



BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK KOCKÁZATI JELENTÉSE



2016

*„... érett megfontolás után az egész ország java és békességes állapota kedvéért
s nyilvánvaló hasznára végeztük, határoztuk és rendeltük ...”*

Zsigmond király 1405. évi „városi cikkelyeiből”



BANKSZÉKTORON KÍVÜLI
PÉNZÜGYI PIACOK
KOCKÁZATI JELENTÉSE

2016

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2416-3546 (nyomtatott)

ISSN 2416-3554 (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény szerint az MNB ellátja a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét – többek között – a pénzügyi közvetítőrendszer zavartalan, átlátható és hatékony működésének biztosítása, a prudens működés elősegítése, a nemkívánatos üzleti és gazdasági kockázatok feltárása, a pénzügyi szolgáltatásokat igénybe vevők érdekeinek védelme és a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni közbizalom erősítése céljából. Az MNB említett feladatának, valamint a törvény 135. § (2) bekezdésében támasztott elvárásnak megfelelően készítette el a bankszektoron kívüli pénzügyi piacok kockázati jelentését, amely a biztosítók, a pénztárak, a közvetítők, a szövetkezeti hitelintézetek, a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások és a tőkepiaci szereplők piacainak legfontosabb jellemzőit és kockázatait mutatja be, a 2015. április 30-a és 2016. június 15-e közötti időszakot felölelve.

A jelentés az MNB Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság, a Fogyasztóvédelemért és piacfelügyeletért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek, valamint a Módszertani igazgatóság közreműködésével készült.

A publikációt Dr. Windisch László alelnök hagyta jóvá.

Tartalom

Vezetői összefoglaló	7
1. A pénzügyi piac alappillére: a háztartási megtakarítások alakulása	9
2. Biztosítók, pénztárak, közvetítők	11
2.1. Biztosításban és pénztárban elhelyezett háztartási megtakarítások	11
2.2. Biztosítási piac helyzetelemzése	15
2.3. Biztosítási piac kockázatai	20
2.4. Pénztári piac helyzetelemzése – önkéntes nyugdíj-, egészség- és önszegélyező pénztár	30
2.5. Pénztári piac kockázatai	34
2.6. Közvetítők	38
3. Szövetkezeti hitelintézetek	42
4. Nem bankcsoportozhoz tartozó pénzügyi vállalkozások	51
5. Tőkepiac	54
5.1. Befektetési szolgáltatási piac: forgalom és állományok	54
5.2. Szabályozott piac, kereskedés utáni infrastruktúrák	58
5.3. Befektetési vállalkozásokat érintő kockázatok	61
5.4. Alapkezelési piac és a befektetési alapkezelőket érintő kockázatok	64
5.5. Kockázati tőkealap kezelők	68
6. Piacfelügyelet	69

Vezetői összefoglaló

A magyar háztartások megtakarításai 2839 milliárd forinttal emelkedtek a tavalyi év során. A javuló munkapiaci trendek és az alacsony inflációs és kamatkörnyezet az elsősorban megtakarítások kezelésével foglalkozó szektorok számára jelentette a növekedés lehetőségét.

Az életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztári tartalékok 2014-et követően is a GDP növekedést (+2,9 %-ot) meghaladó mértékben (4,1%-al) bővültek, amelyhez hozzájárult a biztosítók és a pénztárak kedvező hozamteljesítménye, azonban az Európai Unió átlaghoz képest még van tere a további növekedésnek. Az alacsony hozamkörnyezet ellenére a biztosítók és önkéntes nyugdíjpénztárak jelentős – a pénztárak tekintetében időben egyre hosszabb lejáratú – államkötvény portfólióval rendelkeznek. Ez tovább erősíti a szektorok államfinanszírozó szerepét.

Az életbiztosítási piacon a folyamatos díjas szerződésszám tekintetében bár kisebb mértékben, mint korábban, de folytatódott a növekedés. Ennek a fő motorja változatlanul a nyugdíjbiztosítás volt, amely az új szerzések közel negyedét adta 2015-ben. A nyugdíjbiztosítások megmaradási aránya rendkívül jó, amely – kiegészülve az MNB etikus koncepciójának elemeivel – elősegíti, hogy a biztosítóknál közbizalmat élvező, stabil portfóliók épüljenek a következő évek során.

A nem-életbiztosítási piacon szintén pozitív változásokat tapasztaltunk 2015 során, kiugró növekedés jellemezte a piacot a díjbevételek tekintetében. Ez utóbbit nagyban segítette a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítások díjbevételeinek jelentős növekedése, amely részben a szerződésszám emelkedéséhez, részben pedig a díjak drágulásához volt köthető. Az ágazat kombinált mutatója (kár- és költséghányad összege) csökkent ugyan, de még mindig a kritikus, nyereségtermelő szint alatt van.

A biztosítók nyereségessége töretlen javulást mutat az elmúlt években, az átlagos adózás utáni tőkearányos eredmény (ROE) elérte a válság előtti szintet, a jövőbeni kilátások azonban negatívabbak, mivel az alacsony hozamkörnyezet lecsökkenti a pénzügyi eredményt, valamint egyes intézményeknél jobban rámutat az üzleti modell és mérhető hatékonysági problémákra.

A biztosítási szektorban a legfőbb kihívást az új S II rendszerhez történő alkalmazkodás jelenti. A vállalatirányítás területén az átállás már 2014-ben elkezdődött, amely felméréseink alapján megfelelően halad, ezért a jövőben a kockázat csökkenésére számítunk. Ezzel ellentétesen a tőke megfelelés területén az S II-es kockázatalapú szavatoló-tőke számítás és gazdasági értékelés megjelenésével jelentős volatilitás kerül a rendszerbe, és egyes intézményeknél tőke megfelelési problémák léphetnek fel. Ezért tőke megfelelés terén a kockázat növekedését várjuk.

Az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítással rendelkező tagok száma 2014-hez képest alacsonyabb, ugyanakkor a tagdíjat nem fizető tagok száma nem bővült tovább. Pozitív trendnek tekinthető, hogy a munkáltatói tagdíj-hozzájárulás visszaszorulása ellenére a teljes nyugdíjpénztári tagdíjbefizetés növekedett, amely részben elősegítette, hogy az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások megközelítsék az 1200 milliárd forintot.

A munkáltatói háttértámogatás megszűnésével, valamint az új pénztártípus megjelenésével az egészségpénztárak és az önszegélyező pénztárak esetében az egy főre jutó taglétszám koncentrációjának növekedése figyelhető meg. Jelentős vállalatirányítási kockázatokat tapasztalunk a pénztári szektorban, amelynek hátterében a tulajdonosi kontroll és a belső védelmi vonalak hiányosságai húzódnak meg. A taglétszám csökkenés hátterében a tagszervezési nehézségek állnak és a munkáltatói elköteleződés növekedésére sem számítunk középtávon. Alacsony hozamkörnyezet miatt mind a pénzügyi eredmény, mind a nemfizetőktől való levonás veszélyben forog, ezáltal finanszírozhatóság kockázata nőhet.

A szövetkezeti hitelintézeti szektorban a hatékonyság és versenyképesség erősítése érdekében jelentős fúziós hullám zajlik. Mindemellett a 2015-ös év legjelentősebb változása az FHB Jelzálogbank Nyrt. és az FHB

Kereskedelmi Bank Zrt. Integrációba való belépése volt, amely hozzájárulhat mind a földrajzi, mint az ügyfél diverzifikációhoz, és közvetlen megoldást jelenthet a forint lejáratú összhang szabályozásáról rendelkező MNB rendelet követelményeinek teljesítésében. A szövetkezeti hitelintézetek, ha nem is a tervezett ütemben, de képesek voltak a hitelezési aktivitásuk növelésére 2015-ben.

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások tevékenységi körében megfigyelhető egyfajta súlypont eltolódás a lakossági hitelezés felől a lejárt követelést vásárlási tevékenység felé. A 2015. évet a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások 70 százaléka nyereséggel zárta, ugyanakkor ez az eredmény csak egy-szeri hatásoknak köszönhető. Összességében továbbra is várható a szektor koncentrációja, mely erősítheti a szektor stabilitását, hozzájárulhat egy egészségesebb pénzügyi intézményrendszer létrejöttéhez.

2015 év végén az MNB tulajdonába került a BÉT többségi pakettje, ezáltal lehetővé vált egy új, tőkepiac-fejlesztési vállalati stratégia megalkotása, melynek keretében a tőzsde keresleti és kínálati oldalát érdemben élénkítő lépések megvalósítására kerül sor.

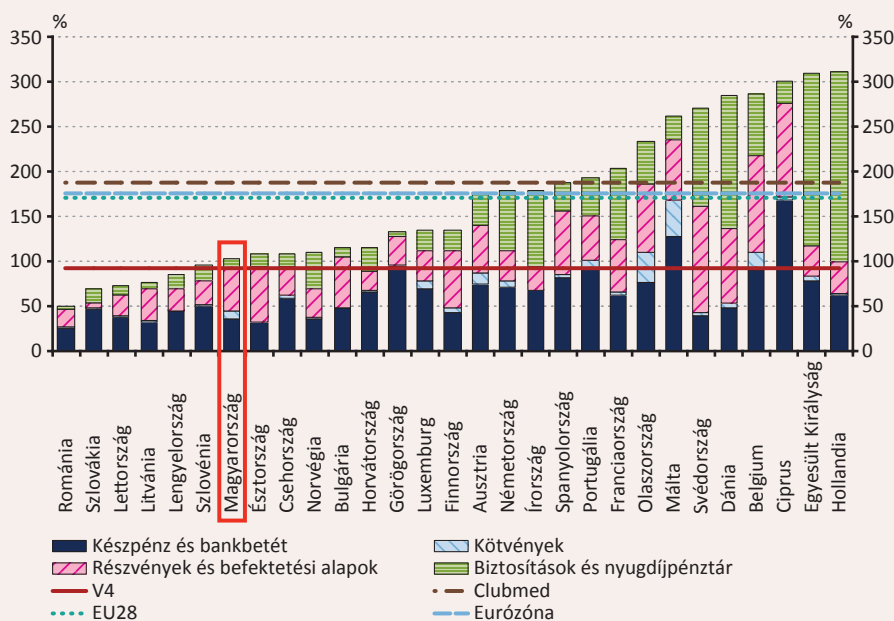
A 2015 elején feltárt befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések nem ingatták meg a befektetési szolgáltatókba vetett általános bizalmat: a befektetési vállalkozásoknál elhelyezett ügyfél-értékpapírok állománya 10,7 százalékkal, míg a hitelintézeteknél elhelyezett ügyfél-értékpapírok állománya 5,5 százalékkal növekedett 2015-ben. Azonban a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések kártalanításához kapcsolódó magasabb BEVA díjak és a szigorodó törvényi szabályozás miatt csökken a befektetési vállalkozások jövedelmezősége. Ennek következtében konszolidációs folyamat indult el a szektorban, amelynek során 2015 végére a befektetési vállalkozások száma hárommal 18-ra csökkent és 2016-ban további egy szünteti meg a tevékenységét.

A befektetési alapokban kezelt vagyon tovább növekedett 2015-ben és az év végén elérte az 5777 milliárd forintot történelmi csúcst, azonban a növekedés üteme jelentősen mérséklődött. Az alacsony hozamkörnyezet nem hagyta érintetlenül a kötvényjellegű befektetési alapok piacát sem: 2015-ben tőke kivonás jellemezte a kötvényjellegű befektetési alapokat, szemben a korábbi évekre jellemző erőteljes tőkebeáramlással.

1. A pénzügyi piac alappillére: a háztartási megtakarítások alakulása

Az Európai Unión belül a háztartások 2014-ig felhalmozott pénzügyi eszközeinek GDP-hez viszonyított aránya jelentős szóródást mutat az egyes országok között (Románia 50,3 százalék; Hollandia 311,7 százalék). Magyarországon ez az arány 102,7 százalék volt, vagyis a háztartások által képzett megtakarítások 2014-ben már meghaladták a GDP szintjét (33 ezer milliárd forint). Hazánkban a megtakarítások szintje a visegrádi négyek átlagát felülmúlja, azonban elmarad az EU-28 és Clubmed országok átlagától. Az egyes országok eszközösszetétel-arányainak korrelációit vizsgálva azt látjuk, hogy a magyar háztartások megtakarítási szerkezete leginkább Litvániával, Észtországgal, Finnországgal, Bulgáriával és Olaszországgal mutat hasonlóságot.

1. ábra
Háztartások megtakarításának összetétele (GDP százalékában) Európában 2014-ben



Forrás: Eurostat

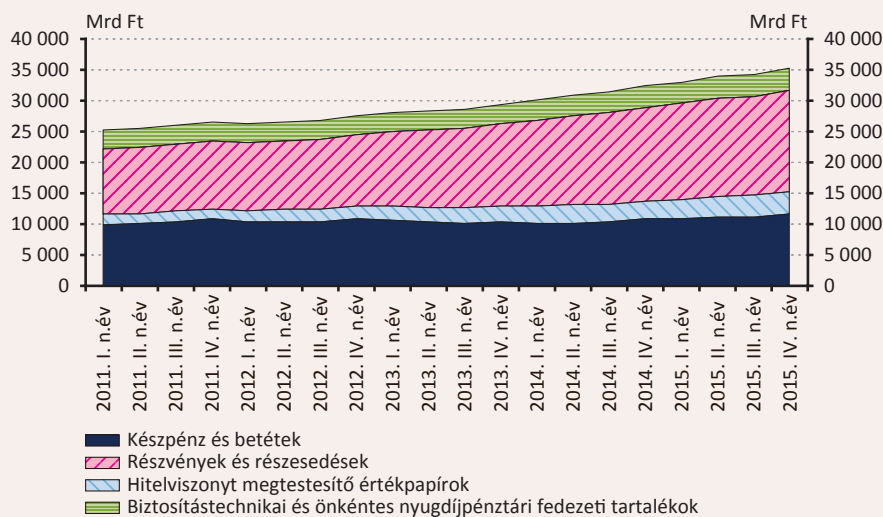
A magyar háztartások megtakarításainak átrendeződése 2008 óta folyamatosan zajlik. A részvények és a befektetési jegyek részaránya évek óta folyamatosan növekszik (2014-ben elérte a GDP 46,9 százalékát), ezzel párhuzamosan csökkenő trendet mutat a GDP-arányos készpénz és bankbetét arány. A válság éveiben tapasztalt közel 40 százalékos készpénz és bankbetét arány 2014 végére 34,7 százalékra csökkent. (Magyarországnál kisebb GDP-hez viszonyított bankbetét és készpénz megtakarítással csak Litvánia, Észtország és Románia rendelkeztek.) Ebben nagy szerepe lehetett a válságot követően a globális tőkepiaci hangulatjavulás következtében felfutó befektetési jegyek iránti keresletnek, valamint annak, hogy a 2012-ben kezdődött jegybanki kamatsökkentési ciklus következtében a bankbetétek kamata mérséklődött, amelyre válaszul a háztartások az addig felhalmozott pénzügyi eszközeiket is elkezdtek esetenként magasabb hozamot nyújtó állampapírokba fektetni.

A kötvények részaránya (10 százalék) jelentősen emelkedett az évek során. 2007 óta több mint duplájára nőtt a háztartások mérlegében található kötvények állományának GDP-hez viszonyított aránya, amely állomány szinte kizárólag államkötvényt és kamatozó kincstárjegyeket jelent. A részvények és befektetési jegyek

megtakarításokon belüli aránya a betétek visszaszorulásával párhuzamosan fokozatosan emelkedett 2008 óta. A biztosítási és nyugdíjpénztári megtakarítások tekintetében azonban jelentős lemaradása van Magyarországnak: csak Litvániában, Romániában tartanak a háztartások GDP-arányosan kevesebb felhalmozott eszközt ezekben a termékekben. A vizsgált 28 országban a háztartások biztosításokban és nyugdíjpénztárakban felhalmozott megtakarításai a kötvények után a második legkisebb részt képviselik az összes eszközön belül.

A magyar háztartások megtakarításai 40 százalékkal emelkedtek az elmúlt 5 évben. Ehhez legnagyobb mértékben a részvények és részesedések bővülése járult hozzá, amely 55 százalékkal nőtt ebben az időszakban. Nagyobb dinamikával emelkedett a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok¹ állománya (124 százalékkal), amely azonban továbbra is kis hányaddal bír. A két kategória eszközei piaci értéken szerepelnek, amely miatt ezen megtakarítások növekedését az árfolyamváltozások is támogathatták (a BUX index a vizsgált időszak alatt 10 százalékot emelkedett). Kisebbségi emelkedés történt a készpénz és betétek, illetve a biztosítástechnikai és önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok esetében (17, illetve 14 százalék). Utóbbiak főként hosszú távú megtakarítások, amelyek gyarapodása döntően rendszeres, de kis összegű befizetéseken keresztül történik, és emiatt kevésbé rugalmasan reagálnak az élénkülő gazdasági folyamatokra.

2. ábra
A háztartási megtakarítások összetételének alakulása



Forrás: MNB

¹ Ide tartozik különösen: a kötvény, a kincstárjegy, a letéti jegy, a pénztárjegy, a célrészjegy, a takaréklevél, a jelzáloglevél, a hajóraklevél, a közraktárjegy, az árujegy, a zálogjegy, a kárpótlási jegy, a határozott idejű befektetési alap által kibocsátott befektetési jegy.

2. Biztosítók, pénztárak, közvetítők

A magyar biztosítási szektor a gazdaság többi részéhez hasonlóan fejlődött 2015-ben. A hazai 32 biztosítótársaság közül 10 életbiztosító, 12 nem-életbiztosító és 10 kompozit vállalat. Az életbiztosítási üzletágban 2,2 millió darab szerződés mellett a bruttó díjbevétel 442,5 milliárd forint volt, ami az aktuális árakon számolt bruttó hazai termék (GDP) 1,3 százaléka. A nem-életbiztosítási üzletágban 10,1 millió darab szerződéssel 408,9 milliárd forint díjbevételt értek el, amely a GDP 1,2 százalékát tette ki. A szektor kötelezettségeit fedező tartalékok hasonlóan magas volumenűek: nem-élet ágon 334 milliárd forint, míg élet ágon 1838 milliárd forint. Utóbbi magába foglalja a hosszú távú megtakarítási szerepet betöltő portfóliókat is. A hazai biztosítók összesen 44,2 milliárd forint adózott eredményt értek el 247 milliárd forint saját tőke mellett, míg a sektorszintű tőkefeltöltöttség 191 százalék volt 2015 negyedik negyedévében.

A pénztári szektorban 44 önkéntes nyugdíjpénztár, 26 egészségpénztár és 10 önszegélyező pénztár működik. Az önkéntes pénztári szektor vagyona és taglétszáma 2015-ben is tovább nőtt, így az év végén az önkéntes pénztárak összesen 2263415 darab egyéni számlát kezeltek, a fedezeti tartalék értéke pedig 1204,7 milliárd forint volt. Sektorszinten a taglétszám növekedés az egészségpénztárakhoz köthető, míg a fedezeti tartalék növekedése döntő részben a nyugdíjpénztári vagyon növekedésének tudható be. Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2015-ben sektorszinten a fedezeti tartalékon átlagosan 4,41 százalékos hozamot értek el, így a fedezeti tartalék állománya elérte az 1147,6 milliárd forintot, amely a GDP 3,4 százalékát tette ki. A pénztárak erős gazdaságfinanszírozó szerepet töltenek be, vagyonukat döntő részét továbbra is magyar állampapírban tartják. Az egészségpénztárak esetében a szigorodó befektetési előírások miatt a jelenlegi 66 százalékos állampapír állomány a jövőben tovább növekedhet.

A biztosítási piac jelentős értékesítési csatornáját alkotják a független biztosításközvetítő alkuszok és a többes ügynökök. 2015 év végén 388 közvetítői engedéllyel rendelkező alkuusz és 60 többes ügynök értékesítette a biztosítók termékeit 14304 természetes személy közreműködésével. Életbiztosítások esetében a 2014-ben közvetített 46,9 milliárd forint állománydíj a teljes piac 10,3 százalékát fedte le, a nem-életbiztosítások értékesítése ennél nagyobb arányú volt, 22,9 százalékot jelentett a 86,3 milliárd forintnyi éves állománydíj.

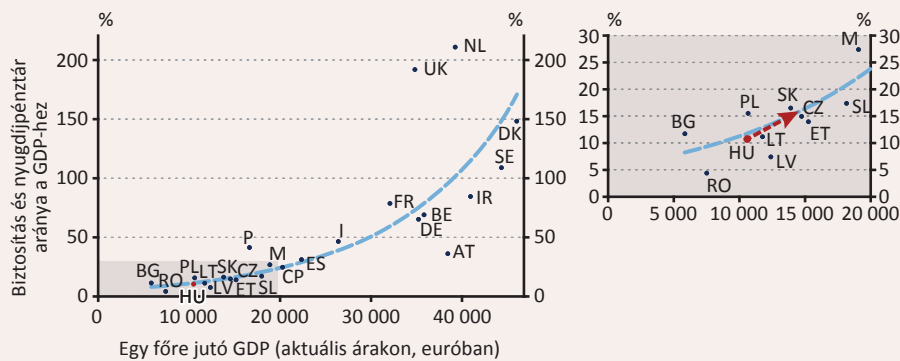
2.1. BIZTOSÍTÁSBAN ÉS PÉNZTÁRBAN ELHELYEZETT HÁZTARTÁSI MEGTAKARÍTÁSOK

A GDP növekedésénél is gyorsabban emelkedő biztosítási és pénztári tartalékok

A biztosítási és nyugdíjpénztári megtakarítások piaci részarányát az adott ország egy főre jutó bruttó nemzeti össztermékéhez viszonyított arányaival összevetve, érdekes kapcsolat rajzolódik ki. Azt tapasztaltuk, hogy a vi-segrádi négyek közül Magyarországon a legalacsonyabb ez a mutató. A sokaságban szereplő országok közül pedig kiugróan magas, 212 százalékos egy főre jutó GDP-hez viszonyított megtakarítási szinttel rendelkezik Hollandia². A teljes sokaságra illesztett exponenciális trend alapján viszont arra következtethetünk, hogy az egy főre jutó GDP alakulása és a GDP-hez viszonyított biztosítási és nyugdíjpénztári megtakarítási arány között pozitív, köze-pesen erős kapcsolat áll fenn. Magyarországon - egy középtávon várhatóan fennmaradó 3 százalékos reál GDP-növekedést feltételezve - a biztosításokban és önkéntes nyugdíjpénztárakban felhalmozódó vagyon növekedési üteme meghaladhatja a GDP-jét a következő években. Ebben egyrészt szerepet játszhat a háztartások számára rendelkezésre álló jövedelem növekedése („jövedelemhatás”), másrészt az ábrán bemutatott összefüggésből adódóan a jövedelem egyre nagyobb része csapódhat ki a hosszú távú megtakarításokban („összetételhatás”).

² A trendtől való nagymértékű eltérést a nyugdíj-, illetve társadalombiztosítási rendszer helyi sajátosságai is okozzák.

3. ábra
A háztartások életbiztosításból és nyugdíjpénztárból származó megtakarítása 2014-ben a GDP-hez viszonyítva

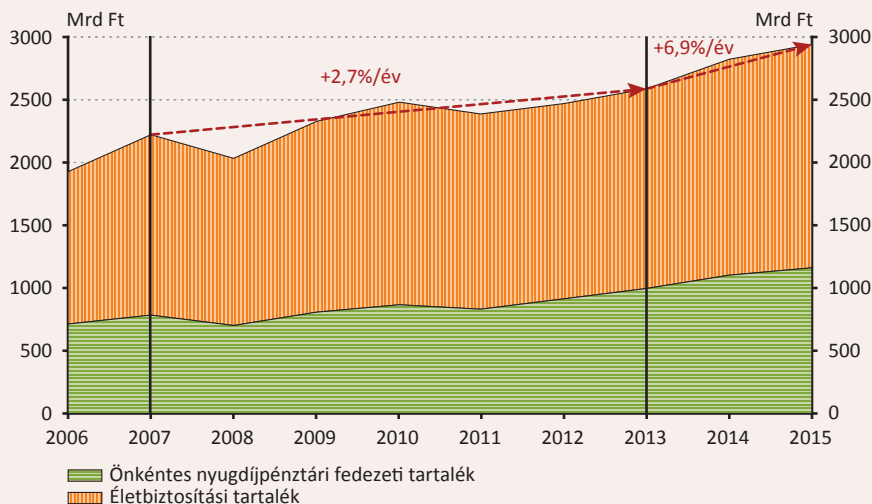


Forrás: Eurostat

Válságállóknak bizonyultak a hosszú távú megtakarítások

A hosszú távú megtakarítások piaca (életbiztosítások és önkéntes nyugdíjpénztári termékek) a tartalékok már meglévő nagysága és hozamtermelő képessége illetve az előírt díjak csekély rugalmassága miatt egyfajta tehetetlenséggel bír. Ez praktikusán azt jelenti, hogy a tartalékok nagysága csak kis mértékben reagál a hirtelen bekövetkező piaci, környezeti vagy szabályozási sokkokból adódó változásokra. Az életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztár fedezeti tartalékok volumene 2007-ről 2008-ra jelentősen csökkent, amelyet részben a gazdasági válság következtében visszaeső részvényt piacok okozhatták, míg 2011-ben a végtörlesztés fejtett ki negatív hatást a tartalékok szintjére. Összességében azonban 2008-2013 között azt látjuk, hogy átlagosan évi 2,7 százalékkal növekedtek a tartalékok, míg az utóbbi két évben egy dinamikusabb, átlagosan évi 6,9 százalékos bővülést tapasztaltunk. Az életbiztosítási tartalékok jelentős részét (2015. év végén 35 százalék) kitevő matematikai tartalékok alakulását 2007-től enyhe csökkenő trend jellemzi, melynek eredményeképpen értékük 628,6 milliárd forintra mérséklődött 2015 év végére. Ezzel szemben a unit-linked termékek tartaléka komoly növekedést mutat: a 2006 év végén jegyzett 537,6 milliárd forintra 1151,4 milliárd forintra nőtt sektorszinten.

