

ÉRTÉKVESZTETT ESZKÖZÖK ÁLLAMI TÁMOGATÁSI SZEMPONTÚ ÉRTÉKELÉSE: DE MILYEN ÁRON?

POTVORSZKI Gábor*

Tárgyszavak: pénzügyi szektor, átmeneti állami támogatás, értékvesztett eszköz

A 2008-ban világszerte „hódító” útjára indult pénzügyi válság során bebizonyosodott, hogy állami beavatkozás nélkül aligha konszolidálható a megroggyant pénzügyi szektor (elsősorban a bankszektor). A válság enyhítésére az Európai Bizottság rohamléptekkel fogott hozzá a jogszabályalkotáshoz és hozott négy közleményből álló keretszabály-csomagot annak érdekében, hogy a pénzügyi szektor talpra állítására nyújtott állami támogatás összeegyeztethető legyen a belső piaccal. Jelen cikk célja a még hatályban lévő három közlemény közül az értékvesztett eszközök állami támogatásának mind jogszabályi mind empirikus úton történő vizsgálata.

1. Jogszabályi háttér

A pénzügyi válsággal összefüggésben a pénzügyi szektornak nyújtható támogatások állami támogatási szabályozási szempontból sem rendeleti, sem irányelvi szinten nincsenek szabályozva, azaz nem alapulnak másodlagos jogforráson, hanem a válságra adott válaszként elfogadott négy

* A szerző a Miniszterelnökség Támogatásokat Vizsgáló Irodájának (TVI) munkatársa. A cikkben megjelenő vélemény nem tekinthető a TVI hivatalos álláspontjának.

közleményből álló keretszabály-csomag szintjén kerültek szabályozásra.¹ Az alábbi négy közlemény összeegyeztethetőségi jogalapját az Európai Unió működéséről szóló Szerződés (a továbbiakban: EUMSZ) 107. cikke (3) bekezdésének b) pontja² képezi:

- A pénzügyi válsággal összefüggésben nyújtott bankmentő intézkedésekre vonatkozó állami támogatási szabályok alkalmazásáról szóló, 2008-ban elfogadott közlemény³ (a továbbiakban: bankokról szóló közlemény) volt, melynek keretében egyrészt a pénzügyi nehézségekkel küzdő rendszerszintű bankok, másrészt a realgazdasági szereplők kezelése volt a célja.
- A pénzügyintézeteknek a jelenlegi pénzügyi válságban történő feltökésítéséről: a támogatás szükséges minimális szintre történő korlátozásáról és az indokolatlan versenytorzulás kiküszöbölését célzó biztosítékokról szóló közlemény⁴ (a továbbiakban: feltökésítésről szóló közlemény).
- A pénzügyi szektor életképességének helyreállításáról és a jelenlegi válságban hozott szerkezetátalakítási intézkedések állami támogatási szabályok alapján történő értékeléséről szóló közlemény⁵ (a továbbiakban: szerkezetátalakítási közlemény). A szerkezetátalakításra nyújtott támogatást azonban csak abban az

¹ Tekintettel az akkori helyzet súlyosságára, bizonyos összeghatárig és az általános csoportmentességi rendelet vonatkozó rendelkezéseinek való megfelelés esetében tagállami hatáskörben is nyújtható volt támogatás, azaz előzetesen nem kellett kikérni az Európai Bizottság engedélyét.

² (3) A belső piaccal összeegyeztethetőnek tekinthető:
[...]

b) valamely közös európai érdeket szolgáló fontos projekt megvalósításának előmozdítására vagy egy tagállam gazdaságában bekövetkezett komoly zavar megszüntetésére nyújtott támogatás;

³ HL C 270., 2008. 10. 25., 8. o. A közlemény két alkalommal is meghosszabbításra került: először az ún. 2010. évi meghosszabbítási közlemény 2011. január 1-jétől történő alkalmazásáról, ill. a 2011-es közlemény a 2012. január 1-jétől való alkalmazásáról. HL C 356., 2011. 12. 06., 4. o. Elérhető: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011XC1206\(02\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011XC1206(02)&from=EN)

⁴ HL C 10., 2009. 01. 15., 2. o.

⁵ HL C 195., 2009. 08. 19., 9. o. A közlemény 2011. december 31-ei hatállyal módosított feltételekkel meghosszabbításra került (HL C 329., 2010. 12. 07.). Az ún. meghosszabbítási közlemény elérhető: http://www.epa.oszk.hu/00800/00877/02829/pdf/c_329_2010_12_07_00070010.pdf

esetben lehet összeegyeztethetőnek tekinteni, amennyiben szerkezetátalakítási terv kerül benyújtásra.

- Az értékvesztett eszközök közösségi bankszektorban történő kezeléséről szóló közlemény⁶ (a továbbiakban: értékvesztett eszközökről szóló közlemény).

A közlemények eredeti rendeltetése ideiglenes célú volt – 2011 végével hatályukat kellett volna, hogy veszítsék, azonban egyedül a szerkezetátalakítási közlemény volt az, amelyik alkalmazásának további félévvel való meghosszabbítása után végül is kivonásra került. A pénzügyi világválság ugyanis oly mértékben húzódott el és fejtette ki hatását,⁷ ami óhatatlanul a szabályozás átmeneti jellegének határidőre való tekintet nélküli kiterjesztését vonta maga után. Ennek megfelelően a hatályos közlemények mellett az eredetileg 2008-ban elfogadott bankokról szóló közleményt 2013. augusztus 1-jétől a válság utáni szabályozás átmeneti jellegére és a pénzügyi piacok stabilitására való tekintettel új közlemény⁸ váltotta fel, ami kiegészítette és pontosította a bankmentéssel kapcsolatosan nyújtott támogatások belső piaccal való összeegyeztethetőségének feltételeit:⁹

- a közlemény alapján nyújtható likviditási támogatásokra vonatkozóan;
- a feltőkésítési közleményt és az értékvesztett eszközökről szóló közleményt módosítja és kiegészíti;
- kiegészíti a szerkezetátalakítási közleményt;¹⁰
- szabályozza a felszámolásra nyújtható támogatást.

⁶ HL C 72., 2009. 03. 26., 1. o.

⁷ Ld. pl. az államkötvénypiacok helyzetének 2011-ben bekövetkező súlyosbodását, ami fokozott nyomás alá helyezte az uniós bankszektor, különösen a határidős finanszírozási piacokhoz való hozzáférés tekintetében, és az uniós kormány- és államfők által 2011. október 26-án elfogadott bankmentő csomagot.

⁸ HL C 216., 2013. 07. 30. Elérhető: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A52013XC0730\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A52013XC0730(01))

⁹ A közlemény 24. pontja alapján.

¹⁰ A részvényesek és az alárendelt hitelezők teherviselésére vonatkozó szabályokkal, ill. azzal, hogy a szerkezetátalakítási terv előzetes engedélyezése nélkül nem lehet feltőkésítési vagy eszközvédő intézkedést nyújtani és szabályozza az eljárást a szerkezetátalakításra vonatkozó támogatások engedélyeztetését.

Mindazonáltal a válsággal összefüggésben hozott támogatások nem eredményezték a szabályok fellazulását, sőt, az Európai Bizottság (a továbbiakban: Bizottság) azon az állásponton volt, hogy az állami támogatási szabályokat, ha rugalmasan is, de teljes mértékben be kell tartani ahhoz, hogy a verseny továbbra is biztosítható legyen. Ennek hiányában a versenyjogi szabályok mellőzése egyet jelentene a (fél)protekcionalista intézkedések alkalmazásával, ami még inkább megnehezíti a válságból való kilábalást, egyúttal gátat szab a gazdaság egészséges mértékű helyreállításának ill. fellendülésének. A pénzügyi-gazdasági válságról és állami támogatási szabályokról – így a közleményekről is – részletesen ld. Staviczky¹¹ összefoglaló cikkét.

