



2/2009. számú Vezetői körlevél

az ingatlanalapot és az ingatlanalapba fektető befektetési alapot kezelő befektetési alapkezelők részére

Az utóbbi időszakban Magyarországra is begyűrűző pénzügyi válság rendkívül negatívan érintette a hazai befektetési alap szektort, ezen belül is az ingatlanalapot. A nagymértékű tőke kivonás eredményeképpen az ingatlanalapotok likviditása szűkült, ezért mind a piac, mind a Felügyelet intézkedéseket hozott, amely az alapotok likviditásának helyreállítását célozta. (Bővebben lsd. az 1. sz. mellékletet.)

A Felügyelet napi szinten elemzi és értékeli az ingatlanalapotok helyzetét, és ha szükséges, él a jogszabályban számára biztosított lehetőségekkel. Az ingatlanalapotok befektetési jegyei forgalmazásának 10 napos felügyeleti felfüggesztését követően azonban nem állt elő olyan rendkívüli helyzet, amely azonnali, kivételes intézkedés meghozatalát tette volna szükségessé.

A visszaváltási megbízások pénzügyi elszámolásának időbeli esedékessége, továbbá a jogszabályi környezet megteremti annak lehetőségét, hogy az ingatlanalapotok - üzleti döntésüktől függően - különböző forgatókönyvek szerint működjenek tovább, így

- maradhatnak nyíltvégűek,
- átalakulhatnak zártvégűvé, továbbá
- dönthet az alapot megszüntetéséről.

Az előzőeken túl az alapkezelő kérelmezheti a befektetési jegyek visszaváltásának felfüggesztését.

(Az egyes lehetséges alternatívákról bővebben lsd. a 2. sz. mellékletet.)

Az ingatlanalapotokban lévő ingatlanok ártértékelésével kapcsolatban felhívom a figyelmet, hogy az ingatlanok piaci értékének a megállapítása az alapkezelő által megbízott ingatlanértékelő feladata és felelőssége, aki az ingatlan értékét a Tpt.-ben előírt, az adott piaci körülményeknek – kiemelten az ingatlanpiac általános tendenciáira, az ingatlan piacon és az alternatív befektetéseken elérhető hozamokra, az ingatlan értékesítésére rendelkezésre álló időre – leginkább megfelelő módszerrel határozza meg. Ezen elv szem előtt tartásával kell az egyes alapotokban található ingatlanok értékét meghatározni, az esetlegesen szükségesnek tartott ártértékelésekről határozni. Az ingatlanértékelési módszer megválasztásánál az ingatlanértékelőnek figyelemmel kell lennie az adott ingatlanalapot jövőbeli stratégiájára.

A Felügyelet kiemelten fontosnak tartja a befektetők védelmét, ezért elvárja, hogy a befektetők az alapkezelő társaságok ingatlanalapotokkal kapcsolatos jövőbeni működési stratégiájáról időben értesülhessenek és ezen, legteljesebb információk birtokában felelősségteljes döntést hozhassanak befektetésük sorsáról.

Az alapkezelő társaságok saját üzleti döntése az általuk kezelt ingatlanalapotok jövőbeli működési módozatának a kialakítása. Tekintettel az elszámolásra nyitva álló 90 forgalmazási napos határidő 2009. április 6. napjától induló lejáratára, a Felügyelet jelen vezetői körlevél útján felhívja valamennyi nyilvános, nyílt végű ingatlan befektetési alapot és ingatlanalapba fektető befektetési alapot kezelő befektetési alapkezelő társaságot, hogy **2009. február 10. napjáig** küldje meg a Felügyelet részére a **kezelt ingatlanalapot jövőbeli működési módozatának bemutatását tartalmazó stratégiáját**.

Tájékoztatom, hogy a Felügyelet a Vezetői körlevelet honlapján a „PSZÁF/Szabályozó eszközök/Vezetői körlevelek” címszó alatt közzéteszi.

Budapest, 2009. január 30.