4. ábra
Életbiztosítási és önkéntes nyugdíjpénztár fedezeti tartalék



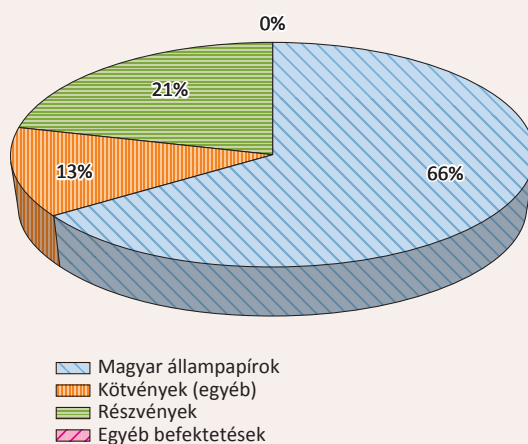
Forrás: MNB

Továbbra is erős államfinanszírozó szerepben a biztosítók és a pénztárak

Az utóbbi években kedvezően alakult a hozamteljesítmény, 2015-ben a biztosítók átlagosan 3,2 százalékos hozamot tudtak elérni az unit-linked termékeken, míg a teljes élet ágban 4 százalékot. A tartalékok mögötti befektetett eszközök döntően nem változtak az elmúlt egy évben, a unit-linked tartalékok mögött jórészt befektetési jegyek állnak, míg a matematikai tartalékok mögött döntően állampapírok. Az életbiztosítási kötelezettségek alapvetően hosszú lejáratúak, így a mögöttes portfólió átlagos futamidejét is ehhez igazítják az intézmények. Erre a célra leginkább hosszú lejáratú állampapírokat vásárolnak, amelyek közvetlenül az életbiztosítási tartalékok 35 százalékát adták 2015. év végén, míg közvetve (a befektetési jegyek mögötti állományt is szétválasztva) közel 66 százalékát. A biztosítók részvényekkel szembeni közvetett kitettsége 2015. év végén 21 százalék volt. Az egyéb kötvény típusú befektetésekből jelentős súlyt képviselnek a vállalati kötvények. Erre vonatkozó adataink szerint a szektor legnagyobb részben unit-linked tartalékok mögé helyezi el ezeket a kötvényeket.

A Szolvencia II irányelv (S II) hatálybalépésével a befektetések terén a biztosítók szabadabban működhetnek, mint eddig. A rezsim hatálya alá tartozó biztosítók esetében megszűntek a befektetési limitek, amivel megnyílt a lehetőség egy kockázatosabb és ezáltal várhatóan magasabb hozamot biztosító eszközportfólió irányába. Ugyanakkor a befektetési kockázatvállalást korlátozza a prudens személy elve, amely kimondja, hogy a biztosítóknak megfelelő minőségű eszközöket kell tartania a portfólióban. További fékezőerőt jelent a túlzott kockázatvállalással szemben az a tény is, hogy a biztosító számára minden felvállalt kockázat megjelenik a szavatoló-tőke-szükségletében, azaz egy esetlegesen kockázatosabb eszközportfólió növeli a tőkeigényt.

5. ábra
Életbiztosítási tartalékok fedezetének összetétele



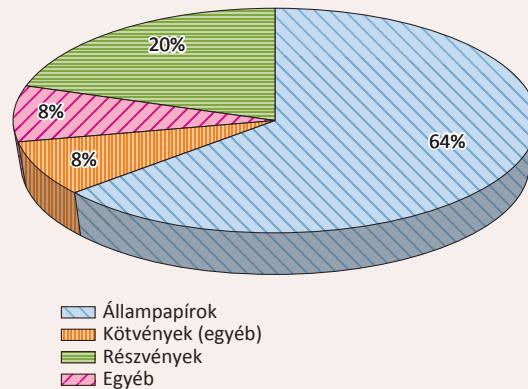
Megjegyzés: A befektetési jegyeket az MNB számára rendelkezésre álló adatok alapján egy becsléssel felbontottuk a fent ábrázolt négy kategóriára. A kötvények (egyéb) kategóriába soroltuk a vállaltok által kibocsátott kötvényeket illetve a jelzálogleveleket.

Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztárak összesen 1162,4 milliárd forintot kitevő fedezeti tartalékuk jelentős részét továbbra is magyar állampapírban tartják. Korábban a magyar állampapírok aránya a jelenleginél is nagyobb részt képviselt, azonban a jogszabályi lehetőségek megnyílásával több pénztár is választható portfóliós rendszert vezetett be. Ezzel több és jobban diverzifikált portfóliót alakítottak ki, amelynek következtében a részvény és a befektetési jegyek aránya szektor szinten növekedett a nyugdíjpénztári portfóliókban. A befektetési jegyek 2007-ben még az önkéntes nyugdíjpénztári portfólió alig 12 százalékát tették ki, 2015 végére azonban már több mint 24 százalékos arányt képviseltek. A hazai és külföldi közvetlen részvénybefektetések aránya 5 százalék, míg ugyanez közvetett módon (a befektetési jegyek mögötti részvénykitettséget is megbeccsülve) 8 százalék. A pénztárak a külföldi részvénypiacokat kisebb részben egyedi részvénybefektetéseken, nagyobb részben ETF-eken (Exchange Traded Fundokon) és befektetési alapokon keresztül érik el. A nyugdíjpénztári tartalékok befektetését tekintve az egyes eszközkategóriák, így a hazai állampapír állomány aránya sem változott lényegesen 2015-ben, amely eszközosztály közvetlenül a pénztári befektetések 60 százalékát teszi ki. Megjegyezzük, hogy pénztári portfóliókban meglévő hazai befektetési alapok is jelentős mértékű állampapír

állományt tartanak, ami a pénztárak állampapír befektetéseit közvetve növeli, így összességében a pénztári portfólió 64 százalékát teszi ki.

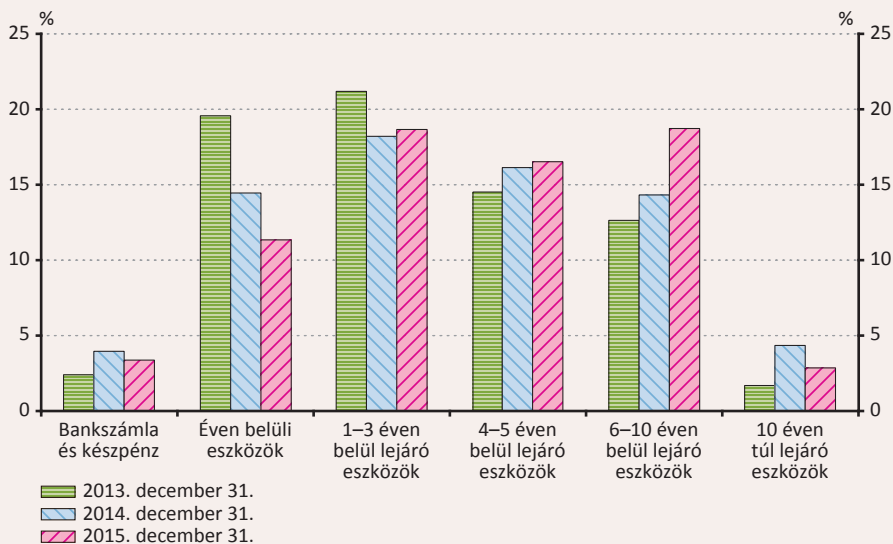
6. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok befektetési összetétel



Megjegyzés: A befektetési jegyeket az MNB számára rendelkezésre álló adatok alapján egy becsléssel felbontottuk a fent ábrázolt négy kategóriára. Az egyéb kategóriában kerültek feltüntetésre: bankszámla, készpénz, bankbetét, ingatlan
Forrás: MNB

A változó hozamkörnyezet hatással van a nyugdíjpénztárak befektetési magatartására, ami a lejáratral rendelkező eszközök futamidejének változásában jelenik meg. A lejáratral rendelkező eszközök – amelyek a nyugdíjpénztárak esetében döntően állampapírok – lejárat szerkezetében eltolódás figyelhető meg az elmúlt két évben. A rövid (éven belüli) lejáratú eszközök aránya a szektorszintű teljes portfólión belül csökkent, a 4-5 éven belüli, de még inkább a 6-10 éven belüli lejáratú eszközök aránya növekedett a 2014-2015 közötti időszakban.

7. ábra
Készpénz és lejáratral rendelkező eszközök az önkéntes nyugdíjpénztári portfóliókban



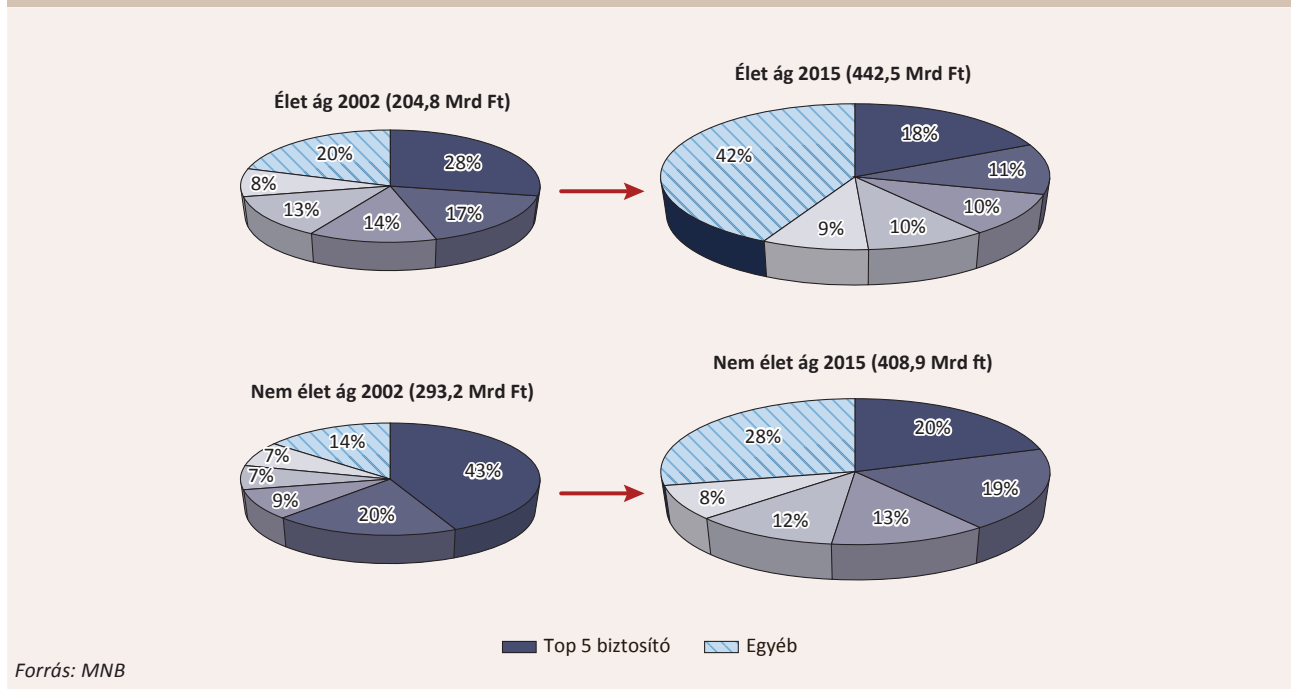
Forrás: MNB

2.2. BIZTOSÍTÁSI PIAC HELYZETELEMZÉSE

Alacsony koncentráció az élet-, magasabb, de csökkenő a nem-életbiztosítási piacon

Az egyes piacok dinamikus növekedésével párhuzamosan a legnagyobb biztosítók díjbevétel alapján számolt piaci részesedése csökkent. Az életbiztosítások esetében a TOP5 piaci részesedése 58 százalékra, míg a nem-életbiztosítások esetében 72 százalékra mérséklődött. Abszolút értelemben a TOP5 biztosító díjbevétele nem-élet ágon 2015-ben elérte a 2002-es teljes piacméretet, viszont a „közepes” méretű biztosítók is tudták növelni piaci részesedésüket, így összességében hatékonyabb, alacsonyabb koncentrációjú nem-élet piac tudott kialakulni. Előretekintve, az élet ági koncentrációban stagnálás, míg nem-élet ágon további csökkenés várható, összhangban a HHI értékek trendjeivel.

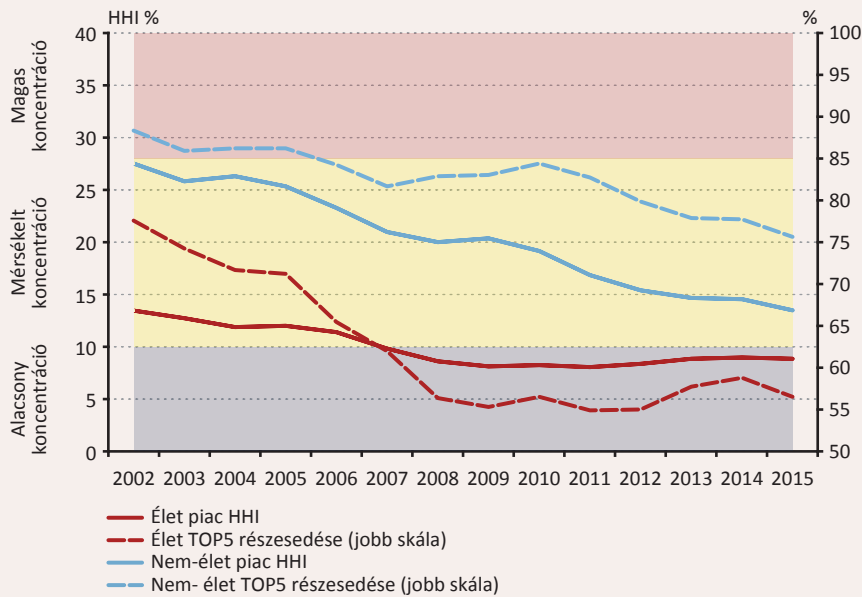
8. ábra
Piacvezető élet- és nem-életbiztosítók piaci részesedésének változása díjbevétel szerint



Az egyes ágak koncentrációjának változását jól mutatja a HHI. Az életbiztosítási piacon az index 2013-ig csökkent, 2007-ben pedig elérte az alacsony koncentrációnak számító 10 százalékos értéket. Ezzel párhuzamosan a TOP5 biztosító nettó megszolgált díjból való részesedése is mérséklődött. 2012 után azonban az öt legnagyobb biztosító piaci ereje újra emelkedni kezdett, amely 2015-ben inkább stagnálást mutatott. Ennek egyik lehetséges oka, hogy a piacméret dinamikus növekedésével hosszú távon megvalósul a koncentráció csökkenése és a méretgazdaságossági problémák is részben feloldásra kerülnek.

A nem-életbiztosítási piacon az életbiztosítási piaccal analóg folyamatokat figyelhetünk meg. 2010-től kezdve az öt legnagyobb szereplő részesedése csökkent, amelyben közrejátszott a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás (kgfb) online felületeken való értékesítése, illetve ennek felfutása, valamint az átkötési kampány állományki-egyenlítő mechanizmusa. A kgfb átkötési kampány jelentőségének visszaesésével a koncentráció csökkenése megállhat, mivel egy mérséklődő árversenyben újra megnövekedhet a „brand” jelentősége.

9. ábra
HHI a biztosítók megszolgált díja alapján és a TOP5 biztosító részesedése



Forrás: MNB

Folytatódó növekedés a folyamatos díjas életbiztosítási piacon

A folyamatos díjas életbiztosítási állomány a tavalyi év végéhez képest alig észrevehetően (1 százaléknál kisebb mértékben) növekedett, 2013 óta gyakorlatilag stagnál. Az újonnan kötött szerződések darabszáma az elmúlt két évben lassú, de egyenletes ütemben csökkent (2014 és 2015 év végén: -1,2 százalék). A folyamatos díjas szerződések darabszámának gyarapodását 2015-ben akadályozta az éves bázison 5 százalékkal nagyobb állományvesztés, amely 2012-2014 között kevésbé éreztette hatását.

A rendszeres díjas hagyományos állomány fogyása tovább folytatódik, amelyet a szaporulat elmúlt két évben tapasztalt csökkenése (-6 százalék) és az éves bázison megnövekedett állományvesztés okoz. (A megnövekedett állományvesztés a tavalyi évhez képest elsősorban halálozás (+15 százalék) miatt következett be, növekedett a visszavásárlás (+3 százalék) is, ugyanakkor a lejárat miatt megszűnő szerződések száma a tavalyi év végéhez képest 10 százalékkal kevesebb.)

A hagyományos rendszeres díjas állomány fogyását a unit-linked szerződések darabszámának növekedése el- lensúlyozta. A unit-linked állomány évek óta stabilnak mondható, az elmúlt két évben tapasztalható egyenletes, közel 6 százalékos gyarapodást a befektetési egységhez kötött nyugdíjbiztosítások népszerűsége okozta. A válság éveiben jellemző magas visszavásárlási hányad a unit-linked biztosítások esetében csökkenő tendencia szerint alakult az elmúlt három évben. A unit-linked állomány 2015. év végére megközelítette a 800 ezer darabot.

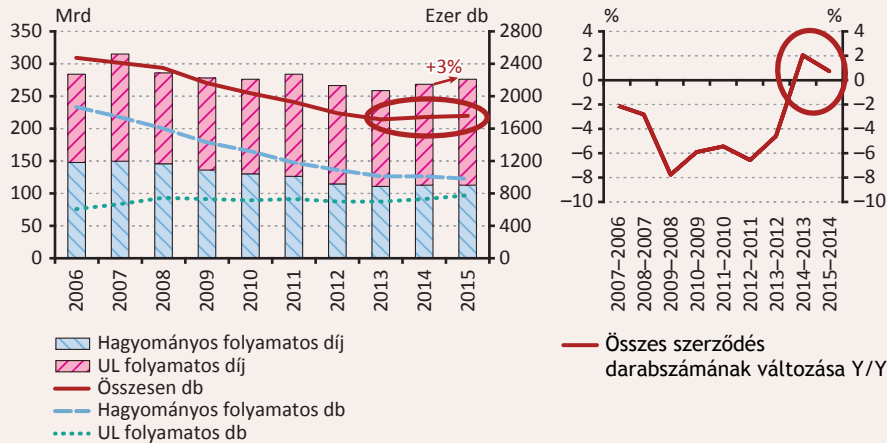
A piacon látható pozitív folyamatok teret engednek a szabályozásnak arra, hogy a korábbi évek szolgáltatási palettájában megjelent esetleges termékhibák visszaszorítása érdekében hatáson lépéseket tegyen. Az MNB etikus életbiztosítási koncepciójának céljait (szigorított befektetési szabályok, költségtranszparencia, szorosabb költségkontroll) megvalósító elemek 2016-tól fokozatosan lépnek életbe. A koncepció segíti a hosszú távú megbízhatóság előtérbe kerülésén keresztül, hogy a biztosítóknál közbizalmat élvező, stabil portfóliók épüljenek fel a következő évek során.

A szektorszintű rendszeres díjas életbiztosításokból származó bruttó díjelőírás (bruttó díj) tovább növekedett, a tavalyi évben tapasztalt 3 százalékos emelkedés folytatódott, azonban még mindig csak a 2010-es díjszintet érte el. A hagyományos rendszeres díjas biztosításokból származó díj éves bázison nem változott, a unit-linked biztosításoké az állomány növekedésével összhangban alakult. A teljes rendszeres díjas állomány 44 százalékát

kitevő unit-linked állományból az éves díj közel 60 százaléka származik. Az egy unit-linked szerződésre jutó állománydíj továbbra is stabil (236 ezer forint), a hagyományos szerződések esetében 2015-ben folyamatosan növekedett 116 ezer forintra.

10. ábra

Folyamatos díjas szerződések díjbevétele, darabszáma és darabszámának alakulása éves összehasonlításban



Forrás: MNB

A folyamatos díjbevétele alapján piacvezető (5 százalék feletti piaci részesedéssel rendelkező) hét biztosító tekintetében jelentős változás nem tapasztalható.

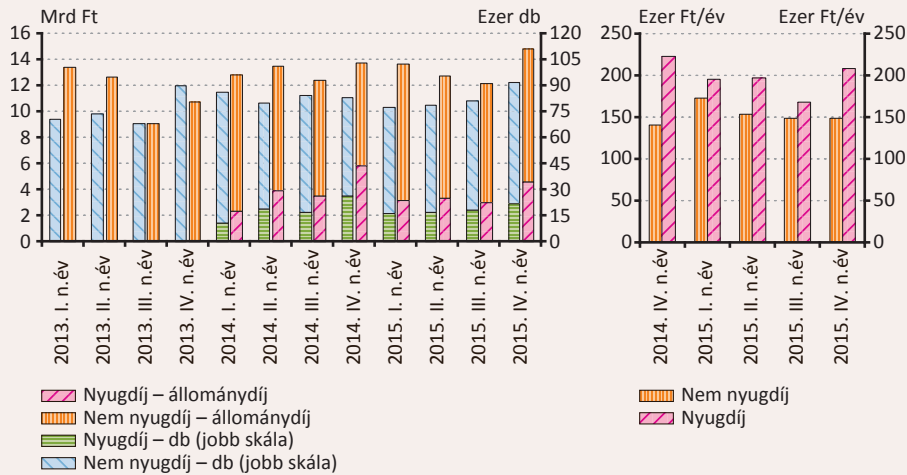
Nyugdíjbiztosítás változatlanul a növekedés motorja

A nyugdíjbiztosítás az elmúlt két évben az életbiztosítási ág húzótermékévé vált, melynek sikeréhez hozzájárult a magánszemélyek által, az újonnan kötött nyugdíjbiztosítási szerződésekre 2014. január 1. óta igénybe vehető éves adókedvezmény (az adóévben befizetett összeg 20 százaléka, maximum 130 ezer forint). A jogszabályváltozásra az MNB proaktív módon 2014 májusában kiadott nyugdíjbiztosítási ajánlással válaszolt annak érdekében, hogy az adózási ösztönzőkkel támogatott, kialakuló nyugdíjbiztosítási piac az MNB által jó gyakorlatnak tartott struktúra szerint épüljön fel. Az MNB elvárása, hogy a nyugdíjbiztosítási termékek legyenek egyszerű szerkezetűek, átláthatóak, az ügyfél igényeihez igazodóak, értékállóak, illetve az adókedvezmény ténylegesen az ügyfél nyugdíjcélú megtakarítását gyarapítsa. Az ajánlás elvárja továbbá az ügyfelek alapos és szakszerű tájékoztatását, illetve a szerződések hosszú távú fennmaradását elősegítő ösztönzési rendszer kialakítását. Az ajánlás hatására számos terméket módosítottak és vezettek ki a piacról. A 2014. év eleje óta kialakuló nyugdíjbiztosítási piac dinamikusan bővült.

Nyugdíjbiztosítási szerződés 2015. év végén továbbra is 17 biztosítónál volt köthető, a piac koncentrációja a 2014. évhez képest csökkent, gyakorlatilag megegyezik a vegyes és unit-linked életbiztosítási piac koncentrációjával, a piac közel 75 százalékát ugyanaz a hét piaci szereplő birtokolja. A nyugdíjbiztosítási állomány 2015. év végére közel 137 ezer nyugdíjbiztosítási szerződésből állt, amelynek 70 százaléka unit-linked típusú. A 97 ezer unit-linked típusú nyugdíjbiztosításból mindössze 4 ezer egyszeri díjas. Hagyományos nyugdíjbiztosítási terméket csak hat intézmény értékesít, egyszeri díjas változatban továbbra sem elérhető. Az élő nyugdíjbiztosítások közel 97 százaléka rendszeres díjfizetésű. A 2015-ös év folyamán 76 ezret meghaladó új szerződést kötöttek (közel 4 százalékkal haladja meg a 2014-es szaporulatot, amelyet főleg a 2015. I. negyedévi új szerződések okoznak), amelynek 67 százaléka rendszeres díjas unit-linked nyugdíjbiztosítás. Az egész éves szaporulat közel harmada az utolsó negyedévben keletkezett, a IV. negyedévben az adókedvezmény szezonális hatása érvényesül, különösen az egyszeri díjas unit-linked biztosítások esetében.