A pénzügyi-gazdasági válság hatására a hitelpiacokon (elsősorban az ingatlancélú lakáshitelezési piacon) sorra megjelenő nem teljesítő, bedőlt és bedőlő vagy előreláthatólag bedőlni látszó, sok esetben a hitel biztosítékaként fedezetet nyújtó ingatlan piaci értékén felüli még le nem járó hiteltartozás összege amellet, hogy a tartozást felhalmozó fogyasztókat (lakossági és vállalati ügyfeleket egyaránt) nehéz helyzetbe sodorta, a hitelpiaci közvetítőket, azaz a bankszektor is sújtotta. A kézenfekvő megoldás a hitelből hátralévő tartozás és a fedezetet jelentő ingatlan forgalmi értékének különbözetéből adódó veszteség elszენvedése, azaz leírása és feltökésítése – ill. a betéti állomány felpörgetése – volt úgy, hogy az ne veszélyeztesse a hitelintézmény operatív működését, likviditását; ezzel egyidejűleg a hitelezési portfólión belül a rossz hitelek elkülönített kezelése és a hitelezés lehetőség szerinti mielőbbi újraindítása a reálgazdaságban. Nagy, nemzetközi háttérrel rendelkező, tőkeerős hitelintézmény esetében talán még nem is jelenthetett volna gondot, ha a válság miatt nem tömegesen előforduló és egymást felerősítő szimultán jelenségről lett volna szó. Az anyabankok így elsősorban a saját feltökésítésükkel és kevésbé a leánybankjaik megmentésével voltak elfoglalva. Bankrendszer nélkül, ahogy hitelezés nélkül a gazdaság is működésképtelen, torz struktúrák alakulhatnak ki, óhatatlan károkat, a gazdasági élet valamennyi szereplőjén tovagyűrűző hatást (zavarokat) kiváltva ezzel. A mérlegelés tárgya így az állami beavatkozás hatása versus a beavat-

¹¹ STAVICZKY Péter: A pénzügyi és gazdasági válság leküzdése érdekében a pénzügyi ágazatra vonatkozó ideiglenes állami támogatási szabályok. *Állami Támogatások Joga*, 6. (2010/2.) 3–20. Elérhető: http://www.atj.versenyjog.com/files/issues/2010/2/2_Staviczky.pdf

kozás nélküli, veszni hagyott bankszektor és az ezzel járó beláthatatlan következmények, legalábbis nehezen megbecsülhető károk felmérése és számszerűsítése volt.

2. Válság és állami támogatás számokban

A pénzügyi válságra adott válasz két síkon történt: egyrészt a megrogyant pénzügyi szektort kellett rövidtávon a pénzügyi csőd széléről megmenteni, azaz feltökésíteni és hosszútávon a rossz eszközeiktől megtisztítani, másrészt a pénzügyi szektornak a reálgazdaság szereplőire tovagyrűző negatív hatását kellett féken tartani. Az átmeneti állami támogatási szabályok pénzügyi-gazdasági válságra való hatásairól 2011-ben jelentetett meg a Bizottság egy tanulmányt,¹² mintegy összegezve és mérlegre téve a 2008–2010 között elfogadott támogatási intézkedéseknek tulajdonítható hatásokról. 2008 és 2011 között a Bizottság mintegy 4.500 Mrd euró összegű támogatást hagyott jóvá a pénzügyi szektornak,¹³ igaz, visszatérítendő támogatás ill. ellentételezés formájában. Viszonyításképpen, ez kb. az Unió által előállított bruttó össztermék közel 37%-ával egyenértékű.¹⁴ Ezen belül a pénzügyi stabilitásra és a pénzügyi piacok normál működéshez való visszatérésére – azaz a hitelpiacokhoz való hozzáférés folytonosságának biztosítására – fordított összeg az európai bankszektor¹⁵ eszközállományának 10%-ára rúgó összegnek felelt meg. Igaz volt ez annak ellenére is, hogy jellemzően néhány pénzügyi intézet-

¹² *The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis.* [Commission Staff Working Paper] European Commission, DG Competition, 2011. 112. Elérhető: http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf

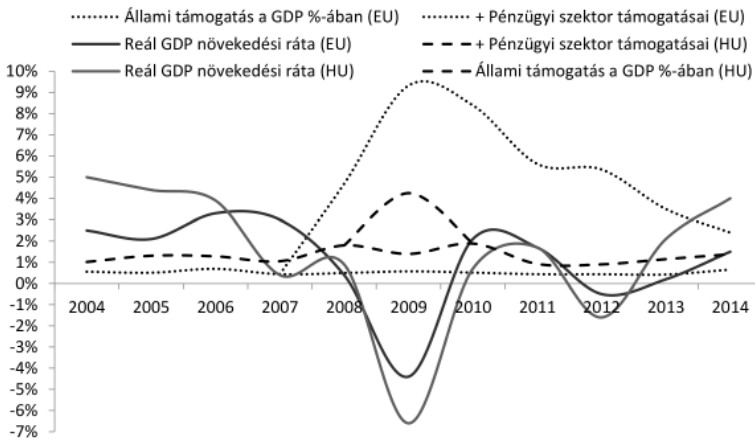
¹³ A pénzügyi szektor kiszolgáltatottsága és így támogatásra való ráutaltsága révén a bankok mintegy 95%-a vált jogosulttá állami támogatásra, de valójában jóval kevesebb vette igénybe.

¹⁴ Összehasonlításképpen az USA pénzügyi szektor megmentésére fordított összeg a GDP 27%-ának felelt meg 2008–2010 között.

¹⁵ Abszolút és relatív értelemben is jelentős szórással: összességében 3 Mrd eurótól 500 Mrd euróig terjedően, míg a tagállami bankszektor mérete, eszközállománya alapján 1-30% közöttivel.

re koncentrálódott¹⁶ a támogatások nagy része, azaz elsősorban azok a jelentős piaci szereplők részesültek abból, amelyek szignifikáns hatással vannak a versenyre. A tagállamok által ténylegesen kifizetett támogatások összege azonban az uniós GDP 10,6%-ának megfelelő összeget, 1.240 Mrd eurót tett ki, ami az uniós pénzügyi ágazat eszközeinek 2,9%-ával egyenértékű. A támogatási formák megoszlásában a kezességvállalás (61%) és a tőkeinjekciók (24%) domináltak, az értékvesztett eszközök átvétele és egyéb támogatások 14%-ot jelentettek. 2014-ig bezárólag mindösszesen közel 2.000 Mrd euró került kifizetésre, amelynek közel 66%-a kezességvállalás formájában történt, a fennmaradó rész pedig tőkeinjekció és visszatérítendő támogatásként került nyújtásra.

1. ábra: Állami támogatások és reál GDP növekedési ráta az EU-ban és Magyarországon 2004-2014 között



Forrás: Eurostat és State Aid Scoreboard alapján saját szerkesztés

A GDP-arányos támogatások viszonylag függetlennek tekinthetők a gazdasági növekedéstől és időben változatlanok. A 2008-as pénzügyi világválság hatására a pénzügyi ágazatban megítélt és nyújtott átmeneti jellegű támogatásokkal együttvéve azonban látható, hogy a recesszió ellensúlyozását hivatott orvosolni és a gazdaság válság előtti pályájára való visszaterelését elősegíteni, ami a beavatkozás módjától és jellegétől függetlenül a keynesi, az állam aktív szerepvállalását látszik alátámasz-

¹⁶ Az európai bankszektor mintegy 60%-át kitevő Egyesült Királyság, Németország és Franciaország a támogatások mintegy 60%-a fölött diszponáltak 2008–2010 között.

tani – a gazdaságban. Azaz recesszió idején elő kell segíteni az abból való kilábalást az állami kiadások mértékének növelésével. Ennek ellenkezője ugyanakkor nem figyelhető meg egyértelműen (de)konjunktúra idején sem 2004–2007 között, sem 2012-ben.

