség, amely a hitelezőnél került előírásra. Bár így utólag elmondható, hogy *a visszavásárolt CDO-k után lehetett volna tartalékot képezni*. Erről azonban végképpen nem szól sem a 2001. évi irányelv, de még a 2007. évi Állásfoglalás sem.

Csak feltételezem, bizonyítékom nincs rá, hogy a kötvényesítés ebben az értelemben inkább kereskedelmi technika, mint pénzügyi technika. Ugyanakkor a jövedelmezőségi viszonyok inkább a pénzügyi szintre hasonlíthatnak. Ez alatt azt értem, hogy míg a kereskedelmi árrés 20-150%-os mértékű, a pénzügyi kamatrés maximum 20%-os mértékű. Ennek következtében kérdés: mire kellett volna fedezet nyújtania a keletkező bevételnek. A követelés eladása, a növekvő mértékű forrás igény miatt újból és újból igény generálódik a hitelkihelyezésre, overtrading hatást eredményezve, arra ösztönzi a hitelintézetet, hogy egyre kockázatosabb és nem követhető szektorok felé forduljon.

Számomra ez ismét arra példa, mit is jelent a pénzügyi gyakorlat és a kereskedelmi gyakorlat végiggondolás nélküli összekeverése.

De folytassuk tovább az események leírásával. Ismeretes, hogy 2004 év közepétől a kamatszint emelkedésnek indult, megterhelve az adósokat. Ebből következően a kezdeti bevezető rögzített kamatú hitelek még az előzetesen kalkulálthoz képest is, növekvő terheket jelentett az adósoknak, így mind többen estek késedelembé, jelentettek csődöt, kerültek az ingatlanjaik végrehajtás alá. 2007. év elejére a hitelintézetek is a jóváhagyási feltételeiken szigorítani kezdtek, így a hitelkiáramlás csökkent.

A csökkenő hitelforgalom hatással volt az ingatlanok keresletére is. Ennek következtében a csökkenő mértékben növekvő házárixindex átváltott negatív tartományba. 2007-ben már az ingatlanok értéke is csökkent.

Az eltűnő házár felértékelés mind nehezebbé tette a meglévő kölcsönök refinanszírozását, amely viszont további adósokat hozott nehéz helyzetbe.

2007. augusztus 14.- én megbénult az amerikai tőkepiac, ahol már nemcsak növekvő árakkal reagáltak a subprime (RMBS) kötvényekre, hanem egyszerűen nem volt áruk. (**Econom Letter of Dallas, 2007, 6. oldal**)

Ettől kezdve a jelzálogválság hatásai áttevődtek a tőkepiacokra is, s szerteszóródtak a nemzetközi pénzpiacokra. Ez azonban már egy másik történet, mely nem tárgya tanulmányunknak.

Mindazon által vessünk egy pillantást a jelzáloghitel válság jövőjéről. A szigorúbb feltételű jelzáloghitelezés alacsonyabb szintű hitelkibocsátást eredményez, mely hatással lesz a meglévő hitelek refinanszírozására, melyet nehezzé teszi, s csökkenti az ingatlanok iránti keresletet. Csökkenti ez az ingatlanok értékét is, mely nehezíti – leértékeli - a végrehajtásra kerülő ingatlanok értékesítését is.

A csökkenő kereslet az infláció csökkenésére is hatással lesz, amely ösztönzi a gazdaságot, s ezzel a kamatok ismételt csökkenése is lehetővé válik.

A következőkben tekintsünk bele, hogyan tükröződik a subprime jelzáloghitel válság a számszaki összefüggések világában.

Az alappéldaként tekintetbe vett elemzés (**Understanding 2007.**) felvonultatja a matematikai–statisztikai arzenál összes módszerét (a korrelációs számítástól, a vintage- elemzésen át, a stressz tesztig). Az elemzési adatokat a tanulmány későbbi részeiben használjuk fel.

Érdekes ugyanakkor a tanulmány kiindulópontja: **létezett-e egyáltalán a subprime jelzáloghitel válság, avagy csak egy klasszikus hitelbuborékot és annak kipukkanását láttuk?**

Az elemzők úgy találták, hogy a subprime piac kirobbanó növekedése 2001-2006 között a hitelek minőségének folyamatos rosszabbodásával járt együtt, és a jóváhagyási kritériumok felbomlottak. S azt is alátámasztva látták, hogy a 2006. rossz teljesítményt mutató adatai nem korlátozódnak egyetlen meghatározható subprime szegmensre sem. A késedelmesség mértéke a fix kamatozású, a változó kamatozású hiteleknek, a vásárlási és refinanszírozó hiteleknek, a teljes jövedelemigazolással és csökkentett dokumentációjú hiteleknek *egyaránt* jelentősen magasabb 2006-ban, mint a megelőző években volt. Úgy látták, hogy a hitelek és adósok jellemzői viszont nagyon lényegesek abban a tekintetben, hogy a hitelek közötti teljesítmény-különbséget megmagyarázzák. De nem elegendő ellenben a 2006-os évi adósságszolgálati mutató mértékének, az előző évekhez viszonyított különbözősége ahhoz, hogy a 2006. év rossz teljesítményét megmagyarázná.

A fentiekből következően a jelzáloghitelpiac inkább a klasszikus hitelbuborék, és kipukkanása típusú válság jegyeit mutatta, mint egy részleges válságét. Ennek bizonyítását kísérelte meg alátámasztani az elemzés számszaki adatokkal (**Understanding 2007.** 6.old.).

Az elemzés elkészítéséhez a First American hitelbiztosító adatbázisát használták fel, mely a kötvényesített subprime jelzáloghitelek összes volumenének 85%-át tartalmazza.

2001-ről 2006-ra jelentős mértékű, de folyamatos arányváltozás következett be a jelzáloghitelek típusában, míg a fix kamatozású hitelek részaránya 41%-ról 26,1%-ra csökkent, addig a változó kamatozású hitelek részaránya 0,9%-ról 12,8%-ra emelkedett. A változó kamatozású – ARM - hitelek kockázati teljesítménye jelentősen rosszabb volt, mint a fix kamatozásúaké. Szükségszerű tehát, hogy az Állásfoglalás iránya e hiteltípus felé fordult.

Figyelemre méltó az, hogy a hitelminőséget jelző mérték 2001-ről 2006-ra nemhogy csökkent volna, hanem (620-ról 655 –re) növekedett. Ezek a számszaki adatok pedig nem támasztják alá a romló adósminőséget.

Az fedezeti ingatlanok terheltsége a vizsgált időszakban mintegy 5%-kal növekedett, mely akár szignifikánsnak is mondható.

Az adósságszolgálati mutató átlagos mértéke 38%-ról 40%-ra emelkedett, mely azonban bizonytalan adat, ismerve a számítása körüli hibákat.

Érdekes azonban, hogy a „hiányzó DTI”, mely a jövedelemigazolással korlátozott voltát jellemzi a vizsgált időszakban 41,6%-ról 31,7%-ra csökkent, tehát ez szintén nem támasztja alá a csökkentett formájú jövedelemigazolásból eredő kockázatonövekedést.

Ezen felül figyelemre méltó az, hogy a jelzálogot finanszírozó hitelek kamata 2001 és 2004 között folyamatosan csökkent, míg 2004. és 2006. között viszonylagosan stabil volt (6,6%-7,2%).

A bemutatott adatok megerősítik a kiinduló feltételezést, és nem támasztják alá a subprime jellemzőkkel bíró hitelek növekedését a vizsgált időszakban.

A módszertani részeket a későbbi –ahol ez szükséges - fejezetekben ismertetjük.

Most pedig lássuk, milyen következtetésre jut az (Understanding 2007.)

elemzés: 2001. és 2006. között a subprime jelzáloghitel piac robbanásszerű növekedésnek indult. A folyamatot nagyban fűtötték a MBS (mortgage backed – securities) –emek, a jelzálog fedezetű kötvények, melyek állami garanciával voltak fedezve, és amelyeket még továbbfejlesztettek.

Az új típusú kötvények magasabb hozammal bírtak, a magasabb kockázat lefedése érdekében. E kötvények iránt megnőtt a kereslet, melynek eredményeként a subprime jelzáloghitelek részesedése a jelzáloghitel piacon belül a 2001-es 8%-ról 2006-ra 20%-ra emelkedett, és a kötvényesített részesedés a subprime jelzálogpiacon belül 54%-ról, 75%-ra növekedett 2006-ra (Understanding 2007, 23. old.).

A subprime jelzáloghitel piac drámai növekedése a hitelek minőségének jelentős romlását eredményezte. Elemezték ezeknek a hiteleknek a minőségét, az adósok jellemzői, a hiteljellemzők és a folyamatos ház leértékelődés mentén.

A hitelminőség romlása folyamatos volt, de nem egyenletesen oszlott meg a különböző adósok típusai között. Idővel, a magasabb hitel terheltségű (high loan to value) adósok növekvő mértékben válnak kockázatosabbá (a korrigált teljesítményük sokkal rosszabb volt), mint az alacsony hitel terhű (low loan to value) adósoké (Understanding 2007, 24.old.).

A hitelezők észrevették ezt, s míg 2001-ben, a kamatban alig volt különbség a magas és alacsony hitel terhű adósok között, addig 2006-ban az átlagot egy standard eltéréssel meghaladó eltérés felett, az adósokat 30 bázisponttal magasabb kamattal terhelték.

Alapvető, hogy a subprime –prime jelzálog finanszírozó kötvények hozamkülönbsége kellett volna, hogy fedezze subprime hitelek kockázatának mértékét. A subprime hitelek összes kockázata 2001. és 2006. között emelkedett. A fenntartható növekedés érdekében a subprime hozamnak is növekedni kellett volna.

Ez az elemzés bemutatta, hogy nem ez történt: mind a kockázati ár, mind az egy egységre jutó kockázati ár csökkent. S ma már az is tudjuk, hogy ez a helyzet nem volt fenntartható, ezért a subprime jelzálog piac 2007. évi jelzálogváltásával szembesültünk (Understanding 2007, 24. old.).

Megállapíthatjuk tehát, hogy a 2007. évi válság klasszikus hitelválsággá alakult, ahol a növekvő terheket és kockázatokat a finanszírozók nem hajlandók tovább finanszírozni, ezért a buborék kipukkant. (Ugyanakkor nem e helyről fogjuk megváltoztatni a válság értékelését, megnevezését!)

Érdekes, hogy ez a tanulmány is megerősíti, hogy ez a válság többek közt hasonlít az általunk is elemezett svéd válságra.

A tanulmány elemzői is feltették azt a kérdést, hogy a válság jelei 2007. előtt felismerhető lehetett volna?

A válasz erre a kérdésre igen volt. Már 2005-ben észre lehetett volna venni a subprime piac folyamatos romlását, a hitelek minőségének 5 éve tartó rosszabbodását.

Az igazi feladat azonban az lett volna, hogy a subprime jelzáloghitelek valódi kockázatát felderítsék az ingatlanok folyamatos felértékelődése mögött.

5. És következményei /következtetési a magyar jelzáloghitelezésre

Ahol nincs válság, ott nincs mivel összehasonlítani az eseményeket. A kérdés tehát úgy merül fel, ha nem tör/t ki Magyarországon jelzáloghitel válság, miért volt akkor állami adósságrendezés?

Milyen a pénzügyi intézmények tevékenysége ebben az országban? Vajon jobb-e működésük, mint az előző fejezetben vázolt intézményeké? Milyen az emberek viszonya a pénzügyi intézményekhez? Vajon képzetesebbek-e ügyfeleink, mint az amerikai ügyfelek?

Vajon fejletlenebb-e a magyar bankrendszer, mint az amerikai?

Fejletlenebb és más. Amikor végigtekintettem az amerikai jelzáloghitel válság jellemzőin, arra a következtetésre jutottam – nem volt nehéz -, hogy a hitelrendszerünk differenciálatlanabb, mint az amerikai finanszírozási rendszer. Lehetne persze büszkén állítani, ha ilyen fejlett az amerikai pénzügyi rendszer, miért tört ki a válság! Ha valami fejlettebb, attól még lehet sérülékenyebb. Ez történt esetünkben is. Aki tehát a fejlettséget a nagyobb védekezőképességgel kapcsolja össze, az téved.

Számomra a subprime jelzáloghitel válság egyik tapasztalata, hogy *nem ismerjük megfelelően a pénzügyi intézmények működési jellegzetességeit*, még azok sem, akik velük együttműködnek, azok meg még kevésbé, akik egy másik pénzügyi rendszerben nőttek fel.

A subprime válság egyik fontos üzenete arról szól, hogy *az ügyfeleket megfelelően tájékoztatni kell*. Milyen formában megfogalmazott üzenet jut el a másik félhez, hogy megértse ő, milyen kockázatokat hordoz számára az adott hitel?

A magyar hétköznapi ember nem megérteni akarja ellenfeleit, hanem legyőzni. A bankokban ellenfelet lát, vagy egy olyan intézményt, amely tele van pénzzel, ő meg „szegény”. Ezért nem megérteni, hanem legyőzni akarja a szemben álló felet.

E helyzetben nagyon nehéz eljuttatni a szükséges információt az ügyfélhez, hiszen az ellenállása a meghatározó élmény.

A fejlődő országokban még a hatalmi ágak is gyakran nyúlnak a bank ellenes hangulatkeltés fegyveréhez. Ha társadalmi feszültség van, a média elővesz valamilyen bankügyet, és a kormányzat pedig leszámol vele. A közvélekedés ezért sem fogadja el a bankok állásfoglalásait.

A következő fejezet arról szól, miben *más* a magyar jelzáloghitel rendszer, mint az amerikai. Számos történelmi munka (Alexander Gerschenkron, Berend T. Iván munkái) szól a társadalmi fejlődés problémaköréről, a fejlettség és fejletlenség egymáshoz való viszonyáról. Hétköznapi képzetünkben a fejlettebb, valami jobbat jelent. Nem egyértelműen igaz ez. Az ezt követő fejezetben – a dolgozat címéhez híven – a fejlődéssel együtt járó kockázatokat fogjuk elemezni. Előzetesként megjegyezzük, hogy tévedés azt állítani tehát, a fejlődés egy jobb minőséget is fog jelenteni egyben.

E rövid bevezető után most tekintsünk végig a magyar jelzáloghitel rendszer másságának jellegzetességein, abban a sorrendben, ahogy a subprime válság ismertetésére is sor került.

Először kezdjük a subprime ügyfélkörrel, majd folytassuk a ragadozó típusú hitelezéssel, ezt követően, pedig a megelőző – közöttük jelzáloghitel - válságokkal(?) akarom összehasonlítani a subprime válságot.

5.1. Miért nem létezik a subprime jelzáloghitelezés Magyarországon?

A fentiek tükrében nem az a kérdés, létezik-e a magyar jelzáloghitel rendszerben a *subprime fogalma* – hiszen nincs ilyen fogalom -, hanem az, létezhetne-e? Ennek kapcsán immár az amerikai jelzálogválságot kívülről és távolról figyelve, rácsodálkozhatunk arra, hogy a szabadság honában, hogyan lehetséges valakiknek a minősítő megkülönböztetése. Érdekes, hogy az amerikai közvélemény ezt a fogalmat – az ügyfélminősítést - minden megkérdőjelezés nélkül, befogadta. Nincs ismeretünk arról, hogy használatát például az Állásfoglalás véleményezőik kifogásolták volna.

Ne értsék félre, számomra pénzügyileg szakszerű az, hogy létezik az adósok megkülönböztetése. De azóta, hogy néhány hónapja az *egyenlő* bánásmód oldaláról érik bírálatok a magyar banki működést, el sem tudom képzelni, hogy „másodrendű” ügyfélminősítés a magyar banki gyakorlatban elfogadtatást kapjon.

Óriási szakmai tévedés számon kérni egy kockázatokkal foglalkozó szervezeten, hogy üzletfeleket egyenlően kezeljen. Természetes kell, hogy legyen: a törvény előtt egyenlők vagyunk, vagy az, ha egy szolgáltatást már kifizetett, ne különböztessenek meg senkit, ***de az egyenlőség abban az esetben nem lehetséges, ha meg kell becsülnünk annak valószínűségét, hogy a jövőben, várhatóan valaki pénzügyileg teljesíteni fog-e, vagy sem.***

Téves megközelítés kapcsolódik továbbá az egyenlőség elvű megközelítéshez. Ez pedig az, hogy a hitel *kedvezmény*, melyből *senkit* nem lehet kizárni.

A hitel pedig teher, ezért is fogalmazunk úgy, „az ingatlan meg van terhelve”. S nem vagyunk egyenlően teherbíróak. Ez jelentkezik abban, hogy pénzügyi teherbírás szerint megkülönböztetéseket teszünk.

A pénzügyi szakmai értékek semmibevétele, a hitelekhez az egyenlőség oldaláról, mint kedvezményként közeledni. Ha egy szakmai értéket megsértene, akkor a rendszer elkezd kiszámíthatatlanul működni.

Hogy lássuk a következményeket: a félelem egyébként gyökeret vert, ma csak megtiltják, hogy életkor határokat állapítsanak meg, holnap „mindenki egyenlő járandóságként kezeli a hiteleket”. Az egyenlőség nevében elkezd működni – ellentéte- a kényszer.

Ma tehát nem látom annak lehetőségét, hogy fejlődjünk, vagyis egyértelmű - főleg pénzügyi ágazati szintű - ügyfélminősítő megkülönböztetést tegyünk. Így a másodrendű ügyfél megkülönböztetése és megjelenítése nem fog megtörténni.

Emlékezzünk vissza - ezen túl - arra az Amy Brandt-nak feltett szerkesztői kérdésre, hogy „nem játék-e a tűzzel, hogy a subprime döntéshozatalból kihagyjuk a szakértőket?” A válasz az volt, hogy az egyre differenciálódó, automatizált döntéshozatal miatt nincs szükség szakértőkre.

*Magyarországon szakértői típusú, nem automatizált, jelzáloghitelezési döntési gyakorlat működik. A szakértő döntéshozó a subprime döntések eredményességét eleve megkérdőjelezi, mivel a szakmai tapasztalata azt mondatja, hogy aki már jelentős késedelembe esett, vagy aki ellen esetleg bírósági végrehajtást is volt már az túlzottan kockázatos, ezért így *nem hitelképes*. Ez pedig nem ellensúlyozható azzal, ha magasabb kamatot számítunk fel neki, mert aki általában egy kisebb terhet sem tudott fizetni, hogyan fog nagyobb terhet fizetni az?*

További probléma ebben a subprime hitelezési kérdésében, hogy a magyar gazdaságirányításban jelentős az ellenállás azzal szemben, hogy a különböző ügyféladatbázisok összekapcsolásra kerüljenek. Mindig a személyes adatvédelemre hivatkoznak azok, akik miatt az összekapcsolással kapcsolatos kísérletek rendre kudarcba fulladnak. A jog alapkérdése „kinek állt érdekében”? Vajon kinek áll érdekében, hogy ne kerüljenek összekapcsolásra/egységesítésre a banki adóminősítési rendszerek, végrehajtási adatbázisok, a csődinformációk, a késedelmességre vonatkozó értékelések? Csak azokról beszélek itt, amelyekről tudjuk, hogy az Amerikai Egyesült Államokban az ügyfélminősítés érdekében elérhetőek. Ott, ahol pedig az emberi szabadságjogok nagyon fontosak.