11. ábra

Folyamatos díjas nyugdíjbiztosítások aránya az új szerzésben és azok átlagdíja



Forrás: MNB

A nyugdíjbiztosításokra jutó bruttó díj az állomány gyarapodásával összhangban alakult, 2015-ben közel 31 milliárd forintot tett ki, amelyből mindössze 2 milliárd forint származik egyszeri díjas (unit-linked) nyugdíjbiztosításból, 7,1 milliárd forint pedig (rendszeres díjas) hagyományos biztosításból. 2015-ben az újonnan kötött rendszeres díjas nyugdíjbiztosítások darabszáma közel negyedét tették ki a nem nyugdíj típusú folyamatos díjas új szerzésnek, nyugdíjbiztosítási piac stabilizálódásával az egyes negyedekben tapasztalt arány volatilitása csökken. 2015. év végén egy újonnan kötött nyugdíjbiztosítási szerződésre jutó állománydíj 208 ezer forint volt, amely az intézmények között 155 – 305 ezer forint között szóródik. A nem nyugdíj típusú szerződések esetén ugyanez 146 ezer forint, amely a nyugdíjbiztosításokra esetén a magasabb megtakarítási hajlandóságra utal. Ebben közrejátszhat az is, hogy a nyugdíjbiztosítási termékek szerződőinek átlagos életkora 45 év, akik már a gazdaságilag aktív korosztály, illetve akiknek magas a jövedelme.

2015. év végéig a nyugdíjbiztosítások mindössze 1,5 százaléka után teljesítettek szolgáltatást a biztosítók, amelynek közel 87 százaléka visszavásárlás miatt megszűnő szerződések miatt merült fel. A nyugdíjbiztosítások esetében a törlési hajlandóság alacsonyabb a nem nyugdíjbiztosítási állományéhoz képest, mivel abban az esetben, ha a szerződés nem nyugdíjbiztosítási szolgáltatás miatt szűnik meg, akkor az igénybe vett összes adókedvezményt az adóhatóság részére 20 százalékkal növelten kell visszafizetni. Az eddigi tapasztalatok alapján tehát feltételezhető, hogy a nyugdíjbiztosítások esetében a tartási idő lényegesen kedvezőbben alakulhat az életbiztosítások átlagos, 6,4 éves tartási idejénél. Az akár 10 év feletti tartás a biztosítók eredményességét is kedvezően befolyásolná, még az etikus koncepció miatt csökkenő teljes költségmutatók mellett is.

A csökkenő kamatkörnyezet felhajtó hatása mérséklődött az egyszeri díjas piacon

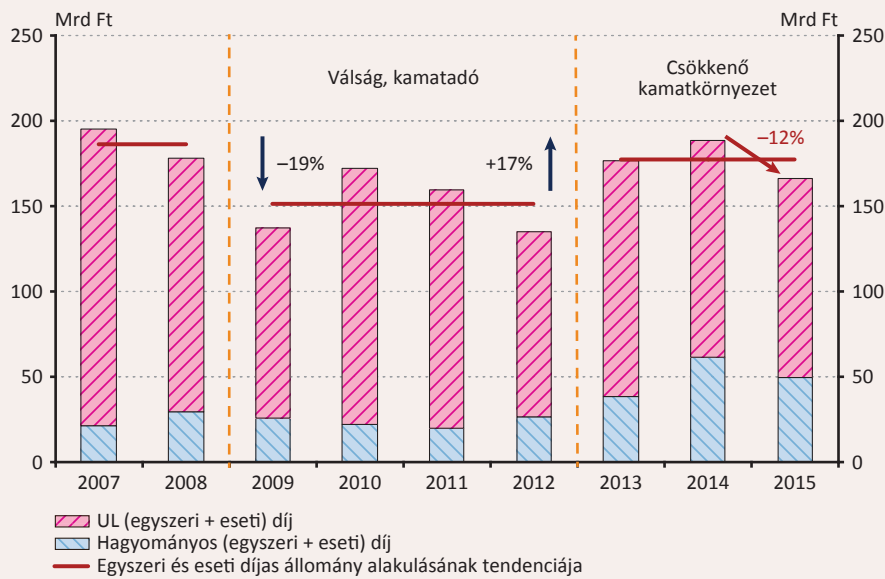
Az egyszeri díjas életbiztosítási állomány 2012. év vége óta lassuló ütemben, de folyamatosan csökken: 2015. év végére a szerződések darabszáma 480 ezer alá esett. A mérséklődő állományvesztés (éves bázison -16 százalék) nem tudta ellensúlyozni az alacsony szaporulatot. Az egyszeri díjas szerződések csökkenése a hagyományos életbiztosítások fogyása miatt következett be, a 2015-ben újonnan kötött életbiztosítások darabszámának éves bázison vett 25 százalékos csökkenése kimagasló. Az egyszeri díjas unit-linked állományra 2012-2014 között jellemző lassú fogyás 2015. év végére megállt, a szerződések darabszáma érdemben nem változott a tavalyi év végéhez képest.

2015-ben a szektorszintű egyszeri és eseti (közel 166 milliárd forintnyi) díj 2014-hez képest 12 százalékkal mérséklődött: a 2012-2014-ben tapasztalt díjbevételek növekedés 2015-ben megtorpant, a 2009-es díjszint közelébe esett vissza. A csökkenést a tavalyi évhez viszonyított alacsonyabb hagyományos szerződések után befolyó egyszeri és eseti, valamint a unit-linked egyszeri díj okozta. A unit-linked életbiztosításokból származó egyszeri

és eseti díjak aránya a tavalyi évhez képest 70 százalékra nőtt a szektorszintű eseti és egyszeri díjbevételhez viszonyítva. A unit-linked szerződések után éves bázison közel 17 százalékkal több eseti díj érkezett be, amely szektorszinten nem érezteti hatását. A megnövekedett unit-linked eseti díj több kisebb piaci szereplőnél jelentkezik, ugyanakkor a hagyományos egyszeri díjas életbiztosítások esetén nagyobb a koncentráció. A hagyományos eseti díj 2015-ben bekövetkezett változásáért 94 százalékban egyetlen intézmény felel, a szektorszintű hagyományos egyszeri díj több mint 76 százaléka is ennél az intézménynél keletkezik.

Az egyszeri és az eseti díjbevétel szerint az életbiztosítási piac koncentrációja megnőtt a tavalyi év végéhez képest, a piacvezető biztosító részesedése 30 százalék fölé nőtt a tavalyi 26 százalékhöz képest. Az 5 százalék vagy annál nagyobb piaci részesedéssel rendelkező intézmények száma 4-re csökkent, 5 százalék közelében három biztosító van, a sorrend tekintetében átrendeződés következett be.

12. ábra
Egyszeri és eseti díjas szerződések díjbevétele



Forrás: MNB

Kiugró növekedés a nem-életbiztosítási piacon

A nem-életági díjbevételek alapvetően eltérően alakultak a járműbiztosítások (kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás, casco), illetve a vagyonbiztosítások által dominált többi ágazat esetében. A nem járműbiztosítások éves bruttó díjelőírása átlagosan évi 3,5 százalékkal emelkedett az elmúlt 9 év során. A növekedés egyenletességét mutatja, hogy a díjbevétel a lineáris trendtől egyszer sem tért el 3 százaléknál nagyobb mértékben. A nem járműbiztosítási díjbevétel 40-45 százalékát adó lakossági vagyonbiztosítások (96 százalékban lakásbiztosítások) egyre csökkenő növekedése nagyrészt az indexálásoknak köszönhető, így az az infláció mérséklődésének természetes velejárója. A vállalati vagyonbiztosítások stagnálása 2015-ben is folytatódott. Mind díjbevételében, mind darabszámában a 2006. évi szinten áll.

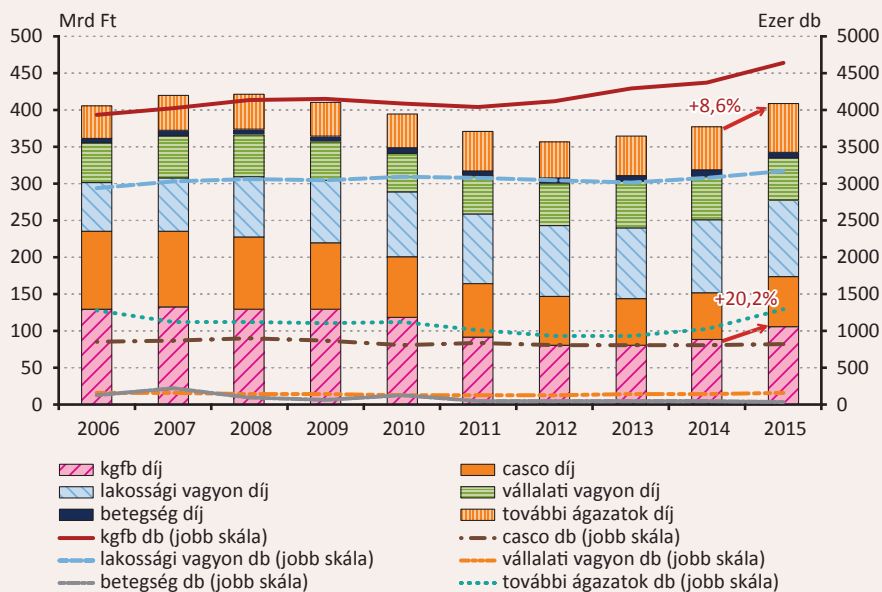
A 2014. március 15-én hatályba lépett Polgári Törvénykönyv (Ptk.) módosítása következtében jogszabályi változások történtek a vezetői és vállalati felelősségbiztosítások területén, azonban ennek pozitív hatása még nem mutatkozik meg az értékesített volumenben. Az egyéb felelősségbiztosítások 12 százalékos díjemelkedése ugyan kimagasló, de ez a dinamika 2010 óta töretlen, nem a Ptk. változásához kötődik. A várt áttörés az egészségbiztosítások területén is elmaradt: továbbra is a díjbevétel kis hányada származik e termékekből.

A személyi sérüléssel járó balesetek száma, illetve a sérültek száma 2006 és 2012 között jelentősen, évi 5,2 százalékos, illetve 6,5 százalékos mértékben csökkent. A kgfb kárgyakorosság még ennél is jelentősebben, átlagosan évi 8,7 százalékkal csökkent ebben az időszakban. Ezt a kockázatcsökkenési trendet lekövezték a biztosítók, mely

alapvetően járult hozzá a kgfb díjak átlagosan évi 7,9 százalékos csökkenéséhez. 2013-2014-ben ez a kockázatsökkenési trend megfordult, és 2015-re ugyanezek a mutatók már évi átlagos 2,53 százalékos kockáztnövekedést mutatnak. Másfelől nézve a kgfb üzletág kárhányada olyan veszélyesen magas értékre emelkedett, ami indokoltta és szükségessé tette a nagyobb intenzitású díjemelést. A bruttó díjak 2015.évi 20,2 százalékos növekedéséhez jelentős mértékben hozzájárult az állomány darabszámának 7,4 százalékos fellendülése.

A casco ágazatban hasonló okok miatt hasonló jelenség zajlott le. Az ágazat díjbevétele 2006-ban volt a legnagyobb, és 2013-ig fokozatosan, átlagosan évi 7,1 százalékkal csökkent, itt azonban elmaradt a kgfb-nél megfigyelt 2015. évi nagy fellendülés. A szerényebb, 7,7 százalékos növekedés mögött az áll, hogy egyrészt kisebb volt az állománybővülés mértéke (3,3 százalék), másrészt az un. full casco rovására egyre népszerűbbek a csak lopásra vagy csak töréskarra kötött rész-casco biztosítások, harmadrészt a casco ágazat kárhányada nem indokolt rendkívüli díjemelést.

13. ábra
A nem-életbiztosítási díjbevételek megoszlása ágazatonként



2.3. BIZTOSÍTÁSI PIAC KOCKÁZATAI

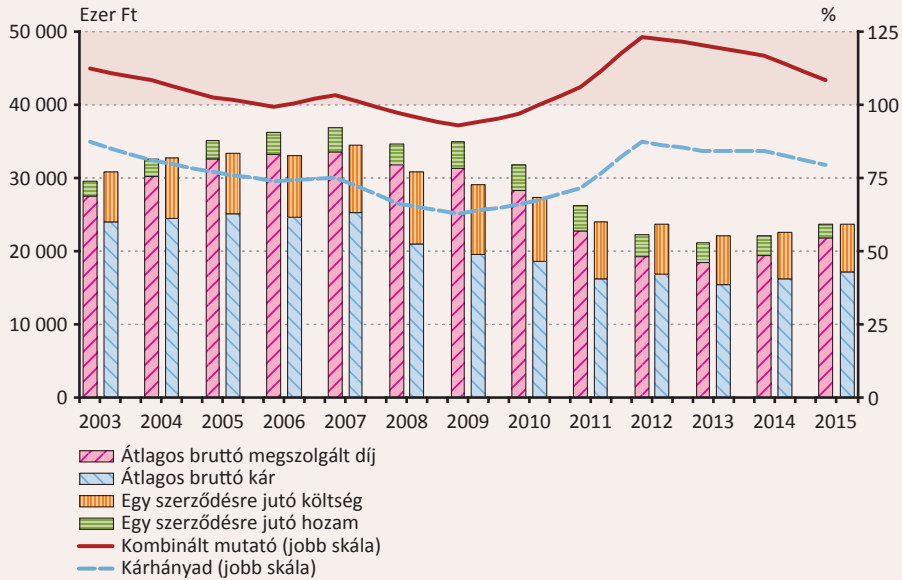
A kgfb kárhányada és kombinált mutatója csökkent, de még mindig kritikus

Az egy szerződésre jutó díj a kockázatok enyhülését (ld. korábban) is meghaladó mértékben, átlagosan évi 10,5 százalékkal csökkent 2007 és 2013 között. Így a díjak olyan alacsony szintre süllyedtek, hogy összpiaci szinten már a tartalékokon elért hozammal együtt sem fedezték a károkat és a költségeket. A hozamok fokozatos csökkenése, illetve az egy szerződésre jutó károk emelkedése tovább súlyosbította a helyzetet, a korrekció elkerülhetetlenné vált. 2015-re az egy szerződésre jutó bruttó megszolgált díj 12,4 százalékkal, 21738 forintra nőtt. Ezzel szemben az egy szerződésre jutó kár becsléseink szerint csak 5,9 százalékkal nőtt, amiből 1,9 százalékot tesz ki a gépjárműállomány átrendezéséből adódó kockáztnövekedés miatti változás. A korrekció másik, jóval kisebb súlyú lehetősége, a költségek csökkentése részben valósult meg. A szerzési (5,1 százalékos) és az igazgatási költségek (4,3 százalékos) növekedése meghaladta az állománybővülés volumenét (3,4 százalék), így az egy szerződésre jutó költség minimálisan nőtt (1,3 százalékkal). Viszont a költségek emelkedése elmaradt a díjnövekedés intenzitásától, ami a költséghányad csökkenését eredményezte (32 százalékról 28,8 százalékra³).

³ Az eredménykimutatás logikáját követve a költségek közül a kárrendezési költség a károk között, a befektetési költség a hozamok között került elszámolásra.

2015-re a bevételi és kiadási oldal lényegében egyensúlyba került, de a nyereséges működéshez (különös figyelemmel a hozamok várható csökkenésére, illetve a károk várható növekedésére) további díjemelkedés várható.

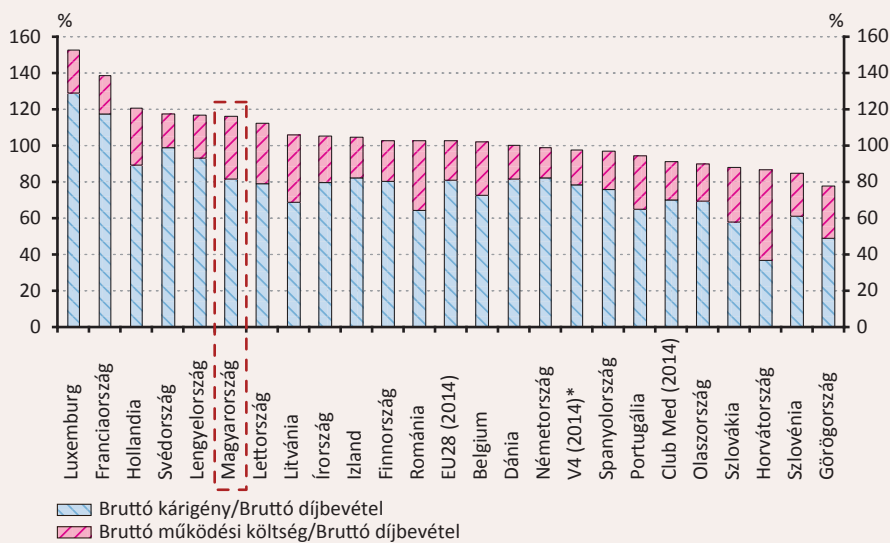
14. ábra
A kgfb kombinált mutató alakulása



Forrás: MNB

Ha összehasonlítjuk a hazai kombinált mutatót a külföldi országok kombinált mutatójával, látható, hogy a magyar érték a legmagasabbak között található. Ez a korábbi években tapasztalt díjcsökkenés következménye, melynek eredményeképpen a magyar kgfb díjak nemzetközi összehasonlításban alacsonynak számítanak. Azon 21 európai ország adatait figyelembe véve, ahol a szükséges adatok rendelkezésre állnak a hazai kárhányad egy kicsivel átlag alatt van, míg a költséghányad az átlag felett. Ennek elsődleges oka az alacsony díjszintben keresendő.

15. ábra
A hazai kgfb kombinált mutató nemzetközi összehasonlításban 2014-ben

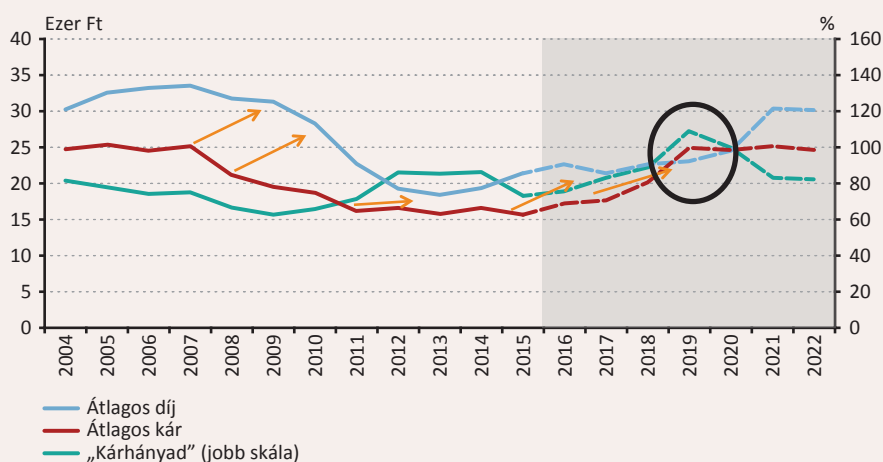


Megjegyzés: Csehország bruttó működési költség adata nem állt rendelkezésre, emiatt a visegrádi négyek átlaga ennek hiányában került kiszámításra.

Forrás: EIOPA

2007 után az egy szerződésre jutó korrigált kárfelhasználás⁴ esni kezdett, amelyet a szerződésenkénti átlagos állománydíj is követett, azonban nagyságrendileg két év késéssel. Ennek oka, hogy a biztosítók a gépjármű-felelősségbiztosításra vonatkozó díjait leginkább az elmúlt másfél év kártörténete alapján kalkulálják. A 26. ábrán nyilakkal jelöltük azokat a pontokat, ahol a díjkalkulációs tehetetlenség szignifikánsan is látszik. 2012-ben a díjak a vizsgált időszak egyik legalacsonyabb értékére süllyedtek, ahol is a díjak addigi legnagyobb hányadát, 86 százalékát kellett a biztosítóknak a károkra és kárrendezésre fordítani. Ez a mutató 2015 év végére – többek között az MNB díjemelések szükségességére vonatkozó határozott kommunikációjának köszönhetően – mérséklődött. Ez utóbbi többek között azért is kívánatos, mivel a díjak további emelkedésével (párhuzamosan a kockázatok növekedésével) az ágazat működése is stabilizálódhat. A következő években így a díjak nagyobb mértékű emelkedését tartjuk valószínűnek, annak érdekében, hogy a kárhányad tartósan 80 százalék alá csökkenjen.

16. ábra
Kgfb átlagos díj késleltetett alakulása



Forrás: MNB

1. keretes írás

Az „ASTRA ügy”

A román Societatea Comerciala de Asigurare-Reasigurare Astra S.A. biztosító 2010-ben fióktelepet alapított Magyarországon (Astra fióktelep). Az Európai Unióban a letelepedés szabadsága lehetővé teszi, hogy egy biztosító – ahogy a többi pénzügyi intézmény - másik tagállamban, fióktelep formában is működjön a szolgáltatások szabad áramlásának elve alapján. A felügyeleti kompetenciák szempontjából azonban a leányvállalat formájában történő tevékenységvégeztés és a fióktelepi működés felügyelése között jelentős különbség van. Míg egy leányvállalat esetében a teljes prudenciális és fogyasztóvédelmi felügyelés is a székhelyország („home”) felügyeleti hatóságához tartozik, a fióktelepek esetében megoszlanak a felügyelési kompetenciák. A prudenciális felügyelés, tehát pl. a biztosító pénzügyi helyzetének monitoringja és az esetleges intézkedési jogosultságok továbbra is „home” hatáskör maradnak, a fogadó („host”) tagállam kompetenciájába kizárólag az adott ország piacán való működés fogyasztóvédelmi aspektusainak, az ún. közjó felügyelése tartozik. A felügyelési kompetenciák uniós szintű meghatározása összhangban áll azzal, hogy a fióktelep jogi státuszát tekintve továbbra is az anyavállalat részeként funkcionál.

A román anyacég 2014-ben napvilágra került pénzügyi nehézségei miatt a román felügyelet (ASF) a biztosító megrendült tőke- és tartalékhelyzetének helyreállítását célzó intézkedéseket hozott, amelyek – következően a fenti szabályozási elvekből – döntő hatással voltak a magyar fióktelep működésére is. Tekintettel arra, hogy az adott esetben az

⁴ Korrigált kárfelhasználás: Valamennyi kártartalék figyelembevételével, korrigálva a függőkár-tartalék prudenciaszintjének változásával.

MNB mint „host” felügyeleti hatóság nem rendelkezett prudenciális felügyeleti intézkedési jogkörökkel, ezért a román felügyelethez fordult, és szoros együttműködést alakított ki az ASTRA biztosító válsághelyzetének kezelése tekintetében figyelemmel arra, hogy a magyar piacon működő fióktelep jelentős, csaknem 200.000 fős biztosítottal állománnyal rendelkezett. Az ASTRA pénzügyi helyreállításának sikertelensége miatt az ASF 2015. augusztus 31-én visszavonta az ASTRA tevékenységi engedélyét, és kezdeményezte az illetékes bíróságnál a felszámolás eljárás megindítását, amelyet a román bíróság 2015. december 3-án elrendelt és ideiglenes bírósági felszámolót rendelt ki. A román fellebbviteli bíróság 2016. április 28-án jogerősen elrendelte az Astra Biztosító felszámolását.

A felügyeleti együttműködés keretében az MNB mindvégig nagy prioritással kezelte a magyar fogyasztók érdekeit, és minden lépést megtett a magyar biztosítási piac védelme és az esetleges turbulenciák elkerülése érdekében:

- Honlapján közleményekben tájékoztatta a magyar ügyfeleket az ASTRA ügy legfrissebb fejleményeiről, felhívta a figyelmet a teendőkre, kárbejelentési helyekre, határidőkre.
- A közleményeket angol nyelvű honlapján is közzétette, amelyeket az érintett társfelügyelet is nyomon követtek.
- Felvette a kapcsolatot és folyamatosan egyeztetett a szlovák és német felügyelettel, ahol az ASTRA szintén rendelkezett fiókteleppel.
- Az ASF-nél szorgalmazta, hogy minél hamarabb készüljenek el a fizetési igények román garanciaalaphoz (FGA) történő benyújtására alkalmas magyar nyelvű nyomtatványok. A nyomtatványok az ügyfelek számára már elérhetők magyar nyelven is a román garanciaalap honlapján.
- Az ASF-fel együttműködési megállapodást (MoU) kötött a határon átnyúló tevékenységek felügyelésének erősítésére.

Mivel nem állnak rendelkezésre uniós szintű szabályok a határon átnyúló szolgáltatások esetében a biztosítói csőd esetén alkalmazandó garanciarendszerek működésére vonatkozóan, továbbá az ASTRA elhúzódó válsághelyzetének kezelése céljából az MNB lépéseket tett, hogy a magyar ügyfelek kártérítése ne húzódjon el tartósan:

- Folyamatosan egyeztetett a Magyar Biztosítók Szövetségével (MABISZ), és szorgalmazta a román garanciaalappal történő megállapodás mielőbbi megkötését. A kötelező gépjárműfelelősség-biztosítási kárkifizetések megosztásáról szóló megállapodást a két fél 2016. januárban aláírta
- Az MNB törvénymódosítási javaslata kapcsán a 2015. október 8-tól életbe lépett jogszabályváltozások alapján az Astra károsultak esetében a MABISZ által kezelt Kártalanítási Számla (KSZ) fogadta a kárbejelentéseket, illetve a KSZ kárkifizetés megelőlegezési tevékenységet is folytatott. A felszámolás jogerőre emelkedésétől kezdődően azonban már nem a KSZ, hanem a magyar (Kártalanítási Alap) terhére történnek a kárkifizetések, amely ezután fog elszámolni a román garanciaalappal (FGA).
- Az MNB nyomon követi az ASTRA fióktelep kgfb ügyfeleinek más biztosítóhoz történő átkötési folyamatát és az ebből fakadó prudenciális kockázatok csökkentése és feltárása céljából intézményi szintű vizsgálatot is indított.