Varga Csaba
főigazgató

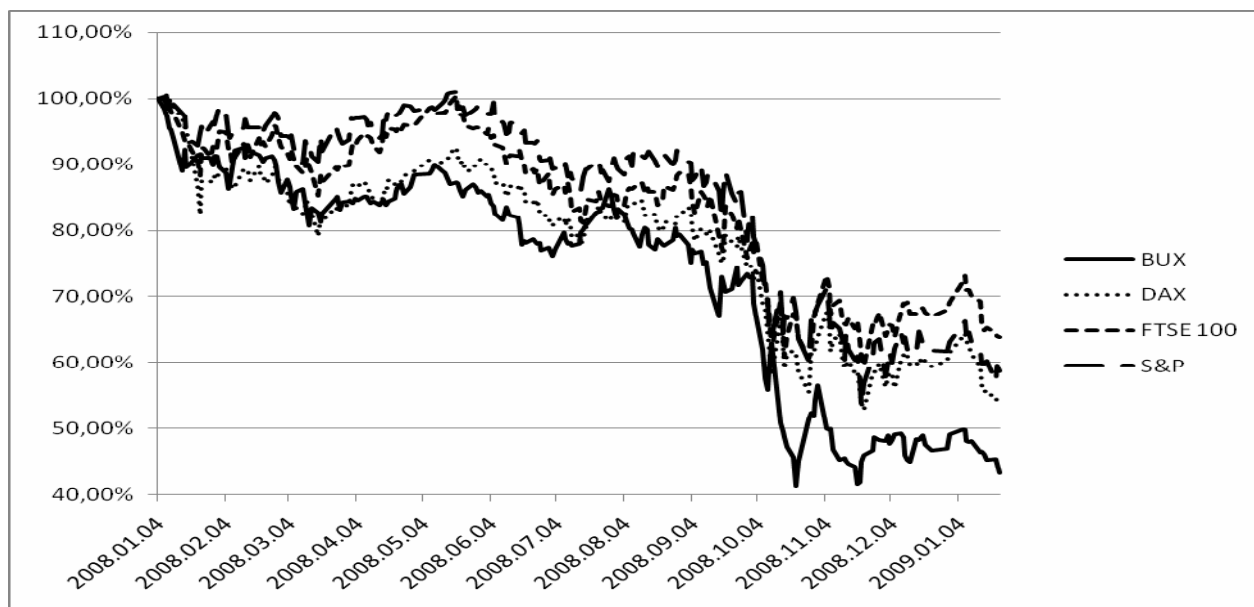
1. sz. melléklet

A hazai befektetési alapkezelők által befektetési alapokban kezelt vagyon – az ismert piaci folyamatok következtében – 2008-ban közel 640 milliárd forinttal csökkent, 3 161 milliárd forintról 2 524 milliárd forintra. Ebből 178 milliárd forintot tett ki a hozamvesztés és 460 milliárd forintot a tőkekiáramlás. A hozamvesztés tekintetében a magas részvénykitettséű alapok voltak a legkedvezőtlenebb helyzetben, a tiszta részvény alapok és a részvénytúlsúlyos alapok több mint 40%-os veszteséget szenvedtek el, de még a kiegyensúlyozott vegyes alapok vesztesége is meghaladta a 20%-ot, míg a pénzüpiaci- és kötvény alapok, valamint az ingatlanalapok pozitív hozamokat értek el. Pont az ellenkezőjét tapasztalhatjuk, ha a nettó tőkekiáramlást vizsgáljuk. A legnagyobb mértékben a pénzüpiaci- és kötvény alapokból, illetve az ingatlanalapokból vonták ki a pénzüket a befektetők, főleg a megugró banki betéti kamatok miatt. A tőkekivonás mértéke az ingatlanalapok esetében meghaladta a 210 milliárd forintot, és további több milliárd forintnyi befektetési jegy visszaváltására adtak megbízást az ingatlanalapok befektetői. A legnagyobb mértékű tőkekiáramlás a kötvényalapoknál volt tapasztalható, a likviditási, pénzüpiaci és egyéb kötvényalapokból összesen 451 milliárd forintot vontak ki.