Annak érdekében, hogy a keletkező **ügyfél (csoport) problémákat kezelni lehessen, célszerű lenne kialakítani a pénzügyi ágazati szinten egységes adóminősítési gyakorlatot**. E nélkül nehezen meghatározható, kik lehetnek ténylegesen jogosultak más elbírálásra, akár pozitív értelemben is.

5.2 Ragadozó típusú–e a magyar jelzáloghitelezés ?

Lássuk, hogyan állunk a *ragadozó típusú* hitelezéssel! A 2001-es évi irányelv úgy fogalmaz: „*A hitel visszafizetését sokkal inkább a hitelfelvevő eszközeire alapozza, mint a hitel visszafizető képességére.*” Mi ez a hitelezési forma, ha nem „jövedelemigazolás nélküli –minimálbérre alapozott- finanszírozás”? Nincs információ arra vonatkozóan, milyen kiterjedt e hitelezési forma Magyarországon, de biztos, hogy jelentős részesedésű a magyar jelzáloghitel piacból.

Mivel a jövedelem eltitkolás jelentős mértékű, így az igazolt jövedelem hiánya e finanszírozási forma felé tolja el az ügyfeleket. Ha a kormányzat hatásos lépést akar tenni a fekete gazdaság visszaszorítására, akkor egyöntetűen és határozottan megtiltja a bankok számára az eszközalapú jelzáloghitelezést.

Az eszközalapú jelzáloghitelezést a végleges Állásfoglalás már, mint kockázatkezelési technikát fogalmazza meg. A 2001.évi Irányelvvel szemben pontosabban fogalmaz, és a végrehajtási és felszámolási értékre alapozott hitelezést egyben a „fair trade” törvényét sértő megközelítésként határozza meg.

A magyar gyakorlatban is alacsonyabb mértéken, mint piaci, forgalmi értéken, kerül elfogadásra a pusztán fedezet alapú hitel, mint a jövedelemigazolás mellett is nyújtott hitel. E hitelezési gyakorlat ma még döntően a hitelbiztosítéki értékre (jelenleg: ingatlan fedezeti értékére) alapozza az ingatlan beszámítási értékét, mely közelebb áll a végrehajtási értékhez, mint a piaci értékhez. Bár már szép számban megjelentek a piaci értékre alapozott jelzáloghitelezési gyakorlatot folytató hitelintézetek.

A végleges Állásfoglalásban megjelenő „a végrehajtási értéken történő beszámítás unfair” kifejezés ismét előhozza azt az álláspontot, hogy a hitelezési tevékenységet a kereskedelmi törvény alá tartja besorolandónak, noha a hitelezési ügyletben nincs azonnali ellenszolgáltatás, s a fedezet elhelyezés, pedig nem az eladás ellentételezése, hanem a jövődöbéli fizetés biztosítéka.

E helyt kell megjegyezni, hogy az eszközalapú hitelezésnél további kockázatmérséklő eszközök előírása – amint ezt a végleges Állásfoglalás teszi - megvalósíthatatlan. Az adósnak éppen az a problémája, hogy nincs más anyagi erőforrása. A kockázati ár felszámítást a végleges Állásfoglalás nem tartja kockázatot fedező eszköznek. A magyar gyakorlat éppen a jövedelemvizsgálat nélküli jelzálog hitelezés esetében, a magasabb árban látja a kockázat mérséklő eszközt.

Ehhez viszont tudni kell még azt is, hogy az amerikai hitelezési gyakorlat fordított logikát követ, mint a magyar, és a kiindulópontja is más.

Az amerikai pénzügyi, minősítési rendszerben a kockázati fokba történő besorolás úgy történik, ahol magasabb ingatlan terheltség, ott magasabb kockázati fok, és magasabb kamat mérték.

Ezzel szemben a magyar finanszírozási logika: ahol magasabb kockázat, ott alacsonyabb a megengedett terheltség, de magasabb ár.

A következő összefoglalás illusztráltan mutatja be az eltérést a két megközelítésben:

Az amerikai és magyar ingatlan terheltség összehasonlítása					
Kockázati fok	A	A-	B	C	D
Max US teher	50%	60%	65%	70%	80%
Max magyar teher	80%	70%	65%	50%	45%

(A táblázat illusztráció)

A táblázatban az „A” a prime ügylet, az „A-” near prime” ügylet, a B, C, D pedig a subprime ügylet az amerikai besorolás szerint.

Közös mindkét megközelítésben az, hogy A-D –ig növekvő mértékű a kamat.

A mi hazai esetünkben a magasabb kockázat nem egyértelműen számszerűsített, de ez a viszony jelenik meg, mint a jövedelemigazolás nélküli finanszírozásban is, ahol a kockázat növekedésével a megengedett ingatlanterheltség csökken. És egyben viszont azt is megvalósítjuk, hogy az alacsonyabb terheltségen keresztül más kockázat mérséklő eszközt is alkalmazunk.

A magyar szakértői megközelítésben csak akkor fogadjuk el finanszírozhatónak a „subprime” kockázatosabb ügyletet, ha az ingatlan terheltsége alacsonyabb mértékű.

A 2001. évi irányelv a ragadozó típusú hitelezés harmadik jellemzőjeként azt fogalmazza meg, hogy „a képzetlen ügyfél előtt a hitel valódi jellemzőit (kapcsolt termékekkel!) elfedi.”

A tapasztalatom az, hogy a tőkefedezeti biztosítással kapcsolt jelzáloghitelezés esetében sok – képzetlen - ügyfél nem látja át a hitel valódi jellemzőit, és annak valós kockázatait. Nincsenek tisztában például, a hitelhez kapcsolódó többlet (kamattal) terhekk.

Ennek a részletesebb kifejtését lásd a 6.2. pontban.

E fejezet megállapításai szerint a magyar - jövedelemvizsgálat nélküli - jelzáloghitelezés a ragadozó típusú hitelezést kimeríti. Meggondolásra érdemes, hogy a piac fejlődése érdekében bizonyos korlátozásokra sor kerüljön.

5.3 „Válság nélküli válságrendezés”, avagy kis magyar jelzáloghitelezési és válság történelem

A magyar jelzáloghitelezési gyakorlat a szocializmusban gyökerező *szociális elvű* lakáshitelezésen és az európai – német típusú - *univerzális* banki működésen alapszik.

A rászorultsági alapon működő, méltányolható lakásigény fogalmát alapul vevő, lakáshitelezési hagyomány miatt érthető, hogy sokan még mindig kedvezményként fordulnak a lakáshitelezés felé. A lakhatás alapvető állampolgári jog, a lakáshoz jutás szociális elven támogatott; ez ivódott bele a magyar közvéleménybe. A kapcsolódó hitelezés ugyanakkor csak szükségszerű – rossz - következmény.

Egyidejűleg szintén magyar jellegzetesség az, hogy a lakástulajdonlás mértéke rendkívül magas – egyik legmagasabb Európában – közel 90%-os mértékű, míg az Egyesült Államokban csak a subprime válság hatására emelkedett fel 63%-ról 69%-ra.

A szociális lakáshitelezés örökségét – történetéből szükségszerűen következően – az OTP Bank őrzi. Példánkban csak ezért szerepel kiemelése, egyéb tekintetben nem kívánom értékelné a bank mai tevékenységét.

A következő részben megpróbálom bemutatni „egy” válság nélküli válság rendezését, annak érdekében, hogy elgondolkodhassunk arról, milyen válságkezelési formák (jelzőrendszerek és eljárások) lehetnek szükségesek a keletkező konfliktusok rendezésére a piaccgazdaság körülményei között.

Ma már leginkább csak a történelmi emlékezet őrzi a rendszerváltásból, a piaccgazdaságra történő átmentésből keletkező válság rendezésének módját. Elődeink készültek a válságra. A rendszerváltáskor az addigi kedvezményes kamatozású, államilag garantált visszafizetésű lakáshitelek visszafizetése kétségessé vált, amikor a kamatok az addigi 3%-os mértékről többszörösére emelkedtek. (Az irányadó jegybanki alapkamat 1990-ben 22%-os volt.)

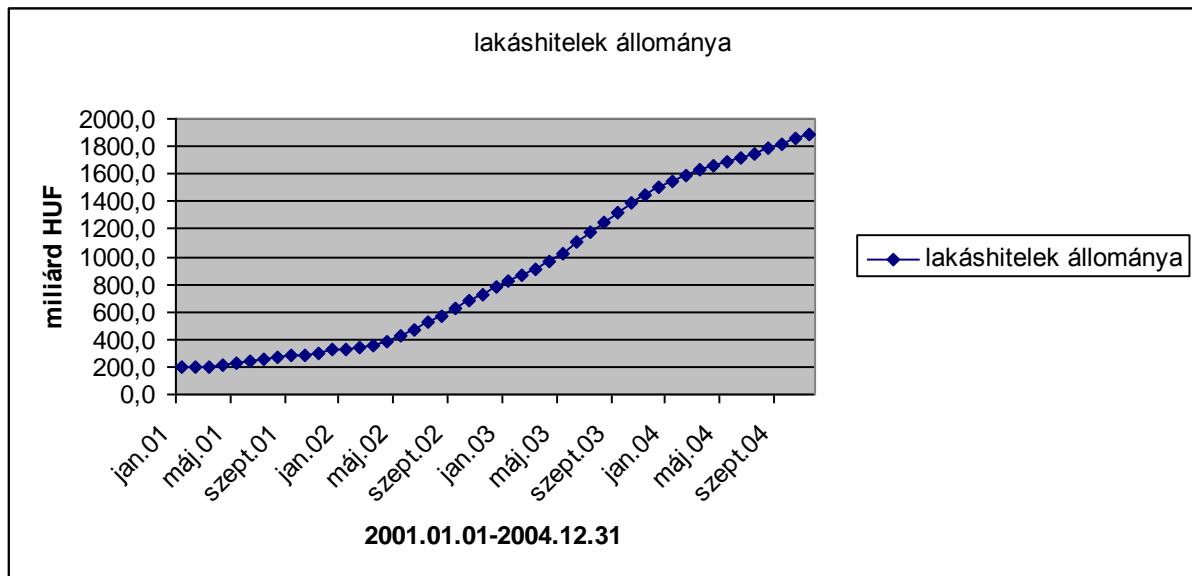
Az akkori (1989–ben járunk) adósoknak a választás lehetőségét ajánlották fel, vagy készpénzben kifizetik a fennálló adósságot, és akkor annak egyharmadát ekkor elengedik (az állam megtérítette az Országos Takarékpénztárnak), vagy a felét engedik el annak, aki a piaci (évi 20%) kamatozást választja, vagy a teljes tőketartozásra mintegy 12%-os mértékű – támogatott mértékű - kamat kerül felszámításra.

Nincs információ arról, hányan, melyik felajánlott lehetőséget választották. S arról sincs, mi lett a közvetlen következménye a válságmegoldásnak.

Azt követően az állami kedvezményű hitelek számos generációja követte egymást, (az -1989-1993-ig- új feltételű hitelektől, a 1994. évi feltételű hiteltípusokon át, egészen a 2001. évi feltételű hitelekig).

2001-ben az akkori kormányzat jelentősen megváltoztatta az állami kedvezményű lakáshitelezési rendszert, a lakás a kapcsolódó lakáshitel forgalmat határozottan

élénkítette. Az intézkedés sorozat gazdasági konjunktúrát és ingatlan árnövekedést eredményezett.

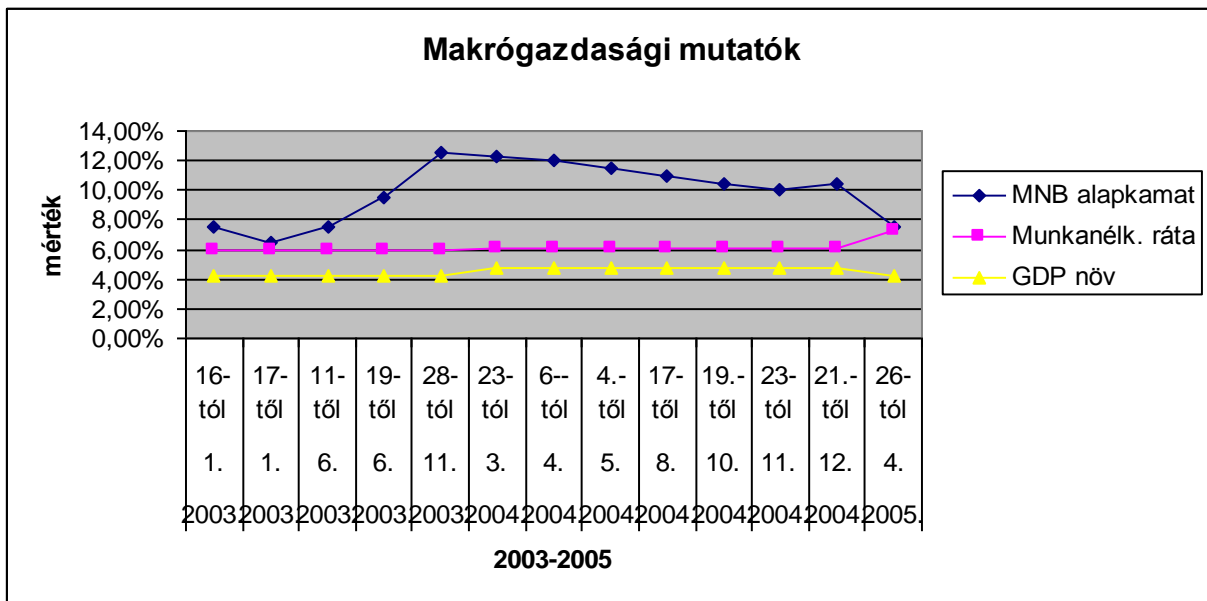


(forrás: MNB honlap)

Közben ugyanezen kormányzat a lakáscélú hitelhátralékok terheinek mérsékléséről is határozott. A cél a lakhatás biztonságának elvesztésével fenyegetett adósok fizetőképességének javítása volt, amelynek érdekében az érintettek támogatásban részesültek. E körben azok voltak érintettek, akik 1989. és 1993. között vettek fel lakáshitelt. Gondoljunk bele 2001. évben vagyunk, s a válság rendezésére tett kísérlet olyan hitelek esetében történt, amelyek legkésőbb is nyolc évvel azt megelőzően lett folyósítva. A támogatás típusai: kamatteher-mentesítés, kamatteher-mentesítés és tőketörlesztési támogatás és hátralék-mérséklési támogatás voltak. A megoldások hasonlítottak a 1989-es válságmegoldásra. A már felmondott hitelek megújításra volt lehetőség, melyet a bank önként nem vállalt volna. Az állam a banknak a kieső bevételeket többségét megtérítette.

A gazdasági konjunktúrát és az ingatlanérték növekedést, a jelzáloghitelezés bővülését jelentős esemény sajátosan befolyásolta. Ez az esemény az Európai Unió-s csatlakozásunk lehetett. De ma már tudni lehet azt is, hogy az aktuálisan „nem kezelt” válság a 2002. évi amerikai sokk és az Iraki háború kitörésnek következménye is volt.

Lássuk a különböző jellemzőket.

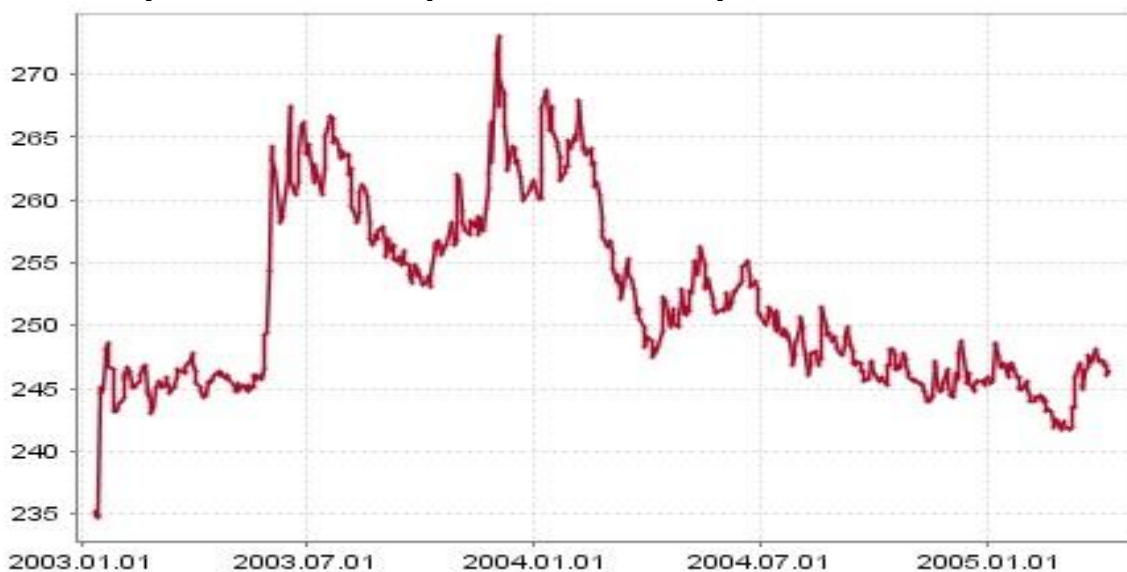


(forrás: MNB és KSH adattára)

A fenti táblázat a főbb makró gazdasági mutatókat tartalmazza 2003. és 2005. között, s ebből megállapítható, hogy sem a gazdaság teljesítménye, sem a munkaerő piacon nem történt olyan változás - sőt inkább javulás történt -, melynek a pénzpiacon ilyen jellegű változást kellett volna eredményeznie, hogy a jegybanki alapkamat, mintegy kétszeresére emelkedjen.

A változások oka tehát a pénzpiacon keresendő. A csatlakozás bizonytalanságai miatt a forint leértékelődött, s ebből következően – ennek ellensúlyozására - került sor a forint kamatláb emelésére.

Milyen mértékű volt e leértékelődés, arra szolgáljon illusztrációként az alábbi táblázat, mely az HUF/EUR árfolyamváltozását mutatja:



(forrás: OTP HUF/EUR devizaközép)

A fentiek alapján megállapítható, hogy a forint maximálisan 17%-kal leértékelődött az EUR-val szemben, majd az árfolyam mintegy 6%-kal magasabb szinten stabilizálódott.

Közismert körülmény, hogy a magyar jelzáloghitelek döntő része devizában (CHF-ben) van jegyezve. Az is ismert, hogy az árfolyamkockázat a magyar hitelezés egyik meghatározó kockázata, erről számos elemzés és tájékoztató szól. Így ennek kockázatait akarom itt feleleveníteni.

E helyett forint értékelésének a válságban kialakuló helyét szeretném megismertetni. S most lássunk arra példát, hogyan érintette ez a leértékelődés a magyar befektetőket.

Alábbi példánkat az egyik legnagyobb befektetési alap nettó értékvesztésén keresztül ábrázoljuk.



(forrás: OTP honlap)

A fenti diagrammból látható, hogy az adott befektetési alap, az adott időszakban mintegy 50%-értékvesztést szenvedett el, amely súlyos veszteség, ha a befektetőnek realizálnia is kellett. A gazdasági körülményeket figyelembe véve is nehezen indokolható.

Amely befektető ezt az értékvesztést – amely a legalacsonyabb kockázatú befektetési alapnál volt - elszenvedte, kétszer is meggondolja, mit finanszíroz Magyarországon, akár közvetve is.

Sok szó esett arról később, hogy a 2001. évi lakástámogatási rendszer mekkora terheket rótt a költségvetésre, én azonban a fentiek alapján tágabban fogalmaznék, a

finanszírozók nem akarták és tudták már finanszírozni a bővülést. Ez pedig a klasszikus hitelválság jellemzője, mely a felszínen nem jelent meg. És ez az, amit én „válság nélküli válságnak” hívok.