Az MNB továbbá jelezte az illetékes európai felügyeleti hatóság (EIOPA) felé az ügy kapcsán felmerült olyan általános szabályozási problémákat, amelyek megoldása uniós szintű megoldást kíván (pl. a garanciarendszerek szabályozásának hiányosságai, a nemzeti szintű kettős garanciák kezelése, felügyeleti együttműködés határon átnyúló biztosítói szolgáltatások esetében). A fióktelepek működésének egyre növekvő kockázatai más európai tagállamokban is kihívást jelentenek a felügyeleti hatóságok számára, ezért elkerülhetetlen a szabályok felülvizsgálata nemzetközi szinten is.

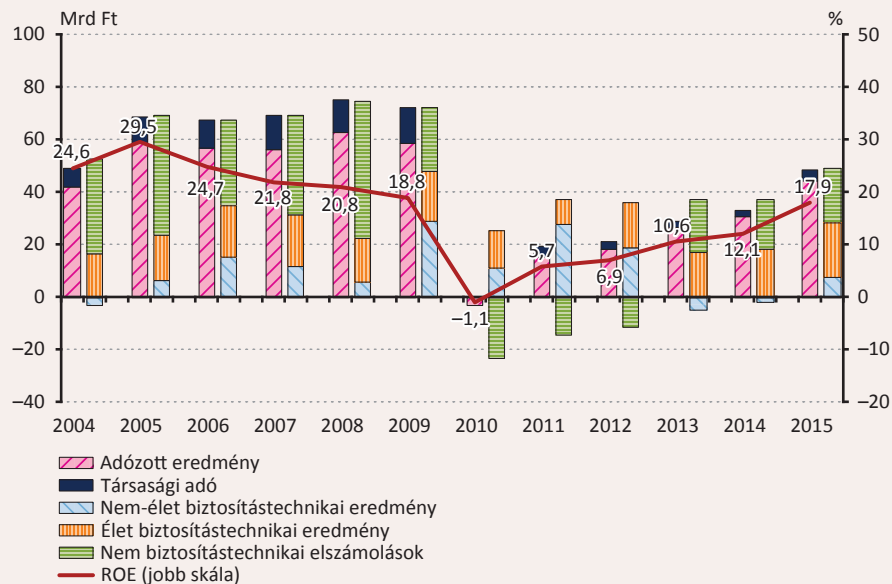
Folytatódó pozitív trend a nyereségesség terén

A biztosítási szektor átlagos adózás utáni tőkearányos eredménye (ROE) 2010 óta folyamatosan növekszik, 2015-ben már megközelítette a válság előtti években látott értékeket. A 18 százalékos sektorszintű ROE másfélszer nagyobb, mint a 2014. évi, ami elsősorban a nem-életbiztosítási ág kedvezőbb teljesítményének, újból nyereségessé válásának köszönhető.

A tartalékokon elért hozam jövedelmezőségre gyakorolt hatása az alacsony hozamkörnyezet miatt várhatóan csökkeni fog a jövőben, azonban a jelenleg még magasabb hozamok hozzájárulnak a nyereségességhez. Az életági biztosítástechnikai eredmény 2004 óta stabilan alakult. Az elsősorban hagyományos életbiztosításokhoz köthető matematikai tartalékok mértéke az állomány fogyása miatt fokozatosan csökken, ezt a folyamatot kompenzálja a unit-linked termékekhez kapcsolható tartalékok növekedése.

További nyereségességet növelő kulcstényező lehet a kgfb-t művelő szereplőknél az ágazat jövedelmezőségének javítása, az életbiztosítási ágban pedig a szerzési költségek mérséklésének elindulása.

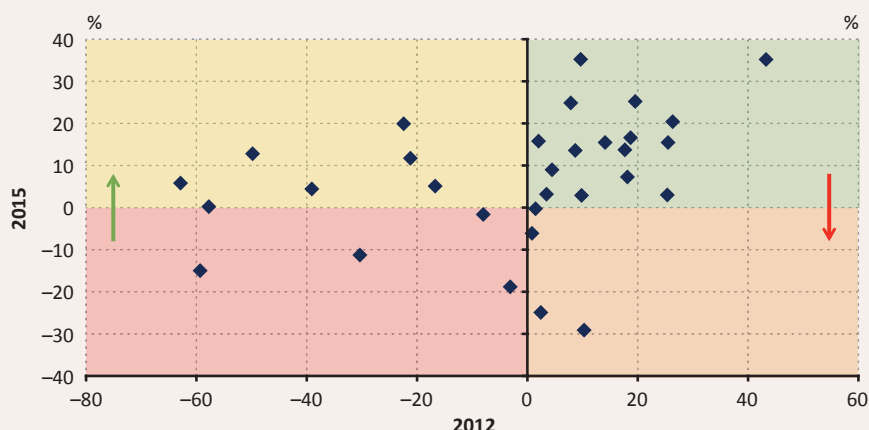
17. ábra
A hazai biztosítási szektor jövedelmezősége



Forrás: MNB

A szereplők nyereségessége az elmúlt 3 év tekintetében vegyes képet mutat (28. ábra). A vállalatok fele tartósan nyereségesnek mondható (zöld mező), mivel 3 évvel korábban is pozitív tartományban volt. Ezzel szemben négy vállalat tartósan veszteségesen (piros mező) működik, amelyknél üzleti modellváltásra lehet szükség a hosszú távú életképesség megtartása érdekében. További négy vállalat profitabilitása fordult negatívba az előző években (narancssárga mező) és hét szereplőnél váltott pozitívba (sárga mező).

18. ábra
A hazai biztosítók ROE értéke



Forrás: MNB

Az S II átállás időpontja kedvező a tőke megfelelésre, míg néhány intézménynél problémák lehetnek

A hazai biztosítási szektor tőkefeltöltöttsége az elmúlt években 200 százalék körüli szinten állandósult. Szektorszinten jelentős nyereség képződött 2015-ben is, azonban azt a tulajdonosok az utóbbi évekhez hasonlóan várhatóan osztalékként ki is veszik a biztosítókból, így a tőketöbblet (ezáltal a feltöltöttség) jelentősen, az előző évek adatai alapján 40-45 milliárd forinttal csökkenhet. A válság éveiben a jövedelmezőség visszaesésével párhuzamosan a tulajdonosok az eredményt meghaladó osztalékok kifizetéséről döntöttek. Ez kettős hatással járt: a magyar leányvállalatoknál az addig felhalmozott tőketöbblet erodálásához, tulajdonosi oldalon viszont tőkefelhalmozáshoz vezetett.

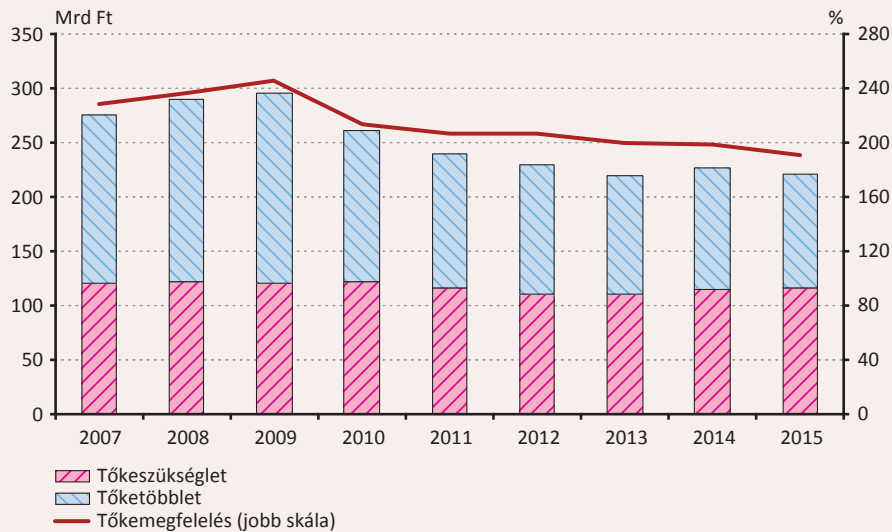
A tárgyévi eredménynél magasabb osztalék kivétele már nem jellemző: a tőketöbblet apadása, valamint a működéshez szükséges tőkeszint fenntartása gátat szabott a folyamatnak. A feltöltöttség korábbi mérséklődését más oldalról vizsgálva megállapíthatjuk, hogy a biztosítók tőkeszükséglete 2010 óta csak kismértékben, 5 százalékkal húzódott össze, ezzel szemben a tőketöbblet 30 százalékkal csökkent ezen időszak alatt. Utóbbi ugyanakkor meglehetősen koncentrált, mivel a négy legnagyobb pufferrel rendelkező biztosító adta a teljes szektor tőketöbbletének 45 százalékát 2015-ben.

A 2016-ban bevezetésre kerülő Szolvencia II-nek jelentős hatása lesz a szektor tőkehelyzetére. Egyrészt a biztosítástechnikai tartalékok csökkenése, valamint az eszközök piaci alapú értékelése a tőketöbblet növekedését okozza, másrészt az új rezsimek hatályba lépését követően megnövekedhet a tőke megfelelési mutató volatilitása. Az elsősorban a piaci értékelésből, a piaci árak nagyobb változékonyságából fakadó volatilitás várható emelkedését alátámasztják a Szolvencia II-es mennyiségi hatástanulmányok eredményei. Ez a jelenség leginkább az alacsony tőkefeltöltöttségű piaci szereplők számára jelent valós kockázatot, akiknél a nagyobb volatilitás váratlan tőkehiányhoz vezethet.

A biztosítók első Szolvencia II szerinti, ún. nyitó adatszolgáltatása alapján a szektorszintű tőkefeltöltöttség az új szabályozás szerint jobb értéket mutatott, mint Szolvencia I-ben. A 209 százalékos érték annak ellenére is kedvezőbb a korábbi rezsimekhez tartozó mutatónál, hogy ebben már teljes egészében megjelenik a 2015. év eredménye után fizetett osztalék. Az egyedi adatokat tekintve az adatszolgáltatást teljesítő⁵ biztosítók tőkefeltöltöttsége közül csak egy nem éri el a 100 százalékos értéket, ám az I. negyedévben megvalósult tőkeemelés rendezte ezen intézmény helyzetét is. Hat további intézmény esetében 150 százalék alatt található a tőke-megfelelési ráta. Ezen felül egy biztosító egyesület adatai még nem ismertek, ám ott az MNB korai beavatkozásaként felügyeleti biztos vette át az irányítást.

⁵ Egy biztosító kivételével valamennyi intézmény határidőre teljesítette az adatszolgáltatást.

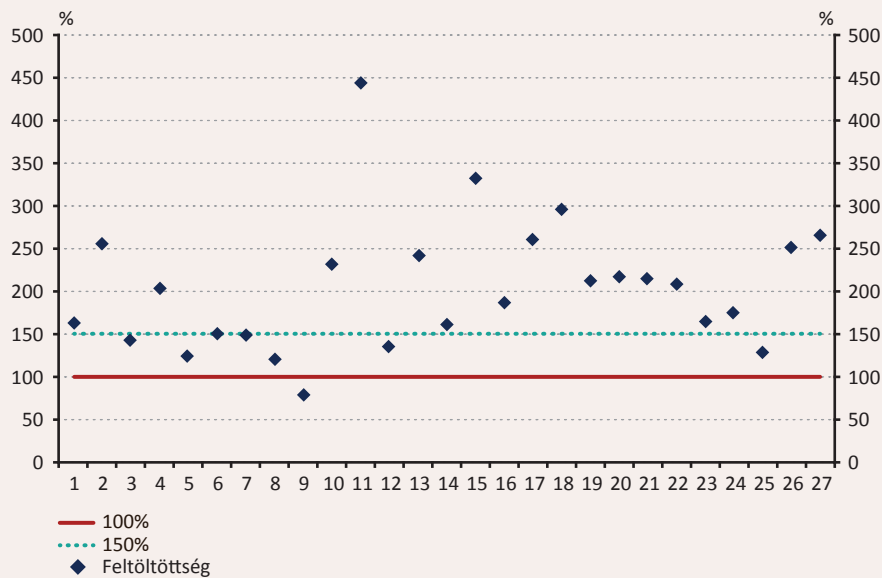
19. ábra
A biztosítók Szolvencia I szerinti átlagos tőkefeltöltöttsége



Forrás: MNB

Mivel az adatszolgáltatás benyújtási határideje 2016. május 20. volt, így a fenti eredmények előzetesnek tekinthetők, a végleges adatok az adatminőség ellenőrzése után állnak elő. Az ugyanakkor megállapítható, hogy a tőke megfelelésre vonatkozó adatok alapján a Szolvencia II rendszerre történő átállás kedvező körülmények között zajlott.

20. ábra
Az egyes hazai biztosítók feltöltöttsége
(2015)



Forrás: MNB

2. keretes írás

Az utolsó felkészülési célú Szolvencia II hatástanulmány eredményei

A Magyar Nemzeti Bank a 2016. január 1-jén bevezetett Szolvencia II rendszer adatszolgáltatási követelményeire való felkészülés céljából 2014 januárjában felkérte a – várhatóan Szolvencia II hatálya alá tartozó – biztosítókat az EIOPA által kiadott iránymutatások (EIOPA, 2013) szerint meghatározott információk benyújtására. A gyakorlat célja az volt, hogy az MNB felmérje a Szolvencia II bevezetésének hatását a biztosítók pénzügyi helyzetére nézve szektor-, illetve egyedi intézményi szinten.

A Szolvencia II szerinti eszközérték összességében 1 százalékkal magasabb a Szolvencia I értékhez képest, és 2014. év végén meghaladta a 2630 milliárd forintot. Ez a különbség annak ellenére alakult ki, hogy – az eltérő értékelési alapelvek miatt – az immateriális javak, halasztott szerzési költségek, halasztott adókövetelések és a viszontbiztosítóval szembeni követelések összességében 109 milliárd forinttal kisebb értékkel szerepelnek a Szolvencia II-es eszközök között.

A 2014. év végi Szolvencia II-es biztosítástechnikai tartalékok értéke 13százalékkal marad el a Szolvencia I szerinti értéktől. A különbség 4 százalékponttal alacsonyabb, mint a 2014. évi hatástanulmány során tapasztalt érték, melyért a Szolvencia I és II tartalékok eltérése mögötti tipikus okok közül döntően az alacsonyabb hozamkörnyezet a felelős. A hagyományos életbiztosítások tartalékánál becslésünk szerint a kockázatmentes hozamgörbe átlagosan 179 bázispontos csökkenése a 2014. év végi tartalék nagysága – ceteris paribus – közel 14 százalékkal növelte 2013. év végéhez képest. A nem-életbiztosítási tartalékoknál hasonló megállapítást tehetünk.

A szektorszintű bruttó tőkeszükséglet megoszlása 2014. év végén

millió Ft

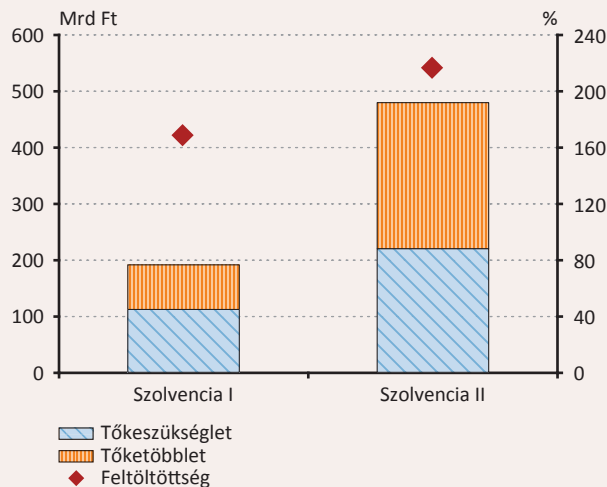
	QIS2014
Piaci kockázat	94 968
Partnerkockázat	37 427
Életbiztosítási kockázat	78 178
Egészségbiztosítási kockázat	11 138
Nem-életbiztosítási kockázat	111 528
Immateriális javak kockázata	257
Működési kockázat	25 487
Diverzifikáció	-96 951
Korrekciók	-42 731
Szavatolótőke-szükséglet	219 300

Forrás: MNB

A biztosítási szektor szavatolótőke-szükséglete 97 százalékos emelkedést mutat a Szolvencia I-hez képest. A Szolvencia II rendszerben ugyanis számos olyan kockázatra kell a biztosítóknak jelentős nagyságú tőkét képezniük, amelyek explicit módon nem jelennek meg a jelenlegi szabályok szerinti szavatolótőke-szükséglet számításban, illetve a jelenlegi tőkeszükséglet-számítás bemenő adataival (pl. tartalékállomány, díjbevétel, viszontbiztosítási arány) nem állnak arányos megfeleltetésben. A biztosítási szektor Szolvencia II szerinti szavatolótőke-szükséglete 219 milliárd forint volt 2014. év végén, melynek meghatározó részét három kockázati modul adta: az élet- és nem-életbiztosítási, valamint a piaci kockázatok.

A szektor 2014. év végi tőkefeltöltöttsége 217 százalék Szolvencia II, és 169 százalék Szolvencia I alapon. A tőkemegfelelési mutató emelkedését az okozza, hogy bár mind a szavatolótőke-szükséglet, mind a szavatoló tőke nagysága megkétszereződik, utóbbi mennyiségi hatása erősebb. Ez a tőketöbblet jelentős emelkedését okozza (78 milliárd forintról 260 milliárd forintra).

A hazai biztosítási szektor feltöltöttsége Szolvencia II alapon



Forrás: MNB

Szektorszinten tehát kielégítőnek nevezhető a feltöltöttség, intézményi szinten azonban jelentős eltérések tapasztalhatók. 2013 év végén két intézmény feltöltöttsége nem érte el a 100 százalékot Szolvencia II alapon, a 2014 év végén ez a szám négyre nőtt.




















A piaci árak ingadozása miatt a Szolvencia II rendszerben a tőkehelyzet alakulása a jelenleginél várhatóan volatilisebben fog alakulni. Mivel 2014-ben a külső környezet csak kis mértékben változott, a hozamok csökkenése pedig összességében pozitív hatással volt a szavatoló tőkére, 2013 és 2014 között csak kismértékű elmozdulás történt a feltöltöttségben.

Kihívást jelent a biztosítási szektor számára az S II-höz és az alacsony hozamkörnyezethez történő alkalmazkodás

A biztosítók szektorszintű kockázatai mérsékelt vagy jelentős besorolásúak, a kilátások pedig jellemzően stagnálnak. A biztosítók esetében a 2016. január 1-jével bevezetett Szolvencia II szabályrendszer alkalmazása eredményezheti egyes kockázatok erősödését.

A Szolvencia II miatt jelentősen módosult vállalatirányítási követelmények egy része már 2014. július 1-jétől alkalmazandó. Szektorszinten elmondható, hogy az intézmények a szabályokat alkalmazzák, a megfelelő feladatköröket kialakították, az azokat ellátó személyeket az MNB engedélye alapján kinevezték. A kockázati besorolás jelentős szintjét a biztosítók kontrollrendszereinek működése, az általuk szolgáltatott információk (pl.: ORSA jelentés) stratégiaalkotási- és döntéshozatali folyamatba történő beépülésének kockázata okozza. Az új keretrendszerhez való alkalmazkodást biztosító tanulási folyamat eredményeként a kockázat mértéke a jövőben mérséklődhet.

A piaci megjelenés kockázatának jelentős szintjét az alacsony hozamkörnyezethez kevésbé igazodó és nem kellően átlátható költségszerkezetű termékek indokolják. Kedvezőtlen költségszerkezetre, illetve alacsony ügyfélbizalomra utalhat az életbiztosítási termékek jelenlegi rövid megmaradási ideje. A jövőben a szerződések megmaradási idejét javíthatja az MNB etikus életbiztosítási koncepciója és az ajánlással terelt nyugdíjbiztosítási termékek előretörése.

21. ábra A biztosítási szektor kockázati térképe				
Kockázat típusa	Kockázat forrása	Kockázat minősítése	Kockázati várakozás	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatirányítás	SII elvárásokhoz történő alkalmazkodás			A Szolvencia II vállalatirányítási szabályokat a biztosítók alkalmazzák, a kiemelten fontos feladatkörök kialakítása és a feladatköröket ellátó személyek engedélyezése megtörtént, azonban jelentős kockázatként értékelhető a kockázatkezelési rendszer által előállított információk nem megfelelő mélységű beépülése a biztosítók stratégiai döntéshozatalába. A jövőben a kockázati szintet mérsékelheti a biztosítók új keretrendszerhez történő alkalmazkodása.
Piaci megjelenés	Az alacsony hozamkörnyezethez kevésbé igazodó és nem kellően átlátható költségszerkezetű termékek			Jelenleg az életbiztosítási termékek megmaradási ideje alacsony, ami kedvezőtlen költségszerkezetre és alacsony ügyfélbizalomra utalhat. Az MNB etikus életbiztosítási koncepció hatására és az ajánlással terelt nyugdíjbiztosítási termékek előretörésével a szerződések megmaradási ideje várhatóan javul.
Működési kockázat	állománykezelési hiányosságok, SII adatszolgáltatás elindítása			A helyszíni vizsgálatok tapasztalatai alapján továbbra is jellemzőek a korábbiakban azonosított, különösen az állománykezelés folyamatával és az informatikai rendszerek működésével kapcsolatos működési hiányosságok. Ezek a hiányosságok az adatszolgáltatások nem megfelelő színvonalon történő előállításának kockázatát jelentik, különös tekintettel annak teljesen új tartalmára és formájára az S II környezetben. A felügyelési tapasztalatok alapján rövid távon nem számítunk a működési kockázatok mérséklődésére. Tartósan alacsony hozamok mellett az eszközportfóliók elmozdulhatnak a kockázatosabb eszközök felé.
Biztosítási kockázat	A garantált kamatok kitermelése kritikus, magas kgfb kombinált mutató			Jelenleg az élet ágban az alacsony hozamkörnyezet kockázatot jelent a garantált kamat kitermelése tekintetében, míg a nem-élet ágban a kgfb károk várható emelkedése a díjak további emelkedését okozhatja. A lakossági vagyoni ágazatban egyes biztosítók számára kockázatot jelenthet az elemi károk gyakoriságának esetleges növekedése.
Jövedelmezőség	Alacsony hozamkörnyezet, üzleti modell és mérrethatékonysági problémák			Jelenleg nemzetközi összehasonlításban is versenyképes ROE és csökkenő veszteséges intézményszám jellemzi ezt a kategóriát. A veszteséges intézményeknél döntően üzleti modell és mérrethatékonysági problémák vannak. Élet-ágon az instabil és ezáltal kevésbé jövedelmező portfóliók jelenthetnek a jövőben kockázatot, míg a nem-élet ág esetében a kgfb károk és az alacsony hozamok ronthatják a nyereségességet.
Tőke megfelelés	Tartósan veszteséges működés, tulajdonosi tőkepótló képesség és hajlandóság			Piaci szinten stabil S I-es tőkefeltöltöttség, azonban egyes intézményeknél intézkedési tervet előidéző problémákat azonosítottunk. Az S II-re való átállás a szektor felénel pozitív elmozdulást jelent a tőkefeltöltöttség terén, azonban néhány intézménynél jelentős rontja a feltöltöttséget, különösen azoknál, akik gyengébb tőkepótló képességgel rendelkeznek. Az S II szabályrendszer sajátosságaként a volatilitás növekedése várható, ami indokolja a volatilitási tőkepuffer tartását.
Magyarázat:				
Kockázat mértéke	magas 	jelentős 	mérsékelt 	alacsony 
Kockázat iránya	növekvő 	stagnáló 	csökkenő 	

A helyszíni vizsgálatok az elmúlt időszakban is az intézmények széles körénél tártak fel jelentős működési kockázatot, különösen az állománykezelési, illetve az informatikai rendszerek működése tekintetében. Ezek a hiányosságok a működési kockázatok tartósan jelentős szintjét okozzák, amely a biztosítók adatszolgáltatási kötelezettségének nem megfelelő színvonalú teljesítésében jelenhet meg, különös tekintettel a Szolvencia II adatszolgáltatási rendszer alapvetően új tartalmára és formájára. A biztosítókkal szembeni működési követelmények ismeretében, valamint a felügyelési tapasztalatok alapján rövid távon nem számítunk a működési kockázatok mérséklődésére. Az eszközportfóliók elmozdulhatnak a kockázatosabb eszközök felé, amennyiben a hozamok szintje tartósan alacsony marad.

A biztosítási kockázat jelentős szintjének értékelésekor a nem-életbiztosítási ágból a piaci jelentősége, valamint az általa megtestesített közérdek okán is kiemelendő kgfb-vel kapcsolatos intézményi prudenciális kockázatok értékelése. A kgfb piacon tapasztalható kiélezett verseny mellett a díjszint látható emelkedésnek indult. Tekintettel arra, hogy az alacsony üzemanyagárak és a forgalomban lévő járművek számának növekedése miatt a balesetek számának és a személyi sérüléssel járó károk emelkedésére lehet számítani, további díjemelésre lehet szükség annak érdekében, hogy a befolyt díjak fedezetet nyújtsanak a biztosítók jelenleg is magas kombinált mutatóval jellemezhető káaira és költségeire. Az életbiztosítási ágban az alacsony hozamkörnyezet a – portfólió mintegy harmadát kitevő – hagyományos termékekre vállalt hozam (technikai kamatláb) elérése tekintetében jelent kockázatot. Az alacsony kamatkörnyezet hatása a nem-életbiztosítási ágra kisebb, azonban az alacsonyabb befektetési eredmény itt is a még tudatosabb díjpolitika és költséggazdálkodás szükségességét veti fel. Mindezek alapján az elkövetkező időszakban nem várható a kockázati szint mérséklődésére.