1. táblázat: A pénzügyi szektorban nyújtott támogatások 2008–2010 között az EU-ban

Támogatási forma	Megítélt támogatás*			Kifizetett támogatás*		
	milliárd €	GDP %-ában**	Eszközállomány %-ában**	milliárd €	GDP %-ában**	Eszközállomány %-ában**
Kezességvállalás	3 208	27,2%	7,6%	757	6,4%	1,8%
Fel- ill. újratőkésítés	560	4,7%	1,3%	303	2,6%	0,7%
Értékvesztett eszközök	394	3,3%	0,9%	104	0,9%	0,2%
Egyéb (likviditás)***	123	1,0%	0,3%	77	0,7%	0,2%
Összesen	4 285	36,2%	10,1%	1 241	10,6%	2,9%

* Kerekített értékek

** 2009-es értéken számolva

*** 2008-2010 között

Forrás: The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis. p. 38.

Összességében a pénzügyi szektornak 2008–2010 között nyújtott támogatások hatását pozitívan értékelték csakúgy, mint a Bizottság ellenőrzési gyakorlatát a versenytorzítás enyhítésében, amit árnyaltan, de a piaci adatok is valamennyire visszaigazolni látszottak: a támogatások nem voltak szignifikánsan negatív hatással a pénzügyi piaci szereplők közötti versenyben. A 2013-as banki közlemény szerint a 2008-ban elfogadott közlemény alapján nyújtott megmentési célú ideiglenes támogatások (kezességvállalás, feltőkésítés és értékvesztett eszközökkel kapcsolatos támogatási intézkedések) eredményesek voltak és elősegítették a piaci bizalom helyreállítását.

A Bizottság Versenypolitikai Főigazgatósága által a tagállamokban nyújtott állami támogatásokról gyűjtött legutóbbi statisztikák¹⁷ alapján 2014-ben az Unióban előállított GDP 0,72%-át (101,2 Mrd euró) fordították állami támogatásokra, 0,3-2,1% közötti szórással. A pénzügyi válsággal összefüggésben engedélyezett ideiglenesen, átmeneti jellegű támogatásokról külön statisztikát tart nyilván a Bizottság: összehasonlí-

¹⁷ A Bizottság által jóváhagyott, ill. a csoportmentességi rendeletek alapján támogatási programokból vagy egyedileg nyújtott támogatásokat beleértve; az uniós forrásokból viszont csak a hazai társfinanszírozás mértékének megfelelő összeget, leszámítva a *de minimis* támogatásokat, ill. az általános gazdasági érdekű szolgáltatásokra és a vasúti ágazatban nyújtott támogatásokat.

tásképpen a 2008–2010 és a 2010–2014 között megítélt támogatásokat, a 2010 után odaítélt támogatások kevésbé mondhatók jelentősnek, szignifikánsnak, a kifizetések azonban felgyorsultak.

2. táblázat: A pénzügyi szektorban nyújtott támogatások 2010-2014 között az EU-ban

Támogatási forma	Megítélt támogatás*		Változás	Kifizetett támogatás*		Változás
	milliárd €	GDP %-ában**	milliárd €	milliárd €	GDP %-ában**	milliárd €
Kezességvállalás	3 249	23,3%	1,3%	1 188	8,5%	56,9%
Fel- ill. újratőkésítés	802	5,7%	43,2%	453	3,2%	49,6%
Értékvesztett eszközök	603	4,3%	53,1%	188	1,4%	80,8%
Egyéb (likviditás)***	229	1,6%	86,2%	105	0,8%	36,4%
Összesen	4 883	34,9%	14,0%	1 934	13,9%	55,9%

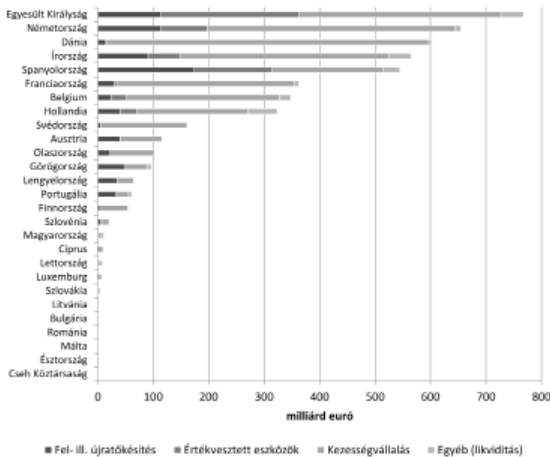
* Kerekített értékek

** 2014-es értéken számolva

Forrás: Európai Bizottság Versenypolitikai Főigazgatósága, State Aid Scoreboard 2015.

A 2010-es év utáni időszakban megítélt támogatásokat tekintve a kezességvállalás jellegű támogatások visszaszorulása mellett leginkább a likviditás növelését célzó, értékvesztett eszközökre nyújtott támogatások és a tőkejuttatások súlya volt a legmeghatározóbb, értékét és a kifizetés összegét tekintve azonban az értékvesztett eszközök támogatása jelentősen megnövekedett. Összességében pedig a GDP %-ában a Scoreboard alapján (nem a pénzügyi válsággal kapcsolatosan) a tagállamokban nyújtott állami támogatásokhoz képest rekordösszegű volt a megítélt, de a kifizetett támogatások összege.

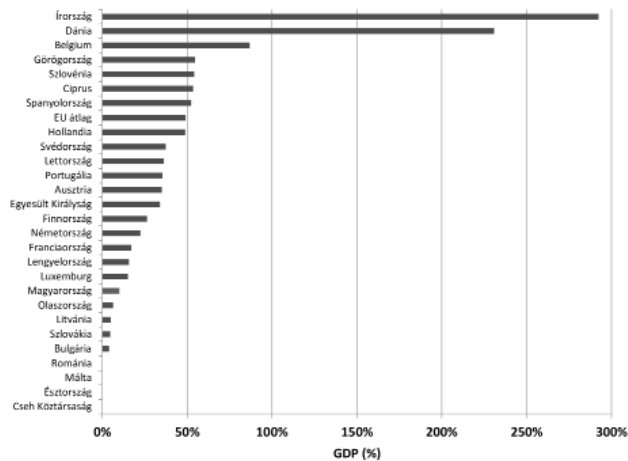
2. ábra: Pénzügyi szektornak megítélt átmeneti jellegű állami támogatások támogatási eszközöknként az EU-ban 2008–2014 között, tagországonként rangsorolva



Forrás: State Aid Scoreboard alapján saját szerkesztés

Összegezve az európai pénzügyi központi szerepét betöltő Egyesült Királyságban nyújtották a legnagyobb összegű támogatást 767 Mrd euró értékben 2008–2014 között – viszonyításképpen ez kb. a magyar GDP tízszeresével egyenértékű összeg –, ezen belül is közel 50%-ban kezességvállalás formájában: ebben a támogatási kategóriában az értékek 0-tól egészen 570 Mrd euróig (Dánia) szóródnak. A támogatás összegét tekintve a további sorrend a fel-, ill. újratőkésítésre nyújtott támogatások (802 Mrd euró), az értékvesztett eszközök (603 Mrd euró) és végül a likviditási célú támogatások (230 Mrd euró). A tagállamok közötti szóródás jelentős: Csehországban, Észtországban, Máltán, ill. Romániában pl. 0 euró támogatást ítéltek meg, de a bolgároknál is mindössze 1,65 Mrd euró volt az összes támogatás összege. A „régibb” és népességét, gazdaságát tekintve pedig nagyobb tagállamokban – nyilván a pénzügyi szektor fejlettségével magyarázhatóan – jelentős támogatás nyújtása volt a jellemző, míg a relatíve kisebb országokban – Magyarországon kb. 10 Mrd euró értékben, amelynek mintegy fele állami kezességvállalás formájában történt – nagyságrendileg jóval kevesebb.