Alapok rendezése	Alapok 2008 elején		Változás 2008-ban				Alapok 2008 végén	
	Nettó eszközérték	db	Nettó tőkeáramlás	Hozam hatása	Hozam (%)	NE változása	Nettó eszközérték	db
Befektetési politika								
Egyéb, nem besorolt alap	63 771	8	12 902	-8 254	-12,94%	4 648	68 419	10
Garantált alap	452 775	111	87 958	-20 753	-4,58%	67 205	519 979	163
Hosszú kötvényalap	146 655	19	-60 125	-70	-0,05%	-60 195	86 460	21
Ingatlanalapok	615 119	31	-213 495	14 570	2,37%	-198 925	416 194	32
Kiegyensúlyozott vegyes alap	118 753	27	-30 779	-28 628	-24,11%	-59 407	59 346	28
Kötvénytúlsúlyos vegyes alap	144 249	22	-79 444	-5 908	-4,10%	-85 352	58 897	22
Likviditási alap	600 551	12	-68 207	44 689	7,44%	-23 518	577 033	16
Pénzüpiaci alap	347 691	22	-135 168	18 950	5,45%	-116 218	231 473	23
Részvénytúlsúlyos alap	328 298	34	31 823	-143 075	-43,58%	-111 253	217 046	51
Rövid kötvényalap	189 608	9	-108 457	816	0,43%	-107 641	81 967	7
Származtatott alap	33 262	16	10 154	-1 212	-3,64%	8 942	42 204	23
Tiszta részvény alap	120 971	15	94 351	-49 839	-41,20%	44 511	165 482	27
Összesen	3 161 702	326	-458 487	-178 715	-5,65%	-637 202	2 524 301	423

Az alapkezelői piacon lezajlott folyamatok - mind a részvényalapok hozamvesztése, mind pedig a kötvény alapok és az ingatlanalapokból történt tőkekivonás – mögött azonos ok, az amerikai sub prime válságból kibontakozó világgazdasági és bizalmi válság húzódik meg, amely egyszerre okozta a tőkepiaci befektetések értékvesztését, és a kockázati felárat emelkedését.

A tőkepiaci befektetések értékvesztésének rendkívüli mértéke jól megfigyelhető mind a hazai mind a külföldi tőzsdeindexek alakulásán:



A világgazdasági válsággal párosuló bizalmi válság befagyasztotta a bankközi piacot, a bankok egymás közötti hitelezése megszűnt és a feltörekvő országokkal szembeni kockázati prémiumok több száz bázisponttal megemelkedtek. Ez a folyamat a hazai bankokat arra kényszerítette, hogy a forrásszükségleteiket betétgyűjtéssel elégítsék ki, és különböző akciós kamatokkal igyekeztek minél nagyobb szeletet megszerezni a tőkekorlátok mellett működő befektetésre szánt pénzeiből. A meghirdetett 12-14%-os akciós kamatok a portfóliójuk átrendezésére készítették a befektetőket, akik az addig még tőkevesztést el nem szenvedett, likvid, vagy likvidnek gondolt befektetésüket helyezték át a rövid távon magasabb hozamot ígérő befektetésekre, ami a 2008. év végére a kötvényalapok és az ingatlanalapok vagyonának drasztikus eséséhez vezetett.

Bár a tőke kivonás mértéke az ingatlanalapok esetében alacsonyabb volt, mint a kötvényalapoknál, azonban az ingatlanalapok sajátos befektetési politikája, portfólió összetétele (magas illikvid eszközaránya) következtében a folyamatos tőke kivonás likviditási problémát jelzett előre. 2008. szeptember 29. és november 7. között az ingatlanalapok likvid eszköz állománya több mint 100 milliárd forinttal csökkent, és egyes alapok likvid eszköz aránya esetében a törvényben előírt 15%-os szint alá esett. A tőke kivonás trendje a jelzett időszakban tartósan mutatkozott, és a további visszaváltási megbízások T+3 napra történő teljesítése egyes alapok esetében nem lett volna biztosítható.

Az egyes ingatlanalapokon, illetve alapkezelőkön túlmutató, a teljes magyar befektetési alap piacra, vagy a pénz és tőkepiac egészére áterjedő bizalmi válság megelőzése érdekében a Felügyelet – a piaccal történt egyeztetést követően - 2008. november 10-én 10 forgalmazási napra felfüggesztette a nyíltvégű ingatlanalapok, ingatlanalapokba fektető alapok kereskedését. A felfüggesztés ideje alatt az alapkezelők az alapkezelési szabályzatukat a megváltozott piaci körülményekhez igazították, és a nyilvános alapok esetében a visszaváltási megbízások során addig alkalmazott T+3 napos teljesítést, a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvényben (Tpt.) megengedett T+90 forgalmazási napra módosították. Az ugyanezen időszak alatt módosított Tpt. megteremtette a lehetőséget, hogy a nyíltvégű ingatlanalapok zártvégű alapokká alakulhassanak át.