A szektor tőkearányos jövedelmezősége 2010. óta folyamatosan emelkedik, az egyedi intézmények szintjén tapasztalható jelentős szórás mellett kielégítőnek mondható, kockázati szintje mérsékelt. Amellett, hogy a jelentős piaci súlyú intézmények nyereségesek, tapasztalható a tartósan veszteséges biztosítók számának csökkenése is. A negatív eredményt elérő intézmények esetében elsősorban mérethatékonysági okok játszanak szerepet, azonban biztosítási áganként további tényezők azonosíthatók. Az életbiztosítási ágban a nyereségességet jelentősen visszafogja a szerzési költségek – 2015. óta törvényben szabályozott jutalékplafonnal és ajánlásban rögzített költségszinttel szabályozott – viszonylag magas szintje. A jutalékszabályok eredményeként tapasztalható egy alkalmazkodási folyamat, amelynek megvalósulását az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri, visszaméri. Az életbiztosítási ágra jellemző az a tendencia, amely a hagyományos életbiztosítási termékek kifutásával párhuzamosan a tapasztalatok szerint a nem nyugdíjcélú termékek esetében kevésbé stabil, unit-linked termékek állományának felépülése felé mutat. Ezt a hatást ellensúlyozza a nyugdíjbiztosítási szerződések értékesítésének felfutása. Ezek esetében a termék jellege, valamint – az MNB-ajánlás következtében – alacsony költségszintje várhatóan stabil portfóliót eredményez. A nem-életbiztosítási ágban a hagyományosan veszteséget termelő kgfb ágazat jövedelmezősége javuló tendenciát mutat.

A biztosítók által a 2015. év folyamán megküldött felkészülési célú adatszolgáltatások kiértékelése alapján a szektorszintű, Szolvencia II szerinti tőkehelyzet kielégítő, mérsékelt kockázatú. Ugyanakkor az új tőkeszámítási rendszerben alkalmazott módszertan újdonsága fokozottan veti fel a megfeleléssel kapcsolatos kérdéseket. Másrészt a tőke megfelelés szintjének a jelenlegihez képest várhatóan növekvő volatilitása a jelenleginél magasabb kockázati szintet eredményezhet, ami a volatilitási tőkepuffer alkalmazását teszi indokolttá.

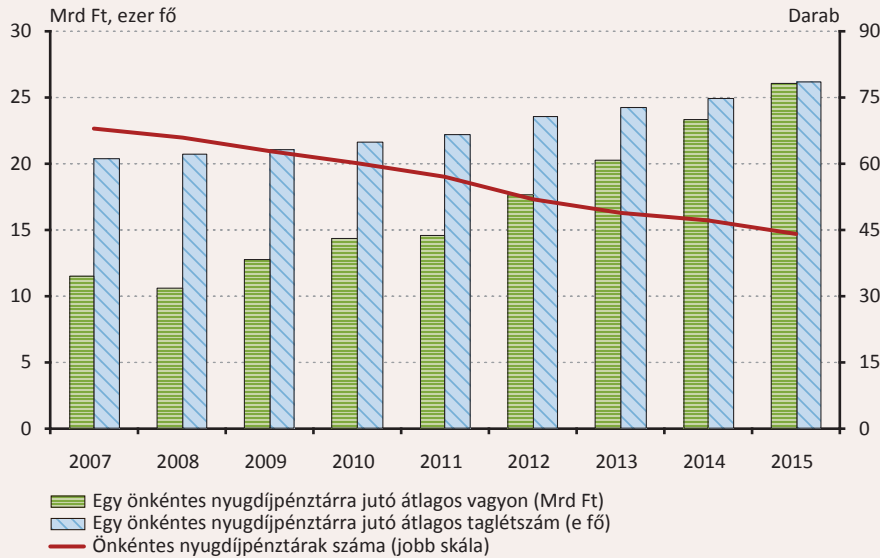
2.4. PÉNZTÁRI PIAC HELYZETELEMZÉSE – ÖNKÉNTES NYUGDÍJ-, EGÉSZSÉG- ÉS ÖNSEGÉLYEZŐ PÉNZTÁR

Nő a koncentráció az önkéntes nyugdíjpénztári piacon

Kisebbségi pénztárak esetében a háttérintézmény megszűnése, átalakulása miatti támogatás kiesés az intézmény fenntartását megnehezíti, ami további egyesüléseket, beolvadásokat eredményezhet. A kevesebb számú, de a nagyobb vagyonnal és taglétszámmal rendelkező, és ezáltal nagyobb „rendszerkockázatú” intézményekre tekintettel, a kockázati fókuszok újragondolása is megtörténik a felügyelési módszertan felülvizsgálata során.

A nyugdíjpénztári piac koncentrációját az intézményi átalakulások, beolvadások is növelik. 2015-ben három pénztár olvadt be nagyobb pénztárakba, ezzel az intézmények száma az év végére 44-re csökkent.

22. ábra
Egy önkéntes nyugdíjpénztárra jutó átlagos vagyon és létszám, az önkéntes nyugdíjpénztárak számának alakulása

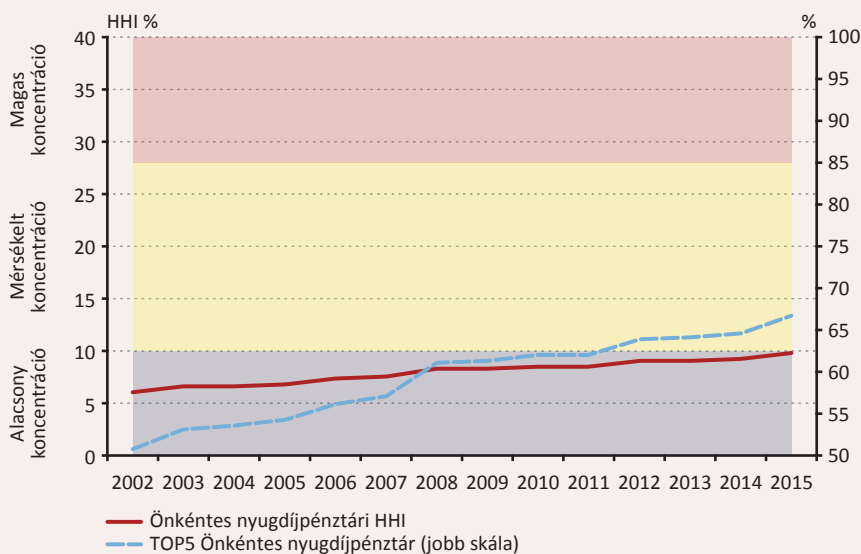


Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztári piac koncentrációja 2003 óta éves átlagban 4 százalékkal növekszik.

A TOP5 nyugdíjpénztár részesedésének alakulása a szektor tagdíjbevételeiből – mint egyfajta indikátor – a koncentráció további növekedését vetíti előre. Az öt legnagyobb pénztár esetében a nem fizető tagok aránya 3,2 százalékkal meghaladja a szektorátlagot, ami ugyanakkor potenciális tartalékot jelenthet a tagdíjbevételek tekintetében. A pénztári piac Herfindahl–Hirschman-indexe (HHI) ugyanakkor még alacsony koncentrációt jelez.

23. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári piac HHI-je és az öt legnagyobb cég részesedése



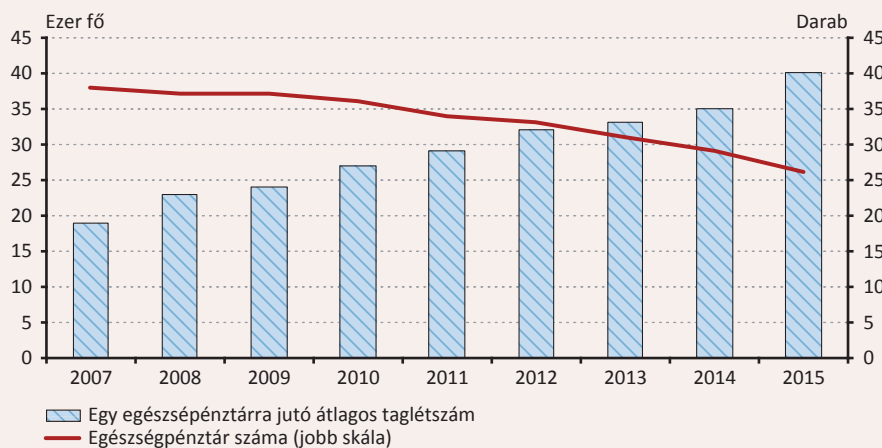
Forrás: MNB

Az egy intézményre jutó taglétszám koncentrációja figyelhető meg az egészség és önszegélyező pénztáraknál

Az önkéntes nyugdíjpénztárak esetében a koncentráció szintjének növekedése nagyobb mértékű, mint az egészség- és önszegélyező pénztáraknál tapasztalt szint, amelynek elsődleges oka, hogy az önkéntes nyugdíjpénztárakhoz jóval nagyobb mértékű tagdíjbefizetések érkeznek és a hozamok is jelentősebb szerepet töltenek be a vagyongyarapodásban. Ennek következtében az önkéntes nyugdíjpénztárak szolgáltatásokra felhasználható fedezeti tartaléka is nagyobb, így beolvadás esetén az egy intézményre jutó vagyon vagy taglétszám jelentősebb mértékben növekszik.

Az egészségpénztárak számának csökkenése jelentős mértékben a munkáltatói háttértámogatás megszűnéséhez köthető. Az egészségpénztáraknál a folyamatos be- és kifizetések – jellegükből adódóan – kisebb összegűek, mint az önkéntes nyugdíjpénztáraknál. A folyamatos, de kisebb összegű egészségpénztári tagdíjbevételek miatt a működési és likviditási tartalékok szintje is alacsonyabb, mint az önkéntes nyugdíjpénztáraknál, ezért a munkáltatói háttértámogatások megszűnésével a működésre felhasználható források is gyorsabban kimerülnek e pénztártípusnál. Ennek következtében az egészségpénztárak esetében a munkáltatói háttértámogatások megszűnésével a nyugdíjpénztárinál rövidebb időtávon belül kezdődnek meg a más pénztárba történő beolvadás érdekében az egyeztetések.

24. ábra
Egy egészségpénztárra jutó taglétszám és az intézmények száma

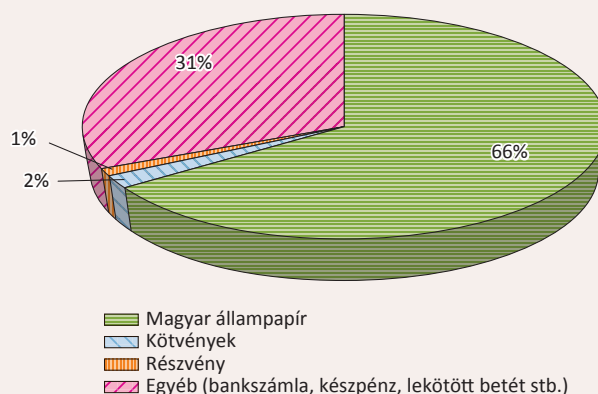


Forrás: MNB

Az egészségpénztárak – jellegükből adódóan – nem kezelnek akkora vagyont, mint a nyugdíjpénztárak, elsődleges céljuk a folyamatos pénztári szolgáltatás nyújtása. Az egészségpénztárak fedezeti tartalékának nagysága 2015 végén 53,7 milliárd forint volt, amelynek döntő részét állampapírokban tartják. Az egészség- és önszegélyező pénztárak befektetési szabályai 2016. január 1-től szigorodtak, pénzeszközeiket és lekötött betétjeiket az eddiginél jobban kell diverzifikálni. A szigorodó szabályozás következménye lehet, hogy az egészség- és önszegélyező pénztárak a betétlekötések egy része helyett is állampapír befektetéseiket növelik, vagy több bankcsoportba helyezik ki megtakarításukat. Az egészségpénztárak vagyonuk legnagyobb részét továbbra is magyar állampapírban tartják, ezen felül a lekötött betétek az egészségpénztári szolgáltatásokra felhasználható tartalékok 23,6 százalékát teszik ki (az ábrán az egyéb kategórián belül).

25. ábra
Önkéntes egészségpénztári fedezeti tartalékok befektetési összetétele

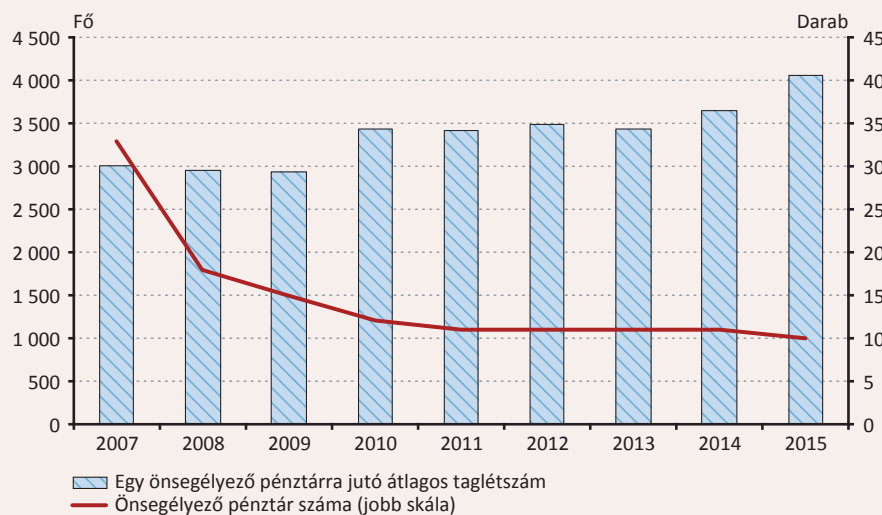
(2015.12.31.)



Forrás: MNB

Az önszegélyező pénztárak az elmúlt években sem taglétszám, sem vagyon alapján nem töltötték be jelentős arányt a pénztári szektoron belül. A kizárólag önszegélyező pénztárak által nyújtható szolgáltatások ismertsége a lakosság körében alacsony. A jelenleg működő önszegélyező pénztárak közül több is meghatározott szervezethez (szakszervezet, munkáltató) köthető. Az önszegélyező pénztárak esetében a munkáltatói támogatás kiesése már rövidtávon jelentős hatással van a pénztár likviditási helyzetére köszönhetően a teljes pénztári szektorhoz képest alacsony egységes tagdíjnak, illetve méretgazdaságossági okoknak.

26. ábra
Egy önszegélyező pénztárra jutó taglétszám és az intézmények száma



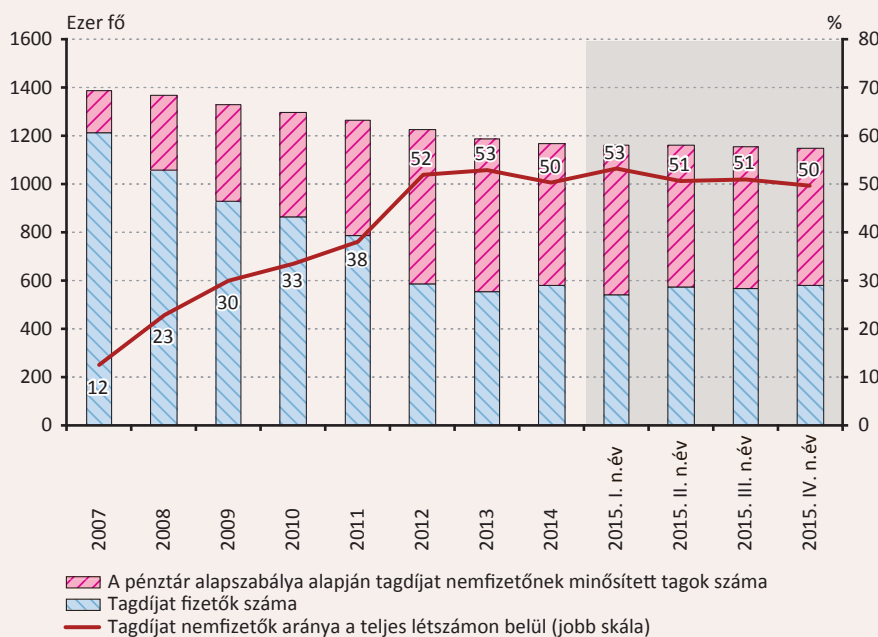
Forrás: MNB

2.5. PÉNZTÁRI PIAC KOCKÁZATAI

A válságban felfutó nemfizető arányt sikerült megállítani, de a taglétszám továbbra is csökken

2007 és 2015 között az önkéntes nyugdíjpénztári taglétszám 235855 fővel csökkent, 2015-ben már azonban a csökkenés üteme mérséklődött. Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a tagdíjat nemfizetők száma 2007 és 2012 között dinamikusan nőtt, 2014 év végétől kezdődően azonban a nemfizetők arányának stagnálása figyelhető meg.

27. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári tagdíjfizetők aránya



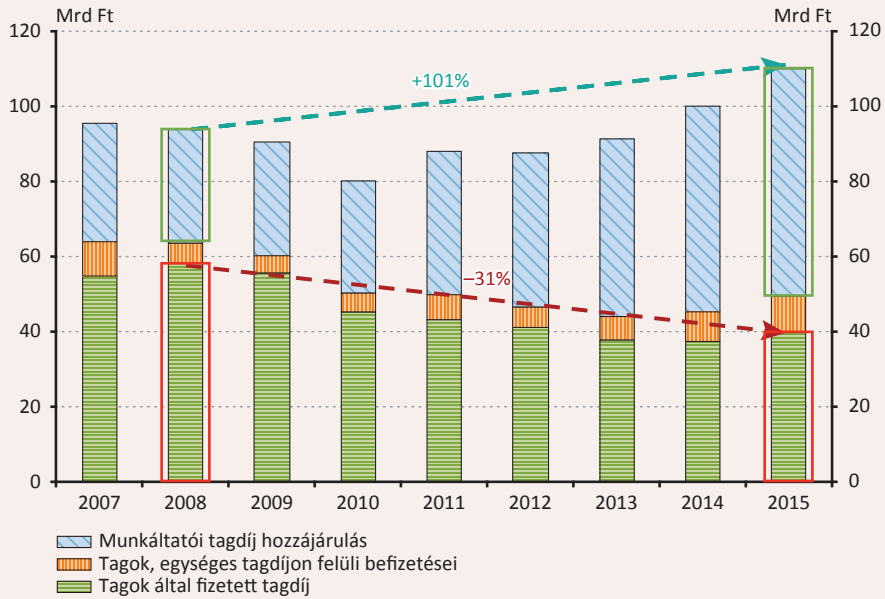
Forrás: MNB

A munkáltatói szerepvállalás csökkenése ellenére trendszerűen növekvő nyugdíjpénztári tagdíjbefizetések

A 2007 és 2011 közötti időszakban a tagok által befizetett egyéni tagdíj viszonylag egyenletes tendenciát mutatott. A 2011. évet követően az egyéni és a munkáltatói tagdíj aránya fokozatosan megfordult, az egyéni tagdíjak nagysága meghaladta a munkáltatói tagdíjakat. Az egyéni befizetések aránya a tagdíjbevételeken belül 2015-ben tovább növekedett, amelynek eredményeként az egyéni-munkáltatói tagdíjhányad a 2006-os 40-60 százalékos arányról 2015 végére 65-35 százalékra mozdult el.

A ténylegesen befolyt tagdíjak növekedése 2015-ben is folytatódott. 2013 és 2014 között mintegy 7,6 milliárd forinttal, míg 2014 és 2015 között 7,2 milliárd forinttal nőtt a ténylegesen befolyt tagdíj összege az előző évhez képest. Ehhez hasonló mértékű növekedés a 2007-2008-as évek fordulója kivételével nem volt tapasztalható.

28. ábra
Egyéni és munkáltatói tagdíjbefizetések összetétele – előírt tagdíjak

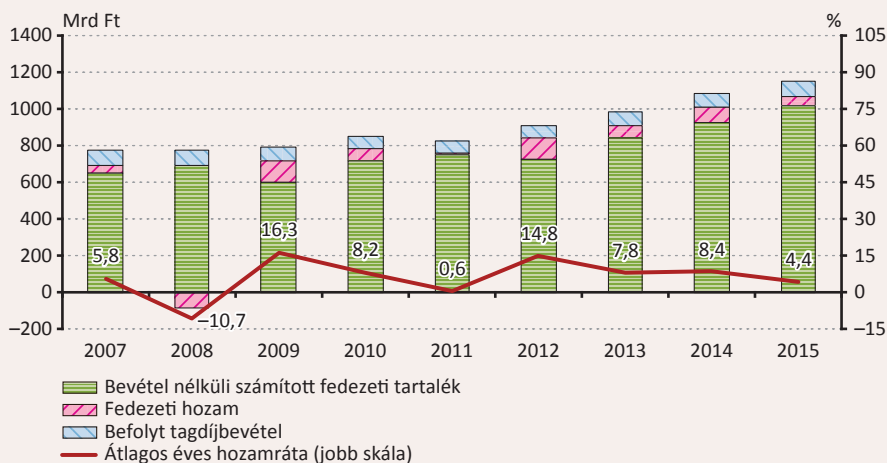


Forrás: MNB

Csökkenő hozamok mellett a nyugdíjpénztári megtakarítások közelítik az 1200 milliárd forintot

A nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékának növekedéséhez 2015-ben is hozzájárult a hozameredmény. Az önkéntes nyugdíjpénztárak a befektetéseiken átlagosan 4,41 százalékos hozamot értek el 2015-ben, ami az alacsony hozamkörnyezetre tekintettel jó eredménynek tekinthető. Fontos megjegyezni, hogy az önkéntes nyugdíjpénztárak tekintetében a fedezeti tartalék értékét növelő tételek (pozitív hozam, tagi befizetés és munkáltatói hozzájárulás stb.) 2015-ben meghaladták a fedezeti tartalékot érintő nyugdíjszolgáltatást és a 10 éves várakozási időt követő kifizetéseket.

29. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalék és a tartalékon elért nettó hozam alakulása



Megjegyzés: a bevétel nélküli számított fedezeti tartalék, a fedezeti hozam és a befolyt tagdíjbevételek együttesen teszik ki a fedezeti tartalék tárgyidőszak végi záró állományát. A 2015-ben kiadott jelentéshez képest a hozamráta nagyságában minimális eltérést tapasztalhat az olvasó az idősorban, amelynek oka, hogy az éven belüli pénzáramon elért hozam becslése a kifizetések figyelembevételével pontosabbá vált. Ezen új módszertan alapján a korábbi évekre is újraszámítottuk a hozamrátákat.

Forrás: MNB

A 2015. év végi taglétszámon belül növekedett az egy éven belül kifizetésre jogosultak aránya (63,1 százalékra) és e tagok számlaegyenlegeinek aránya is (77,5 százalékra). Ennek ellenére az önkéntes nyugdíjpénztári összvagyon nem csökkent, sőt 2007 óta 2015-ben volt a legalacsonyabb a fedezeti tartalékot érintő tagi kifizetések nagysága. Ez azt mutatja, hogy a várakozási idő leteltét és a szolgáltatási jogosultság elérését követően is magas azok aránya, akik megtakarításaikat továbbra is a pénztárban hagyják. A pénztártagok ez irányú döntésére feltehetően hatással vannak a pénztárak által az elmúlt években elért kedvező hozameredmények is.

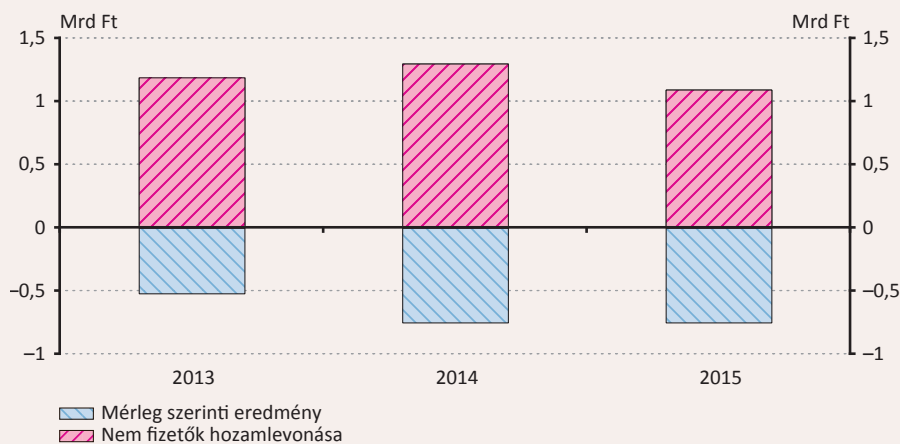
Az önkéntes nyugdíjpénztárak negatív működési eredményét egyelőre kompenzálják a nemfizető tagok utáni hozamlevonások

A pénztártagok tagdíjfizetési aktivitásának csökkenése 2012 végén megállt, azonban, tekintettel az önkéntes pénztárak folyó befizetésen alapuló üzleti modelljére, a magas nemfizető arány azt eredményezi, hogy a tagok felénél a pénztárak nem tudják a klasszikus módon (jogszabályban maximalizált mértékben) a működési költségek fedezetét elkülöníteni, amely a működési eredményre negatívan hat. Ezt a hatást jelenleg még ellensúlyozni tudja a nemfizető tagok vagyonán elért hozamból a működési tartalék javára történő levonás lehetősége.