3. ábra: Pénzügyi szektornak megítélt átmeneti jellegű állami támogatások a GDP %-ában az EU-ban 2008–2014 között, tagországonként rangsorolva



Forrás: State Aid Scoreboard alapján saját szerkesztés

Az abszolút összegben kifejezett támogatások és szóródásuk a tagállamokban szemléletesek, de reális képet az adott ország gazdasági teljesítőképességének százalékában kifejezve kapunk: a 2014-es folyóéras GDP százalékában nézve a 2008–2014 között megítélt támogatások a GDP 4–292%-a között szóródnak, míg az átlag 49%. A rangsort a válságba beleroggyant Írország vezeti, Dániában volt a második legjelentősebb

a megítélt támogatások súlya a GDP-hez viszonyítva, igaz a kezességvállalás formájában nyújtott támogatás jelentős része nem került érvényesítésre. Magyarországon a GDP-hez mérten viszonylag kis összegű támogatás (10%) került megítélésre.

3. táblázat: Pénzügyi szektor támogatásainak leíró statisztikai adatai

(Mrd euró)	Fel- ill. újratőkésítés	Értékvesztett eszközök	Kezességvállalás	Egyéb (likviditás)
Átlag	28,65	21,55	116,04	8,20
Szórás	43,08	53,46	161,95	14,39
Relatív szórás	1,50	2,48	1,40	1,75

Forrás: State Aid Scoreboard alapján saját számítás

Nemcsak abszolút értelemben, hanem relatíve is a kezességvállalás formájában nyújtott támogatás volt a legmeghatározóbb a tagállamokban, ugyanakkor a legalacsonyabb szórás értékkel más támogatási formához képest is, ami azt jelenti, hogy az átlagtól való átlagos eltérést illetően ennél a támogatási formánál tapasztalható a legkisebb változás.

A ténylegesen kifizetett és a megítélt támogatások között jelentős különbség figyelhető meg: uniós szinten összességében a megítélt támogatások mindössze 40%-át hívták le az egyes tagállamok: hat tagállamban 0% volt a kifizetés, Szlovákiában 2,8 Mrd euró értékű kezességvállalás nem került érvényesítésre, Bulgáriában a likviditási célú 1,65 Mrd euró nem került végül kifizetésre. De pl. Lengyelországban is minimális, a kb. 35 Mrd euró értékű feltőkésítés töredékét (0,01%) fizették ki, a kezességvállalást pedig nem érvényesítették. Tizennégy tagállamban a kifizetett támogatások összege a megítélt 10-50%-a között szóródott (Magyarország esetében 25%, ezen belül a likviditási és feltőkésítési célú támogatás kifizetése volt szignifikáns, a kezességvállalás 0,1%-a került érvényesítésre), Portugália, Írország, Ciprus, Luxemburg és Írország esetében pedig 60-90% között. Az egyetlen kivétel Görögország, ahol a kifizetett támogatások összege 10%-kal haladta meg a megítélt támogatások összegét, a likviditás és feltőkésítés relatíve nagy aránya mellett a kezességvállalásban kellett az államnak többet nyújtania. A középérték 30%, a relatív szórás értéke magas (0,73).

A Bizottság 2016-ban megjelent, nehéz helyzetben lévő pénzügyi intézményeknek nyújtott támogatásokról hozott határozatait és a folyamatban

lévő ügyekről szóló áttekintő emlékeztetője¹⁸ alapján 2008–2016 között több mint 450 határozatot¹⁹ hozott a szektorban nyújtott támogatásokról mintegy 112 európai pénzügyi intézet esetében. A csúcstartó Görögország 44 ügyben hozott határozatával, de pl. a magyarországi határozatok száma is eléri a 19-et, igaz, ebből 11 módosítással, hosszabbítással érintett, valójában négy támogatási programot és azok meghosszabbításait, módosításait foglalta magába. Az egyik támogatás a pénzügyi szektor feltőkésítésére és kezességvállalás nyújtására irányult 2013-ig bezárólag, egy másik a jelzálog-programot érintette 2011-ig, a harmadik a likviditásra és végül a negyedik az FHB feltőkésítésére irányult. Görögország, Írország adósságválságai ugyanakkor rávilágítottak arra, hogy a pénzügyi stabilitással és pénzügyi piacok működésével kapcsolatos intézkedések nem tarthatók fenn. Többek között emiatt is kerültek meghosszabbítására a banki közlemények a pénzügyi piacokat övező tartós bizonytalanság és a jelentősebb negatív tovaryűrűző hatások elkerülésére érdekében.

4. táblázat: A Bizottság néhány, a bankszektorban nyújtott támogatásokat érintő határozata

SA szám	Ország	Állami támogatás (ÁT)	Határozat időpontja	Mérlegfőösszeg (millió €)	ÁT (millió €)	ÁT arány	RWA* (millió €)	ÁT arány (RWA %)
SA.35062	PT	Feltőkésítés CoCos	24.07.2013	116 857	1 650	1,41%	68 315	2,42%
SA.34724	PT	Feltőkésítés hibrid tőke állami garancia	30.08.2013	89 690	3 000	3,34%	53 270	5,63%
SA.35238	PT	Feltőkésítés	29.06.2012	37 094	1 500	4,04%	24 500	6,12%
SA.39250	PT	Részvénytőke	03.08.2014	76 600	4 900	6,40%		
SA.34662	PT	Feltőkésítés hibrid tőke	21.01.2013	15 800	1 100	6,96%	11 000	10,00%
SA.37690	SI	Feltőkésítés (részvénytőke kp-ban)	18.12.2013	3 600	348	9,67%	2 096	16,60%

¹⁸ State aid: Overview of decisions and on-going in-depth investigations of Financial Institutions in Difficulty. European Commission, 2016. 33. Elérhető: http://ec.europa.eu/competition/recovery/banking_case_list_public.pdf

¹⁹ Beleértve a módosításokkal érintett, hosszabbító és még függő ügyekben részletes vizsgálati eljárásindító határozatokat is, leszámítva a bejelentési értékhatárt el nem érő támogatási programokat.

SA szám	Ország	Állami támogatás (ÁT)	Határozat időpontja	Mérleg-főösszeg (millió €)	ÁT (millió €)	ÁT arány	RWA* (millió €)	ÁT arány (RWA %)
SA.38522	SI	Feltőkésítés értékvesztett eszközök eladása	16.12.2014	1 800	253	14,04%	1 378	18,34%
SA.38228 SA.37690	SI	Feltőkésítés II. értékvesztett eszközök eladása	13.08.2014	3 000	477	15,90%	2 100	22,71%
SA.33229	SI	3 Feltőkésítés CoCos értékvesztett eszközök eladása	18.12.2013	14 300	2 321	16,23%	11 100	20,91%
SA.35709	SI	2 Feltőkésítés CoCos értékvesztett eszközök eladása	18.12.2013	5 320	2 119	39,83%	4 320	49,05%
SA.37314	SI	állami garancia (új kötvényekre)	06.09.2013	973	490	50,36%	n.a.	n.a.
SA.37315	SI	állami garancia II. (új kötvényekre)	06.09.2013	911	540	59,28%	n.a.	n.a.
SA.35382	NL	Feltőkésítés Bridge Loan	22.02.2013	n.a.	3 300		19 700	16,75%

* Kockázattal súlyozott eszközök értéke

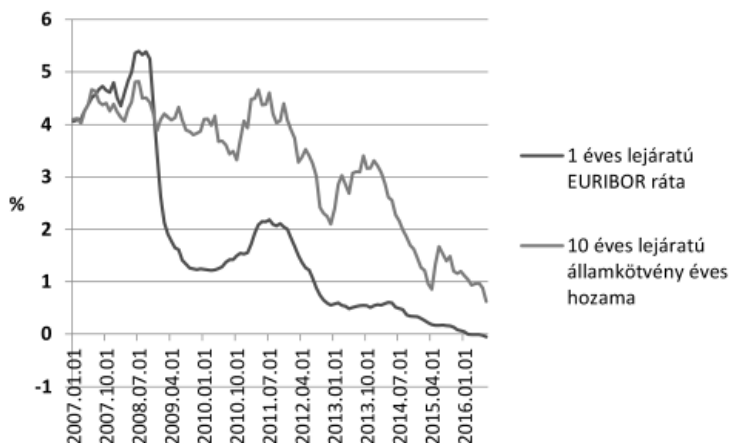
Forrás: State Aid Scoreboard alapján saját szerkesztés