Ezt követően a kormányzat 2005. január 26.-ai rendeletével az egyes lakáscélú kölcsönökből eredő adósságok rendezése érdekében, az 1988 december 31.-e előtti szabályok alapján megkötött hitelszerződésekből eredő követeléseket megvásárolta a központi költségvetés terhére. Pont akkor, pont azt?

Ebben az időben – immár egy másik színű - kormányzat ugyanúgy csendes válságrendezést hajtott végre a hátralékos jelzáloghitel adósok körében. Immár újabb öt év telt el, és semmi sem változott a módszert illetően, és még korábbi adósságok rendezésére került sor.

Miért fontos témánk szempontjából ez?

Szempontunkból azonban a fontos az, hogy nincs információ, mi indította be a folyamatot, melyek voltak azok a jelzések, melyek alapján kimondták, hogy a válságot rendezni kell. **A több szereplős, piacgazdasági körülmények között tudni kell – megállapodásnak kell lennie arról -, hogy a válság bekövetkezett, nyilvánosságra kell hozni az okokat, a következményeket és a rendezés módját és számszaki súlyát is.**

E nélkül a válságnak *beláthatatlan* következményei lesznek.

Fontos az átlátható válságrendezés azért is, mert ez volt a második forint/devizaértékelésből következő válság, amelyre a magyar pénzügyi rendszer, nevesítetten a magyar bankok nem voltak felkészülve. Az elsőt a „márka-márka” átváltásakor éltük meg.

Nem kell nagy jóstehetség ahhoz, hogy azt jelezzük, az európai pénzügyi rendszerhez való csatlakozással újabb válságot fogunk átélni.

A válság mértéke és következménye a felkészültségünktől függ. A devizaválság önmagában is súlyos hatással lehet, de abból következően, hogy a jelzáloghitelek devizában vannak jegyezve, ezek megkülönböztetett kezelése szükséges annak érdekében, hogy a válság kézben tartható legyen.

Véleményem pedig az, hogy **mai finanszírozási gondjaink abból is következnek, hogy a befektetők eddig nem kaptak világos képet arról, mit teszünk bizalmuk visszaszerzése – a válságok kezelése –érdekében.**

5.4 Az univerzális banki hagyományok a magyar banki rendszerben

A következő részben azt vázolom, hogy a magyar pénzügyi rendszer univerzális banki hagyományai, mennyiben segítettek a hitelezési kockázatok mérséklésében, szemben az amerikai pénzügyi vállalkozások néhány gyakorlatával.

Amint az ember belép egy bankba rögtön **múltja (háttere)** lesz, hiszen számlát kell nyitnia, melyen bizonyos összeget el kell helyeznie. Ha nem helyez el egy fillért sem, az is jelzés az ő fizetőképességéről. A számlán bonyolódó forgalom nagyságáról a bankos „rögtön” meg tudja állapítani az ügyfél az ügyfél tehetőségét. A bankos

megközelítés mindig számlaforgalom alapú, mely jól jellemzi az ügyfél fizetőképességét.

Az igazi bankos ügyfél ismeri **a pénz értékét**. Mindenki tudja, hogy az adott összeghez, milyen erőfeszítéssel jutott hozzá.

A banki kapcsolattartás mindig **személyes**, a bankos fizetési szokásai alapján pontosan ismeri ügyfelét.

A bankfiók érdekeltsége az **egész** hitel és betét portfólió **jövedelmező** működtetésében áll.

E banki hagyománynak a legjobb leírása Márai Sándor: „Egy polgár vallomása” című művében lelhető fel.

Ezzel szemben az *egy-egy „termék” közvetítésre/nyújtására alapozott pénzügyi vállalkozás* esetében az ügyfélnek *nincs - valós - múltja*, hiszen pl. rögtön egy hiteligénylással kezd, melyről igazán ő sem tudja, hogy képes-e a hitelét fizetni. Egy terméket akar *mindenáron* megszerezni, tehát nem feltétlenül tudja a pénz értékét (mit jelent az, hogy havonta x ezer forintot rendszeresen be kell fizetni?)

A hagyományos banki ügyfél ismeretek hiányát a pénzügyi vállalkozások persze próbálják információkkal kitölteni, de ezek a legtöbb esetben nem elegendőek.

Miért nem egyenlő az univerzális banki gyakorlat a „single customer view” –val? A „lásd egyben ügyfeledet” megközelítésben a döntő az, hány „terméket” tudunk még ezen ügyfélnek eladni, amely megközelítésben *a betét is csak egy termék*, nem pedig tőkeerejének mércéje.

E helyt az ügyfél harmadik félen keresztül *közvetített*. „A jó bornak nem kell cégér” alapon mi magyarok bizalmatlanok vagyunk minden közvetített dologgal kapcsolatban.

A „jó bankszerű ügyfelet” úgyis megtalálja „saját” bankja is.

Az személyes ismeret helyett a közvetített ügyféllel „kérdőívet” töltenek ki, mely sokkal inkább statisztikailag mond valamit - tehát nagy tömegben, összehasonlításban – mint az egyénről, az ő hitelképességéről. És ekkor még nem is beszélünk a csalásról, vagy bizonyos adatok eltitkolásáról. A hiteligénylő lap nem pótolhatja a személyes ismeretet.

Az „ismerd meg ügyfeledet” (lásd KYC = know your customer) megközelítésben a jövő a fontos, amint a felszólítás is arra vonatkozik, a lehetőségekre összpontosít, s nem a kockázatokra.

Az értékesítésre épített pénzügyi vállalkozás esetében az érdekeltség középpontjában az *egy termék értékesítése utáni jutalék áll*, s nem érdekelt a közvetítő a folyamatos, jó kockázati teljesítményű működtetésben.

A példák, az összehasonlítások természetesen erősen sarkítottak, de ezzel próbáltam meg a leglényegesebb különbségekre rámutatni.

Vannak persze próbálkozások, hogy a banki ismeretet automatizáltan bevigyék a pénzügyi elemzési, értékelési rendszerbe, de a tradicionális megoldások felelnek

meg az alapvető, kipróbált pénzügyi szakmai értékeknek, melynek középpontjában a profitabilitás mellett a kockázat csökkentés áll.

6. A jelzáloghitel fejlődés irányai a fejlett piaci tendenciák alapján

A következő fejezetben a pénzügyi innováció eredményeként létrejövő hitelformákat vesszük sorra. Az előző fejezetben a történelmi összehasonlítás miatt már érintettük a fejlettség és fejletlenség kérdéskörét. A következő fejezetben - a tanulmány témájának megfelelően - a fejlődés és a fejlődés eredményeként keletkező ügyfélkockázatok viszonyát szeretném elemezni. E rész nem oktatási anyag, tehát nem beszélünk az adott termék minden részletre kiterjedő ismertetéséről, hanem csak a témánknak megfelelő összevetéseket tesszük meg.

A fejlődés fogalmának meghatározásához segítségül hívtam a Roget's Thesaurust, mint a világ egyik legnagyobb fogalomgyűjteményét.

A fogalomgyűjtemény a **fejlődés** fogalmát a következő kategóriákkal azonosítja: **növekedés, megtörténik (történés), előrelép (javulás)*, kiterjedés (mennyiségi növekedés), gazdagodás, boom (nyereség), áttörés (felfedezés), nevelés (kulturális fejlődés), felépülés (felhalmozódás), megváltozik (átalakulás, diverzifikáció, innováció).**

***A javulás folyamatos haladást jelent, ahol a hatékony segítő és hajtó erők egy kívánt cél felé irányítanak minket, ahol az előrelépés a jelenlegi folyamathoz képest nagyobb, több, vagy a normálison túl mutató értéket jelent.**

A javulás tehát **célszerűséget** jelent, **nem egészségességet**, vagy kisebb sérülékenységet, mert azt is megtapasztaltuk a subprime válság kapcsán, hogy egy fejlettebb rendszer a nagyobb fokú részletezettsége/összetettsége miatt lehet sérülékenyebb.

A definíció szerint, ha a javulás a normákon belül marad, akkor csak **eltérésről** beszélhetünk.

A **kockázat** alatt nem a biztos rossz véget értjük, hanem a bizonytalanság (a várhatótól való eltérés növekedését), valamint az ügyfeleket érintően a pénzügyi teljesítményük (fizetőképességük) romlását, késedelmességüket, vagy teljes fizetéseképtelenségüket.

Lássuk a következőkben termékenként a fejlődés és az ügyfélkockázat viszonyát:

6.1 A halasztott tőkefizetési hitelek megjelenése és kockázatai

Mikor és kinek adhatók halasztott tőkefizetésű jelzáloghitelek? Mi a gazdasági pénzügyi alapja a halasztásnak?

Talán ez a termék az, mellyel a legtöbbet foglalkoztak az amerikai subprime válságban. A végleges Állásfoglalásban a halasztott tőkefizetésű (változó, akciós kamatozású) jelzáloghitelt a subprime ügyfélkörrel azonosították az felügyelő Ügynökségek. Nem mondták ki, hogy nem adható, de a várható következményekkel szembesítették a közösséget.

E hitelezés esetén a fejlődést, egy várható ügyfélkör bekapcsolásával a piaci növekedés jelentheti.

Az a valós igény hívta életre ezt a hiteltípust, hogy az emberi életciklus alatt a jövedelem nem lineárisan, de nem is konstans módon alakul; így a munkába álláskor a jövedelem várhatóan növekedni fog egy bizonyos életkorig, majd később viszonylag stabil lesz, végül pedig csökken.

A jövedelem görbe mindenki esetében egyedi, de statisztikai átlagban a fenti jellegzetességeket mutatja.

E hitelezéssel a pénzügyi szolgáltatást a fiatalabb, pályakezdő generációkra lehet kiterjeszteni. A halasztott tőkefizetésű hitelek esetében főként, ha csak a türelmi időszak alatti havi kötelezettségű – alacsonyabb – kamatfizetésre számoljuk az adósságszolgálati mutatót, akkor nagyobb összegű hitel kihelyezésre van lehetőség. Ezáltal nagyobb hitelösszeg vehető igénybe, melyből a jövőbeni szükségletre számított lakás is megvehető.

Ha *nem az egyenlőség* elv irányítaná a megközelítésünket, akkor *életkor* szerint különbséget lehetne tenni, s csak pályakezdő - növekvő jövedelmű - ügyfelek részére lehetne ajánlani a halasztott tőkefizetés lehetőségét.

Olyanoknál, akiknél nem biztos a jövedelem növekedése, vagy a képzetlen - vagy nem kellően előrelátó – ügyfelek esetében, akik a pillanatnyi könnyebbség érdekében választják e hitelt, biztosan fizetési sokk következik be a türelmi időszak lejártával.

Ez alól csak az alaphelyzet képezhetne kivételt, ha *áthidaló kölcsönként* vennék igénybe a halasztott tőkefizetésű hitelt, amikor a terhelt ingatlan eladásából származó bevételt akarják a jelzáloghitel visszafizetésre fordítani.

Kockázat e hitelezésnél az is, hogy csak korlátozottan becsülhető meg, mekkora lesz az adós jövedelemnövekedése a türelmi idő lejártát követően.

Kockázat továbbá az is, hogy a fiatal adósnak nincs tapasztalata abban, mit is jelent havi rendszerességgel egy bizonyos összeget kifizetni, tehát ténylegesen nem ismert a teherbíró képessége.

Elvileg persze lehetne kockázat mérséklő eszköz az, hogyha kisebb összegű jelzáloghitel teher kerülne engedélyezésre, de a halasztott visszafizetésű hitelt éppen azért igénylik, mert az adósnak nincs elég megtakarítása, jövedelme, tőkéje, tehát az ingatlanra terhelhető maximális mértékű jelzáloghitelre van szükségük.

Az amerikai subprime válságot elemző tanulmány (**Econom Letter of Dallas, 2007. 2. old.**) azt is megemlíti, hogy az autóhitelezők vezettek be bizonyos technikákat. Tapasztalatom szerint Magyarországon is az autófinanszírozók az innovatívabbak, mert a kereskedelmi gyakorlatból veszik a mintapéldákat, ahol nem kötik őket a pénzügyi szakma szigorú szabályai. Így az 1990-es évek elején náluk jelent meg először a „0 kamatozású” autóhitel, mert – ugye - az előre fizetett kezelési költség, az nem kamat, és a megfizetett előleg nem tartalmaz hasznot!

Néhány hónapja szintén az autófinanszírozók reklámjaiban bukkantak fel a halasztott tőkefizetésű hitelek. („Most 3 évig ön helyett kifizetjük a havi törlesztő részlet felét”, vagy „Egy évig átvállaljuk..”).

Ezek a halasztott tőkefizetésű hitelek nem-burkolt formái, s sokszor a legsúlyosabb megjelenésükben, amikor még az esedékes kamatokra sem elegendő az induló befizetés, így a legtöbb esetben még kamattőkésítéssel is szembe találjuk magunkat, ahol a tartozás nehogy csökkenne, de a tőkésítés által is növekszik.

A halasztott tőkefizetésű hiteleknek az adósoknál **fizetési sokk** és a finanszírozóknál, pedig **fedezetlenné váló hitel** lehet a következménye.

6.2 Tőkefedezeti biztosítással kapcsolatos jelzáloghitelek megjelenése és kockázatai

„Forogjon még egyet a pénz!” Talán ez a pénzügyi szokás hozta létre e biztosítással kapcsolatos hitelterméket. E pénzügyi megoldás szerint a hiteltőkét nem kell rögtön visszafizetni, inkább forgassuk meg még „egyszer” a tőkét, fektessük be egy pénzügyi alapba, hozzon magasabb nyereséget, és csak ezután kerüljön a bankba visszatérítésre. Piaci fejlődés ez esetben több intézmény együttműködése.

A tőkefedezeti biztosítás egy olyan jelzáloghitel, melyhez egy befektetés van kapcsolva, biztosítási kötvény formájában. Ezáltal bővül, differenciálódik a pénzügyi tevékenység.

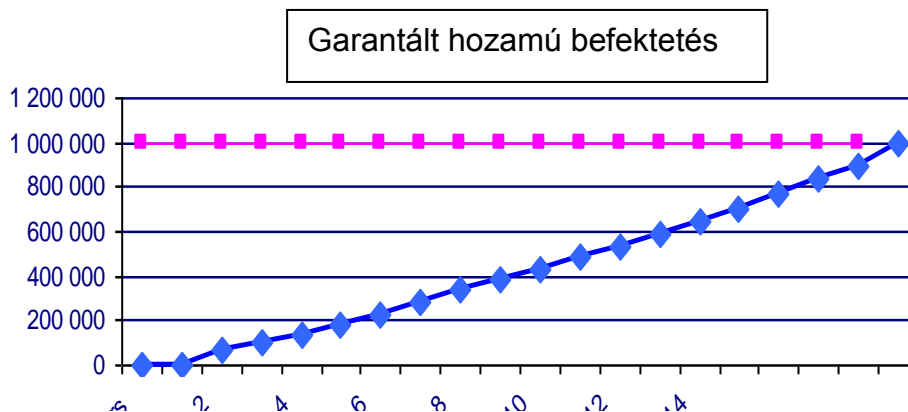
A hitel teljes futamideje alatt csak kamatfizetés történik a bank javára. A tőkefedezet biztosítási „díjalapba” kerül, melyet majd a futamidő végén a biztosító egy összegben utal át a bank részére.

A biztosítási kötvénynek legalább akkora hozamot kell hoznia, hogy elég legyen a futamidő végén a jelzáloghitel tőkájének a teljesítésére, legalábbis az előre jelzett becslés szerint.

A kötvényt lehet a befektetési részvénytőke piachoz kötni, így nem garantált (hozamú) a futamidő végén a jelzáloghitel teljes kifizetése, ámbar a befektetés hozama magasabb is lehet, mint a lejárató kötelezettség.

A megtakarítók könnyebben helyezik el hosszú lejáratú befektetéseiket biztosítási céllal, mint több éves futamidejű bankbetétbe. A hosszú lejáratú likviditás-teremtésnek egyik legfontosabb formája, a biztosításon keresztül pénzügyi alapba helyezett tőke.

A magyar állam még adóvisszatérítéssel is támogatja a biztosítási piac felépülését, ez azonban nem jellemző a fejlett pénzügyi piacokra.



(A táblázat illusztráció)

A garantált hozamú alapban történő befektetés esetén előre becsülhető, hogy a havi befektetések és hozamok révén, a futamidő végén, a tőke visszafizethető ebből a befektetési formából.

A subprime válság tanulságainak tükrében nézzünk meg egy számszaki illusztrációját annak, mit is jelentenek a tőkefedezeti biztosítás hozamai és terhei, összehasonlítva a teljes (tőke + kamat) törlesztéses jelzáloghitellel. Vegyünk példaként 1.000.000 HUF összegű jelzáloghitelt, 6%/év kamatozással, 30 éves futamidővel.

A teljes törlesztéssel számolt hitel havi 5995 HUF kötelezettséget jelent az adós számára, mely összesen a 30 év alatt, 2.158.200 HUF fizetési terhet képez.

Ha tőkefedezeti biztosítással kombinált jelzáloghitelt vesznek igénybe, akkor (fix kamatot feltételezve) havonta 5000 HUF–ot kell a kamatfizetésre fordítani, és a 1.000.000 HUF tőkefizetés elérésére, 30 év múlva, 2,7 %/év garantált hozammal számolva legalább havonta 1805 HUF–ot kell az alapba elhelyezni.

Ez összesen **6805 HUF/hó kötelezettséget jelent** az adós számára.

Ez a kötelezettség – *ebben az esetben 13%-kal haladja meg a teljes törlesztésű hitel* esetében teljesítendő kötelezettséget. Az ügyfelet erről tájékoztatni kell.

A többlet lényegében számára, mint életbiztosítási elem jelentkezik, hiszem más, többletszolgáltatást nem kap ügyfelünk.

Ha nemcsak kamatfizetéssel számoljuk az adósságszolgálati fedezetet, akkor a teljes törlesztésű hitelhez képes 13%-kal kevesebb hitel nyújtható, ugyanolyan jövedelmet feltételezve.

Az ügyfelet ez esetben tájékoztatni kell arról is, hogy a kötelezettség egy hitelkötelezettség és egy biztosítás **együttes** díjfizetéséből áll. Tájékoztatni kell arról is, hogy az első két évben megszüntetett biztosítás esetében nincs fedezet az esedékes tőkére sem, mivel ez az összeg fedezi a közvetítői jutalékot.

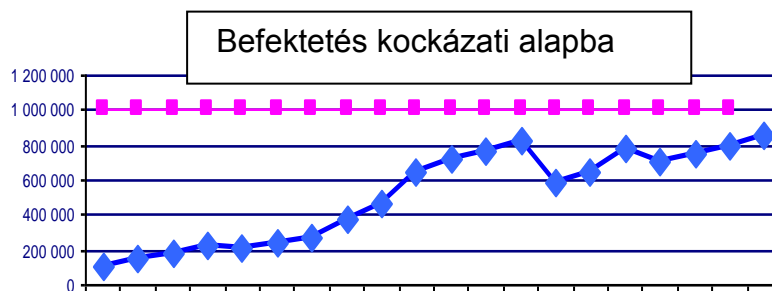
A magyar devizahitelezési gyakorlat uralkodását figyelembe véve, sehol „másutt” nem jelentkező kockázatot jelent a hitelkövetelés ártértékelődése. A hitel ártértékelődés kockázatát a biztosításban ismert, éves díjfizetési indexálással - annak kötelezővé tételével - lehet lefedni. A devizahitelek esetén ennek lehetőségét előre ismertetni kell az ügyféllel.