A munkáltatói hozzájárulás arányának csökkenése ellenére, a pénztártagok tagdíjbefizetések növekedésével az önkéntes nyugdíjpénztárak önfinanszírozó képessége javult, jövedelmezősége egyelőre megfelelő, azonban egyes intézmények szintjén jelentős eltérések tapasztalhatók. A tagdíjat nem fizető pénztártagok hozamából a működésre levonható összeg eddig szektor szinten meghaladta a negatív működési eredményt.

A szokásos működési tevékenység eredménye 2015-ben közel 15 százalékkal javult az előző évhez képest, amelynek alapvető oka a tagdíjbevételek növekedése. A pénzügyi eredmény viszont közel ugyanilyen összegben csökkent, így a mérleg szerinti eredmény a 2014-es évhez hasonlóan mintegy -770 M forintot tett ki. A működési veszteséget kompenzálta a nemfizető tagoktól levont hozam, azonban a tartósan fennmaradó alacsony hozamkörnyezet tovább csökkentheti a pénzügyi eredményt és a nemfizetés miatt levonható hozamtömeget, így e kettős hatás következtében a nyugdíjpénztárak szektor szintű működési egyenlege megközelítheti a nullszaldót. A pénztárak erre a kockázatra az egységes tagdíjak mértékének emelésével, valamint az eszközök lejáratának hosszabbításával reagáltak.

30. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári működési eredmény és a tagdíj nemfizetés miatti hozamlevonás alakulása











Forrás: MNB





Jelentős vállalatiirányítási és finanszírozási kockázatok a pénztári szektorban




Az önkéntes nyugdíjpénztári és egészségpénztári szektor kockázatai közül a vállalatiirányítási, valamint a piaci megjelenés kockázat jelentős besorolású és stagnáló kilátású, míg a többi kockázat szintje mérsékelt, a kilátása pedig a jövedelmezőség kivételével stagnáló.

31. ábra
Az önkéntes pénztári piac kockázati térképe

Kockázat típusa	Kockázat forrása	Kockázat minősítése	Kockázati várakozás	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatiirányítás	Tulajdonosi kontroll gyengesége, belső védelmi vonalak hiányosságai			Egyes pénztárak belső védelmi vonalai nem kielégítően működnek, míg más intézmények esetében a operatív és tényleges döntési hatáskör túlzott mértékben koncentrálódik egy személy, vagy személyi kör kezében. Szektorszinten háttérintézmények kivonulása miatt csökken a kontroll a pénztári vezetés felett, amelynek eredményeként túlzottan önálló, nem kellően kontrollált, így nem maradéktalanul a pénztártagság érdekeit figyelembe vevő döntések születnek, mely jelentős kockázatot jelent. A kockázat mérséklődésére nem számítunk.
Piaci megjelenés	Tagszervezési nehézségek, taglétszám és munkáltatói elkötelezettség csökkenése			A szigorú jutalékszabályok eredményeként alacsony a pénztári szektorba belépő új tagok száma, míg a taglétszám kisebb mértékben, de továbbra is csökken az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban, így a kockázat jelentős mértékű. A tagdíjbefizetéseken belül folyamatosan csökken a munkáltatói hozzájárulás, ezért a kockázat mérséklődése nem várható.
Pénzügyi és működési kockázat	Tagdíjnemfizetés, diverzifikációs problémák			A tagdíjat nemfizetők arányának növekedése megállt, 50 százalék a teljes tagság tekintetében, a kockázat mérsékelt szintű. Ugyanakkor egyes pénztáraknál a befektetések koncentrációja túl magas a pénzügyi csoportok vonatkozásában. A taglétszám koncentrációjának további növekedése várható az új egészség és önszegélyező pénztártípus megjelenésével. E két tényező ellentétes irányú kockázati változása a működési kockázat szintjét összességében nem változtatja.
Jövedelmezőség	Alacsony hozamkörnyezet miatt csökkenő pénzügyi eredmény			A negatív mérleg szerinti eredményt egyelőre kompenzálják a nemfizető tagok egyéni számláján elért hozamokból a működésre levonható összegek, amelyek mértéke azonban a tartósan alacsony hozamkörnyezet eredményeként tovább csökkenhet, így a kockázati szint növekedése várható. Szektorszinten közeledik az a pont, ahol már a hozamból levonható összegek nem kompenzálják a működési veszteségeket. A kisebb pénztáraknál problémát jelenthet a munkáltatói háttértámogatások megszűnése.

Magyarázat:

Kockázat mértéke: magas  jelentős  mérsékelt  alacsony 

Kockázat iránya: növekvő  stagnáló  csökkenő 

Egyes pénztárak esetében megállapításra került, hogy a belső védelmi vonalak nem kielégítően működnek, vagyis az ellenőrző bizottság, a belső ellenőr és a könyvvizsgáló nem kellő mélységben látja el ellenőrzési feladatait, míg más pénztáraknál, részben a háttérintézmény kivonulása miatt, az egyszemélyes operatív vezetéshez kapcsolódó személyi kockázat került azonosításra. E kockázatok a pénztári vezetés figyelmének felhívásán túlmenően a pénztártagok tulajdonosi jogkörének tudatosabb gyakorlásával csökkenthetőek. Az MNB a rendelkezésére álló eszközökkel több intézkedést tett a tagi tudatosság erősítése érdekében. Ilyen intézkedés volt – többek között – a tagi tájékoztatás jogszabályi eszközökkel való erősítése, valamint az MNB által üzemeltetett honlapon (www.kozzetetelek.hu) a tagok pénztári szabályzatokhoz való könnyebb hozzáférhetőségének

lehetővé tétele. A 2016. január 1-jével hatályba lépő jogszabály módosítások egy részének célja pedig a pénztári működés egyes szereplői (könyvvizsgáló, letétkezelő) által ellátott ellenőrzési funkciók erősítése volt.

A tagszervezés után kifizethető, jogszabályban meghatározott szigorú jutalékszabályok, valamint a pénztári szektorra jellemző gyenge marketingtevékenység eredményeként is, alacsony a pénztári szektorba belépő új tagok száma. Megjegyezzük, hogy az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban a taglétszám csökkenése lelassult és kedvező fejleménynek tekinthető, hogy az elmúlt öt évhez képest egyre több az új belépő, azonban a megszűnő tagsági jogviszonyok száma még mindig meghaladja az újonnan belépők számát. A pénztári szektor iránti munkáltatói elkötelezettség csökkenése figyelhető meg abban, hogy a tagdíjbefizetéseken belül folyamatosan csökken a munkáltatói hozzájárulás aránya és mértéke. Kedvező folyamat azonban, hogy a tagok saját befizetéseinek aránya a tagdíjbevételeken belül, valamint e befizetések összege is folyamatosan nő.

A pénztárakra vonatkozó jogszabályok 2016-ban több területet érintően módosultak (befektetések diverzifikációja, pénztári szolgáltatások stb.). 2016. január 1-től az egészség- és öngéleyező pénztárakra vonatkozó befektetési koncentrációs szabályok jelentősen szigorodtak, és kisebb mértékben az önkéntes nyugdíjpénztárak befektetési szabályai is módosultak, amelynek eredményeként szektorszinten a csoportkitettség csökkenése, egészség és öngéleyező pénztárak esetében pedig az állampapír állomány arányának növekedése várható. Az MNB fokozott figyelmet fordít a változó befektetési előírásoknak való megfelelésre.

2015-ben is voltak pénztári átalakítások, valamint előfordult, hogy a pénztár mögött álló háttérintézmény megszűnt vagy tulajdonosváltás történt, amely események érintették a szerződéses kapcsolatokat és az adminisztrációs tevékenységet, illetve a pénztárüzem jelentős átalakítására is sor került, amely átalakításokat az MNB fokozottan felügyelte.

Az egészség- és öngéleyező pénztár, mint új pénztártípus megjelenésével az egészség, valamint az öngéleyező pénztári terület tekintetében további koncentrációnövekedés várható (beolvadások, átalakítások). A koncentrációnövekedés irányába hat a mérethatékonysági szintet el nem érő pénztárak esetében a munkáltatói hozzájárulás csökkenése vagy megszűnése, valamint a háttérintézmény kivonulása.

A nyugdíjpénztári szektor befektetési teljesítménye az alacsony hozamkörnyezet mellett is megfelelő, azonban jelentős eltérések tapasztalhatók az egyes intézmények szintjén. A közeljövőben is fennálló alacsony hozamkörnyezet a befektetési politikákban meghatározott eszközösszetételi arányok módosítását eredményezheti. A befektetési kockázatok kezelésének folyamatát a pénztáraknál az MNB a felügyelési tevékenysége keretében vizsgálja.

Szektorszinten a pénztárak biztonságos működése jelenleg biztosított a működésre felhasználható forrásokból (tagdíjból működésre jutó rész, a nemfizető tagok hozamából a működésre levonható összeg, támogatások, adomány). Kockázatot jelent azonban, hogy az alacsony összegű megtakarítással rendelkező, tagdíjat nemfizető tagok hozamából a működésre levonható összeg csökkenhet az egyre alacsonyabb mértékű hozamok következtében. Mindezekre tekintettel, a tartósan alacsony hozamkörnyezet negatívan hat a pénztári szektor eredményességére, ezért várhatóan elérheti a szektor azt a pontot, ahol a tagdíjat nemfizető tagok hozamából a működésre levonható összeg nem kompenzálja a negatív mérleg szerinti eredményt, intézményi szinten pedig azt a pontot ahol e két tényező szaldója már negatív.

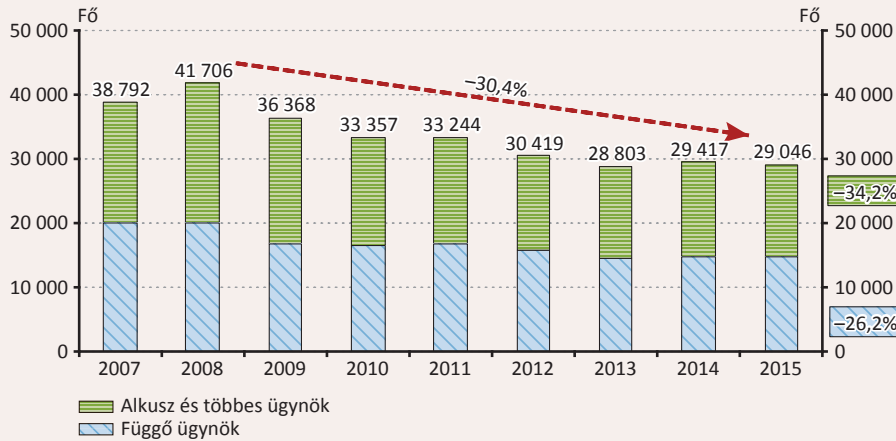
2.6. KÖZVETÍTŐK

Harmadával csökkent a közvetítő természetes személyek létszáma

A biztosításközvetítő alkuszok és többes ügynökök évente egyszer kötelesek adatszolgáltatást küldeni az MNB részére, az év elejére csupán a 2014 évi adatok állnak rendelkezésre, ezért az adatszolgáltatás sűrítése érdekében lépéseket teszünk. A biztosításközvetítői regiszter ugyanakkor a közvetítők számáról naprakész információt tartalmaz. A biztosításközvetítő természetes személyek száma a 2008-as közel 42 ezer főről főként a válság valamint az értékesítési tevékenységhez szükséges minimális személyi feltételek törvényi meghatározásával

(pl. felsőfokú végzettség vagy hatósági vizsga) 2013-ra 29 ezer főre csökkent és ezen a szinten stabilizálódni látszik. A függő hálózatok stabilabbak, mivel a csökkenés nagyobb mértékben érintette az alkuszokat és a többes ügynököket, a nagy MLM szerű hálózatok csökkenése is megfigyelhető.

32. ábra
Biztosításközvetítő természetes személyek számának alakulása 2007-től 2015-ig



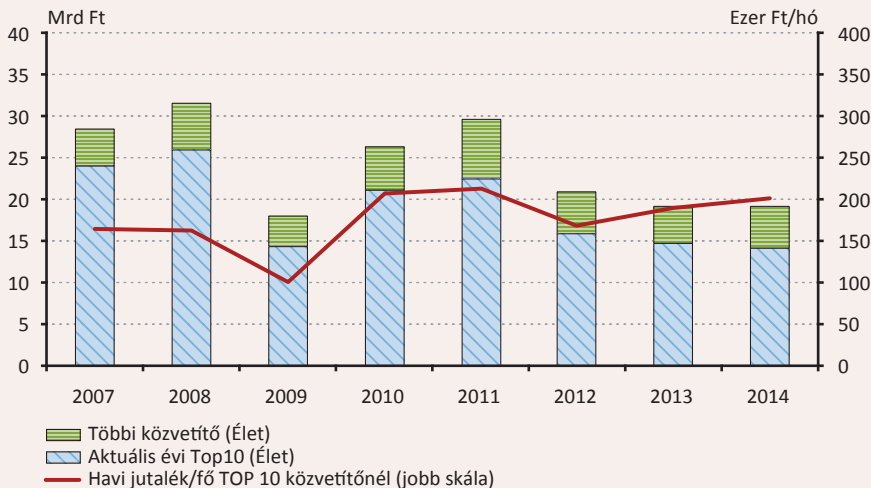
Forrás: MNB

A pénzügyi közvetítőknek jelenleg nincs rendszeres adatszolgáltatási kötelezettsége, ágazati törvény ezt 2017-től írja elő, valamint a természetes személyekre sem terjed ki a regisztrációs kötelezettség.

Koncentrált életbiztosítás közvetítés

Az életbiztosításból származó jutalékbevételek a válság hatására jelentősen csökkentek. A bevételcsökkenést a közvetítői létszám korrekciója később követte, így az egy főre eső jutalékok összege is zsugorodott. 2009-től a közvetítői létszám határozott csökkenése figyelhető meg, ennek következtében jutalékkoncentráció indult meg, az átlagos jutalékszint stabilizálódott, ez az összeg ugyanakkor az utóbbi időben megfigyelhető növekedés ellenére sem éri el a bruttó átlagkereset összegét. Az ábrán kimutatott jutalék az engedéllyel rendelkező biztosításközvetítő és az általa megbízott, vagy alkalmazott, az értékesítést végző természetes személy között oszlik meg. Az életbiztosítási piacon az alkuszi és többes ügynöki közvetítés piac koncentrált, a jutalékbevételek 78,7 százaléka top 10 közvetítőnél realizálódik, melyek jellemzően többszintű hálózati értékesítési stratégiával dolgoznak.

33. ábra
Életbiztosítási közvetítés koncentráltasága

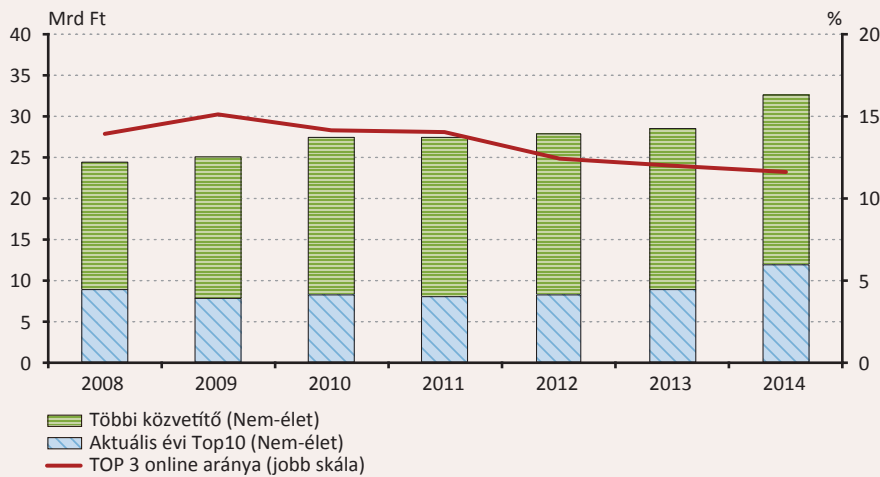


Forrás: MNB

Fokozódó jutalékkoncentráció a nem-élet közvetítőknél

A nem-életbiztosítások közvetítői (alkusz és többes ügynök) piaca nem koncentrált, ugyanakkor 2013-ról 2014-re a közvetítői jutalékbevételek növekedését főként a TOP 10 közvetítő generálta. A TOP 3 online alkusz a piaci átlaghoz hasonlóan növekedett, súlya kissé csökkent a TOP 10-en belül. Ezt a lemaradást részben magyarázhatja a kgfb kampányhatás csökkenése, valamint az az összefüggés, hogy a szerződések viszonylagos árstabilitása következtében az ügyfelek kisebb megtakarítást érhetnek el a szerződések átkötésével, így kevésbé motiváltak új szerződés megkötésére. Az online közvetítők elindították egyéb termékek (pl. lakásbiztosítás) értékesítését is, ugyanakkor ennek mértéke egyelőre nem elegendő a kieső bevételek pótlására.

34. ábra
Alkuszok és többes ügynökök részére kifizetett tárgyévi nem-élet jutalék alakulása és a TOP3 online aránya



Forrás: MNB

A közvetítőket érintő európai szabályozás átalakítása folyamatban van (Insurance Distribution Directive - IDD), az IDD magyarországi implementálása 2017. év végére várható, amely hatással lehet a közvetítői piacon eddig kialakult erőviszonyokra. A biztosításközvetítőknél túl az értékesítésre vonatkozó szabályozás a biztosítókra is kiterjed. Ezen túlmenően olyan új elemek jelennek meg benne, mint pl. a biztosítóra telepített felelősség a tekintetben, hogy az ügyfeleknek megfelelő termékek értékesítése a megfelelő csatornán történik-e (POG); összeférhetetlenség szabályozása; fogyasztóvédelmi rendelkezések erősítése (részletesebb tájékoztatások, nyilatkozatok, termék megfelelőség, alkalmasság kérdése, elsősorban UL termékekénél). Az új direktíva alapján egyes, rendeleti szintű részletszabályok kidolgozása még folyamatban van, ebben véleményezőként az MNB is részt vesz.

3. keretes írás

Online ajánlás hatásai

Az MNB 2015. május 5. napján adta ki a biztosítási termékek bemutatását, összehasonlítását szolgáló és a biztosítás-közvetítés során használt elektronikus felületekről szóló 5/2015. (V. 05.) számú ajánlását (Ajánlás). Az ajánlás célja az elektronikus felületek átláthatóságának, felhasználhatóságának és kielégítő működésének elősegítése, a nem személyes biztosításközvetítői tevékenységgel szembeni közbizalom erősítése. Ennek érdekében iránymutatásként fogalmazza meg többek között, hogy a felület a korrekt és tisztességes tájékoztatás mellett az árversenyen túl a szolgáltatások versenyét is valósítsa meg a jogszabályi keretek között. Az Ajánlásban foglalt fogyasztói érdekek minél teljesebb érvényesítése és az online közvetítési gyakorlat ez irányú elmozdítása érdekében az MNB egyes biztosítók, biztosításközvetítők és elektronikus felületet szolgáltatók bevonásával kérdőíves felméréssel és online vizsgálatokkal visszamérte az Ajánlásban foglaltak teljesülését.

A visszamérés több pozitív változást azonosított az online biztosításközvetítői piacon.

- Adatvédelmi fejlődés: ahol nem maga a Biztosító vagy Biztosításközvetítő üzemelteti a felületet, az ügyfelektől az adattovábbításhoz hozzájárulást kérnek.
- Az intézmények e-felületén a tájékoztató dokumentumok megismerésére vonatkozó check-boxokat helyeztek el, amelyek kipipálása a feltétele az ajánlat megtételének; (További fejlesztés szükséges: megnyitási/olvasási kötelezettség kapcsolódjon a check-boxhoz).
- Jelentős mértékben javult az e-felületek naprakésztsége, a közvetítőknél az átlagos frissítési idő 98 napról 34 napra csökkent.
- Kiegészítő fedezetek vagy együttkötési kedvezmények megjelenítésre kerülnek.
- Az összetett, bonyolult vagy az átlagostól eltérő egyedi kockázatokat lefedő biztosítási fedezetek és szolgáltatások ajánlása esetén figyelmeztető szöveg került elhelyezésre.

A fentiekén túlmenően az MNB további fejlesztendő területeket azonosított:

- Az igényfelmérés kiterjesztése indokolt (pl. részletesebb kérdéssor).
- Az összehasonlítás során a rangsor szempontjának megjelenítése hiányzik.
- A felület működtetése során okozott kárért vagy felmerült sérelemdíj megfizetéséért felelős kapcsán „figyelemfelhívás” hiányzik.
- A kiegészítő fedezetek vagy együttkötési kedvezmények eltávolíthatóságának lehetősége hiányzik.

Összességében elmondható, hogy a biztosításközvetítők az Ajánlásnak való megfelelés érdekében fejlesztéseket hajtottak végre, az Ajánlás elérte azt a kívánt terelő hatást, mely a fogyasztók magasabb szintű kiszolgálását eredményezi. Az Ajánlásnak való megfelelést az MNB kiemelt ellenőrzési célterületként jelölte meg, így a vizsgálatok során külön is ellenőrzésre kerül az Ajánlás iránymutatásainak betartása.

3. Szövetkezeti hitelintézetek

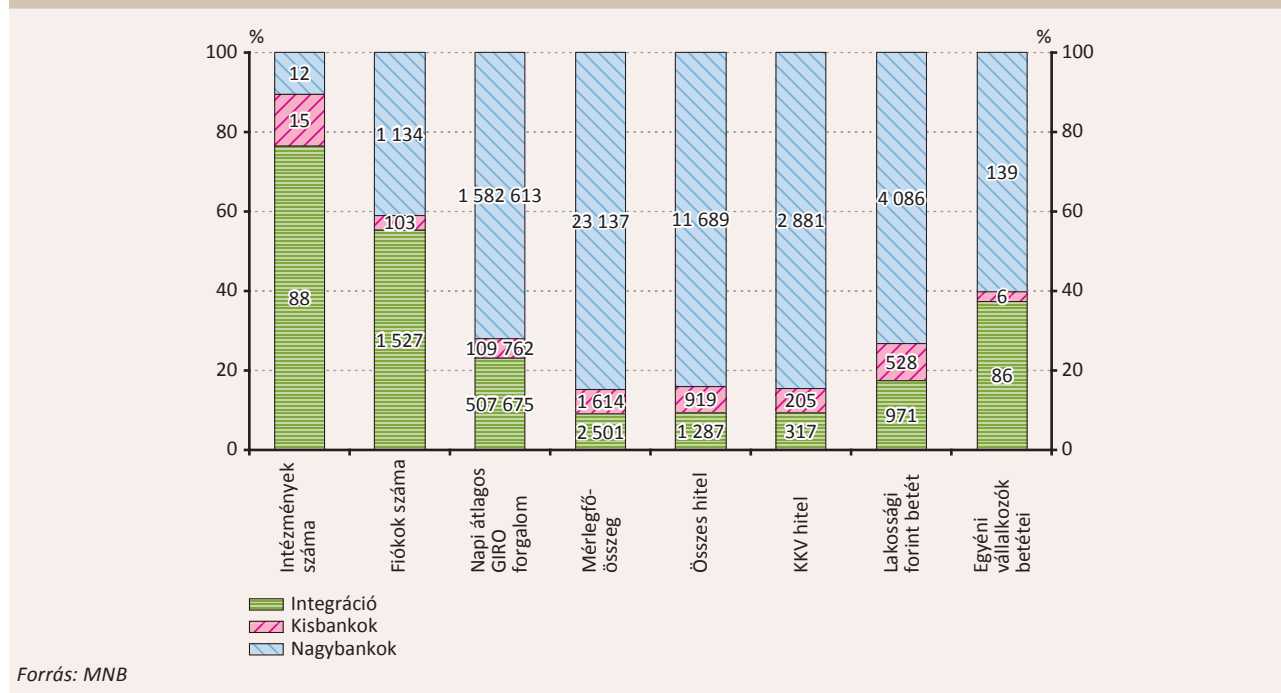
Az FHB belépésével a szövetkezeti Integráció a hitelintézeti piac második legnagyobb pénzügyi csoportjává vált

A nagy számosságú⁶, de jellemzően kisméretű szövetkezeti hitelintézetek kizárólag magyar tulajdonban állnak, szolgáltatásaikkal Magyarország teljes területén jelen vannak és együttesen a hazai bankfiókok több mint felét működtetik. Kockázataik csökkentése érdekében valamennyien a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Szervezetének (SZHISZ, Integráció) tagintézményei, és az OBA által nem védett kötelezettségeikért kölcsönös és egyetemleges felelősséggel tartoznak.⁷

Piaci súlyuk tradicionálisan a kisebb településeken domináns, bár határozott erőfeszítéseket tesznek a városokban és megyeszékhelyeken való jelenlét erősítése érdekében. Az Integráció mérlegfőösszeg alapján számított piaci részaránya az újonnan felvett FHB bankokkal (FHB Kereskedelmi Bank Zrt., FHB Jelzálogbank Nyrt.) együtt 2015 végén 9 százalék fölé emelkedett, mely így lényegesen meghaladta az egy évvel korábbi szintet.

35. ábra
A Szövetkezeti Integráció helyzete a hazai pénzpiacon

2015.12.31-i adatok alapján



Területi elhelyezkedésük és erős retail beágyazottságuk következtében a tételszám alapján a fizetési forgalomban és több más üzletágban, így a lakossági betétgyűjtésben vagy a mezőgazdaság finanszírozásában azonban az Integráció piaci súlya lényegesen magasabb.