Adamczyk és Windisch²⁰ (2015) szerkezetátalakítási támogatási intézkedések hatásait elemezték és állapították meg, hogy 2007–2014 között az európai bankrendszer mintegy 25%-a került szerkezetátalakításra az állami támogatási szabályok hatálya alatt. A Bizottság a 112 pénzügyi intézetet érintő határozatokból összesen 56 bank esetében hagyott jóvá szerkezetátalakítási tervet, amiből 33 szabályos, rendezett felszámolási eljárásra vonatkozik; 14 esetében nem volt szükség további szerkezetátalakítási tervre; 2014 végén további 9 bank volt függőben. A 20 legnagyobb bank közül a Bizottság 12 esetében hozott jóváhagyó határozatot, amiből 6 szerkezetátalakításon ment keresztül, 5 támogatási program alapján kapott támogatást, egy pedig megmentési célút. A támogatásban részesült és restrukturált bankok jelentős fejleményeket mutattak a működési,

²⁰ Guillaume ADAMCZYK – Bernhard WINDISCH : *State aid to European banks: returning to viability. DG Competition. European Commission. Competition State Aid Brief.* 2015. 7. Elérhető: http://ec.europa.eu/competition/publications/csb/csb2015_001_en.pdf

kockázati indikátorokat illetően és javultak likviditási és finanszírozási mutatóik is: az időszak végére erősen konvergáltak a támogatásban nem részesült bankok mutatóihoz aggregát szinten. Az Európai Központi Bank eszközértékelései és stressztesztjei is alátámasztották ezt.²¹ Összességében 22 tagállam nyújtott ténylegesen támogatást a pénzügyi szektornak, az eszközállomány alapján 7 tagállamban²² a bankrendszer több mint 50%-a részesült támogatásban.

4. ábra: EURIBOR bankközi kamatláb és hosszúlejáratú államkötvény kamatlábváltozása 2007–2016 között



Forrás: Európai Központi Bank

A válság nem maradt el az európai irányadó bankközi kamatláb mértékében bekövetkezett drasztikus változás nélkül. 2009 végére az eurózóna egy éves lejáratú bankközi kamatlába mintegy ötödére esett vissza az európai bankközi kamatlábai²³ változásának hatására. Ez jelezte, hogy a válság ellenére is fenn kell tartani a hitelezést, méghezvá alacsony áron, másrészt a piaci szereplőket abba az irányba kell orientálni, hogy a hosz-

²¹ Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus alatt a 2014-ben végrehajtott valamennyi tőkegeneráló intézkedést figyelembe véve a 12-ből mindössze 2 bank szenvedett el nettó tőkehiányt, ebből egy magántőke bevonásával ki tudta pótolni.

²² Belgium, Ciprus, Görögország, Hollandia, Írország, Portugália és Szlovénia.

²³ Az eurózóna bankjainak egymás közötti hitelügyleteit meghatározó, bankközi kamatláb (EURIBOR) 2016 szeptemberében pl. mind a nyolc különböző lejáratra vonatkozóan negatív előjelű. Összehasonlításképpen a különböző valutákat és lejáratokat is magába foglaló londoni bankközi kamatláb (LIBOR) pl. még ettől is alacsonyabb kamatlábakat alkalmaz.

szú lejáratú államkötvények, mint alternatív befektetési lehetőség helyett elősegítsék azt, hogy a reálgazdaságba áramoljanak és legyenek kihe-lyezve a hitelforrások. Ezzel párhuzamosan a lakossági piacon a relatíve magas kamatok révén a betétgyűjtés lett a meghatározó. Magyarországon is a monetáris politikai lazítás hatására a kedvező kamatkörnyezet, -kondíciók feltételeinek kialakítása volt az egyik célkitűzés, melynek hatására a jegybank fokozatos alapkamat-vágást érintő beavatkozásaival a 2008-as 11,5%-ról 2016. év közepére 0,9%-ra apadt az irányadó alapkamatláb. Mindez összhangban volt az euróövezet irányadó rátáival,²⁴ a piaci szereplőknek szánt egyértelmű jelzéssel: ne a központi bank terhére helyezzenek el betéteket, hanem forrásait, betéteiket helyez- zék ki a hitelpiacokra. A vissza nem térítendő és visszatérítendő állami támogatások támogatástartalmának megállapításához alkalmazott, egy éves lejáratú bankközi kamatlábon (IBOR) alapuló, így a bankközi pi- aci trendeket – és időbeli késleltetéssel a jegybanki alapkamatot –, ill. az állampapírpiaci kötvények után járó hozamokat lekövető referencia- és diszkontkamatláb²⁵ 2016 végére szintén történelmi, rekordalacsony²⁶ szintre kúszott. A piacon elérhető és kedvezményes hitelkamatok rela- tív kis mértékű különbözeteiként – az adós hitelminősítésének és a hi- tel fedezettségének függvényében – olcsóbbá válhat a hitel és ekképp a támogatástartalom is kisebb lehet; a vissza nem térítendő támogatások esetében azonban a jelenértéket megdrágíthatja, igaz az uniós állami tá- mogatási szabályok alapján az euróban számolandó jelenértékek miatt ez az árfolyamváltozás függvénye is. Mindazonáltal a kedvező kamat- kondíciók ellenére sem teljesen sikerült a reálgazdaságnak átütő lökést adni sem az eurózóna országaiban, sem az unió egészében: éves szinten 1% fölötti reálnövekedési ütemet a válság óta először 2014-ben sikerült

²⁴ Az euróövezeti kamatvágás pedig a nemzetközi pénzpiaci trendeket, elsősorban az USA központi bankjának szerepét betöltő FED intézkedéseit követte le. Az uniós pénzcsapok reálgazdaságba való áramoltásának égisze alatt tett euróövezeti erőfeszítések egyenesen büntetőkamatokat írnak elő a bankközi piacok számára az euróövezeti központi kormányzat által kibocsátott kötvényekre, 2016 szeptemberé- ben pl. csak a 10 év feletti lejáratú AAA hitelminősítésű kötvényekre fordulnak át pozitív előjelűvé az egyébként degresszív kamatlábak.

²⁵ Ld. részletesen: A Bizottság közleménye a referencia-kamatláb és a leszámítolási kamatláb megállapítási módjának módosításáról (2008/C 14/02).

²⁶ A 2009. év eleji 10,01%, ill. 11,01%-ról 2016 októberére 0,91%, ill. 1,91%-ra csök- kent.

produkálni. Az viszont korántsem zárható ki, hogy a támogatások és a makrokörnyezet alakítása, ill. a monetáris politika eszközei nélkül beindult volna egyáltalán a gazdasági növekedés.

A pénzügyi szektor stabilitására irányuló átmeneti jellegűnek indult állami támogatások lehetővé tételével a cél tehát a veszteség minimalizálása volt. A közlemények, mint szabályozó eszközök elsősorban tehát erre irányultak, így az értékvesztett eszközökről szóló közleménnyel is az volt az elérendő cél, hogy az állami támogatási szabályok tükrében milyen mértékben lehet állami támogatást nyújtani az értékvesztett eszközökre, hogy az ne torzítsa a pénzügyi piaci szereplők közötti versenyt. Az alábbiakban a bankok rossz portfóliójának állami beavatkozás általi „megtisztítását” lehetővé tévő és elősegítő, értékvesztett eszközökről szóló közlemény releváns tartalmi elemei kerülnek ismertetésre. Azt már most le kell szögezni, hogy a közlemény bár előszeretettel hivatkozik rá, nem definiálja az értékvesztett eszköz fogalmát.