Vajon felépül-e a tőke a hitel futamidejének végére?

Ha garantált hozamú alapba helyezzük a tőkefedezetet, és biztosítjuk a kötelező éves indexálást, akkor nagy valószínűséggel elegendő forrás képződik a futamidő végén, a tőke visszafizetésre.

Ha viszont a tájékoztatás elfedi a hitel valódi jellegzetességeit, akkor ez kimeríti „a ragadozó hitelezés” kritériumát, mint ahogy azt a tanulmány 5. fejezetében megemlítettük.

Az „angliai esetben” a kockázati alapba történő befektetésben nem volt biztosítható, hogy a befektetés és hozamai elegendőek lesznek a hiteltőke visszafizetésére. A kockázati befektetésben a tőke sem volt garantált, így akár veszteséget is elszenvednek az adósok.



(A táblázat illusztráció)

Az angliai esetek

A probléma az, hogy az 1990-es évek közepén Nagy Britániában a lassuló infláció eredményeképpen a befektetési hozama alacsonyabb volt, mint ahogy azt előzetesen becsülték. 1999. júliusában a Magánszemélyek Befektetéseinek Felügyelete (Personal Investment Authority) a befektetések éves előrebecsült hozamának mértékét jelentősen csökkentette.

A változások következtében sok tőkefedezeti biztosítás becsült hozama nem érte el a célértéket, főként azok (az 1998-as évek magas növekedési ütemét kihagyva), melyek később kötettek, mint 1990-es évek közepe.

A probléma számokban:

Kb. 10, 7 millió biztosítási kötvény van 6 millió brit állampolgár birtokában, melyek 55%-a még nem érte el a célértéket, így a jelzáloghitel esetükben még nincs kifizetve, 31%-a esetében a növekedési ütemnek 6% felettinek kellene, 14%-ának, pedig 8% feletti növekedési ütemnek kellene lennie ahhoz, hogy elegendő legyen a tőke törlesztésre a futamidő végén. **A biztosítási kötvény hozamok pedig, ezen értékeknél rendre alacsonyabbak.**

A Pénzügyi Szolgáltatók Felügyelete 1999. decemberében előírta, hogy át kell tekinteni minden tőkefedezeti biztosítás értékesítését. A biztosító társaságok megállapodtak abban, hogy megkeresik a biztosítások birtokosait egy új lejáratú összegű kalkulációval, valamint felhívják figyelmüket arra, hogyan kezeljék a panaszukat.

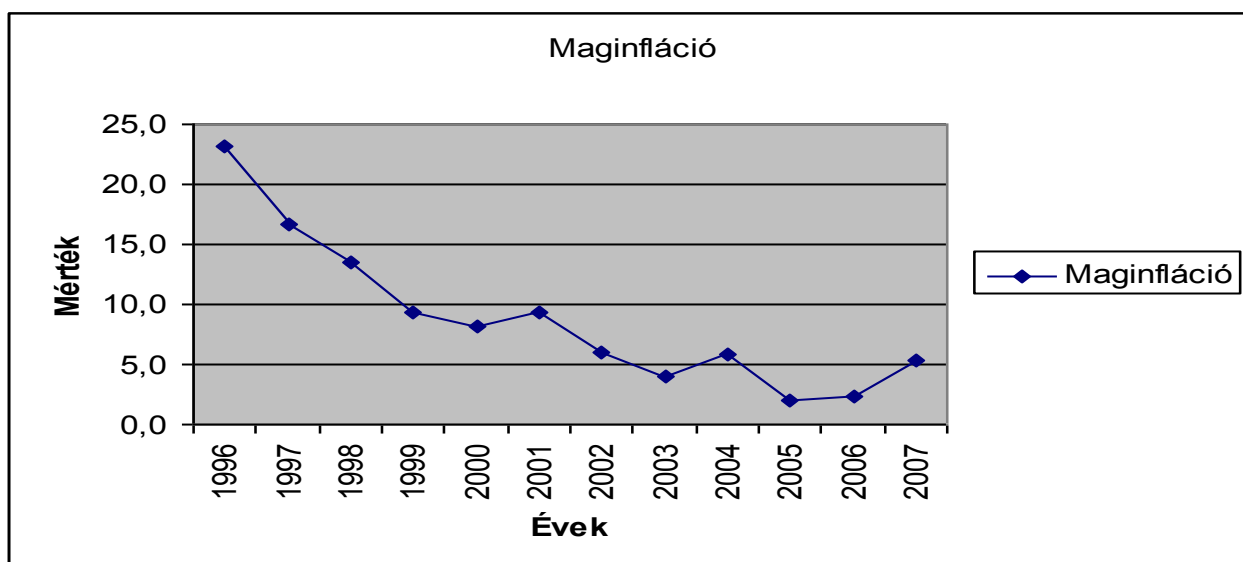
A Pénzügyi Szolgáltatók Felügyelete (FSA) és a Pénzügyi Ombudsman (FOS) közös irányelvet bocsátott ki arról, hogyan kezeljék a szolgáltatók az ügyfelek problémáit. Az angol Pénzügyi Ombudsman a jelzálog tőkefedezeti biztosítások (mortgage endowment) kapcsán 30 problémakört határozott meg:

1. „Jelzáloghitel visszafizetését nem követelték meg.
2. Életbiztosítási fedezetet nem írták elő.
3. A kötvény nem felel meg a kockázati elvárásoknak.
4. A pénzügyi alap választása nem felel meg a kockázati elvárásoknak.
5. A kötvény birtokosa nincs tisztában a lehetséges alternatív megoldásokkal.
6. A kötvény nem megfizethető.
7. A kötvény lejáratát nem felel meg a jelzáloghitel lejáratának.
8. A kötvény lejáratát túl nyúlik a normális nyugdíjazási időn.
9. A halálesetén történő kifizetés egyezik meg a jelzáloghitel összegével.

10. A megcélzott kötvény érték nem felel meg a jelzáloghitel összegének.
11. A kötvény nem helyesen írja le az életkörülményeket.
12. A kötvény birtokosának azt javasolták, hogy a biztosítási összeget emelje anélkül, hogy tájékoztatták volna az alternatívákról.
13. A kötvény birtokosát nem megfelelő módosításra bízatták.
14. Megforgattak létező kötvényt.
15. Az értékesítésre a tanácsadó nyomást gyakorolt.
16. A kötvény határidős értékesítése történt.
17. A kötvény adózási kérdéseiről a tájékoztatás nem volt megfelelő.
18. A kapcsolódó díjakról és költségekről a tájékoztatás nem volt keilégítő.
19. A kötvény birtokosát abban a hitben hagyták, hogy a biztosításból garantáltan kifizethető a jelzáloghitel, vagy a hiányzó garanciát/a kockázatot nem magyarázták el.
20. A kötvény birtokosát – helytelenül - abban a hitben hagyták, hogy a biztosítás azért kell, hogy fedezze a jelzáloghitelt.
21. A kötvény birtokosát abban a hitben hagyták, hogy a kötvény garantálja a hitel összeget meghaladó maradvány érték kifizetését.
22. A kötvény birtokosát abban a hitben hagyták, hogy kötvény garantálja a jelzáloghitel korábban történő kifizetését.
23. Az alacsony induló összegű kötvény jellegzetességeit nem magyarázták el.
24. Más jellegű hiba volt az eredeti jegyzésben/alátámasztásban, mint a költségeknél, vagy az alkalmazott növekedési ütemet illetően.
25. A költség elszámolás a díjfizetésnél nem megfelelő.
26. Más jellegű félretájékoztatás, mint az adózás, a költségelszámolás és a maradványérték történt a kötvény hozamokról és feltételekről.
27. Hamisított kötvényjegyzés.
28. Csalás a tanácsadó részéről pénzügyi előny szerzése érdekében.
29. Gyenge szolgáltatási, adminisztrációs szint.
30. Pusztán gyenge teljesítmény” (Kiemelés tőlem, összefoglalja Irwing Michell: About mortgage endowment.)

A hibás esetek összefoglalása jól jellemzi a tőkefedezeti biztosításokkal összefüggő hitelezői és adós oldali kockázatokat.

Érdeemes lenne részletes vizsgálat alá vonni, hogy a magyar bankok által ilyen formában kibocsátott jelzáloghitelek esetében, **megfelelő-e a tájékoztatás**, valamint várható –e hasonló, tömeges probléma megjelenése, amikor is kérdéses, hogy a biztosítók garantált alapokba helyezték-e el a biztosítási összeget, vagy unit-linked és / vagy kockázati alapokba, így a biztosítási összeg a futamidő végén nem lesz elegendő a jelzáloghitel teljesítésre.



A fenti táblázat – a maginfláció – alapján célszerű lenne áttekinteni a 1999-2003 között tőkefedezeti biztosítással érintett ügyletek teljesítményét, melyek egy jelentős része 2008.-tól kezd lejárni. Az adott évek hazai magas inflációja valószínűleg hatással lehetett az előzetes hozam kalkulációra. Amennyiben nem garantált alapokba kerülhetett a tőkefedezeti összeg, akkor az eltéréshasonló problémákat okozhat az érintett magyar jelzáloghitel adósoknak, mint az angol hitelfelvevőknek.

6.3 A rulirozó, szabad-felhasználású hitelek (HELOC) indokoltsága és kockázatai

Van-e gazdasági – pénzügyi indokoltsága a lakossági, cél nélküli, rulirozó hitelezésnek?

Home Equity Lines of Credit (HELOC), azaz szabad felhasználású, rulirozó hitelkeret, mely mögött ingatlanfedezet áll. A hitelkeret bizonyos türelmi időszak alatt (általában öt év alatt) szabadon, ismételten felhasználható, majd a türelmi időszak lejártával teljes törlesztő részletű kölcsönné alakul át.

Ez az egyik legősibb hiteltípus, mely a beérkező jövedelmek, megelőlegezésre szolgál, illetve az ingadozó jövedelmekhez igazítja a hitel visszafizetését.

A bankszámlához kapcsolódóan lehetőséget ad arra, hogy jövőbeli, vagy ingadozó bevételhez lehessen hitelt kapcsolni.

Ma, amikor a lakossági ügyfeleknél a havi fix munkabér a meghatározó hitel visszafizetési forrás, jogosan merül fel az a kérdés, *mi indokolja a rulirozó jelleget.*

A kisvállalkozói és lakossági üzletág egy hitelezési (consumer) szektor alá sorolása teremti meg a rulirozás indokoltságát, leginkább a kisvállalkozói jövedelemtermelés ingadozása miatt.

A mind gyakrabban jelentkező éves *nyereségérdekeltség, az éves és/vagy értékesítési bonusz kifizetés*, szintén a hitel rulirozó jellegét indokolhatja.

Az ügyfél számára költségmegtakarító értéke miatt kerül továbbá az érdeklődés középpontjába e hitelforma, hiszen abban az esetben, ha nincs a keretből lehívva, akkor a hitel terhei alacsony szintűek (maximálisan csak rendelkezésre tartási jutalék kerül felszámításra) Nemcsak a kerettel, de a terheivel is tud az adós szabadon gazdálkodni.

A szabad felhasználású, rulirozó hitelkeret *kockázatai:*

Ez a hiteltípus *képzett és „pénzügy- tudatos” ügyfelet* feltételez, mivel az *ingadozó, jelentős mértékű, jövedelemrész megszűnésével* a hitelnek teljes törlesztéssel törlesztésére át kell állni, mivel a hitel visszafizetés forrása lecsökkent. Ez az időpont pedig, nem feltétlenül esik egybe a türelmi idő lejáratával. Ennél fogva a megváltozott forráshelyzetét az adósnek magának kell felismernie, hiszen a banknak erre vonatkozóan nincs közbenső információja.

A rulirozó hitelkeret információtechnológiai kezelése fejlett információrendszert igényel, mivel a pillanatnyi hitelkeret kihasználtsági egyenlegről kell mindenkor pontos képes adni.

Különös hangsúlyt kap ez a devizahitelezés esetében, amikor kettős egyenleget kell nyilvántartani. A kettős egyenleg továbbá megkétszereződik, keret és

kihasználtságának kimutatása hazai valutában és devizában is szükséges, mivel a visszafizetés döntően hazai valutában valósul meg.

A változó egyenleg pontos kommunikációja szükséges az adós részére, annak érdekében, hogy a hitel rulirozó jellegét használni tudja.

A devizaárfolyam eltérése két igénybevétel között, önmagában is hatással lehet a hitelkeret kihasználtságára, így akár olyan meglepetés érheti az ügyfelet, aki úgy tudja, hogy van még rendelkezésre álló hitelkerete, noha az közben kimerült.

A rulirozó igényt banki oldalról eszköz-forrás megfelelésének teljesítési kötelezettsége és a likviditástervezés nehézségei korlátozzák.

A subprime válság egyik tanulsága e hiteltípusnál az adósságszolgálathoz kapcsolódik.

Amennyiben az adósságszolgálati mutatót csak a havi *kamatfizetési* kötelezettségre számolják, akkor az adott jövedelemre 43%-kal több hitelkeret biztosítható. A csak kamatkötelezettségre számolt adósságszolgálati mutató révén biztosított hitelkeret a türelmi időszak végén fizetési sokkot eredményez. Ennek következtében a subprime válságot követően az adósságszolgálati mutató csak a teljes törlesztésre számolható.

Kérdés az is, hogy a hitel visszafizetésnek forrásaiba, milyen rendszerességgel érkező jövedelmet számolunk bele. A fizetési sokk már havi rendszeres jövedelem esetén is utoléri az adóást, ha kamatra számítjuk adósságszolgálatot.

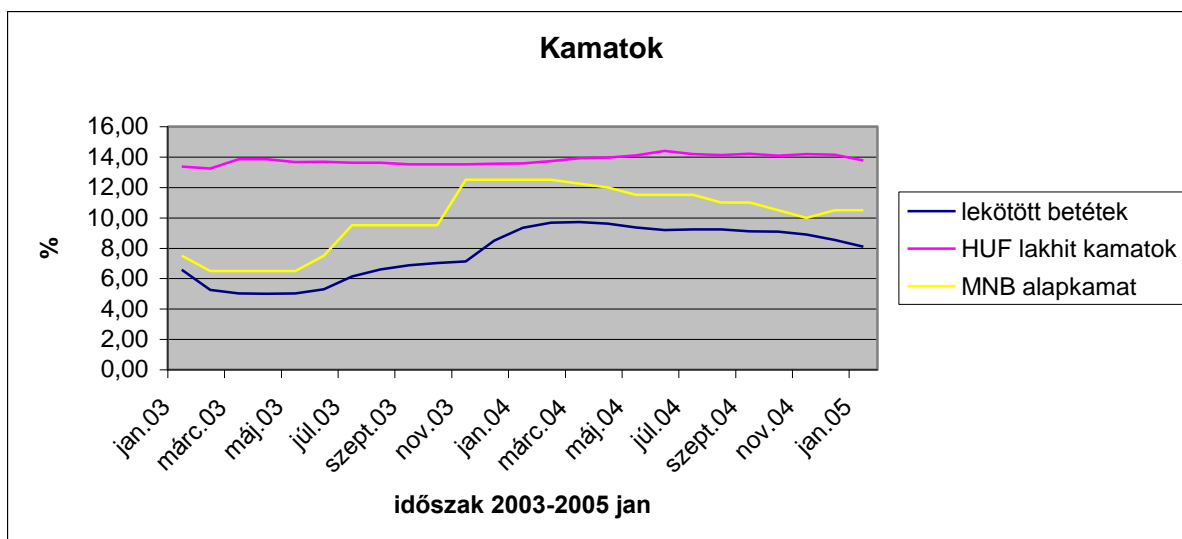
Ami a rulirozást *indokolja, fizetéseképtelenné is teheti* az adóást az, ha beleszámítjuk az egyedi, kirívó bevételt az adósságszolgálatába, különösképpen az éves – akár rendszerességgel - érkező bevétel, melynek elmaradása súlyos likviditási válságot eredményezhet adóssunknál.

6. 4. Az adósságrendező hitelek és kihívásai

Adósságrendezés, vagy refinanszírozás? Milyen feltételek mellett válik ezen hiteltípus subprime hitelezéssé ?

Adósságrendezés, vagy adósságfelhalmozás? Mi az adósság-spirál jellemző vonásai?

Az ügyfeleknek a tapasztalata az, hogy a bankok csak a saját érdekeik szerint módosítják a kamataikat vagyis, amikor a forráskamatok emelkednek, a bankok emelik a kamataikat, amikor pedig csökken a kamatszínvonal, nem követik ezt a csökkenést. Nézzük meg a már példaként vett (2003-2005) időszakban, hogyan alakult a kamatszint.



(forrás: MNB honlap)

Az adott időszak jellegzetességei nem erősítették meg a hétköznapi vélekedés valóságát, de az megállapítható, hogy példánkban is viszonylag *rugalmatlanul* alakult a hitelkamat színvonal a betéti kamat színvonalhoz képest. Ez a vélt rugalmatlanság az egyik oka annak, hogy az ügyfelek meglévő hiteleiket refinanszírozni akarják. A bankok önként nem szívesen engednek a már elért bevételeikből, hacsak a piac nem készíti erre őket.

A Magyarországon bevezetett név az adósságrendező hitel, sokkal inkább refinanszírozó hitel, de ezt a fogalmat a szakma lefoglalta a jelzálogbankoktól és a külföldi pénzügyintézetektől közvetített forrásokra.

Az adósságrendező hitel kifejezéshez negatív képzet társul, mely nem egyezik meg az európai hitelezési értékekkel, a növekedésre, a jövedelmezőségre alapozó hitelképesség értékelésével. Az adósságrendezés eredeti értelemben *átütemezés*, mely mögött nem többlet eszköznövekedési cél, hanem költség- és folyó, pénzügyi teher-csökkentési megfontolás áll. A tényleges adósságrendezésen túl, a szabadfelhasználású források bizonyos értelemben, a felhalmozott ingatlanvagyon likvid tételeit szolgálják, az adós számára keletkező, többlet hitelforrások révén más célok finanszírozása is lehetővé válik: megélhetés, eszközvásárlás, befektetési és vállalkozási célok.

Egy ügyfél esetében az „adósságrendezések” láncolata addig folytatódhat, amíg talál olyan bankot, amely alacsonyabb költségen, hosszabb futamidő mellett, kisebb részlettel, (többlet)hitelt nyújt ingatlanára.

A tradicionális banki hitelképességi értékekkel szemben áll az is, *ha* a tartozás *késedelmes*, akár közüzemi tartozás formájában áll is fenn, és annak refinanszírozása történik az adósságrendező hitel által. A *subprime* válságot megelőző megfontolások szerint ezek az adós pénzügyi felgyógyulását, ismét hitelképessé történő tételeit, szolgálták volna az adósságrendező hitelek. A késedelmes adósság rendezésekor azonban kockázati felárral növelt kamat felszámítása történik, mely megfizetése egy nehézségekkel küszködő adós esetében

kétséges. Erre a következtetésre jutott a végleges Állásfoglalás is, amikor figyelmeztetett arra, hogy a kockázati felár nem megfelelő kockázatkezelési eszköz.

Az adósságrendezéssel elérendő elsődleges cél tehát a havi pénzügyi teher csökkentése. Ehhez eszköz lehet a kamatmérték csökkentés, illetve a futamidő hosszabbítás megvalósítása. A szabad felhasználású-forrás rendelkezésre bocsátása csak *másodlagos*, jól körülhatárolt cél lehet.