⁶ A magyarországi hitelintézetek mintegy háromnegyede szövetkezeti formában működik, számuk 2015. 12.31-én 88 db volt.

⁷ A 2016. évi LV. törvény az egyetemlegességet 2016. június 9-től általánosan korlátozás mentessé tette.

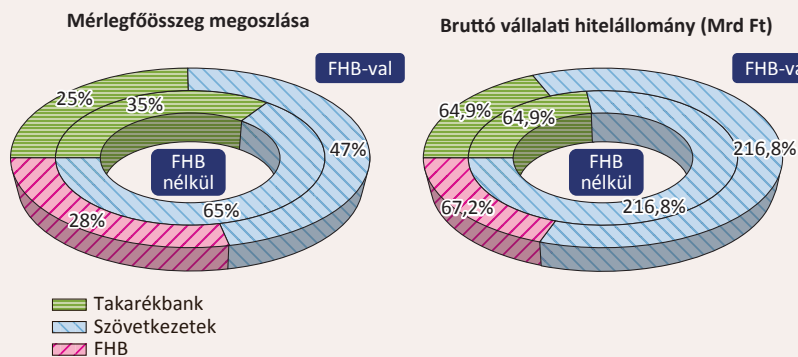
Az Integrációt, benne az FHB csoportot, valamint a Magyar Fejlesztési Bankot és a Magyar Posta Zrt.-t szerteágazó üzleti együttműködés fúzi össze. Ebben a keretrendszerben az ország legnagyobb pénzügyi hálóját van kialakulóban, mely jelenleg is formálódik.

4. keretes írás

Az FHB belépése az Integrációba

2015. szeptember 23-án az Integráció tagintézményei közé felvételre került az FHB Jelzálogbank Nyrt. és a többségi tulajdonában álló vele összevont felügyelet alá tartozó FHB Kereskedelmi Bank Zrt. A két új tagintézményre a Takarékbank Igazgatóságának határozata alapján 2015. szeptember 24. napjától terjed ki a szövetkezeti hitelintézetek integrációjáról és egyes gazdasági tárgyú jogszabályok módosításáról szóló 2013. évi CXXXV. törvény 1. § (4) bekezdés szerinti egyetemleges felelősségvállalás.

Az FHB bankok belépésének hatása az Integrációra



Megjegyzés: 2015. december 31-i adatok alapján
 Forrás: MNB

A szövetkezeti Integráció, mint univerzális pénzügyi szolgáltató minden üzletágban, de különösen a retail területen, hangsúlyos jelenlétre törekszik. Az FHB bankok felvétele az Integrációba segítheti az Integráció piaci jelenlétének erősítését a fővárosban, hozzájárulhat ügyfélbázisa diverzifikációjához és közvetlen megoldást jelenthet a forint lejáratú összhang szabályozásáról rendelkező MNB rendelet követelményeinek teljesítésében.

Az FHB bankok Integrációba való felvétele azonban kockázatokkal is jár. Beillesztésük a szövetkezeti hitelintézetek vállalatirányítási rendszerébe és garanciaközösségébe idő és erőforrás igényes feladat. Mindemellett újra kell fogalmazni a tagintézmények és a Takarékbank közötti munkamegosztást és ennek megfelelően részben az Integráció stratégiáját is, hiszen az FHB Kereskedelmi Bank Zrt. belépésével a kereskedelmi banki funkciók megkettőződtek a csoportban.

A jogszabályok lehetőséget adnak arra, hogy az Integrációba való belépést követően, felügyeleti engedély alapján az új tagintézmények egyedi szinten mentesüljenek a prudenciális előírások, köztük az egyedi tőkekövetelményeknek való megfelelés alól. Az ennek érdekében előírt valamennyi feltétel teljesítéséig azonban - az MNB döntése alapján - az FHB csoportnak szubkonsolidált alapon továbbra is meg kell felelnie a vele szemben egyedileg támasztott prudenciális követelményeknek.

Az Integrációs csatlakozás az FHB befektetői és a jelzáloglevél tulajdonosai felé is keletkeztet új kockázatokat, hiszen az egyetemleges felelősség rendszerében az FHB is felelősséget vállal a szövetkezeti hitelintézetek tartozásaiért, másrészt az Integrációra vonatkozó speciális törvényi szabályozás értelmében az Integráció központi szervei jelentős szabályozási és irányítási jogosítványokkal bírnak az FHB csoport működésére.

Az egyetemleges felelősségvállaláson alapuló garanciaközösség létrejött, ám a hatékony piaci fellépés alapját jelentő egységes banküzemi háttér megteremtése késik

Az egyetemleges felelősségvállaláson alapuló garanciaközösség a tagintézmények átvilágítását követően 2015-re teljessé vált. Ezzel a szövetkezeti hitelintézeteknél megtakarításait elhelyező ügyfelek kockázata lényegesen csökkent, hiszen követeléseiket most már az Integráció valamennyi tagintézményének együttes vagyona garantálja.

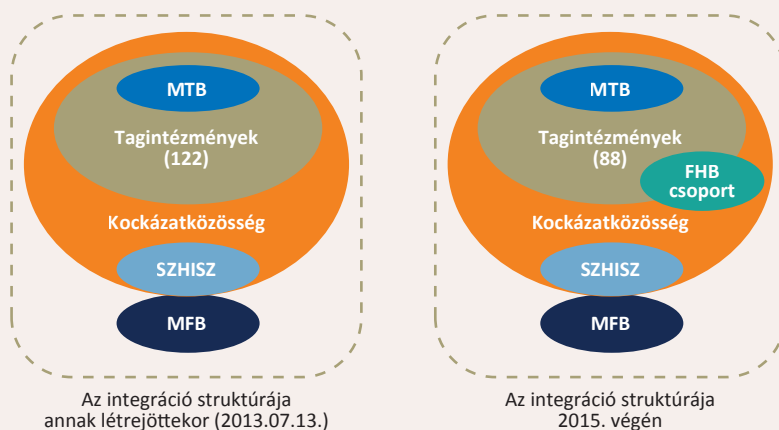
A garanciaközösség tagintézményeinek működését az SZHISZ és Takarékbank által kibocsátott szabályzatok helyezik egységes alapokra. A munka jelentős részét a központi szervek elvégezték, a termék- és szolgáltatás kínálat nagyobbik hányada azonban, az egységes banküzemi infrastruktúra hiánya miatt továbbra is helyi hatáskörben maradt. Ennek következtében a piaci igényekre való gyors és egységes üzleti fellépés eszközei továbbra is korlátozottak. A szövetkezeti hitelintézetek a Takarékbank legfontosabb ügyfelei és egyben többségi tulajdonosai is, ugyanakkor üzleti irányításukat a törvényi erejénél fogva a Takarékbank látja el. A Takarékbank irányításában az FHB társult vállalkozásának, az ugyancsak szövetkezeti többségi tulajdonban álló Matak Zrt.-nek van döntő szerepe, míg a teljes Integráció irányításában az MFB többségi tulajdonában álló SZHISZ-nek van meghatározó súlya. Ebben a sokszereplős rendszerben az irányítási és tulajdonosi viszonyok részben elválnak egymástól és az Integráció vállalatirányítási rendszere nem teljesen átlátható.

Az Integráció központilag szabályozott vállalatirányítási és kontrollrendszere, valamint az üzleti tervezés és az együttes piaci fellépés hatékonysága továbbra is alacsony, mert hiányzik annak infrastrukturális alapja az egységes informatikai rendszer. Ennek kifejlesztése jelenleg folyik, implementációja azonban várhatóan csak 2016 II. negyedévében indul el, ráadásul mindössze egy intézmény átállása kezdődik meg a 88 közül. Bizonytalan a projekt befejezésének végső határideje, a végrehajtás elhúzódása így jelentős kockázatot hordoz, ezért a projekt az Integráció továbbfejlesztésének legfontosabb kockázati tényezője.

A hitelintézeti működés jogi szabályozása egyre összetettebb, az ahhoz való alkalmazkodás bizonyos üzemméret alatt, ésszerű költségek mellett nem lehetséges. A szövetkezeti hitelintézetek kiterjedt fiókhálózata jelentős versenyelőny, ám ezek jobbára néhány fős egységek, zömük a kistelepüléseken működik és korlátozott szolgáltatási képességekkel bírnak. Versenyképességük és modernizálásuk jelentős ráfordításokat igényel. Az Integráció egyik válasza ezekre a kihívásokra az intézményi konszolidáció, melynek következtében a szövetkezeti szektorban jelentős szerkezeti átalakulás zajlik.

36. ábra

Az Integráció hatékonyságának növelése érdekében jelentős intézményi konszolidáció zajlik a szektorban



Forrás: MNB

5. keretes írás**A módosult Integrációs törvény**

A jelentés kéziratának lezárását követően, 2016. június 9-én hatályba lépett az egyes törvényeknek a szövetkezeti hitelintézetek integrációjával összefüggő módosításáról szóló 2016. évi LV. törvény, amely egyrészt átalakította a szövetkezeti hitelintézetek integrációja működésének keretrendszerét, másrészt jelentős változásokat hozott az integráció felügyeletének szabályait illetően is.

Az új jogszabályi környezet a működési keretrendszer vonatkozásában átrendezte az Integrációs Szervezet és a Központi Bank között az integráció tagjai felett gyakorolt hatáskörök és jogosítványok megosztását és a korábban a Központi Bank által gyakorolt meghatározó jogköröket az Integrációs Szervezet hatáskörébe utalta. A módosítás eredményeként a jövőben egyértelműen az Integrációs Szervezet tölti be az integráció Központi Szerv funkcióját.

A jogszabály-módosítás keretében az integráció felett gyakorolt felügyeleti jogkörök megerősítésére és kiterjesztésére is sor került, mely alapján a Magyar Nemzeti Bank ellenőrzési eljárás keretében vizsgálhatja az integrációs törvényben foglalt előírások teljesítését és jogsértés megállapítása esetén felhatalmazással rendelkezik a szükséges intézkedések megtételére a Központi Szerv és a Központi Bank vonatkozásában is.

A megváltozott törvényi rendelkezéseknek való megfelelés együtt fognak járni mind a szövetkezeti hitelintézetek integrációja működése, mind az integráció működése felett gyakorolt felügyelési módszertan megújításával. A jövőben külön felügyeleti szempont kell, hogy legyen, hogy formális vagy informális befolyás ne terelhesse az integráció egyes folyamatait kizárólag egy-egy piaci szereplő számára kedvező irányba. Az ehhez szükséges jogi felhatalmazást az integrációs törvény módosulása megteremtette.

A szövetkezeti hitelintézetek hagyományos versenyelőnyei leértékelődnek, a jövedelmezőségi helyzet tartós romlására intézményi konszolidáció és üzleti modellváltás a válasz

A szövetkezeti hitelintézetek ereje a legnagyobb hazai értékesítési hálózatban és az erős ügyfélkötésben rejlik. Hagyományos üzleti filozófiájukban a gazdasági mellett szociális és társadalmi szempontok is szerepeltek. Üzleti modelljük lényege a vonzáskörzetükben élő lakosság megtakarításainak összegyűjtése és hiteligényeinek kielégítése, de többségük határozottan nyitott a helyi vállalkozások irányába is, melyek jelentős része értelemszerűen az agráriumban tevékenykedik. Ezt egészíti ki a helyi önkormányzatok és önkormányzati intézmények pénzügyi igényeinek kiszolgálása.

Az átalakuló gazdasági és települési szerkezet, valamint a központosítás miatt csökkenő rugalmasság stratégiai erősségeiket erősen erodálja. A fiatal munkavállalók elvándorlása, a korosodó népesség és jövedelmi differenciálódás a kistelepüléseket – ahol a szövetkezeti hitelintézetek hagyományosan domináns szolgáltatóként vannak jelen – fokozottan sújtja. Ez, valamint az elektronikus értékesítési csatornák térnyerése a kiterjedt fiókhálózat, és az egyedülálló vidéki hely- és ügyfélismeret értékét folyamatosan devalválja. Ezeknek a kockázatoknak az erősödését jelzi a szövetkezeti hitelintézetek csökkenő piaci részaránya a lakossági és vállalati számlavezetésben.

A jelentős és folyamatos állami, valamint uniós támogatások következtében pénzügyileg megerősödő, hagyományosan jelentős felvevőpiacnak számító agrárium hiteligénye lecsökkent. Az önkormányzati hitelek állami kiváltása a kockázatok mellett a bevételi lehetőségeket is csökkentette, és az önkormányzatok pénzügyi kiszolgálásában rejlt jelentős potenciál is bizonytalanná vált.

Mindemellett a szövetkezeti hitelintézeti szektor legkomolyabb üzleti kockázatát, a reálgazdaság számára kedvező alacsony kamatkörnyezetben, a nettó kamatbevételektől erősen függő üzleti modelljének tarthatatlansága okozza.

A Takarékbank üzleti erőfeszítései ezért irányulnak az eszközszerkezet átalakításával a jutalék- és díjbevételek növelésére, illetve ugyancsak a csoport működési hatékonyságának erőteljes javítását célozza a jelentős intézményi konszolidáció, mely a teljes szektorban a fenntartható üzemméret elérésére irányul.

Az Integráció eszközminősége javult, de a hitelaktivitás bővülése elmarad a lehetőségektől

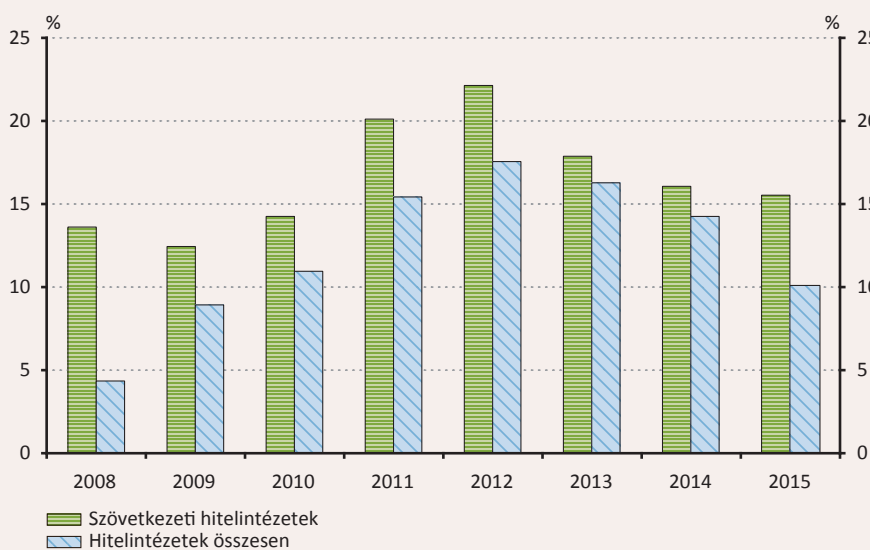
A szövetkezeti hitelintézetek, ha nem is a tervezett ütemben, de képesek voltak az általános trenddel szemben hitelezési aktivitásuk növelésére 2015-ben. Ennek, valamint a csökkenő betétállomány eredőjeként hitel-betét arányuk 5,8 százalékponttal, 55,6 százalékra emelkedett.

Ezzel párhuzamosan tovább csökkent a 90 napon túl lejárt hitelek aránya, melynek 10,7 százalékos értéke továbbra is alacsonyabb a hitelintézeti szektor átlagánál. További pozitív fejlemény, hogy az egységes központi szabályzatok alkalmazása nyomán erőteljesen tovább emelkedett a 90 napon túl lejárt követelések értékvesztéssel való fedezettsége és az esztendő végére meghaladta a 76 százalékos szintet, amely bő 14 százalékponttal magasabb a szektorátlagnál.

A problémás állományok szintje azonban továbbra is relatív magas, melynek egyik oka, hogy a szövetkezeti hitelintézetek a bankszektor átlagával összevetve sokkal ritkábban élnek a portfólió-tisztítás eszközeivel, mint az kívánatos és lehetséges volna. Az intézmények által gyakran ésszerűtlenül hosszú ideig kezelt nem teljesítő állományok értékes erőforrásokat kötnek le, rontják a hatékonyságot és akadályozzák a hitelezési aktivitás egészséges szintre történő beállítását.

37. ábra

A 90 napon túl lejárt vállalati hitelek teljes hitelállományhoz viszonyított arányának változása a szövetkezeti és a teljes szektorban

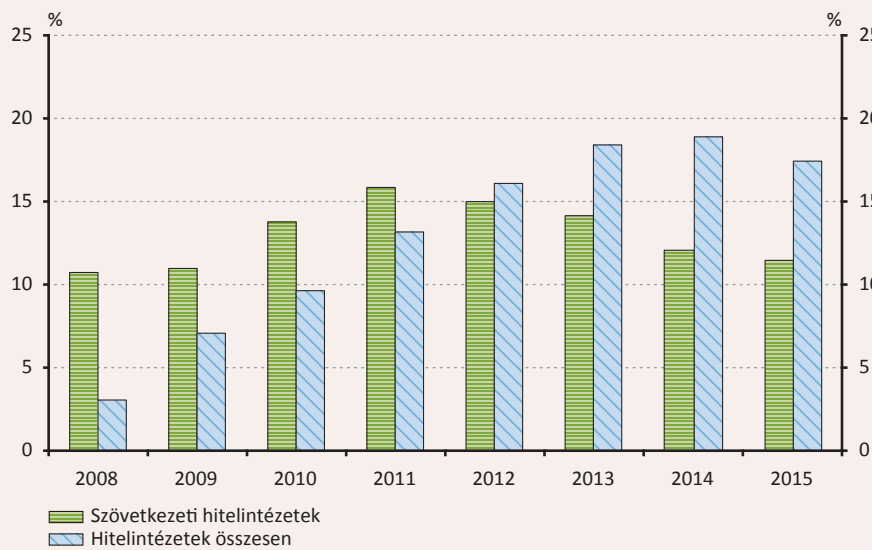


Forrás: MNB

Kevésbé kedvező a kép a vállalati hitelek esetében, ahol ugyan a javulás tovább folytatódott, de a 90 napon túl lejárt hitelek 15,5 százalékos szintje még mindig magasan a 10,2 százalékos szektorátlag felett alakult. Egészen más a helyzet a háztartási portfóliót illetően, ahol a szövetkezeti hitelintézetek nem teljesítő hiteleinek aránya harmadával alacsonyabb a szektorátlagnál és a 0,7 százalékpontos csökkenés eredményeképpen 11,4 százalék volt 2015 végén. Ebben szerepet játszott az is, hogy a szövetkezetek által folyósított deviza alapú hitelek aránya nagyságrendekkel elmaradt a kereskedelmi bankokétól.

38. ábra

A 90 napon túl lejárt lakossági hitelek teljes hitelállományhoz viszonyított arányának változása a szövetkezeti és a teljes szektorban



Forrás: MNB

A szövetkezeti csoport likviditási helyzete továbbra is szilárd

A szövetkezeti hitelintézetek likviditási mutatói enyhén romlottak 2015-ben, ami a hitelezési aktivitás erősödése mellett az alacsony kamatkörnyezet következtében kiáramló bankbetétek következménye volt. Az Integráció tagintézményei eszközeik közel felét kötelezően a Takarékbanknál elhelyezendő bankközi betétekben és állampapírokban tartják, melyek megoszlása a pillanatnyi hozamok függvényében változik. Az Integráció likviditási tartalékait a Takarékbank kezeli.

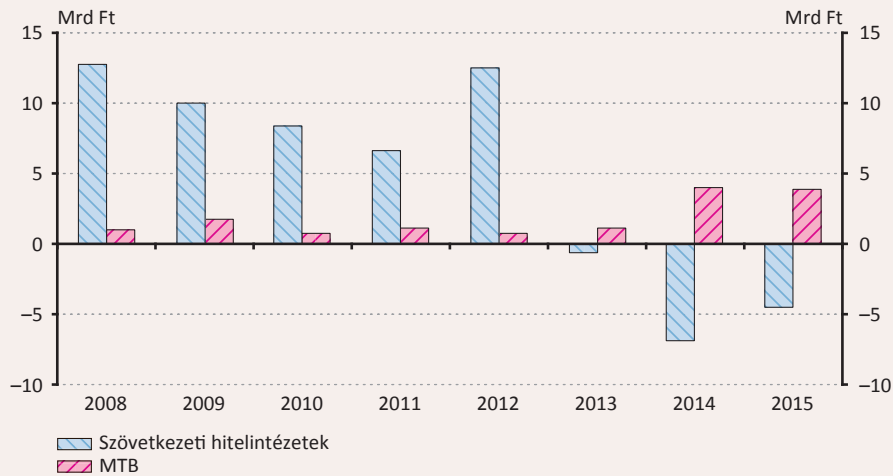
Az Integráció átalakuló szerkezetében a hitelezési volumen erőteljes bővítése a kamatbevételek növelése érdekében stratégiai célkitűzés. Ennek likviditást rontó hatását a szövetkezeti hitelintézetek kötelező termékínálában egyre markánsabb részarányt képviselő befektetési alapok és állampapírok betét-elszívó hatása tovább erősítheti. Összességében a kedvező likviditási helyzet enyhe romlására számítunk azzal, hogy az érdeemben nem lesz hatással az Integráció stabil likviditási mutatóira.

Az Integráció stabil forrásainak meghatározó hányadát (mintegy háromnegyedét) a granulált lakossági betétek adják, mely a Takarékcsoport számára nagyfokú likviditási biztonságot jelent.

A gyenge jövedelmezőség ellenére az Integráció tőkehelyzete stabil, tőkemegfelelési mutatói magasak

A szövetkezeti hitelintézetek 2015-ben jövedelmezőségi szempontból ismét problémás esztendőt zártak, az intézmények mintegy 40 százaléka 2014 után újra veszteséggel zárta az évet. Az Integráció konszolidált szinten azonban a tavalyi évvel szemben összességében pozitív eredményt számolhat el, mérleg szerinti konszolidált eredménye 3,94 milliárd forint volt. Ez alapvetően a Takarékbank jelentős pozitív eredményének köszönhető, melyet a szövetkezetekkel folytatott üzleti együttműködés alapozott meg. Az eredmény – a számviteli szabályok alapján – nem tartalmazza az új tagként a III. negyedév végén felvett FHB csoport veszteségét. Az FHB csoport egész éves IFRS alapon konszolidált eredménye -10,6 milliárd forint, vagyis ezzel is számolva az Integráció összességében a 2015. évet ténylegesen veszteséggel zárta.

39. ábra
A szövetkezeti hitelintézetek és a Takarékbank adózott eredményének változása



Forrás: MNB

A szövetkezeti hitelintézetek költség/bevétel aránya szemben a romló általános trenddel közel 3 százalékponttal 67,3 százalékra javult, de a retail tevékenység túlsúlya és a nagyszámú magas fajlagos költségekkel kiszolgált kisjvedelmű ügyfelek következtében továbbra is magasan meghaladja a hitelintézeti szektor 50 százalékos körüli átlagát.

A költség/bevétel mutató javulása az erőteljes költségracionalizálás mellett a 2015-ben végrehajtott 40 intézményt érintő 11 egyesülésnek volt köszönhető. Az intézményi konszolidáció tovább folytatódik, a 2016-ra tervezett egyesülések következtében a mérethatékonyság javulása várható.

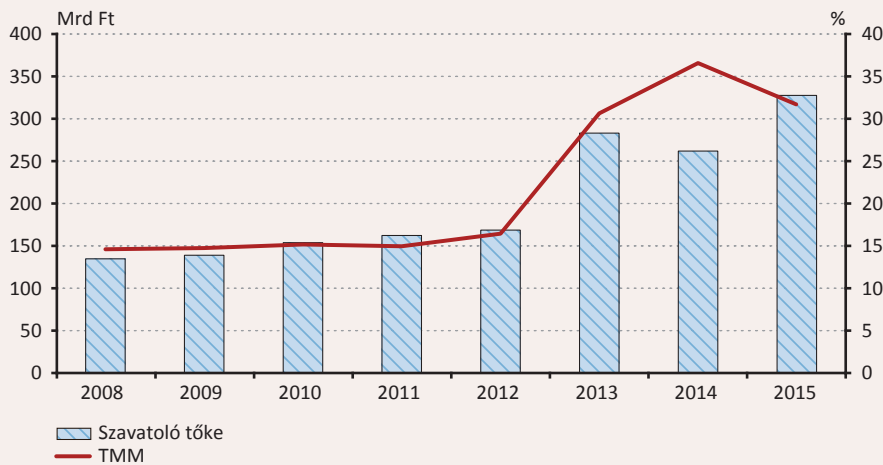
40. ábra
Jövedelmezőségi mutatók alakulása a szövetkezeti és a teljes hitelintézeti szektorban

Mutató / Szektor / Időpont	Szövetkezeti hitelintézetek	Hitelintézetek összesen	Szövetkezeti hitelintézetek	Hitelintézetek összesen
	2014.12.31.	2014.12.31.	2015.12.31.	2015.12.31.
ROE	-4,18 %	-15,8 %	3,32 %	3,95 %
ROA	-0,24 %	-1,51 %	0,19 %	0,38 %
Költség/bevétel arány (%)	70,16 %	40,75 %	67,30 %	49,83 %

Forrás: MNB

Az enyhén emelkedő hitelezési aktivitás és az alacsony konszolidált eredmény ellenére továbbra is nagyon magasak a szektor tőke megfeleléssel kapcsolatos mutatói, ami bőséges teret ad a hitelezési tevékenység tervezett erőteljes felfuttatásának.