3. Értékvesztett eszközök állami támogatása

Értékvesztett eszközökre ill. feltőkésítésre nyújtott támogatás előfeltétele a szerkezetátalakítási terv²⁷ benyújtása és Bizottság általi jóváhagyása,²⁸ amiktől kivételes esetben²⁹ és ideiglenes jelleggel el lehet tekinteni. A banki közlemény szerint a feltőkésítéssel és az értékvesztett eszközökkel kapcsolatos támogatási intézkedések (jellemzően eszközgarancia formájában) célja az adott pénzügyi intézet tőkehiányának fedezése és abban az esetben indokolt, ill. szükségszerű, ha a bank tőke-megfelelési mutatója az EU által előírt minimumszint alatt van és azt tőkekövetelményi vizsgálat, stresszteszt, eszközminőség-ellenőrzés vagy hasonló vizsgálat támasztja alá. Főszabályként egyszer engedélyezhető az ilyen jellegű tá-

²⁷ A tagállam ideiglenes jóváhagyással megmentési támogatásként kezességet vállalhat és likviditási támogatást nyújthat tekintettel arra, hogy a likviditási támogatás és a kötelezettségekre vállalt kezesség ideiglenesen stabilizálja a bank mérlegének forrásoldalát.

²⁸ A Bizottság a szerkezetátalakítási tervről szóló megállapodás létrejötte után engedélyezi állami támogatás nyújtását szerkezetátalakítási támogatásként.

²⁹ Pl. a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése esetében, vagyis a tőkehiány olyan mértékű, hogy beavatkozás nélkül a felügyeleti szerv visszavonná a bank működési engedélyét.

mogatás bizonyítva azt, hogy a támogatás a szükséges minimum szintre korlátozódik. Nem nyújtható állami támogatás abban az esetben, ha a veszteségek rendezésére nem került volna felhasználásra a saját tőke, hibridtőke, ill. az alárendelt kölcsöntőke,³⁰ kivéve, ha a pénzügyi stabilitás veszélybe kerül, ill. aránytalan lenne.³¹ A közlemény nemcsak a teherviselésben való osztozást írja elő, hanem meghatározza a sorrendet is a tőke és tulajdonosi formától függően. Általános szabály a támogatásnak a szükséges minimum szintre való korlátozása. A banki közlemény³² szerint ennek érdekében – a Bizottságnak bejelentett támogatási intézkedések esetében – egyrészt a veszteségen osztozni kell az adófizetők pénzéből kisegített pénzintézetek részvényeseinek is, azaz a teherviselésben,³³ az újjászervezés költségeiben részt kell vállalniuk pl. hibrid tőke bevonásával, másrészt a bankok hosszú távú életképességének állami támogatás nélküli biztosításához a portfólió restrukturálása szükséges, az eszközök egy bizonyos részének értékesítése és a tőkeáttétel csökkentése révén. A kötelező teherviselésre vonatkozóan tehát a banki közleménynek megfelelően kell eljárni és biztosítani kell, hogy a teherviselés a megmentési támogatás részeként utólagosan végrehajtásra kerül. Feltőkésítés ill. értékvesztett eszközökkel kapcsolatos intézkedések formájában nyújtott állami támogatás esetében a támogatásban részesült bank nem fizethet a jogszabályban vagy szerződésben előírt mértéken felüli végkielégítést, az alkalmazottak, az igazgatótanácsi tagok és a felső vezetők összjavadalmazását pedig korlátozni kell.

³⁰ Az alárendelt kölcsöntőke tulajdonosai esetében a hitelezői kompenzáció elvének kell teljesülnie, vagyis a kölcsöntőkékért cserébe nem kaphatnak kevesebbet annál, mint amennyit az eszközük állami támogatás nélkül ért volna.

³¹ Kivételt képez a közlemény 42. pontja, miszerint a biztosított vagy nem biztosított betéttel, kötvényekkel és más elsőhelyi adóssággal rendelkező elsőhelyi hitelezőkre nem vonatkozik a kötelező teherviselés, sem a tőkévé történő átalakítás, sem az instrumentumleírás.

³² Ld. 19. pontját, miszerint „...Mielőtt egy bank bármilyen szerkezetátalakítási támogatásban – feltőkésítés vagy értékvesztett eszközökkel kapcsolatos intézkedés – részesül, ki kell méríteni valamennyi tőkeképzési lehetőséget, többek között az alárendelt kölcsön átalakítását is, feltéve hogy az alapvető jogok nem sérülnek, és nem forog veszélyben a pénzügyi stabilitás.”

³³ Ld. a közlemény 41. pontját, ami alapján „[...] a veszteségeket először saját tőkéből, valamint a hibridtőke-tulajdonosoktól és az alárendelt hitelezőktől származó hozzájárulásokból [...]” kell fedezni úgy, amihez ez utóbbi kettőnek kell a lehető leginkább hozzájárulnia.

Boudhgene és Maes összefoglaló tanulmányában³⁴ megkülönböztet értékvesztett és toxikus eszközöket aszerint, hogy az eszközök „belső” értéke vélhetőleg a piaci diszfunkciók (piaci hiányosság) miatt szignifikánsan a piaci ár fölött alakul, de idővel bele vannak kódolva olyan eszközök is, amelyek relatíve jelentős várható veszteséget hordoznak magukban. Ezen eszközök kivezetése a bank könyveiből és mérlegéből azért szükséges, mert a megnövekedett finanszírozási költség miatt összességében negatív előjelű lesz a teljes pénzáram.

3.1. Közvetlen támogatás: eszköz értékesítése

5. ábra: Példa értékvesztett eszköz értékesítésére



Forrás: BOUDHGENE–MAES (2012) i. m. 5.

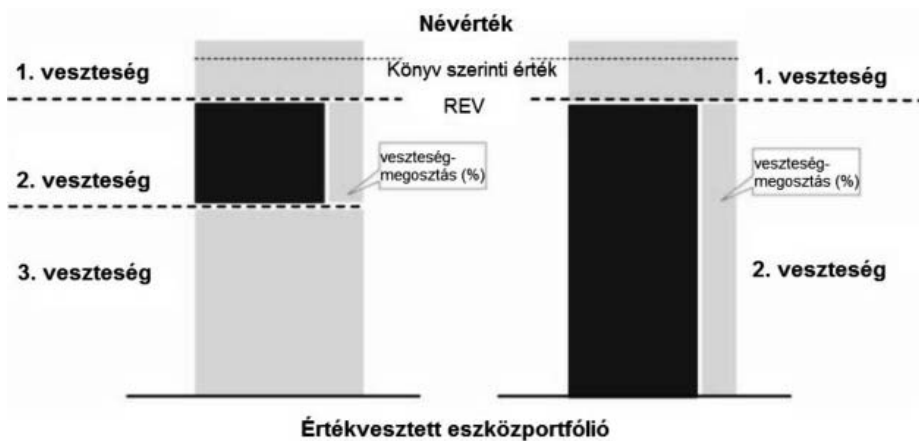
A banktól az állam közvetlenül vásárolja fel az értékvesztett eszközt. Az eszközt kivezetik a kedvezményezett bank könyveiből, így kikerül a mérlegéből is. Általában az állam által teljes mértékben vagy részben tulajdonolt speciális célú eszközbe, alapba kerül átvezetésre, a veszteség pedig megoszlik az állam és a bank között, mivel a kedvezményezett bank – az átvételi ár és forgalmi értékét tükröző – támogatásban részesül a veszteségeírás kockázatának terhét kiküszöbölendő. A támogatás történhet azonnali készpénztámogatásban vagy halasztott fizetési formá-

³⁴ Yassine BOUDHGENE – Stan MAES: Relieving Banks from Toxic or Impaired Assets: The EU State Aid Policy Framework. *Journal of European Competition Law & Practice*, 2012. 16. Elérhető: http://ec.europa.eu/dgs/competition/economist/toxic_assets_en.pdf

ban, pl. a kedvezményezett eszközei között kimutatott és nyilvántartott államilag garantált követelések formájában, ami a központi banki finanszírozáshoz való hozzáférés biztosítója. Az eszközvásárlást megvalósító speciális Alap tőkeinjekció, törzs/részvénytőke-emelés vagy kötvénykibocsátásból is fedezheti a tranzakciót, magánbefektetők bevonásával vagy akár a kedvezményezett bankkal is és nyújthat kezességet az adósság meghatározott részére. Ebben az esetben, ha az Alap alárendelt kölcsöntőkét bocsát ki, az államilag garantált adósság elsőbbséget élvez és az alárendelt kölcsöntőkére nem vállalhat az állam kezességet.