A *folyamatosan növekvő adósság* már adósságfelhalmozás, közismerten adósság-spirál.

Ha a bank meghatározóan a még rendelkezésre álló szabad ingatlanértékből indul ki, akkor *ragadozó* hitelezést folytat. Ennek elkerülésére érdekében, az adósságszolgálati mutatón túl is kiegészítő szabályokat kellene bevezetni, melyek lehetnek: pl. a legszigorúbb, ha az ügyfél adósságának növekedési üteme nagyobb mértékű, mint a jövedelemnövekedésnek üteme, akkor a bank nem finanszírozza a többlet (a szabad felhasználású) hitelrészét; vagy a rövid időn belül, ismételt, mind nagyobb összegű adósságrendezés is pénzügyi rövidlátást mutat, tehát egy éven belül nem szabadna ismételt adósságrendezésre sort keríteni.

Sajnos a bankok piaci versenye és információhiánya miatt nem biztosítható, hogy egy, vagy több, már kiváltott fedezetlen hitelt (személyi kölcsönt, hitelkártya adósságot) az ügyfél ne vegyen fel újra, de ennek ismételt, nagyobb összegben történő adósságrendezése, már súlyos pénzügyi gondokat jelez előre. A felelőtlen magatartásban a bankoknak nem szabad az adósokat támogatni.

Az adósságfelhalmozást folytató ügyfél felelőtlen magatartása magának mindenképpen veszteséget okoz, de valószínűleg az utolsó helyen hitelező banknak is.

A *legkevesebb*, amit feltétlenül meg kell tennie a banknak, ha adósság-spirált érzékel, hogy felhívja erre a figyelmét az ügyfélnek, és **írásban figyelmezteti a következményekre**. Ez megfelel a szabadságelvű, tájékoztatási kötelezettségeknek is.

6.5 A jelzáloghitelezés kiegészítő elemei: a jelzálog biztosítás és a jogcím biztosítás (title insurance)

Mára a **jelzálog biztosítás** (mortgage insurance) az egyik legfontosabb kapcsolódó hitelezési formává nőtte ki magát. A hitelpiacon meglévő azon törekvés; hogy a bankok mind nagyobb összegű hitelt nyújtsanak az ügyfelek részére, a jelzálog biztosítást előtérbe helyezte. E biztosítással kiegészítve azok is hitelhez juthatnak, akik standard módon nem rendelkeznek elegendő saját tőkével, hogy a megcélzott lakást megszerezhessék. E biztosítás lehetőségével a hitelfelvevők köre kibővíülhetett. Mint az első fejezetben már említettük, a bankok standard módon maximum a forgalmi érték 75%-80%-ig finanszírozzák jelzáloghitellel a lakásvásárlásokat, a vevőknek ezért 25-20% saját erővel kell tehát rendelkezniük.

Annak érdekében, hogy kisebb saját erő mellett is megvásárolható legyen a kívánt ingatlan, egyszeri biztosítási díj fizetése mellett a jelzálog-biztosító a többlet kitétség lefedésére biztosítékot nyújt a bank számára, és az adós egy esetleges nemfizetésekor a biztosító a biztosítási összeggel kiegészíti az ingatlan végrehajtásból befolytakat.

A jelzálog biztosítással kiegészített finanszírozhatóság az ingatlan forgalmi értékének 100%-ig is terjedhet.

Nem véletlen azonban, hogy a banki gyakorlat általában elfogadhatóként a 75%-os mértékű finanszírozhatóságot határozta meg. Vajon, mi lehet az oka?

Nagyságrendileg ez a mérték az, ameddig a finanszírozott adós még *tulajdonosként* viselkedik.

Az e mérték feletti finanszírozás esetén az adós már „*bérlőként*” viselkedik.

A tulajdonosi attitűd az, hogy az ingatlan az „enyém”, de az meg van terhelve. A lakásbérlő kauciót tesz le a lakáshasználatért, nem pedig előleget. A bérlőként való viselkedésnél úgy gondolkodunk, hogy van-e ennek a tárgynak a használatára havi x forintom, bérleti díjat fizetek érte, de végül is nem fájlalom igazán az, ha közben elveszítem. A tulajdonosi attitűd szerint a végsőig ragaszkodom az ingatlanomhoz.

Az angol –amerikai terminológia a bérlői attitűdhez hasonló jelenséget az „erkölcsi hazardírozás” (*moral hazard*) fogalommal hozza kapcsolatba.

E magatartás szerint a „biztosított fél kockázatosabban viselkedik, mert nem terheli viselkedésnek teljes következménye” (Moral hazard –Wikipédia . 2008.01.02.).

E viselkedést már az 1600–as évek óta figyelemmel kísérik a biztosítási szektorban (lásd ugyanott) .

A morális hazardírozásnál a kutatók még egy jellemzőt azonosítottak: ez az *aszimmetrikus információ nyújtás* gyakorlata. A biztosítási ügynök, tanácsadó nem ad át minden információt annak érdekében, hogy a hitelajánlat az igénylő részéről ne kerüljön visszautasításra. Ez a gyakorlat tehát nem elszigetelt megnyilvánulás, hanem a biztosítási viszony velejárója.

Az aszimmetrikus információadás gyakorlatát tették felelőssé a subprime válságért, amikor is a brókerek nem nyújtottak teljes körű információt az ügyfelekről, nem viselkedtek „tulajdonosként”, hanem csak közvetítőként.

A morális hazardírozás viselkedésével fogunk mi is szembesülni akkor, ha a jelzálog biztosítást igénybe vevőket hosszabb távon nyomon kísérjük.

Ezt a várható kockázatot erősítette meg az egyik, a subprime válságot elemző tanulmány állítása is. Emlékezzünk arra, hogy „*idővel a magasabb hitel terheltségű high loan to value) adósok növekvő mértékben válnak kockázatosabbá (a korrigált teljesítményük sokkal rosszabb volt), mint az alacsony hitel terhű (low loan to value) adósoké* (Understanding 2007, 24.old.).

A tanulmány ezt a következtetését arra építi, hogy a subprime válságot követően azt tapasztalták, ***minél magasabb terheltségű az ingatlan, annál jobban növekszik a tényleges és a becsült késedelmességi ráta különbsége.***

(Vagyis 80 %-os teher alatt 2,2%, 80%-os terheltségű ingatlannál 4,3%-os, 80% feletti hitelterheltségű ingatlannál 7,1%-os a tényleges késedelemnek a becsülnél nagyobb növekedése. - Understanding 2007, 18. old, 4. sz. tábla).

A jelzálog biztosítás jelentős *operációs kockázatokkal* is jár. Ezzel a subprime válságban érintett jelzálogintézetek akkor szembesültek, amikor a biztosítási követeléseiket próbálták érvényesíteni, s ekkor a jóváhagyási eljárások során elkövetett hibáik, szabályzatoktól való eltéréseik miatt a biztosítók visszautasították a kártérítést. Mint minden biztosítással fedezett követelés esetén nagyon fontos, hogy

a leírt szabályok szerint járjunk el, különben a biztosító kimenti magát a kötelezettsége teljesítése alól.

A szabálykövetés tekintetében persze jól jött volna az – újságcikkekben vázolt-automatizáltság, ha ez nem társult volna a folyamatos szabály erózióval.

Kérdéses az is, hogy ezen ügyfélkörnél, - amely éppen a *standardon aluli* - lehet-e olyan *standardizálást* elérni, mely a biztosítóknak megfelelne.

A jelzálog-biztosítás eddigi ismertetésnél azt feltételeztük, hogy lakást vásárolnak a kapcsolódó biztosítás segítségével, de lehetőség van adósságrendezésre is jelzálog-biztosítással, mely együttesen még magasabb kockázatot eredményez. Ezt a témát a kockázati koncentrációkkal foglalkozó fejezetben még tárgyaljuk.

A fent leírtakból megállapítható, hogy a jelzálog-biztosítás önmagában is átlagon felüli kockázattal jár, vajon a többlet kockázat mivel fedezhető? Ma még nem bizonyítható, hogy a többlet tőkeigény megtérül-e a többlet bevételből, illetve eredményes-e, hogy a magasabb kockázatot magasabb kockázati felárral fedezzük? Csak néhány év múlva nyerhetünk megbízható képet arról, hogy érdemes volt-e e fejlődési irányba lépniük.

A **jogcímbiztosításról** még ennyi tapasztaltunk sincs, mint a jelzálog biztosításról.

Ma is folytatódnak az első tárgyalások, hogy e biztosítási formát a hitelezési folyamatba illesszük be. A jogcímbiztosítás egyfajta felelősség biztosítás, mely az elkövetett operációs hibák és hatósági, földrendezési intézkedések során keletkező kár fedezetére szolgál. A jogcímbiztosítás – főleg a bejegyzés biztosítási ága - lehet, hogy olyan, mint a gyerekbetegség, mire gyógyítani kívánják, már túl vagyunk rajta, hiszen e téren elkövetett operációs hibák a bevezetési folyamat elején történnek, amikor az ügyletek számossága egyébként sem jelentős.

E helyt is kérdéses, hogy az elkövetett, operációs szabálytalanság biztosítással lefedhető-e, illetve az, hogy miként határozható meg a biztosítási esemény. Az alapelvek szerint ezen biztosítás arra szolgál, hogy a jelzálogjognak a nyilvántartásba történő elmaradása, illetve törlése esetén a biztosító kifizeti a teljes kinnlevőséget. Az elvek tisztázása mellett azt szükséges pontosan rögzíteni, mi is a káresemény, hiszen a bejegyzés elmaradása önmagában még csak kockázatonövekedés, de nem veszteség.

E biztosítási formánál a *megtérülés kockázata* azonban a legnagyobb, hiszen mindkét fél számára nehezen kalkulálható egyrészt az operációs hiba valószínűsége, másrészt a hatósági intézkedések bekövetkeztének valószínűsége.

6.6 Az értékpapírosítás (securitization)

Az értékpapírosítás (kötvényesítés)intézménye kulcsszerepet játszott a subprime válságban. Az előző fejezetekben megtudhattuk azt, miért *nem működött jól* az értékpapírosítás az amerikai subprime válságban. Sajnos az Állásfoglalások sem adtak iránymutatást később arra, hogyan működhetne jól a subprime finanszírozás esetében az értékpapírosítás, így főleg arra támaszkodhatunk, mit ne tegyünk.

Tudjuk, hogy az értékpapírosítás, mint többletfinanszírozási forrás került az 1980-90-es években alkalmazásra a prime ügyfelek/ügyletek részére. A bankok, hogy a növekvő hitel igény fedezetére, állami támogatottságú vállalkozásokon (GSE-n:

government –sponsored enterprises) keresztül értékpapírokat bocsátottak ki, melyeket azután a tőkepiacon a befektetők lejegyezték. Az elsőrangú ügyfélkör és az állami felügyelet miatt ezeket az értékpapírokat kockázatmentesnek tekintették (**Econom Letter of Dallas, 2007. 2-3. oldal**).

A témát már részletesen tárgyaltam a 4. fejezetben. Az értékpapírosítás alapja az elsőrendű ügyfélkörrel szemben fennálló követelés és az állami felügyelet.

A növekvő piaci igény a subprime ügyfélkör felé fordította a jelzálog intézetek érdeklődését, és növekvő forrásigény miatt már szabad kibocsátású értékpapírok kerültek kiadásra és ezek pedig már a tőkepiacokra. Hiába fedezték le a növekvő kockázatot pénzügyi derivátumokkal, azok külön „életet” kezdtek élni (külön is forgatták őket). Egy-egy csomagba kerülő rossz ügyletek esetében, az egész csomag a kibocsátóra visszaforgatásra került. Ennek következtében *a kimutatott veszteség a ténylegesen realizálnál nagyobb mértékű lett.*

A kibocsátó jelzálogintézetek tőkeszintje *a jóváhagyási folyamatokhoz illeszkedett, s abban a kockázati tőkefedezet nem volt beleszámítva.*

A tevékenység kiskereskedelmi – azonnali, készpénzes fizetéses - jellegű volt, így a tőkeszerkezet is ennek megfelelő volt, ugyanakkor a problémássá váló kinnlevőség fedezetlen maradt.

A subprime finanszírozás értékpapírosításon keresztül történő megoldása, a következő problémák megoldását kell, hogy jelentse:

- Mit fedez a kötvény ára, csak a finanszírozási, jóváhagyási költségeket, vagy a kockázati költségeket is?
- A jelzálogintézetek tőkeszerkezetét a pénzügyi kockázati szintnek megfelelően kell biztosítani.
- Ha a kötvénycsomagból néhány ügylet képtessé válik, akkor ne a teljes csomag kerüljön visszaforgatásra a kibocsátóra,
 - Vagyis a „csomag” felbontásának lehetőségét kell megteremteni,
 - vagy más szóval az újracsomagolást kell biztosítani.
- Hogyan és milyen formában kerül „workout” egységhez a képtessé vált egyedi követelés?
- Ki alapítja, felügyeli, működteti ezt a „workout” egységet?

Összefoglalva a tanulságokat: az értékpapírosításhoz a *kockázati oldalról* - vagyis *a végétől, a megtérülés felől* - kell közelíteni, s nem a kibocsátási oldalról. A kibocsátók tőkemegfelelésének – többek közt - a kétes követelésekre is fedezet kell nyújtania.

7. A CRM (keresztértékesítés) és az ügyfelek lehetséges túlfinanszírozása

A CRM Customer Relationship Management az ügyfelet középpontba helyező üzletstratégia, mely profit maximalizálását, a bevételt és az ügyfél elégedettséget célozza meg. A stratégiában hangsúlyos a keresztértékesítésnek informatikai eszközökkel való támogatása. (Érdekes a rövidítésnek több fogalommal való azonosítása is, hiszen hívják a tevékenységet: „Cross- sell Marketing”-nek, keresztértékesítésnek is.)

Egy központi ügyféladatbázist kialakítva minden szempontból meg kell/lehet ismerni az ügyfelek igényeit, jellemzőit, így azok több termék kiszolgálásán keresztül, jobb kiszolgálásban részesülhetnek.

Ebben a fejezetben nem kívánom a keresztértékesítésnek minden vonatkozását tárgyalni, csak azokat érintem, mely témánk – a subprime piac és jelzáloghitelezés-szempontjából fontosak lehetnek. Talán ez a fejezet segít még jobban megérteni azt, miért aggályos a subprime jelzáloghitelezés.

Az 5. fejezetben a magyar bankok tradicionális, hitelezési elveit is vázoltam. Megállapítottam, hogy ebben a szemléletben, az ügyfélértékelés középpontjában a *„bankszámla alapján rendelkezésre álló likvid egyenleg áll.”* Nem különbözik ez a CRM elvei szerint sem, ami, mint ismertettem egységes, központi ügyfél információs adatbázisra épül.

A *„termék”* elven felépülő hitelintézmény azonban lassan építi fel az egységes ügyfél adatbázisát, hiszen minden termékcsatorna alapvetően a saját termékének értékesítésében érdekelt. Nem beszélve arról, hogy az egyes termékek egymás konkurensei is lehetnek, hiszen például a folyószámlahitel és a hitelkártya jórészt ugyanazon ügyféligenyt szolgálja ki. Minden termékekhez sajátos információk szükségesek, melyek azonban a másik értékesítési csatorna számára feleslegesek lehetnek, így integrációjuk is sok konfliktussal jár.

A tradicionális szervezésű bankoknál, ahol az információ rendszer alapja a bankszámla alapú megközelítés, az információrendszer bővítése is egyszerűbben végrehajtható. Ebben az esetben minden új terméket (Sicc! Hiteltípust), új számlaként kezel a rendszer, melyet speciális adatigénnyel (pl. jelzálognál a fedezeti ingatlan adataival egészítenek ki). De itt az adatrendszer integrációja *ügyfél elven* történik!

A *„termék”* elven felépülő hitelintézetnél előfordul(ha)t, hogy egy termékkel összefüggő kötelezettségek teljesítésre befolyó pénzüsszeget, likvid egyenlegként vesznek figyelembe, és arra további üzleti ajánlatot tesznek, megteremtve ezzel az adott ügyfél túlfinanszírozásának lehetőségét.

E téves megközelítés mutat arra rá, mennyire fontos az ügyfélnél fennálló összes kötelezettség integrált számbavétele, ha ajánló (proaktív) magatartást akarunk folytatni.

A központi ügyfeladatbázisnak egy *ügyféllimitet* kellene megállapítania azáltal, hogy megkülönbözteti a rendszeres jövedelmet, az eseti jövedelemtől, a szabad likvid egyenleget, a más célra már lekötött, elkülönített fedezettől. Ezen az elven felépülő integrált ügyfeladatbázis *nélkül* hatékony keresztértékesítés nem valósítható meg.

A tradicionális banki magatartás ellenben a hitelajánlatoktól tartózkodik, különösen lakossági körben. A „magyar” tapasztalat szerint, aki árul vagy közvetít valamit, azzal szemben kétségek vannak. Jól jellemzi ezt az életérzést, hogy a magyarban az *árulni* és az *elárulni* közös szótöböl ered. A kétségből az is következik, hogy a hitelajánlat nem biztos, hogy azt találja meg, akit megcélzott. A megkeresés téves képzetet kelthet az ügyfélben is. A banknak fontos a hitel, nem neki. S pont a képzetlen ügyfél körben szokott ez az ajánlás a viszályára fordulni azzal, hogy a késedelembe lévő ügyfél a banki alkalmazotthoz vágja, de „hiszen önök ajánlották a hitelt, akkor miért nem tudták..”.

A döntően adósságrendező, és/vagy refinanszírozó hitelek nyújtó bankok esetében a jelzáloghitel (direkt marketing) ajánlat és az adósságrendezés igen ellentmondásos eredményt hozhat, főként a már késedelembe lévő – ebben az értelemben: subprime - adósok esetében.

Az adós különösen akkor érezhet meghasonlottságot, ha a bank behajtási részlege egy késedelmes tartozása miatt a fizetésre már felszólítja, míg az adósságrendezést felajánló másik részleg más hitelt ajánl fel neki. Miért gond ez? Hiszen reklámozza is bank az adósságrendezést!

„Leendő” ügyfél kaphat adósságrendezést, de aki *már ügyfél*, az nem? Ilyen kérdés merül fel a subprime adósságrendezés, DM ajánlata kapcsán.

A reklám, nem személyre szóló előzetesen jóváhagyott ajánlat, mint a CRM ajánlat, hanem egy felhívás.

Fontos megérteni a különbséget a *banki ajánlat* és az *ügyfél kezdeményezése* között. Az adósságrendezést az adósnak kell igényelnie, neki kell *belátnia* azt, hogy szüksége van rá. Az adós az akarata nélkül nem fogja rendezni adósságát, csak tovább folytatódik a *kívülről való irányítottsága* (lásd David Riesmann munkáját), mely magát az adósságot is eredményezte.

Még egy oka van annak, hogy a jelzáloghitel direkt marketing útján nem értékesíthető. A hitelező intézetnek kezdetben nincs információja arról, milyen ingatlannal rendelkezik az ügyfél. Ezen információ nélkül csak nagyon feltételes, meghatározhatatlan ajánlat adható.

A fent leírtaknak megfelelően a CRM alapvető feltétel, hogy az adott intézmény teljes körű egységes ügyfeladatbázissal rendelkezzen, jelzáloghitelre vonatkozó ajánlatot subprime ügyfélnek nem célszerű ajánlani, elsőrendű ügyfélnek, pedig akkor lehet *felajánlani*, ha egyébként *már van* jelzáloggal fedezett hitele.