2008. november 24. után három ingatlanalap kérte befektetési jegyei visszaváltásának 180 napra való felfüggesztését. Egyes alapok a jövőbeli esetleges likviditási problémák elkerülésére lépéseket tettek a zártvégűvé való átalakulásra. Az alapkezelők az elmúlt időszakban a piaci körülményeknek megfelelően ártértékelték eszközeiket, így a portfóliókban levő ingatlanok értéke egyes esetekben csökkent.

2. sz. melléklet

A Felügyelet álláspontja szerint a hatályos jogszabályi környezetben az ingatlanalapok jövőbeli működésének lehetséges módozatai a következők:

1. *Nyílt végű ingatlanalapként történő további működés*

Ez az alternatíva feltételezi, hogy az ingatlanalap megfelelő likvid eszköz aránnyal rendelkezik, az alap folyamatosan teljesíteni tudja a befektetési jegyekre vonatkozó visszaváltási megbízásokat, illetve a vételi megbízások értéke növekszik. Ebbe a kategóriába tartozhatnak még olyan ingatlanalapok, amelyek a jelenlegi sikeres intézkedések nyomán (pl. új befektetők akvirálása, a régi befektetők megveszik a kilépőktől a befektetési jegyeket, beolvadás) visszanyerik likviditásukat.

2. *Zárt végű ingatlanalapként történő továbbműködés*

Ebben a szituációban – összhangban a Felügyelet [7/2008. számú Vezetői körlevelében](#) foglaltakkal – a kilépő befektetési jegy tulajdonosok visszaváltási megbízásai kielégítésre kerülnek, az alap zárt végűként működik tovább, jelentősen csökkentve így a likviditási kockázatot.

3. *Az ingatlanalap megszüntetése*

A Tpt. vonatkozó rendelkezései értelmében a határozatlan futamidejű, pozitív saját tőkéjű befektetési alapot az alapkezelő a Felügyelet engedélyével megszüntetheti. Ha a felfüggesztés időtartama eléri a 180 napot, a Felügyelet határozatban elrendeli a befektetési alap megszüntetését.

Az előzőeken túl a befektetési alapkezelő kérelmezheti az ingatlanalap befektetési jegyeire vonatkozó visszaváltások felfüggesztését

A 2008. november 24. napjától hatályos rendelkezéseiben foglalt (Tpt. 251. § (2) bekezdése) feltétel(ek) valamelyikének a bekövetkeztét követően 5 forgalmazási napon belül a befektetési alapkezelő kérelmezi az ingatlanalap befektetési jegyeire vonatkozó visszaváltások felfüggesztését.

A módosított Tpt. által életbeléptetett jogintézménnyel, a befektetési jegyek visszaváltásának felfüggesztése lehetőségével eddig 3 ingatlanalap élt (azóta az egyik esetben a felfüggesztés az alapkezelő kérelmére már meg is lett szüntetve). Ezek az alapok a Tpt. 251. § (2) bekezdésével összhangban, ugyanezen szakaszban meghatározott feltétel(ek) bekövetkeztétől számított öt forgalmazási napon belül kérelmezték a Felügyelettől a befektetési jegyek visszaváltásának felfüggesztését. Jelenleg a legtöbb ingatlanalap esetében a Tpt. 251. § (2) a) pontja szerinti feltétel már teljesült, de a b) és a c) pontban foglalt feltételek csak akkor tudnak teljesülni, ha az ingatlanalapok elkezdik teljesíteni (elszámolni és kifizetni) a korábban megadott visszaváltási megbízásokat.

A Felügyelet a felfüggesztésre vonatkozó esetleges kérelmek esetében mérlegelni fogja, hogy azon ingatlan alapkezelő, aki az áprilisi időpontig nem tudta rendezni az alap likviditási helyzetét, további 180 nap haladékot kapjon a likviditási helyzetének megnyugtató rendezésére, tekintettel arra is, hogy egy esetleges felfüggesztés a már leadott visszaváltási megbízások határidőben történő teljesítésére nem bír halasztó hatállyal.