3.2. Közvetett támogatás: eszközbiztosítás

6. ábra: Példa értékvesztett eszköz biztosítására



Forrás: BOUDHGÈNE–MAES (2012) i. m. 5.

A közvetlen kezességvállaláshoz hasonlóan az eszköz a kedvezményezett bank könyveiben kerül kimutatásra, a különbség, hogy az állam a bank rossz eszközeire elkülönített portfóliójából eredő esetleges veszteségeket biztosítja. Ebben az esetben az állam a bank által teljes mértékben viselt első veszteségen felül elkönyvelt veszteségre vállalhat teljes mértékű vagy részbeni kezességet. Léteznek különböző veszteségmegosztási mechanizmusok, de viselésének módjában különbséget kell tenni a bank–állam által viselt veszteség arányaira. Az állami kezességvállalási intézkedések összehasonlíthatók a veszteség leírási módokkal. A két szélsőérték az állam által érvényesített díjak nettó jelenértéke (maximális haszon), a maximális veszteség pedig egyenlő a díjak nettó jelenérté-

kével csökkentett veszteségbeli részesedésével. Az eszközbiztosítással ugyanakkor összemósódhat a hitelezési portfólión belül a jó és rossz eszközök elkülönített kezelése.

A közvetlen és közvetett támogatási formák nem egymást kizárók, kombinálhatók, céljukat tekintve pedig a fel- vagy újratőkésítéshez hasonlóan a bank likviditásának megőrzése és a reálgazdaság felé egyrészt a hitelképességének alátámasztása, valamint a pénzügyi közvetítés ösztönzése és az ügyfélkockázatok minimalizálása.³⁵

3.3. Az értékvesztett eszközök gazdasági tartama

Az értékvesztett eszközök értékelésére alkalmazott módszer a közlemény szerint tagállami felelősségi körbe tartozik, a bankok mérlegének megtisztítása, a könyveiből való kivezetése és átvezetése egy állami garanciával megtámogatott speciális Alapba csupán egy, költségvetési szempontokat is szem előtt tartó lehetőség. A közlemény nem ad meg konkrét értékelési módszertant, hanem az eszközvásárlással vagy -biztosítással érintett intézkedések átvételi értékének megállapítására vonatkozó értékelési elveket fektet le:

- „39. [...] aktuális piaci értékükön kell értékelni az eszközöket [...] ha az eszközátvétel során az értékelés meghaladja a piaci árat, állami támogatásnak minősül. Az aktuális piaci ár azonban a jelenleg forgalomban lévő eszközök esetében elég messze eshet a könyv szerinti értéktől, vagy előfordulhat, hogy piac hiányában nem is létezik (egyes eszközök tényleges értéke nulla lehet).”
- „40. [...] az értékvesztett eszközökhöz rendelt érték (az átvételi érték) az átvételi hatás elérése érdekében elkerülhetetlenül az aktuális piaci ár fölé kerül [...] a Bizottság az összeegyeztethető és a szükséges minimumra korlátozott támogatási összeg elfogadható referenciaértékének tekinti az eszköz alapul szolgáló hosszú távú gazdasági értékét (a tényleges gazdasági értéket) tükröző és az alapul szolgáló cash-flow-k, valamint a szélesebb időhorizont alapján kiszámított átvételi értéket. Bizonyos eszközkategóriák esetében meg kell fontolni egységes marzsok alkalmazását, hogy

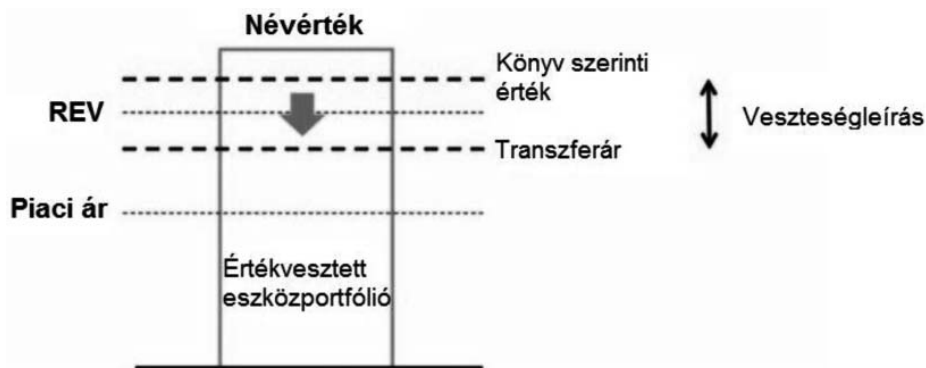
³⁵ Az eszközök átvételének módszerére alkalmazott nemzetközi és európai gyakorlatokat ld. részletesen a közlemény II. Mellékletében.

megbecsülhető legyen azon eszközök tényleges gazdasági értéke, amelyek túlságosan összetettek ahhoz, hogy a belátható jövőbeni alakulásukról megbízható előrejelzést lehessen készíteni.”

- „41. [...] az eszközvásárlási vagy eszközbiztosítási intézkedések átvételi értékének az eszközök tényleges gazdasági értékén kell alapulnia. Ezenfelül az állam számára megfelelő ellentételezést kell biztosítani.”

A közlemény megkülönbözteti tehát az értékvesztett eszköz könyv szerinti, piaci, átvételi és tényleges gazdasági értékét. Ha a piaci és átvételi érték egybeesik, nem merül fel állami támogatás pl. olyan esetben, ha az adott eszköznek nincs piaca, mert jelenleg nincs kereslete, azaz olyan piaci szereplő, aki piaci áron megvásárolná. Ha a transzferár magasabb a jelenlegi piaci árnál, mert az értékvesztett eszköz többet ér annál, mint amennyire az átvétel időpontjában a piac értékeli, a támogatástartalom a kettő különbözete. Az eszköz tehát a jövőbeni értékesítés időpontjában várhatóan többet fog érni a jelenlegi piaci árnál. A valós gazdasági (*real economic value*, a továbbiakban: REV) érték pedig az eszköz hasznos élettartama alatt realizálható bevételekkel és az átvétel időpontjában esedékes maradványértékével számol. A támogatástartalom ez esetben is az átvételi ár és a piac által taksált ár különbözete, de az átvételi árat, következőképpen a támogatástartalmat is meghatározó értékelés a tényleges gazdasági értéken alapul. A kedvezményezett bank pedig veszteségként írja le az eszköz tényleges gazdasági értékét meghaladó könyv szerinti értéke és transzferár közötti különbséget úgy, hogy nagy valószínűséggel kevesebb veszteséget kénytelen realizálni, mintha a jelenlegi piaci értéken kellene értékesítenie az eszközt. Kivételes esetben – pl. súlyos likviditási zavarok, szerkezetátalakítás – haladhatja meg az átvételi ár az eszköz reál gazdasági értékét.

7. ábra Értékvesztett eszközök portfóliójának valós gazdasági értéke vs. transzferára



Forrás: BOUDHGÈNE–MAES (2012) i. m. 10.