8. A „vintage” – évjárat – analízis, mint kockázatelemzési módszertan

Magyarországon csak a szőlőről fogadják el, hogy van érési ideje. Az idő jelentőségéről hosszabban értekeztem már a magyar fiatalok számára írt tankönyvemben („Háztartás pénzügyei” című tankönyv, 2004.).

Az amerikai pénzügyi rendszer felismerte, hogy a hiteleknek is ugyanúgy megvan az érési idejük, mint a szőlőknek. Az egyik évjárat jobb minőségű, mint a másik.

Ezen évjáratra alapozott kockázatelemzési módszer a vintage - évjárat – elemzés.

A hitelek keletkezési idejük szerint is megkülönböztethetők. Maradjunk a hasonlatunknál, ahogy a különböző szőlő kezelési technikák és a környezet hatásai meghatározzák a bor minőségét, úgy a hitelek jóváhagyási feltételei és a makrogazdasági körülmények is hatással vannak a hitelek későbbi kockázati teljesítményére.

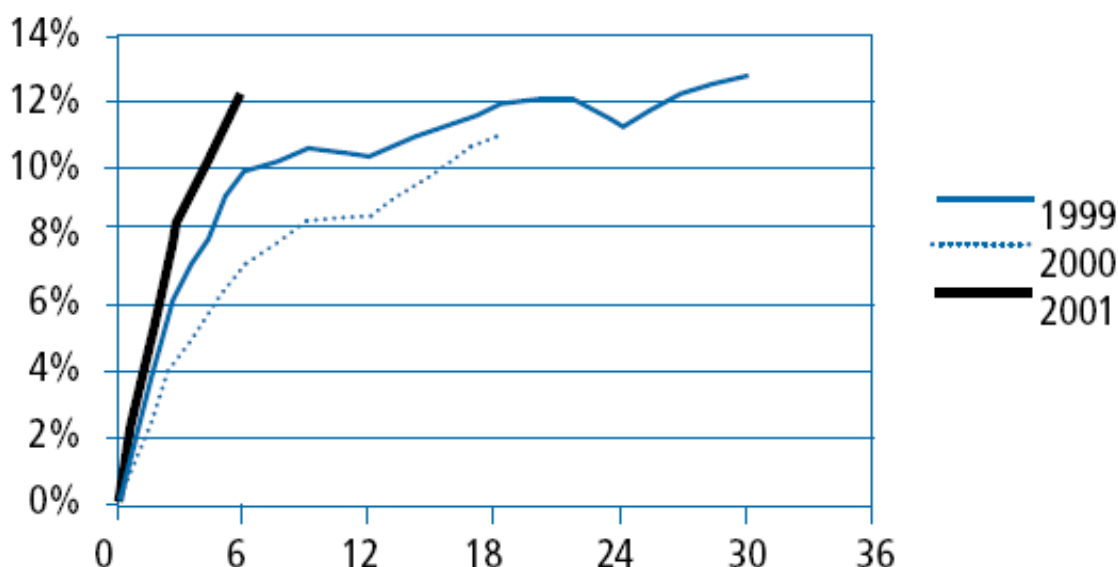
A szőlő minőségét a cukorfokkal jellemezhetjük, míg a hitelek minőségét a kockázati fokkal (késedelmességükkel, fizetőképtelenséggel és a végrehajtások számával) mérjük.

Vajon mi az a kockázati teljesítmény, amely már „lázat”, válságot mutat?

Az évjárat elemzési módszer ismertetéséhez segítségül hívtuk a „Becoming a Better Vintner” c. tanulmányt (továbbiakban: Becoming).

Az évjáratelemzés, mint kockázatelemzési módszertan, az egy időben keletkező ügyletek kockázati teljesítményéről (a késedelmes ügyletek száma és mértéke szerint) von le minőségi következtetéseket az adott portfólió részről.

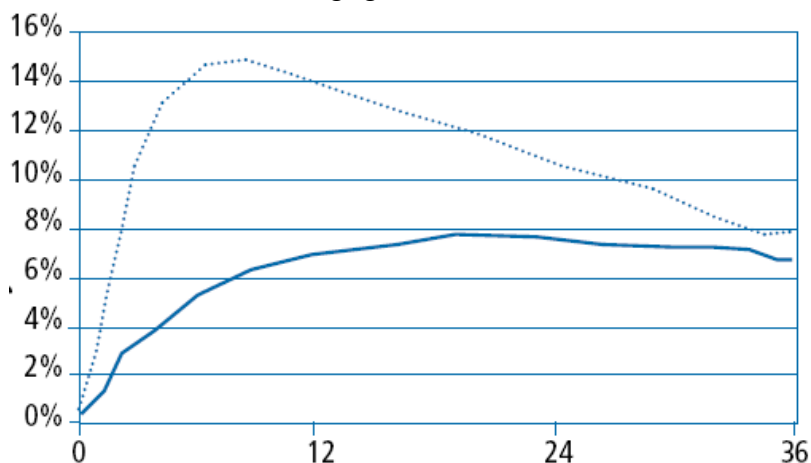
Hagyományos vintage elemzés



(8.1.táblázat, forrás: Becomin)

Az (Y) tengelyen a 30+ késedelemben lévő ügyletek aránya, az (X) tengelyen a hónapok találhatók. Minél meredekebb a görbe, annál gyorsabb a kockázat növekedése.

Portfólió érettségi görbék összehasonlítása



Az X tengelyen az eltelt időszak (hónapokban)
 Az Y tengelyen a késedelmesség mértéke.
 (.....) = szegmens 1.
 (——) = szegmens 2.

(8.2.táblázat, forrás: Becoming)

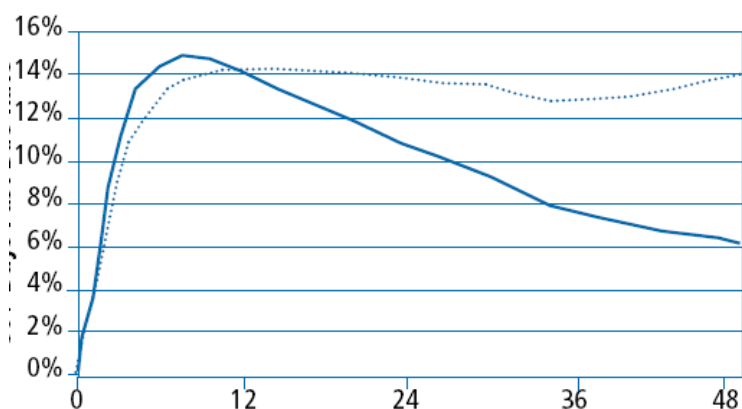
Nemcsak egy terméknek a különböző időpontban lévő minőségének összehasonlítása lehetséges az évjáratelemzéssel, hanem két (különböző) portfólió szegmens minőségének összehasonlítására is van mód.

A két szegmens minőségi különbsége az általános kockázati szintjükben van. Ugyanakkor a hasonló minőségű és érettségi időszakú is lehet a két szegmens.

Érettnek nevezhetjük azt a portfóliót, melynél a késedelmesség beáll egy adott szintre. A kezdeti szakaszban a késedelmesség szintje növekszik, valamely időpontban eléri maximumát és idővel egy meghatározott szinten stabilizálódik, feltéve, ha a környezeti hatásokban nem következik be változás.

A késedelmesség *stabil – érett - mértékéhez* igazodva, a fizetési késedelmesség (PD = payment default) után számolandó tartalék rész.

Javuló jóváhagyási minőség

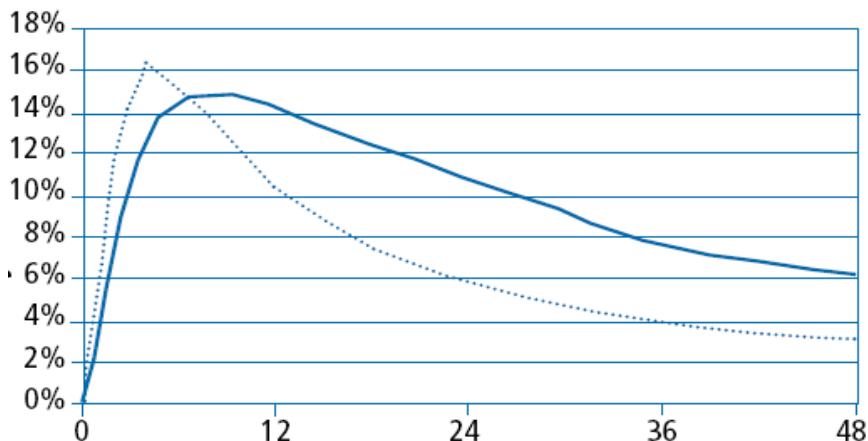


Magyarázat a 8.3 táblázathoz:
 (.....) = átlagos késedelmesség
 (——) = adott portfólió késedelmességének mértéke

(8.3. táblázat, forrás: Becoming)

Az átlag késedelmesség mértéke határozza meg az adott környezetben működő átlagos jóváhagyási minőséget. Az ettől kisebb késedelem mértékű portfólió jobb jóváhagyási minőséget feltételez.

Átlagos érettség javuló környezetben



(.....) = átlagos késedelmesség
(——) = adott portfólió késedelmességének mértéke

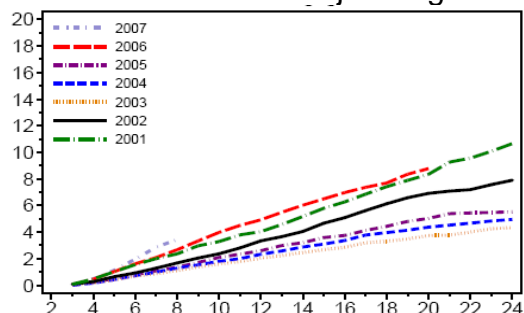
(8.4. táblázat, forrás: Becoming)

Annak megállapítására, hogy javuló környezetről, vagy romló jóváhagyási minőségről van-e szó az elemzéshez hozzá kell adnunk a makrogazdasági mutatószámok (kamatszint, munkanélküliségi ráta, házárindex) változását. Ezek javulása, változatlansága esetén a portfólió minősége romlik, ha az egyedi görbe átlagon felül húzódik.

Nézzük meg a továbbiakban, hogyan működött ez a módszertan az amerikai subprime válság elemzésekor!

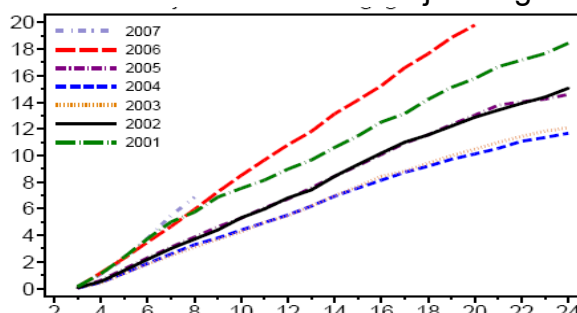
A fő megállapítás az volt, hogy a subprime válság jellegzetességei az akciós, a változó kamatozású jelzáloghitelnél jelentkeztek a legsúlyosabban. Lássuk, hogyan tükröződött ez a vintage különbségekben!

Fix kamatozású jelzáloghitel



8.5 táblázat, forrás : Understanding

Változó kamatozású – ARM -jelzáloghitel



8.6. táblázat, forrás: Understanding

A már többször idézett elemzés a First American adatbázisára épül. A 8.5 és a 8.6 – os táblázatok és azok összehasonlítása jól példázza a subprime válságról elhangzottakat és alátámasztják a végleges Állásfoglalásban megfogalmazott elveket.

A bemutatott táblázatok összehasonlítása eredményeképpen mi is megállapíthatjuk, hogy a változó kamatozású jelzáloghitelek aktuális késedelmese, évjárat szerint a 2006-ban keletkezett hitelek 20 hónap után elérték a **20%** -os mértéket, míg a fix kamatozású, teljes törlesztésű jelzáloghitelek késedelmességnek mértéke ugyanebben az évjáratban csak **7%**-os mértékű volt.

Ezek az adatok megerősítik azt is, hogy 2006-ot megelőzően 2001-ben volt jelentősebb késedelmes jelzáloghitel állomány, szintén hasonló különbségekkel a két portfólió típus között.

Ha jobban megnézzük a táblázatot már látható róla, hogy a 2007-es állomány késedelmessége még a 2006-ot is meghaladó mértékű volt és lesz.

A további összehasonlításokat nem mutatom be, de az idézett elemzés (Understanding 10. old.) szemlélteti azt is, hogy nincs jelentős különbség a csökkentett dokumentációjú és a teljes dokumentációjú portfóliók között, illetve a vásárlás és adósságrendező portfólió között pedig, az ingatlanvásárlást finanszírozó hitelek a rosszabb minőségűek.

A dokumentáció tekintetében tehát az elemzési adatok által nem igazolódik a csökkentett dokumentáció kockázatosabb volta.

Ezen felül az ingatlanvásárlást finanszírozó hitelek rosszabb kockázati teljesítménye a refinanszírozó hitelekhez képest éppen fordítottja, mint azt várnánk.

Természetesen minden portfólió metszetben igazolódik az a tény, hogy a 2006-os évjárat *messze a legrosszabb minőségű* az elemzés elkészítésekor.

Még egy adatsor ismertetésével szemléltetem a subprime válság legfontosabb tanulságát:

CLTV és késedelmesség eltérése

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006–2001
<i>CLTV < 80%</i>	-1.7%	-1.4%	-0.4%	0.6%	0.4%	0.5%	2.2%
<i>CLTV = 80%</i>	-2.7%	-2.1%	-0.7%	0.4%	1.0%	1.6%	4.3%
<i>CLTV > 80%</i>	-4.4%	-3.3%	-1.6%	0.2%	0.7%	2.7%	7.1%

(8.7. táblázat , forrás. Understanding 18. oldal.)

(megjegyzés: CLTV= combined loan to value, halmozott hitelteher az ingatlan forgalmi értékéhez viszonyítva)

A 8.7. táblázat a növekvő hitelterheltség növekvő mértékű késedelmességről ad számot. Adattartalom szerint a táblázat az *aktuális és az előrebecsült késedelmesség különbségét* mutatja hitelterhek szerinti megoszlásban. S az elemzők arra a következtetésre jutottak, hogy a *növekvő mértékű hitelteher növekvő mértékű kockázatot jelent* (kockázatot az eltérés jegyében is).

Érdekes szembeülni azzal viszont, hogy 2004-ig az előre jelzethez képest kisebb volt a késedelmesség mértéke, ennek oka a kedvezőbb makrogazdasági környezetben lelhető fel (alacsony kamat, növekvő mértékű házársindex).

S ezen adatok alapján végül megállapítható, hogy a magasabb terheltségű ingatlanok esetében a kockázat több mint háromszoros.

Végezetül tekintsük át azt, mi is okozhat problémát a gyakorlatban az elemzés elkészítésekor?

Kezdjük az adatokkal. **Előre** meg kell adni azt az **adatszerkezetet**, melyhez a késedelmesség mérése kapcsolódik. Szinte tehát előre kell tudni, mi fogja a késedelmet okozni. Ennek biztosítására a lehető legtöbb adatot igényeljük, mely indokoltságának elfogadtatása az ügyfél kapcsolattartóval, az értékesítőkkal (sokszor a brókerekkel) igencsak nehézkes. Ha nem látja át a szükségességét, akkor az *adatok minősége* is rossz lesz, mely a későbbi elemzés elkészítését teszi problémássá.

Egy-egy új típusú hitel *új adatszerkezetet* fog eredményezni. Az új adatstruktúra a régi szerkezettel való kapcsolódását teszi problémássá. A kockázati teljesítmény változásának meghatározásához szükséges, hogy pontos nyilvántartást vezessünk a jóváhagyási feltételek változásáról. E nélkül a belső - jóváhagyási – eljárás kockázat növekedésnek okai nehezen azonosíthatók.

Mint már említettem a hitel nem termék, mely levehető a polcról, hanem bizonyos jellemzők szerint „szabadon” kombinálódik. Így az ingatlanvásárlási hitel lehet alacsony terheltségű, de lehet jelzálog biztosítással kombinált is, nem beszélve a jóváhagyási dokumentációk kiterjedtségéről. Ennél fogva egy hitelügylet annyi jellemzővel bír, amely szintén feloldja a „termék” elvű besorolást.

Itt is igaz az, hogy utólag (ex post) persze már jól látunk és értékelünk, előre azonban nehéz megbecsülni, mikor érik be egy portfólió. Két dolog látható tisztán az évjáratelemzésből, ha az aktuális/utolsó évjárat görbe meredeksége meghaladja az előző meredekségét, s az, hogy eléri az előző évjárat késedelmességének maximumát. Mindkét esetben rosszabb minőségű hiteleket hagytunk jóvá, mint az előző időszakban

Az azonban már csak jóval utólag látható, hogy egy portfólió érettnek tekinthető, így a tartalékolás is csak becsléssel közelíthető meg.

9. A risk layering, mint kockázatkezelési módszertan

Ismeretes előttünk, a végleges Állásfoglalás, mely előírja azt, hogy „az intézményeknek el kell készíteni azon üzletpolitikájukat, mely az olyan kockázati koncentrációk kezelését szabályozza, mint pl.: a csökkentett dokumentáció és a másodhelyi jelzálogteher együttes létezése” (idézet: Végleges Állásfoglalás 2007. 20.old.).

A kockázati koncentráció a subprime hitelek esetében jelentősen megnöveli a kockázatokat mind az adósoknál, mind a hitelezőknél.

A vintage elemzés felhasználásával meghatározhatók azon portfólió elemek, melyek magasabb kockázati koncentrációt (együttes kockázatokat) tartalmaznak. Ezt a kockázati koncentrációt nevezzük „risk layering –nek”.

Nem az a kérdés, hogy magasabb adósság teher magasabb kockázatot jelent, és együttesen ez a magasabb hitelteherrel halmozott kockázatot eredményez, hanem a kérdés az, milyen mértékű ez a kockázatonövekedés, meddig lehet követni a piacot ezzel a kockázat növekedéssel.

Sok esetben – így a devizahitelezés esetén is – *nem* az árfolyam szintje a központi kérdés, *hanem* az árfolyamváltozás iránya és mértéke.

Ha tehát a kockázat növekedést akarjuk számszerűsíteni, akkor rögzíteni kell a kiinduló állapotot (folyósításkori HUF árfolyam) és az aktuális árfolyamot.

A kockázati koncentráció vizsgálat a különböző jóváhagyási elemek együttes kockázat növekedését vizsgálja, vintage elemzés felhasználásával az keletkezési évjárat figyelembe vételével.

A portfólió kockázati összetétele							
2006. január		alacsony			magas		
	HUFMM %	CLTV<80%	kockázat				sor összes
			CLTV> 80%		CLTV> 90%		
Alacsony	A+	461	112		20		593
			5,88%		1,43%	0,26%	7,56%
	A	1071	558		174		1803
	kockázat		13,66%		7,12%	2,22%	22,99%
	B	1458	1024		404		2886
			18,59%		13,06%	5,15%	36,81%
Magas	C	784	564		240		1588
			10,00%		7,19%	3,06%	20,25%
	D	578	272		121		971
			7,37%		3,47%	1,54%	12,38%
	Oszlop	4352	2530		959		7841
			55,50%		32,27%	12,23%	100,00%

(9.1. táblázat: illusztráció)

A két (9.1.;9.2. - lásd lejjebb -) táblázat két időpontban fennálló portfólió kockázati összetételét mutatja. A táblázat szerkezetében a kockázatosabb növekedésnek iránya egyértelmű (a D) kockázatosabb ügyfél kockázatosabb, mint az A+ kockázati kategóriájú, a magasabb halmozott terheltségű hitelügylet kockázatosabb, mint az alacsonyabb.)

A két időszak adatainak összehasonlítása mutatja meg a kockázati koncentráció változását.

Az összehasonlítás eredménye azt mutatja, hogy a kockázat egyértelműen növekedett. Míg a együttes *alacsony* kockázatos portfóliórészben (A+, A; CLTV <80%)

2006. januárjában, 19,54%-os mértékű volt, addig 2007. januárjára 17,87%-ra csökkent. Továbbá az együttesen legkockázatosabb részportfolió részesedése (C,D; CLTV > 90%) a 2006. januári 4,6%-ról, 2007. januárjára 8,01%-ra emelkedett.

Ezt a kockázati koncentrációváltozást mutatja az elemzésnek egy más metszetben való elvégzése is.

Míg az A+ ügyfélkörnél lévő hitelállomány 7,56%-ról, 7,36%-ra csökkent, ezzel párhuzamosan a C/D ügyfélkörnél lévő hitelállomány 32,63%-ról, 35,06%-ra növekedett.

Ezt a kockázati irányt mutatja az ingatlanok halmozott hitelterheinek szerkezetváltozása is, csökkent az alacsony terheltségű ingatlanok arány (55,5%-ról, 48,88%-ra) és növekedett a 90% feletti terhű ingatlanok részaránya (12,33%-ról, 19,29%-ra).

A portfolió kockázati összetétele							
2007. január		alacsony			magas		
	HUFMM %	CLTV<80%	kockázat		CLTV> 90%	sor összes	
			CLTV> 80%				
Alacsony	A+	578	134		45		757
			5,62%	1,30%	0,44%		7,36%
	A	1260	696		345		2301
	kockázat		12,25%	6,77%	3,36%		22,38%
	B	1611	1238		770		3619
			15,67%	12,04%	7,49%		35,19%
Magas	C	826	720		511		2057
			8,03%	7,00%	4,97%		20,00%
	D	751	485		313		1549
			7,30%	4,72%	3,04%		15,06%
Oszlop		5026	3273		1984		10283
			48,88%	31,83%	19,29%		100,00%

(9.2. táblázat: illusztráció)

Annak érdekében, hogy a megfelelő kockázatkezelési, stratégiai döntést hozhassuk, ismernünk kell a vintage-k változását, annak érdekében, hogy a várható tartalékok és veszteséget számszerűsíthessük. Ezeknek az információknak a birtokában hozható meg például az a döntés, hogy a magas CLTV-jű hiteleket célszerű-e korlátozni, vagy a C/D ügyfelek részére nyújtható hiteleknek szabjunk-e határt?!

De leginkább úgy merül fel a kérdés, hogy az adott szolgáltatást adjuk-e vagy sem, mivel a jellemzők további bontása és késedelmességük számítása számos gondot okoz, pl. a D kategóriájú ügyfél „további” elemzése (életkor, vagy iskolai végzettség, vagy lakóhely típusa szerint).

A következő fejezetben tárgyaljuk tovább a portfolióelemzés és kockázatkezelés összefüggéseit.

10. Portfólió és kockázatkezelés a jelzáloghitelezésben

Az előző két fejezetben vázolt, fejlett elemzési módszerek előnyeinek ismertetése mellett, ebben a részben hívom fel a figyelmet a portfóliókezelési módszerek korlátaira.

Elemzendő kérdésnek tartom, hogy levonhatók-e következtetések a múltbeli tendenciákból a most befogadandó jelzáloghiteles ügyfél várható veszteségeire (BASEL II. LGD számítás gyakorlati problémáira).

A tendenciák és az eseti ügyletek összekapcsolásának nehézségeire is figyelmet fordítok, főként a jelzáloghitelezés esetében, ahol a hosszú távú trendek jelentős súllyal szerepelnek a portfólió alakulásában.

Külön elemzési kérdés lesz a levont következtetések és az operatív beavatkozások problémáinak tisztázása.

Egy fiatal kollégám a BASEL II. módszer összefoglalása kapcsán azt mondta, hogy „amikor egy ügyfél belép a bankban, már akkor meghatározható, mekkora várható veszteséget fog elszenvedni a bank. Az mondtam Neki, ez olyan ősi eszme, mely szerint „az emberiség régi vágya valósul meg, hogy saját kezébe vegye sorsa irányítását”.

A gyakorlati ember azt mondatja velem, ha tudjuk, hogy veszteséget várunk, miért fogunk bele akkor? De térjünk vissza az elmélethez.

Ismeretes előttünk az összefüggés, mely egyszerűsítve így szól: $PD \times LGD = L$, ahol PD = fizetési késedelmek, LGD = veszteséget eredményező hiba, L = veszteség.

Az előző fejezetekben elemeztük a fizetési késedelmek (PD = payment default) okát, számszerűsítését, és hatását, mely a tartalékolásra, és azon keresztül a tőkeszükségletre hat.

A jelzáloghitelezésben a veszteség akkor keletkezik, ha a nemfizetés után, az ingatlan értékesítésből nem sikerül a kinnlevőséget realizálni.

A fedezet nélküli hitelek esetében ugyanazon tényezők hatnak az LGD-re, mint a PD-re, míg az ingatlan jelzáloghitelezéskor az LGD esetében egy másik piaci hatás is érvényesül: ez az ingatlanpiac, melynek jellemző vonásai és ható tényezői sokban különböznek a hitelpiacról.

Amikor tehát valaki belép a bankba, és jelzáloghitelt igényel, a banknak **két piaci hatással** kell számolnia: *a hitelpiaccal és az ingatlanpiaccal.*

Egy bekövetkező válság esetén –ahogy az értékpapírosítás esetén a tőkepiacra – a probléma áttevődik egy másik piacra, és az akkori aktuális ingatlan piaci állapot határozza meg a tényleges veszteséget.

Mondhatják azt, az ingatlan értékbecslés arra szolgál, hogy az ingatlan forgalmi értékének megállapításra kerüljön, ugyanakkor egy ingatlanpiaci válság esetén (nagy tömegű hirtelen jött kínálat) az árviszonyok jelentősen megváltoznak.

A válság okozta sokk-helyzet várható hatáselemzésére a stressz teszt elvégzése a legalkalmasabb elemzési eszköz, mely segítségével megvizsgálható, hogy például egy jelentősebb ingatlan értékvesztés, milyen hatással lehet a tényleges veszteségre.

Ilyen típusú stressz teszt elvégzését írja elő a 2001. évi subprime irányelv.

Az előbb említettekkel csak azt szerettem volna hangsúlyozni, hogy az ingatlan hitelezés esetén az ingatlan önálló életet él (*saját sorsa van*), így annak megbecsülése, hogy mekkora lesz a várható veszteség, az ingatlan pillanatnyi értékétől is függ az.

Az ingatlan értékét nem a múltja határozza meg, hanem az aktuális használati értéke.

A **jelzáloghitel** esetén az ügyfelet **kettős cél** vezeti; mivel a legtöbb esetben az ingatlannal célja is van, így nemcsak a hitelhez jutás ösztönzi őt. Ma ez a cél többnyire rejtve marad, mert „nem kell” – nem szabad (?)- megtudni, *mire szánja a hitelfelvevő a hitelt*. Az ingatlannal kapcsolatos célok sok mindenben meghatározzák a hitel kimentét.

Nincs korreláció ugyanakkor aközött, hogy egy kockázatosabb ügyfél értékteleenebb, vagy magasabb terheltségű ingatlant ad fedezetként.

A *kettős piaci hatás*, az értékesítéskor aktuális *ingatlanérték* és a *cél* szerinti felhasználás következtében csak korlátozottan állapítható meg egy ügyfél bankba történő belépésekor, mekkora lesz a várható hitelezési veszteség rajta.

Nézzünk erre egy egyedi példát!

A bankba betér egy 50 év feletti, kis jövedelemmel rendelkező ügyfél, aki halasztott tőkefizetésű, türelmi idős hitelt szeretne. Ha az igénylő céljainak ismerete nélkül állunk az ügylethez, elutasítás lehetne a várható banki választ. Vajon mi az esélye annak, hogy a türelmi idő lejártával magasabb lesz a jövedelme, mint most? Igen csekély.

Ha azonban tudjuk, hogy az ingatlant értékesíteni akarja, és áthidaló hitelként szolgál, mindjárt kézenfekvő a megoldás, és akár alacsony kockázati besorolású is lehet az ügylet.

Kockázat növekedést jelenthet az is, ha az adott pénzügyintézet nem rendelkezik a teljes szolgáltatási palettával, hiszen akkor fennáll annak a veszélye, hogy az ügyfél kapcsolattartók / értékesítők *nem megfelelő szolgáltatást* erőltetnek rá az ügyfélre.

Ebből következően éppen a kezdő, induló pénzügyi hitelintézet esetén jelenthet a **szűkebb szolgáltatási kínálat** problémát, hiszen ez esetben az ügyfél céljainak /helyzetének nem megfelelő szolgáltatást ajánlanak. Ez a probléma az „érett” pénzügyintézet esetén is fennállhat, ahol már a kis kereslet miatt nem fejlesztik ki a teljes szolgáltatási kínálatot.

A termékelvű megközelítés és a szűkebb szolgáltatási kínálat a problémát „*az ajánlani, vagy elutasítani*” megközelítésre egyszerűsíti le.

Az ügyfélközpontú megközelítés lehetővé tenné az ügyfél céljainak és helyzetének megfelelő összetett kiszolgálást. Ehhez azonban el kellene fogadni azt is, hogy különbség tehető ügyfél és ügyfél között.

Az értékesítők/ügyfél kapcsolattartók az **egyedi ügylet felől** közelítenek, nehéz átláttatni, elfogadtatni velük az általános tendenciákat.

A piaci környezet - eddig még nem említett- hatásait vettem fentebb sorra. Megállapítottam, hogy a portfóliókezelés a jelzáloghitelek esetében két piactól is függ, a hitelpiactól és az ingatlanpiac mindenkori állapotától.

A portfóliókezelésre továbbá hat az is, milyen céllal tér be a hiteligenylő a bankba, és a hitelfelhasználása révén növekszik-e az ingatlan értéke, vagy haszontalanná válik az.

A bank üzleti stratégiája is hat a portfóliókezelési lehetőségeinkre azzal, milyen széles az adott pénzügyi intézet a szolgáltatási kínálata, hiszen egy szűk szolgáltatási paletta esetén a cselekvési lehetőségek leszűkülnek.

A továbbiakban arra térek ki, hogyan hat a portfóliókezelési lehetőségekre **az információrendszer és a szervezeti struktúra**.

Mint a 2. fejezetben részletes elemzésre került az, hogy a tulajdonos – látens – értékrendje szerint kialakulhat például egy *termelékenységközpontú* folyamatszervezés és annak megfelelő információ rendszer, aminek középpontjában az átfutási idő áll. A kockázat mérése és későbbiekben az (ügyfél) késedelmesség mérése ebben az esetben háttérbe szorulhatott.

Lehet azonban a *hiteldöntések támogatása* az információrendszer középpontjában, mely a szükséges hitelképességi számítások elvégzését, az ügyfelek minősítését végzi el. Ez a megközelítés más rendszerkonfigurációs és szervezési elvek követését jelenti, mint az előző. Ez, *ügyfélre* koncentrált információrendszer már jobb lehetőséget teremt az ismételten jelentkező kockázatok mérésére és azt követő kezelésére.

Más típusú információrendszer szervezési elveket követel a *kockázat alapú* információ rendszer, amely kiterjedtebb múltbeli adatok gyűjtését és értékelését is feltételezi. A kockázat alapú információrendszer ezen felül olyan ügyféladatokat beszerzését, rögzítését és gyűjtését is megköveteli, amelyek a pillanatnyi értékesítési gyakorlatban feleslegesnek tűnnek. Ezen információk nélkül azonban a hosszú távú kockázatkezelés elképzelhetetlen. *A részletes adatgyűjtés nélkül az egyediség meglátása és kezelése elképzelhetetlen, hiszen nincs mód a valós különbségtételekre.*

Más típusú információrendszert követel a *kontrolling* elvű információ szerkezet. E révén állapítható meg, hogy egy-egy szolgáltatás jövedelmezően, nyújtható és működtethető-e. Sokszor a *kontrolling rendszer* jobban kapcsolódik a funkcionális elszámolási rendszerekhez, mint a „termékelvű”, vagy „ügyfélrendszerekhez”. Utólagosan nagyon nehezen illeszthető a más elven működő információ rendszerekhez. Így annak megállapítása, hogy egy banki szolgáltatás jövedelmező-e vagy sem, igen körülményes, és ebből következően a portfóliókezelés is jövedelmezőségi oldalról, nem kellően megalapozható.

Ezen értékesítés központú világban a *monitoring* (rendszer) mostohagyerek. E tevékenység végzőiről azután különösen elmondható, hogy „utóvédharcokat” folytatnak. Sok esetben így van ez a jelzáloghitelek esetében is, ahol pedig a jelzálogbejegyzés kérdése alapvető lenne. E rendszer más és más információkat és tevékenységeket követel, mint az előzők, s az utólagos illesztésük is problémás az előző – már kialakult - információs rendszerekhez.

Talán misztikus lehet így, melyek azok az elvek, melyekben ezek az információrendszerek különbözhetnek? Egyetlen alapvető elemelnék ki szemléltetésként: A statikus adat és a dinamikus adatsor kérdését. Nem mindegy az

sem, hogy a kiindulópont (igényléskori) állapot vagy az adatváltozás értékelésére kerül-e sor.

A termelékenységi központú adatrendszer alapvetően mennyiségekkel (készletekkel) dolgozik.

A döntési rendszer, számítási módszer változó, eredménnyel és adatokkal operál, melynél kérdés az lehet, melyik – a beadáskori, a döntéskori, vagy a mindenkori aktuális - adatsort rögzítsük.

A kockázati alapú rendszerben határozottan a változásra és annak mérésére van szükségünk, tehát rögzíteni kellene időbeli adatsorokat.

A kontrolling rendszer központjában az adatkapcsolatok állnak.

A monitoring rendszerben, pedig a jövőben, kívülről jövő adatok a meghatározóak.

Könnyen mondhatják azt a bankszakértők, hogy „mindezt tudjuk”, mégis gyakran tapasztalható, hogy **össze nem illő, más elven működő rendszereket próbálnak összekapcsolni, és működtetni**. E helyett nem megoldási javaslattal akartam élni, hanem felhívni csak a figyelmet ennek a problémának a *súlyosságára* a portfóliókezelési gyakorlatban.

Feltételezve, hogy elegendő és megfelelő információt kapunk az előbb felsorolt rendszerekből, további feladatokkal szembesülünk a portfóliókezelés kapcsán. A kérdés úgy merül fel: mikor elegendő egy negatív információ azon célra, hogy azt a tevékenységet leállítsuk? Ennek a kérdésnek a megválaszolására szükség van úgy nevezett (trigger) *beavatkozási pontok* meghatározására. A beavatkozási pontok szakértői elemzéseken és vagy „tulajdonosi” határértékeken alapulnak.

A tulajdonosi határ egyértelmű, amikor a rendelkezésre álló tőke szab határt.

A szakértői beavatkozási pont azonban már sokszor megkérdőjeleződik. Szakértői megállapításon nyugszik például, a *még elfogadható* 90 napos késedelembe eshető ügyfelek mértékének meghatározása. Természetesen a fizetési késedelem (PD) közvetlen hatással van a tőkeszükségletre, kiszámítható, normális forrás piacokat és ingatlanpiacokat feltételezve, de *vitatható* egy válságban lévő hitelpiac esetén, vagy egy, még nem érett hitelportfóliónál.

Mi van akkor kockázatkezelési szempontból, ha elértük a beavatkozási pontot? Normális esetben a vintage és a kockázati koncentráció elemzési módszerét igénybe véve a beavatkozási pontot meghaladó mértékű tevékenységek folytatását korlátozni fogjuk.

Mi van akkor, ha a környező piac nem teszi ugyanezt? „Mi” kilőjük magunkat a piacról, a piac pedig, eljuthat a (subprime) válságba, ezért – sajnos – gyakran a beavatkozási pontot elérve újabb pont meghatározásra is sor kerülhet.

A subprime válság még egy körülményre hívta fel a figyelmet és ez ismét a termékkelvű szerkezet ellen szól. A válság kialakulását az erőforrást adók „elégedetlensége” is okozta. Ha tehát csak egy-egy szűkebben vett hitelre koncentrálnunk és elfelejtkezünk a forrástendenciákról és egyéb makrogazdasági körülményekről, akkor ismét szemben találkozhatunk egy újabb válsággal.

E tekintetben tehát banki szinten nem hagyhatjuk figyelmen kívül a hitelhez kapcsolódó forráslehetőségeket, hosszabb távú gazdasági tendenciákat, feloldva ezzel a „termékkelvet”.

Banki –pénzügyi ágazati szinten, pedig szintén szükség lenne beavatkozási pontok meghatározására annak érdekében, hogy a pénzügyi válságok elkerülhetőek legyenek.

Most azt tekintjük át, milyen **magatartásszabályozó** eszközök állnak a portfóliókezelők rendelkezésére, melyek ezek korlátai!

E gyorsan forgó, fluktuáló világban az utasítások, egyben oktatási anyagok is. Sajnos feloldódtak a szakmai értékek, ezért is keveredik az egyenlőség elve a hitelképesség elvével össze, a kereskedelmi szabályok, pedig a pénzügyi szabályokkal kerülnek ellentmondásba. A szabályok ma tételes szabályok, melyek azt határozzák meg, mit szabad tenni, ugyanakkor betartásukkal számtalan lehetőség veszendőbe menne. A „mit szabad tenni” szabályozáshoz hozzátartozik a „mit nem szabadna tenni” meghatározása is, mely azonban legtöbbször elmarad.

E hiányzó elem miatt következik be a **szabályozási erózió**, mely során a szabályokat úgy kezdik értelmezni a szabályalkalmazók, *ami nincs tiltva, azt szabad*, illetve két, együttes szabály közül elkezdnek szabadon választani.

Lássunk egy példát erre a szabályozási erózióra!

Első szabály: két adós esetén, a minimálbér kétszeresének legalább meg kell lennie ahhoz, hogy hitelezük őket.

A másik szabály: szociális jövedelmet a bank a hitelezhetőséghez elfogad.

Következmény: egyedülálló anyákat kizárólag szociális jövedelemre a bank megfinanszírozza.

Talán nem kell elemezni a kockázat növekedését az említett példában. A szabályozási erózió tükrében érthető, miért írta elő a szabályozások folyamatos ellenőrzését a Végleges 2007. évi Állásfoglalás! (Az intézményeknek erős **ellenőrzési rendszereket** kell kialakítani, azt vizsgálva, vajon a rendszereik, folyamataik összeilleszkedőek-e. Az ellenőrzési rendszereknek figyelniük kell a **szabálykövetésre** is.)

Szükség van erős **értékelvű** szabályozásra is. Egy szakmai értékelvű pénzügyi világban alapelv lenne az, hogy **két lehetséges változat közül a kisebb kockázatú megoldást** választom. Ilyen szakmai alapelvek meghatározása szintén segítené egy esetleges válság elkerülését.