Eszközbiztosítás esetén a támogatástartalom a könyv szerinti névleges érték és bank által viselt első veszteségleírás különbözete, ami akkor egyeztethető össze a belső piaccal, ha az kisebb vagy egyenlő a tényleges gazdasági értékkel. Boudhgene és Maes szerint a tényleges gazdasági érték megállapításához figyelembe kell venni a jövőben esedékes várható pénzáramokat. Ez a módszer az eszköz hasznos élettartama alatt felmerült várható veszteségekkel is kalkulál, ugyanakkor eltekint a piaci hiányosság számbavételétől, mint pl. túlzott kockázatkerülés, bizalmi válsághoz köthető likviditási hiány vagy éppen a termékek túlzott komplexitása. Egy fix kamatozású eszköz tényleges gazdasági értékének kiszámítására az alábbi formulát ajánlják:

$$REV_t = \frac{E_t(CF_{t+1})}{(1 + r_f + r_p)^1} + \frac{E_t(CF_{t+2})}{(1 + r_f + r_p)^2} + \dots + \frac{E_t(CF_{t+n})}{(1 + r_f + r_p)^n}$$

ahol REV_t az eszköz tényleges gazdasági értéke t időpontban, E együttható, CF sztochasztikus cash-flow, r_f kockázatmentes kamatláb, r_p a hitel- és kamatkockázatot kifejező kockázati prémium, n a lejáratig esedékes évek száma.

A piaci kockázatot kifejező rátával növelt diszkontráta gyakorlatilag megegyezik egy befektető elvárt hozam reciprokával, ami azt is jelenti, hogy a diszkontált várható pénzáramok REV értékének tükröznie kell a befektetői elvárással járó kockázatot, jelen esetben a hitelből és kamatból eredő veszteséget. Amennyiben a REV várható értéke magasabb, mintha a jelenlegi piaci áron értékesítésre kerülne a hitel a fedezetéül szolgáló értékvesztett eszköz forgalmi értékén, abban az esetben érdemes kivárni,

hiszen bevételt termel és a jövőben várhatóan magasabb áron kerülhet értékesítésre. Mindazonáltal a képlet nem számol az értékvesztett eszköz mögött álló fedezet értékével.

Nem értékpapírosított hitel átvétele esetében Boudhgene és Maes szerint az alábbi lépéseket kell figyelembe venni él:

1. a nem értékpapírosított hitelből eredő cash-flow-k amortizációja;
2. nemteljesítési valószínűségi ráta, az eszköz hasznos élettartama alatt kalkulálható veszteségráta és kumulatív várható veszteségek;
3. a kifizetések időpontjában a várható pénzáramok és veszteségek meghatározása;
4. várható cash-flow-k nettó jelenértékre hozása a fenti képlet alkalmazásával.

3.4. Az értékvesztett eszközök értékelésének egyes szempontjai

Különbséget kell tenni a között, hogy az értékvesztett eszköz a jövőben azért fog többet érni – mint ha jelen körülmények között kellene megválni tőle –, mert megváltoznak a piac viszonyok (pl. konjunktúra idején), így várhatóan meg fog nőni a kereslet és a között, hogy az eszköz jövedelemtermelő-e, azaz ha megválnánk tőle, azzal egyidejűleg lemondanánk a jövőbeni hasznokról is. Az alábbiakban erre nézünk néhány példát. Tegyük fel, hogy van egy ingatlanunk, ami jelen állás szerint a bedőlt (szakszerűen mondva nem teljesítő) hitele miatt tekinthető értékvesztettnek, aminek értékét a még hátralévő tartozás összege, a hitel biztosítéku mögötte álló fedezet értéke, ha jövedelmet termel, akkor a cashflow, azaz jövedelemtermelő képessége (fedezet + cashflow) határoz meg:

- Fedezetalapú értékelés: abból a feltételezésből indulunk ki, hogy az értékvesztett eszköz fedezete a piacon jelenleg kínált árhoz képest a jövőben magasabb áron értékesíthető.

$$\text{Hitelérték} = \frac{(\text{Fedezet} - \text{Haircut} - \text{Követelés} - \text{Tranzakciós költség})_t}{(1+r)^i} + \sum_{i=1}^n \frac{\text{Maradványérték}}{(1+r)^i}$$

A hitel (nettó könyv szerinti) értékének piaci árát a fedezet költségekkel és a kockázatot kifejező ún. „haircut”-tal csökkentett ára, ill. a maradványértékkel növelt diszkontált értéke határozza meg, ha az értékvesztett eszköz a bank rossz portfólióját hizlalja tovább. Ezzel szemben, ha azt

egy Eszközkezelő Alap átveszi, a valós érték szempontjából nem kell számolni a tranzakciós költség árával, sem az eladás idejéből fakadó kockázattal. Ha nincs követelés, sem maradványértéke az eszköznek, akkor a REV lényegében megegyezik az egyszeri „haircut”-tal csökkentett fedezet értékével.

- Cashflow alapú értékelés: az értékvesztett eszközből jövőben várható pénzáramok miatt nem érdemes még tőle megválni.

$$\text{Hitelérték} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Adósság}}{(1+r)^i}$$

A hitel értékét alapvetően a hátralévő adósság, a kockázatmentes és a jövőbeni pénzáram kockázatát kifejező felár és swaprát ill. a finanszírozási (pl. a bank tökemegfelelési mutatója alapján meghatározott) költségek határozzák meg.

- Kombinált megközelítés: az előző kettő kombinációja, vagyis feltételezhető, hogy a fedezet és pozitív cashflow képesség alapján az eszköz többet ér a piacon kínált jelenlegi árhoz képest, így a REV egyenlő lesz az adósságszolgálat lejáratakor esedékes fedezet fair piaci és cashflow diszkontált értékével a kettő arányának függvényében. Ez esetben az eszköz értékét nem csökkenti az egyszeri „haircut” tétel, ami lényegében a támogatástartalom, amely áron átveszi egy Eszközkezelő Alap.

4. Összegzés

A válság kapcsán is láthattuk, hogy bizonyos esetekben elkerülhetetlen az állam gazdasági beavatkozása. A 2008-as pénzügyi-gazdasági válság hatására nem csökkentek az állami támogatások. Amíg pl. az USA-ban egyes becslések szerint összességében 24,8-29 billió dollár közötti értékben pumpáltak pénzt a bankszektorba és a gazdaságba, addig az Unióban átváltási árfolyamtól függően kb. negyedannyit, (5,4 billió euró), amiből ténylegesen 4,6 billió eurót fizettek ki 2014-ig bezárólag. Az USA-ban „a túl nagy, hogy veszni hagyjuk” elv mentén avatkozott be az állam abból a feltételezésből kiindulva, hogy ha hagyják csődbe menni a bankokat, azzal több kár keletkezik a gazdaságban, a veszteséget pedig a társadalom egészének kell viselni. A helyzet súlyosságát felismerve hasonló analógia mentén kellett az EU tagállamoknak is kezelni a válság átgýű-

rúzó hatásait. Ennek érdekében az uniós tagországok nem fogták vissza állami költekezéseiket, de pl. az USA-val szemben a különbség az, hogy a Bizottság azon az állásponton volt, hogy ezt kizárólag az állami támogatási szabályok megsértése nélkül lehetséges. Ennek érdekében hoztak átmeneti jelleggel a bankszektor támogathatóságáról szóló szabályokat és engedélyezték támogatás nyújtását fel- ill. újratőkésítési, likviditási célú, kezességvállalás, valamint értékvesztett eszközökre nyújtott támogatás formájában.

Az értékvesztett eszköz valós gazdasági értékének meghatározásakor abból a feltételezésből kell kiindulni, hogy az többet ér, mint amennyiért a piac éppen kínál érte, mert nem működnek megfelelően a piaci mechanizmusok, piaci diszfunkciók alakulnak ki, mert például nincs kereslet vagy a kínálati és ajánlati ár között akkora a különbség, hogy az majdnem egyenlő a veszteségleírással, miközben a fennálló, nem teljesítő hitel értéke meghaladja a fedezet értékét. Viszont feltételezhető, hogy a mögötte álló fedezet a jövőben többet fog érni és/vagy addig cashflow-t termel. A támogatástartalom a piaci ár és a valós gazdasági érték különbözete.