Erre az útra mutatott példát, és megoldást egyben az Ügynökségek által kibocsátott Végleges 2007.évi Állásfoglalás is, mely nem a szabályok kötelező betartására hívta fel a figyelmet, hanem arra, hogy a pénzügyi szervezetek önkéntes csatlakozásukkal szakmai értéket követnek.

Érdemes lenne e megoldást nálunk is követni!

A „termék” értékesítés központú világban a közvetlen anyagi érdekelttség előtérbe lépett. A hagyományos banki megközelítés jó okkal tartózkodott ettől, mert a hitel/forrás/ügyfél összetettséget figyelembe vette, másrészt felmérte azt is, hogy a **háttér** tevékenységek leértékelése komoly **konfliktusforrás** és **veszteségtényező** lehet.

Mint portfóliókezelési eszköz külön is érdemes megemlíteni az ügyfélkapcsolattartók /értékesítők/brokerek **jövedelemérdekelttségének** kérdéskörét.

A „megszerzésre” épített jutalékrendszer miatt, a portfólió kockázati teljesítményének **javítása** komoly nehézségekbe ütközik. A „**megtartás**” – minőségi - jutalék alkalmazása a kockázati minőség elérését elősegítheti, illetve biztosíthatja.

E fejezetben megpróbáltam összegyűjteni azokat a piaci környezeti, stratégiai, információrendszerbeli, magatartás-szabályozási és érdekeltségi tényezőket, amelyek az eredményes portfóliókezelést meghatározhatják.

11. Önszabályozási és szabályozási javaslatok

A szabályozási javaslatok között összefoglalom azokat a tanulságokat, hogy az USA jelzálogválság milyen jelenségeire kell annak érdekében odafigyelni, hogy a jelzálogválságok előrejelezhetők, vagy netán elkerülhetők legyenek.

Milyen javaslatok fogalmazhatók meg a pénzügyi vezető kiválasztással, elfogadással kapcsolatban?

Az önszabályozó javaslatok között pedig felvetem, hogy a kockázati koncentrációk elemzési módszereinek bevezetésével a bankok figyelhetik ezen irányú kockázataik növekedését, és a szükséges, beavatkozó intézkedéseket tehetnek.

Az amerikai subprime válság **legfontosabb hitelpiaci tanulsága** az volt, hogy a pénzügyi piac **eltért a hagyományos hitelképességre alapozott** (megfelelő jövedelem, biztos múltbeli tevékenység, elegendő tőke, megfelelő biztosíték) **értékeitől** és a piacbővülés irányai szerint korlátozott időtartamú megoldásokkal és elsősorban a fedezetre alapozva bizonytalan fizetőképességű ügyfélkör felé fordult. A magyar pénzügyi-banki rendszerben emellett ma az „egyenlőség” elvének hangsúlyozása miatt történhet meg az, hogy a másodrendű, kockázatos ügyfélkör felé fordulnak a pénzintézetek. Az egyenlőség elvét hangsúlyozók nem tudják azt, hogy a kockázatos tevékenységgel a bankok a betételhelyezőket és a legfőbb értéküket a bizalmat veszélyeztetik.

Nálunk is megjelentek azok a hiteltípusok és finanszírozási megoldások (halasztott tőkefizetés, akciós ár, időleges piaci kedvezmények, magas finanszírozási ráta), melyek a bizonytalan fizetőképességű, nem előrelátó, megfontolatlan, megdölgötlan ügyfélkör pillanatnyi pénzügyi igényeire épülnek.

Véleményem szerint – ahogy kezdetben az Egyesült Államokban is - az autófinanszírozásban nyertek jelentős teret ezek a megoldások, a jelzáloghitelezésben még nem veszélyeztetik a teljes hitel és ingatlanpiacot válsággal. Az autók elvesztésére ma már nem reagál olyan érzékenyen a magyar gazdasági rendszer, ugyanakkor a lakás elvesztésének legkisebb jelére és megjelenésére igen érzékeny az – állampolgári jogra – alapozott közvélemény.

A válság megelőzése érdekében célszerű lenne kialakítani olyan **válságfigyelő rendszereket** (időjárás példával élve: viharjelzőket), melyek révén a hitelválság előre jelezhető. Ehhez például mindenképpen szükség van a házáindex folyamatos, standard összehasonlítható figyelésére.

Az előrejelző modell alappillére kell, hogy legyen még, a finanszírozási *kamatok*, a *munkanélküliség* és *jövedelemtermelés* változásainak *együttes* figyelése és értékelése.

Ehhez kapcsolódóan szükség lenne **pénzügyi, ágazati, kockázati beavatkozási pontok** meghatározására, melyek elérése esetén a Felügyelet bizonyos tevékenységek korlátozására szólíthatja fel a piaci résztvevőket.

Ehhez szükséges még a **jelzáloghitel jelentési rendszer** megújítása is, hogy a kockázatok teljes körűen felmérhetők legyenek pénzügyi ágazati szinten is.

Az elemzésben felhívtam a figyelmet arra, hogy minden válságban megkülönböztetett szerepet kaptak az **új, piaci szereplők** és viselkedésük válsággeneráló lehet, ezért az ő tevékenységüket kiemelten nyomon kellene követni. Mint felvettem, érdemes lenne megfontolni egy vezetői koalíció (felügyeleti) értékelemzést, mely révén az adott piacon való viselkedés kockázata felmérhető lenne.

Lehetséges, hogy újra kell gondolni a tőke-megfelelés fogalmát is, hiszen egy ma elegendő tőkével rendelkező vállalkozás új piacra lépve, piaci zavart okozván kilép belőle, akkor kárt okoz, melynek megtérítése is indokolt lehetne.

A subprime válság felhívta a figyelmet az ügyfél **kockázati adatbázisok** fontosságára. Annak ellenére, hogy pénzügyi ágazati szinten nem jelentkezett az előnye, mi mégis - példaként véve - azt mondjuk, hogy létre kellene hozni egy pénzügyi, ágazati szinten egységes és teljeskörű kockázati adatbázist, annak érdekében, hogy megfelelő finanszírozási mérték alakulhasson ki és a jó hitelképességű ügyfelet meg lehessen különböztetni.

Aki a személyiségi jogok jegyében tiltakozik a kockázati adatbázisok összekapcsolása, egységesítése ellen, az a kockázatos ügyfelet védi, és kárt okoz a pénzügyi rendszernek.

A hitelválság e kockázati ügyféladatbázis létrehozása nélkül elkerülhetetlen.

A kérdés szakmailag úgy merül fel, mit jobb finanszírozni a válság elkerülését, vagy következményeit?

Már az 5.4 alfejezet kapcsán felvetődhet, hogy olyan jól megvagyunk válságkezelés nélkül, egyrészt észre sem vesszük, másrészt mintegy 15 éves késéssel(!) „titokban megoldjuk”, miért kell akkor a válságra felhívni a figyelmet?

Vajon tudja-e valaki, hogy a 2003. évi befektetési alap (finanszírozási?) válság, hány kisbefektetőt fordított el a pénzügyi piacról? Nem!

A nem kezelt válság olyan, mint a nem kezelt seb, vagy betegség. Elmérgesedik, s akkor jelentkezik, amikor már azt hisszük túl vagyunk rajta. (Vajon mai problémáink hány nem kezelt válság következményei?)

Érdemes lenne ezért megpróbálkoznunk a „nyílt” válságkezeléssel!

A subprime válság jó példát mutatott arra, mi történik akkor, amikor a befektetők elvesztik bizalmukat. A megoldandó kérdés és cél a válság után tehát az, hogyan nyerjük vissza a befektetők (az erőforrásadók) bizalmát.

Bízom benne e rövid kitérő alkalmas volt arra, hogy a válságkezelésnek szükségességéről meggyőzzem a még ellenállókat is.

Térjünk vissza a pénzügyi, ágazati szabályozási feladatokhoz!

Nézzük meg milyen javaslatokkal szolgált e téren a subprime válság az ügyfeleket illetően?

Ne ajánlj neki rossz szolgáltatást! Minden „könnyített” hitel nemhogy csökkentené az egyenlőtlenséget, de növeli azt, mivel nagyobb terhet rak az adósokra. Kiszámítható az, hogy a halasztott tőkefizetésű hitelek esetén teljes kötelezettség nagyobb, mint az annuitásos tőketörlesztésű hitel esetén. Csak az azonos feltételek teljesítése jelenthet azonos megmértetést. Az értékelési rendszernek kell azonosnak lennie, s ha ennek eredményeként azt kapjuk, hogy a hitelképessége

valakinek kisebb, akkor azt komolyan kell venni. Értelmetlen és felelőtlen megoldás nagyobb terhet rakni arra, akinek kisebb a hitel-teherbíró képessége. A Végleges Állásfoglalás 2007. is amellet érvel, hogy a pénzügyi intézmények a prime ügyfélkör finanszírozásához térjenek vissza.

Mivel az **értékpapírosításon** keresztül történő forrásgyűjtés előtérbe került, így különösen figyelni kell arra, hogy a subprime válságban felszínre került problémákra a kialakítandó szabályozás megoldást adjon.

Szabályozni kell: Nemcsak a finanszírozási, jóváhagyási költségeket, hanem a kockázati költségeket is fedezze a kötvény ára. A jelzáloghitelintézetek tőkeszerkezetét a pénzügyi kockázati szintnek megfelelően kell biztosítani. Ha a kötvénycsomagból néhány ügylet kétesé válik, akkor a kibocsátóra ne a teljes csomag kerüljön visszaforgatásra.

Az értékpapírosításhoz a *kockázati oldalról* kell közelíteni, s nem a *kibocsátási oldalról*. A kibocsátók tőkemegfelelésének – többek közt - a kétes követelésekre is fedezet kell nyújtania.

A subprime válság továbbá a **megfelelő tájékoztatásról** szól. Ösztönözni kell azt, hogy az ügyfelek *több kommunikációs csatornán* tájékoztatást kapjanak a várható terhekről. Ezt azt jelenti, hogy *szóban, írásban, példakkal szemlélítve, a konkrét időbeni, fizetési ütemezéseket* vázolva szembesüljenek az adósok a rájuk váró fizetési kötelezettségekkel. Nem vagyunk egyformák, így ki-ki más kommunikációs csatornán keresztül érti meg jobban a neki szóló üzenetet.

Álljon itt ismét a végleges Állásfoglalás ügyfél-tájékoztatással összefüggő követelménye:

A fogyasztókat *informálni* kell:

- „A fizetési sokkról: a lehetséges fizetési részlet növekedéséről, beleértve azt, hogy miként fogják a részletet számolni akkor, amikor a bevezető, fix ár lejár.
- Előtörlesztési díj: tájékoztatni kell az előtörlesztési díjról, hogyan számolják, hogyan hat.
- A hitel maradvány értékéről: ha létezik egyáltalán maradvány érték.
- A csökkentett dokumentációjú hitelek költségeiről: vajon van-e felár, amelyet a csökkentett dokumentáció, vagy vélelmezett jövedelem miatt számolnak fel.
- A felelősségről az adó és biztosítás fizetéséért: követelmény hogy megfizetésre kerüljön a hitelhez kapcsolódóan, s ha nem kerül elkülönített letétbe, akkor ezek a költségek döntőek lehetnek.” (Végleges Állásfoglalás 2007. 24.old.).

A legcélszerűbb rövid illusztrált, személyre szóló ügyfél-tájékoztatóban, számokkal alátámasztva felhívni a figyelmet a pénzügyi kötelezettségekre.

A jelzáloghitel célszerkezetének eltolódása miatt (a vásárlási típustól a refinanszírozó, adósságrendező típusú felé) újabb feladatot vet fel a pénzügyi szervezetek részére. A szakmai felelősség azt diktálja, hogy az ügyfél figyelmét fel kell hívni arra, amikor a bank esetében **adósságspirált** tapasztal. Szakmailag megkérdőjelezhető hozzáállás a növekvő adósságteher finanszírozása, hiszen így a bank közreműködői felelőssége is felvethető egy esetleges adós fizetőképtelensége esetén. Ahogy ezt a bajban lévő adósok „négy szemkört” meg is teszik. „Miért nem szólt a bank, hogy baj lesz?”

Milyen további feladatokat rónak a subprime válság révén szerzett tanulságok a hazai banki-pénzügyi szervezetekre?

A hitelintézeteknek újra kellene gondolniuk ügyfél stratégiájukat. A stratégia ez esetben nemcsak azt jelenti, mely irányba tartunk, hanem azt is, mitől – milyen ügyfélkörtől, hitelügylettől - tartózkodunk az elkövetkezőkben. Ennek megfelelően előírható olyan **üzletpolitika** megfogalmazása, amely azt fogalmazza meg, mik azok az együttes kockázati koncentrációjú **ügyletek, amelyek finanszírozásától az adott bank tartózkodik.**

A Felügyelet ebben az esetben is ellenőrizhetné, hogy a bank a saját üzletpolitikáját betartja-e, vagy sem.

A feladat megvalósításhoz szükség van a **kockázatelemzési** rendszerek felülvizsgálatára, a vintage alapú kockázatelemzési rendszer és kockázati koncentrációk nyomon követésének bevezetésére. Szükség van ehhez a kockázati, beavatkozási pontok meghatározására is.

Az amerikai subprime válság tanulságként, rámutatott az **eszközalapú (jövedelemvizsgálat nélküli)** finanszírozás kockázataira is. Célszerű lenne nálunk is végiggondolni e finanszírozási forma következményeit akár a „fair” trade szempontjából, de a szürke gazdaság finanszírozásának **banki felelősségének** szempontjából is.

Talán e finanszírozási formával foglalkozó Felügyeleti irányelv és az ahhoz önkéntesen kapcsolódó bankok magatartása lehetne a **próbaköve** annak, mely bankok gondolják komolyan a gazdaság fejlődésében betöltött szerepüket.

A deviza alapú jelzáloghitelezés, mint a magyar gazdaság speciális finanszírozási formája különleges feladatot hárít a bankokra. Szükséges lenne kidolgozni egy esetleges **devizaárfolyam sokk kezelésére vonatkozó akciótervet.**

Tapasztalatom szerint a rendszerváltás óta legalább két súlyos deviza árfolyamsokk érte a magyar pénzügyi rendszert. Nem kell különösebb jóstehetség ahhoz, hogy az euró zónához való csatlakozás során szintén várható egy ilyen jellegű válság. Lehetne ez az akcióterv és alkalmazása a pénzügyi rendszerünk érettségének, fejlődőképességének példája annak bizonyításra, hogy fel tudunk-e készülni egy ilyen válság felismerésre és kezelésére.

Számos javaslat mellett se feledkezzünk meg a subprime válság legfontosabb tanulságáról: arról, hogy hitelezni csak hitelképes, első osztályú ügyfeleket szabad. Lehet számtalan módszert kialakítani arra vonatkozóan, hogyan lehet értékelní a subprime ügyfeleket és kezelni az esetükben jelentkező kockázatokat, de a válság csak megerősítette azt a tapasztalatot, hogy a finanszírozó pénzintézeteknek a subprime ügyfélkör tömeges hitelezését célszerű elkerülnie.

Látszólagosan ez a megállapítás ellentétben áll a tanulmány céljaival, mégis ki kell mondani azt, hogy ez esetben a legjobb kockázatkezelési eszköz a subprime ügyfélkörtől való tartózkodás.

Ezzel az amerikai subprime jelzálogválság és hatásainak elemzése befejeződött.

Bízom benne, hogy a leszűrt tanulságok és kapcsolódó javaslataim a magyar banki és pénzügyi rendszer fejlődését segítik elő és hozzájárulnak a keletkező ügyfélkockázatok felismeréséhez és hosszabb távú kockázatkezeléséhez.
Köszönettel várom észrevételeiket és javaslataikat a balyol@freemail.hu címen.

12. Felhasznált irodalom

1. Expanded Guidance for Subprime Lending Programs 31/01/ 2001, issued by: Office of Comptroller of the Currency, Board of Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of Thrift Supervision; „A subprime hitelprogram kibővített irányelve” (idézve, mint **Irányelv 2001.**)
2. Consolidation in the Swedish banking sector: a central bank perspective 2002.by Lars Frisell and Martin Noréus, Economic Review 3/2002.(idézve **CSB-2002.**)
3. Secorum and the Way out of the Swedish Banking Crisis, 2003. (idézve **Secorum**)
4. Fékezz, vagy csődbe jutsz! Robert Neufeld, Peter Smedman ; Robert Back eredeti rajzaival ; [fordította: Harrach Ágnes és Boros Annamária]. - Budapest : Editorg Kiadó, 1992.
5. Savings and loan association – Wikipedia, the free encyclopedia 2008.01.02.)
6. Where deregulation went wrong: look at the causes behind savings and loan failures in the 1980's Norman Strunk , Fred Case 1988. idézve: (**Where deregulation went wrong**)
7. Savings and Loan Crisis – Wikipedia, the free encyclopedia 2008.01.02.
8. US Subprime Briefing (előadás vázlat) by AIG United Guaranty International Group March 2007. (idézve: AIG elemzés)
9. Taking Out Time and Cost, (Csökkentsünk időt és költséget) Mortgage Technology, July 2005. (idézve: Interjú Amy Brandt-tal)
10. Adventures of a Subprime Survivor Business Week 29/10/ 2007 („A subprime túlélő kalandjai”) Business Week üzleti folyóirat 2007.október 29.-i számában.
11. Understanding the Subprime Mortgage Crisis (Megérteni a subprime jelzálog válságot) Yuliya Demyanyk, Otto Van Hemert , Federal Reserve Bank of St Luis 10/12/2007. Kézirat (idézve: **Understanding Subprime Mortgage Crisis 2007.**)
12. Proposed Statement on Subprime Mortgage Lending issued by: Office of Comptroller of the Currency, Board of Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of Thrift Supervision, and National Credit Union Administration, March 2007. (idézve: **Proposed Statement 2007. márc,** vagy Állásfoglalási javaslat 2007.)

13. Statement on Subprime Mortgage Lending issued by: Office of Comptroller of the Currency, Board of Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of Thrift Supervision, and National Credit Union Administration, 09/2007. (idézve: (Végleges) Állásfoglalás 2007.)
14. The Rise and Fall of Subprime Mortgages, (A subprime jelzáloghitelek emelkedése és bukása) by Danielle DiMartino, and John V. Luca –Economic Letter of Federal Reserve Bank of Dallas 2007. november 11. (idézve: **Econom Letter of Dallas, 2007**)
15. 66/2001. (IV. 20) Kormány Rendelet a lakáscélú hitelhátralékok terheinek mérséklésével kapcsolatos feladatokról (idézve: a lakáscélú hitelhátralékok terheinek mérsékléséről)
16. 11/2005 (I.26.) Kormány Rendelet egyes lakáscélú kölcsönökből eredő adósságok rendezéséről (idézve: az egyes lakáscélú kölcsönökből eredő adósságok rendezése)
17. Márai Sándor: „Egy polgár vallomása”
18. Roget’s Thesaurus (Thesaurus.com) 2008.01.02. (idézve: Roget’s Thesaurus)
19. Irwing Michell: About endowment mortgages 2008. (internet portál)
20. Az MNB, a KSH és az OTP honlapján lévő adatbázisok
21. Moral hazard –Wikipédia the free encyclopedia 2008.01.02
22. Becoming a Better Vintner by Joseph L. Breeden by RMA 2002. (idézve: Becoming)
23. The Impact of Underwriting Subprime ARM’s at Fully Indexed Rate: an Analysis of Debt-to-Income Ratios (A subprime ARM jóváhagyásnak hatása teljes törlesztőrészlet mellett: a DTI mutatók elemzése) megjelent LoanPerformance March 2007.