41. ábra
A szövetkezeti hitelintézetek szavatoló tőkéjének és tőkemegfelelésének változása



Forrás: MNB

A szövetkezeti hitelintézetek piaci kockázatai nem jelentősek

A piaci kockázatok továbbra is csekély súlyt képviselnek a szövetkezeti hitelintézetek kockázatai között, és alapvetően a devizaárfolyam kockázatból, valamint a kamat átárazódási kockázatból adódnak. A kamat átárazódási kockázat jelentős hányada a csökkenő kamatkörnyezetben a korábbi években vásárolt hosszabb lejáratú fix kamatozású értékpapírok hatására keletkezett.

Az Integráció működési kockázatait az egységes szabályozás csökkenti, de a közös informatikai háttér megteremtésének elhúzódása jelentős kockázatot hordoz

Az egységes szabályozás és a hatékonyságot növelő üzemméret növekedés csökkenti az Integráció működési kockázatait. Az egységes banküzemi háttér kialakítása azonban hosszú folyamat, mely az egységes informatikai rendszer hiányában a központi szabályzatok alkalmazása mellett is kockázatokkal jár. Az egységes informatikai rendszer létrehozása, majd implementálása a tagintézményeknél az Integráció legnagyobb projektje, mely önmagában is jelentős kockázati tényező. Ezt jelenleg tovább erősíti az implementáció ütemezése körüli bizonytalanság, valamint az egyesülések szervezeti átalakításokkal járó folyamata is.

A Takarékbank által bevezetett vállalatirányítási és kontrollfolyamatok hatékonysága a támogató informatikai háttér, valamint a nem elégséges központi erőforrások miatt alacsony.

42. ábra Az Integráció kockázati térképe				
Kockázat típusa	Kockázat forrása	Kockázat minősítése	Kockázati várakozás	Kockázatot előidéző okok részletezése
Vállalatirányítás, tulajdonosi joggyakorlás	Intézményi egyesülések, változó tulajdonosi háttér			A szövetkezeti hitelintézetek a Takarékbank legfontosabb ügyfelei és egyben többségi tulajdonosai is, ugyanakkor üzleti irányításukat a törvényi erejénél fogva a Takarékbank látja el. Az Integráció irányításban az MFB többségi tulajdonában álló SZHISZ-nek van meghatározó szerepe. A sokszereplős rendszerben az irányítási és tulajdonosi viszonyok részben elválnak egymástól és az Integráció vállalatirányítási rendszere nem teljesen átlátható. Egyidejűleg az egyesülések révén átalakul az integráció szerkezete. Egyszerre vannak jelen a vállalatirányítási kockázatokat csökkentő és növelő tényezők, ezért kockázati várakozásunk stagnáló.
Hitelkockázat	Csökkenő, de továbbra is magas NPL ráta; a tervezettől elmaradó hitelaktivitás			A nemteljesítő hitelek aránya csökken, de továbbra is magas szinten áll (10,73 %). A megszigorított és központosított kockázatvállalási szabályok csökkentik a kockázatokat. A nemteljesítő hitelekre elszámolt értékvesztés állomány az egységes központi szabályozás és a következetes felügyeleti vizsgálatok hatására jelentősen megnőtt (76,41 %).
Működési kockázat	Intézményi egyesülések, IT-problémák			Az egységes banküzemi háttér kialakítása időigényes folyamat és az átalakulás, valamint a nagyszámú intézményi egyesülés kockázatokkal jár. Az egységes szabályozás és a hatékonyságot növelő üzemméret növekedés hosszabb távon csökkentheti a működési kockázatokat. Rövid távon kockázati várakozásunk stagnáló.
Piaci kockázat	Marginálisra csökkent árfolyamkockázat, egységesülő kamatkockázat-kezelés			A lakossági devizaalapú hitelek kivezetése marginálisra csökkentette a szövetkezeti hitelintézetek árfolyamkockázatát. A központilag szabályozott termékek arányának növekedése erősíti az egységes piaci kockázatátkezelés hatékonyságát, továbbra is alacsony kockázattal számolunk.
Likviditási kockázat	A diverzifikált likviditáskezelést szigorú központosítás váltotta fel			Az integráció likviditási tartalékait a Takarékbank, vagy a Takarékbank koordinációjával kezelik. Bár az erőteljesen növelni tervezett hitelezési volumen, valamint a betétek gyorsuló kiáramlása következtében enyhe likviditás romlásra számítunk, az Integráció likviditása továbbra is stabil marad.
Jövedelmezőség	Csökkenő kamatkörnyezet, továbbra is jelentős értékvesztés elszámolások			Bár az integráció konszolidált mérlege nyereséget mutat, a szövetkezeti hitelintézetek jövedelmezőségi helyzete romlott. A banküzemi működés átalakítása és az egyesülések terhei azonnal jelentkeznek, míg költségcsökkentő hatások csak később érvényesülnek. A kamatmarzs a csökkenő kamatkörnyezetben folyamatosan szűkül, míg a költségek rugalmatlanabbak. A jövedelmezőség érdemi javulására rövid távon nem számítunk.
Tőke megfelelés	Magas tőke megfelelés			A hitelezés tervezett felfutása ronthatja a tőke megfelelést, mert az alacsony jövedelmezőség egyelőre nem tesz lehetővé arányos tőkenövekedést. Összességében azonban az integráció kedvező tőkehelyzetében nem számítunk érdemi változásra.
<i>Magyarázat:</i>				
Kockázat mértéke	magas	jelentős	mérsékelt	alacsony
Kockázat iránya	növekvő	stagnáló	csökkenő	

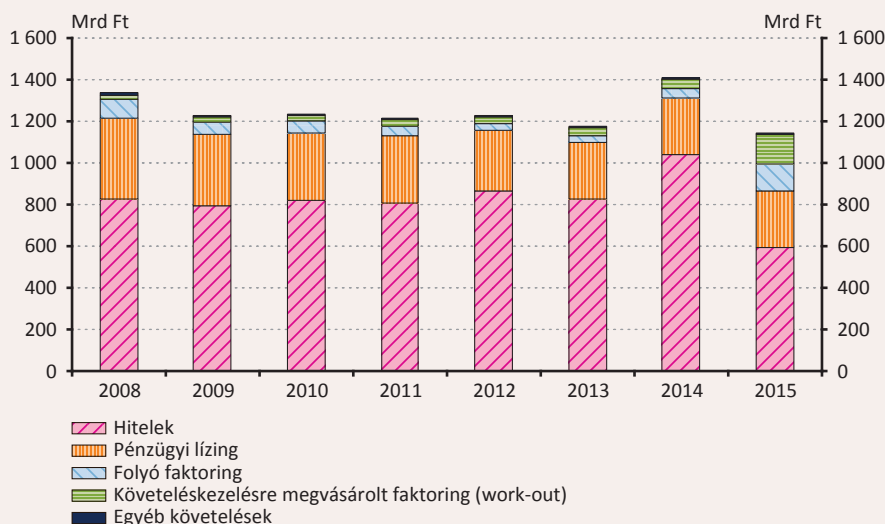
4. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások

A szűkülő refinanszírozási források mellett visszaszorulóban a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások szerepe a hitelezési piacon

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások bruttó követelésállománya 2008. évhez képest 2015-re összességében 15 százalékkal csökkent, ebből a hitel- és a pénzügyi lízing állomány megközelítőleg 30 százalékos csökkenést mutat, míg a folyó faktoring állomány a kétszerese, a követeléskezelésre megvásárolt faktoring állomány a hatszorosa a 2008. évnek. Mindemellett a teljes követelésállomány volumenében és összetételében 2008 óta bekövetkezett változásokat jelentős mértékben magyarázza egy-egy speciális tevékenységet folytató intézmény aktivitása, piacra történő be- illetve kilépése.

43. ábra

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások bruttó követelésállományának tevékenységenkénti összetétele

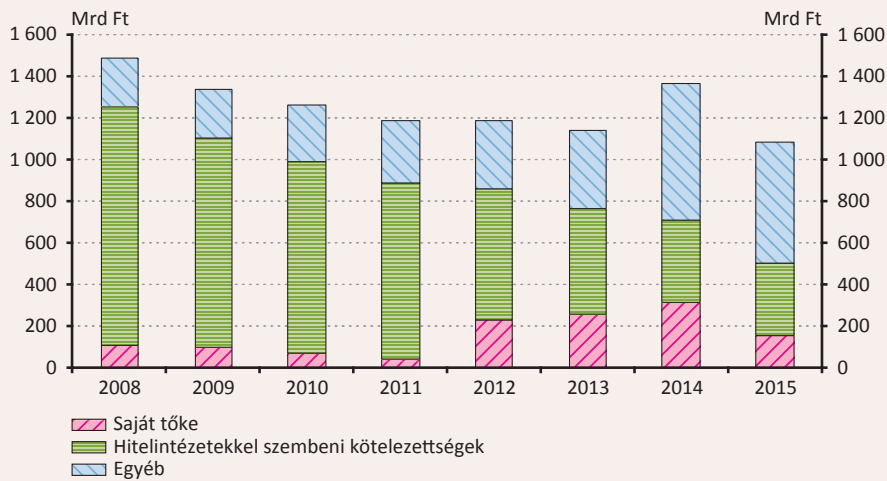


Forrás: MNB

A 2015. évben a 217 nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozás bruttó követelésállományának túlnyomó része (76 százalék) továbbra is hitel- és pénzkölcsönnyújtási, valamint lízing tevékenységből származott. A bruttó követelésállomány 2015. évben jelentősen csökkent, melyben meghatározó szerepe volt az új kihelyezések 14 százalékos visszaesésének. Legnagyobb mértékben (20 százalék) az új hitel- és pénzkölcsönnyújtás esett vissza. Az újonnan kihelyezett hitelállományok nem tudták ellentételezni az elszámolásból eredő állománycsökkenést, valamint egy jelentős piaci szereplő kivonulásának hatását, így a hitelállomány összességében 43 százalékkal csökkent. A hitelezés összességében visszaszorul, ugyanakkor a vállalkozó finanszírozás növekedni tudott, amelyben a Növekedési Hitelprogram is nagy szerepet játszott.

A szektorban továbbra is jelentős kockázat, hogy a nem teljesítő állomány aránya folyamatos növekedést mutat, a teljes követelésállomány csökkenése és a 90 napon túli követelésállomány (valamint az erre képzett értékvesztés) változatlan szintjének eredőjeként. A hitelezési tevékenység növekvő kockázatosságát mutatja, hogy míg a megszűnő nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások korábban jellemzően hitelezési tevékenységet folytattak, addig az újonnan alakulók elsősorban lejárt követelészárítási tevékenységet kívánnak folytatni.

44. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások forrásszerkezetének alakulása



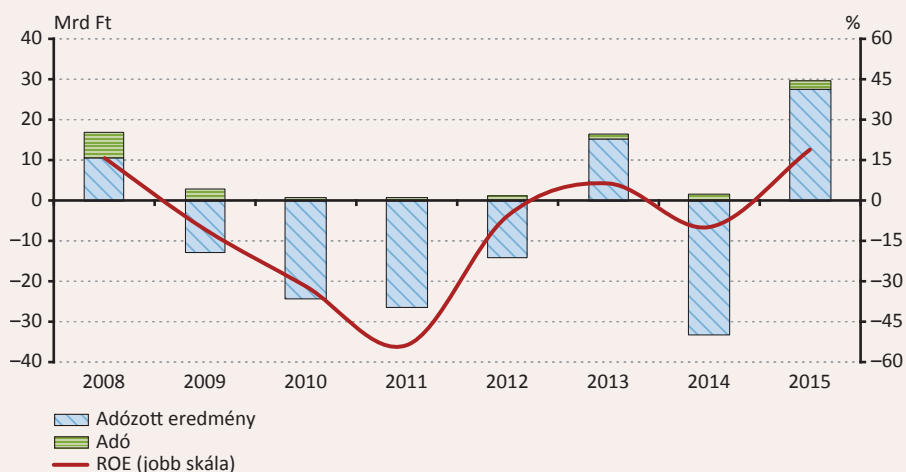
Forrás: MNB

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások hitelezési tevékenységének növekvő kockázatosságával párhuzamosan a rendelkezésre álló hazai és külföldi hitelintézeti források jelentősen megcsappantak. A válság kirobbanásától folyamatosan csökkent a hitelintézeti refinanszírozás, ami 2015-re a 2008. évi szint 30 százalékára esett vissza. Az egyéb források növekedése 2012-2015 között egy-egy speciális tevékenységet végző pénzügyi vállalkozás tevékenységéhez köthető.

A tulajdonosi háttér és az ügyfélkapcsolatok minősége meghatározó az intézmények jövedelmezőségének alakulásában

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások jövedelmezősége 2008-2011 között jelentősen romlott, majd ezt követően – több veszteségesen működő intézmény piacról történő kilépésének is köszönhetően – szektorszinten javuló trendet mutatott.

45. ábra
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások jövedelmezőségének alakulása



Forrás: MNB

A nem bankcsoportozott pénzügyi vállalkozások a 2014. évet 31,5 milliárd forintos veszteséggel zárták annak következtében, hogy többségük már 2014-ben megképezte az elszámolási kötelezettség teljesítése miatt szükséges tartalékokat. 2015-ben azonban már az intézmények 70 százaléka nyereséges lett, összességében 29,5 milliárd forint adózás előtti eredményt kimutatva, míg a veszteséges vállalkozások összesen 5,5 milliárd forint veszteséggel zárták az évet. A nagyobb nyereség azonban túlnyomórészt egyszeri hatásoknak köszönhető: az elszámolást követő céltartalék-felzabarádítás, illetve a hitelleírások és a követelés eladások miatti értékvesztés visszairás következménye.

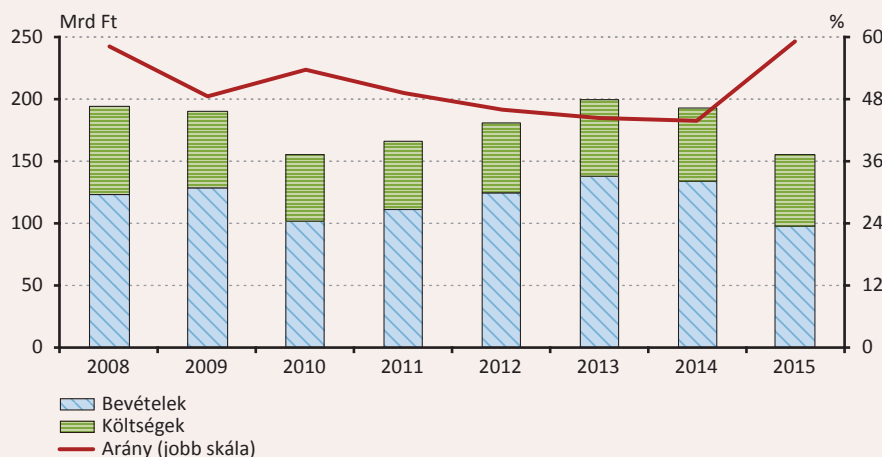
A nem bankcsoportozott pénzügyi vállalkozások közül a tőkeerős tulajdonosi háttérrel rendelkező, jellemzően a dinamikus fejlődő iparágakhoz kapcsolódó pénzügyi vállalkozások képesek hosszabb távon is növekedésre, illetve stabil működés fenntartására. Elsősorban tehát nem a tevékenységi kör magyarázza az eredményes működést, sokkal inkább meghatározó, hogy a pénzügyi vállalkozás milyen erős ügyfélkapcsolatokkal, a finanszírozott iparág szereplőiről milyen mélységű információkkal rendelkezik.

A piacról történő kilépések kockázata a refinanszírozó pénzügyi intézményeknél jelenik meg

A nem bankcsoportozott pénzügyi vállalkozások költség racionalizálása a 2008. évet követően 2010-2011-re érte el azt a nagyságrendet, ami alá már nem tud csökkenteni. Ennek következtében jelentős költség-hatékonyság javulás nem történt a szektorban, 2012-2014 között a költség-bevétel arány csökkenése, majd a 2015-ben történt jelentős növekedése egy speciális tevékenységet folytató nem bankcsoportozott pénzügyi vállalkozás tevékenységéhez, illetve annak megszűnéséhez köthető.

46. ábra

Nem bankcsoportokhoz tartozó pénzügyi vállalkozások költség-bevétel arányának változása



Forrás: MNB

Mivel nem látszik tér a költség-hatékonyság javítására, az intézmények jelentős részénél továbbra is magas kockázatot jelent a jövedelmezőség hosszabb távú visszaesése, amely ösztönözheti a szektor további koncentrációját. Tekintettel arra, hogy a pénzügyi vállalkozások ügyfélpénzt nem kezelnek, a piacról történő kilépések kockázata elsősorban a refinanszírozó pénzügyi intézményeknél jelenik meg, illetve kapcsolódhat hozzá a fogyasztóvédelmi kockázatok növekedése is. Az MNB a felügyelés fókuszát is ennek megfelelően alakította ki a szektort érintően, amelyben nagy hangsúlyt fektet a kockázatok refinanszírozói oldalról történő kezelésének vizsgálatára, illetve a prudenciális és fogyasztóvédelmi felügyelés közötti szoros együttműködés megvalósítására.

Összességében a megfelelő üzemmérettel és tőkeerős tulajdonosi háttérrel rendelkező, saját forrásból növekedni képes pénzügyi vállalkozások piacon maradása erősítheti a szektor stabilitását, hozzájárulhat egy egészségesebb pénzügyi intézményrendszer létrejöttéhez.

5. Tőkepiac

A hazai tőkepiacon 2015 végén összesen 39 befektetési szolgáltató – 21 hitelintézet és 18 befektetési vállalkozás – tevékenykedett. A befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfélértékpapír piaci állománya a hitelintézeteknél 25112 milliárd forintot, míg a befektetési vállalkozásoknál 2246 milliárd forintot tett ki. Az ügyfélértékpapírok esetében a hitelintézeteknél az állampapírok, míg a befektetési vállalkozásoknál a befektetési jegyek domináltak. A 2015 elején feltárt befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések nem ingatták meg a befektetési szolgáltatókba vetett általános bizalmat: bár a befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír állományát átmeneti kisebb mérséklődés jellemezte 2015 márciusában, a befektetési vállalkozásoknál elhelyezett ügyfél-értékpapír-állományok 10,7 százalékkal növekedtek 2015-ben. A befektetési szolgáltatók aktív ügyfeleinek⁸ száma 2015 végére elérte 1416 ezret, amely 4,1 százalékkal haladja meg a 2014 végi szintet.

A 35 befektetési alapkezelő által kezelt vagyon 2015 decemberére elérte a 8663 milliárd forint történelmi maximumot, ebből 5777 milliárd forint befektetési alapokhoz, 1218 milliárd forint pénztárakhoz, míg 1668 milliárd forint egyéb – főleg biztosítói – portfóliókhoz kapcsolódik. Az éves növekedés dinamikáját tekintve első helyen a pénztárak (+5,4 százalék), második helyen a befektetési alapok (+4,5 százalék), míg harmadik helyen az egyéb portfóliók (+2,9 százalék) állnak. Az innovatív KKV-k finanszírozásában fontos szerepet töltenek be a kockázati tőkealapok: a 31 kockázati tőkealap-kezelő a rendelkezésére álló 147 milliárd forint befizetett forrásból 2015 végéig 104 milliárd forint finanszírozást nyújtott 91 milliárd forint tőkekihelyezés és 13 milliárd forint nyújtott kölcsön formájában.

5.1. BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSI PIAC: FORGALOM ÉS ÁLLOMÁNYOK

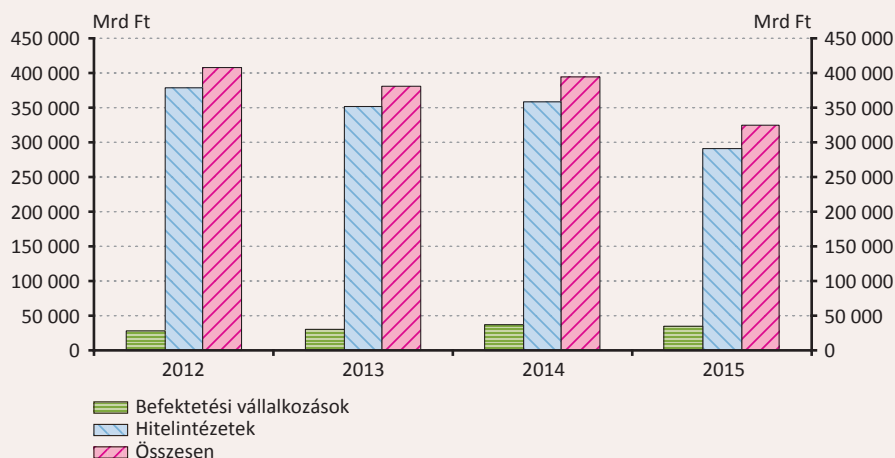
2015-ben csökkenő tőkepiaci összforgalom

2015-ben a befektetési szolgáltatói tevékenységet végző intézmények 325,7 ezer milliárd forintos forgalmat értek el, amely 17,5 százalékkal alacsonyabb a 2014-es 395,1 ezer milliárd forintos összforgalomnál. A csökkenés alapvetően a hitelintézeteket érintette: 2014-hez képest a hitelintézetek összforgalma 19,1 százalékkal csökkent, míg a befektetési vállalkozások összforgalma csak 2,2 százalékkal mérséklődött. Ennek megfelelően a befektetési vállalkozások teljes forgalmon belüli részaránya 2015-ben tovább növekedett (a 2014. évi 9,2 százalékról 10,9 százalékra).

A tőkepiaci összforgalom csökkenését eltérő tényezők okozták a befektetési szolgáltatók két alszektora – hitelintézetek valamint befektetési vállalkozások – esetében. A hitelintézetek tőkepiaci összforgalmának csökkenését az azonnali, szervezett tőzsdén kívüli (OTC) forgalom csökkenése indokolja. A 2015-ös 71,6 ezer milliárd forintos azonnali OTC forgalom 48,4 százalékkal marad el a 2014-es forgalomtól – a csökkenést a kéthetes MNB kötvény 2014 augusztusi kivezetése magyarázza. A befektetési vállalkozásoknál a tőzsdei azonnali és származtatott forgalom, illetve az azonnali OTC forgalom növekedése nem tudta ellensúlyozni az OTC származtatott forgalom csökkenését, amelynek 2015-ös 20,5 ezer milliárd forintos értéke 10,9 százalékkal alacsonyabb a 2014-es forgalomnál. A csökkenés alapvetően a határidős-, illetve a csereügyleteknél jelentkezett.

⁸ Aktív ügyfélnek az az ügyfél minősül, akinek ügyfélszámláján vagy értékpapírszámláján egyenleg szerepel, vagy aki az elmúlt évben igénybe vett bármilyen befektetési szolgáltatást.

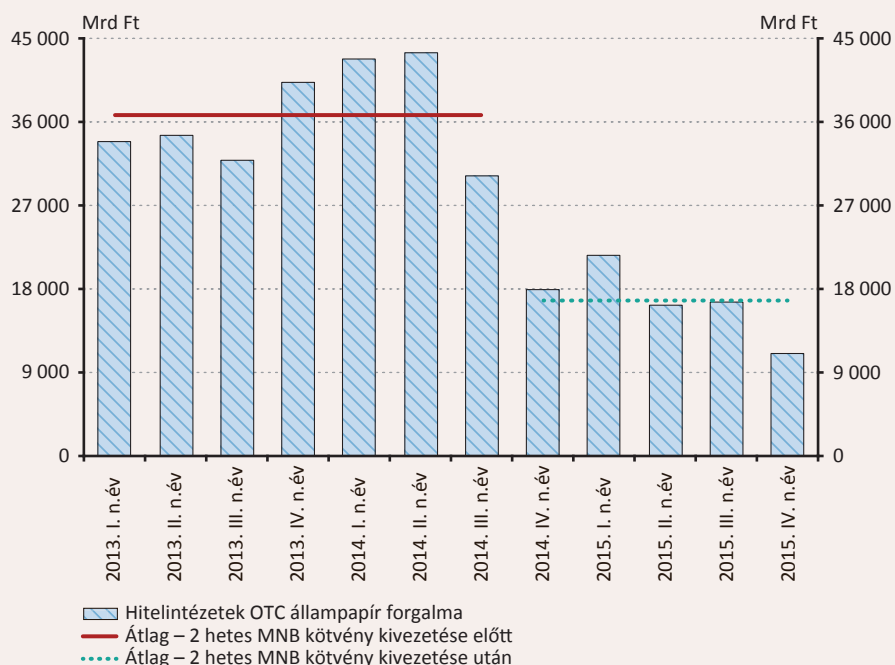
47. ábra
Tőkepiaci forgalom alakulása



Forrás: MNB

2015-ben a szervezett piaci (tőzsdei) – prompt és származékos együttvéve– forgalom⁹ 18,2 százalékkal növekedett 2014-hez viszonyítva. A befektetési vállalkozások teljes tőzsdei forgalma 22,7 százalékkal, míg a hitelintézetek teljes tőzsdei forgalma 11,9 százalékkal haladta meg a 2014-es szintet. Bár a teljes – azonnali és származtatott – tőzsdei forgalom továbbra sem meghatározó a teljes tőkepiaci forgalomban, azonban részesedése a 2014-es 2,9 százalékról 2015-re 4,2 százalékra növekedett annak következtében, hogy a teljes OTC forgalom – mind az azonnali, mind a származtatott – csökkent.

48. ábra
Hitelintézetek negyedéves OTC állampapírforgalma



Forrás: MNB

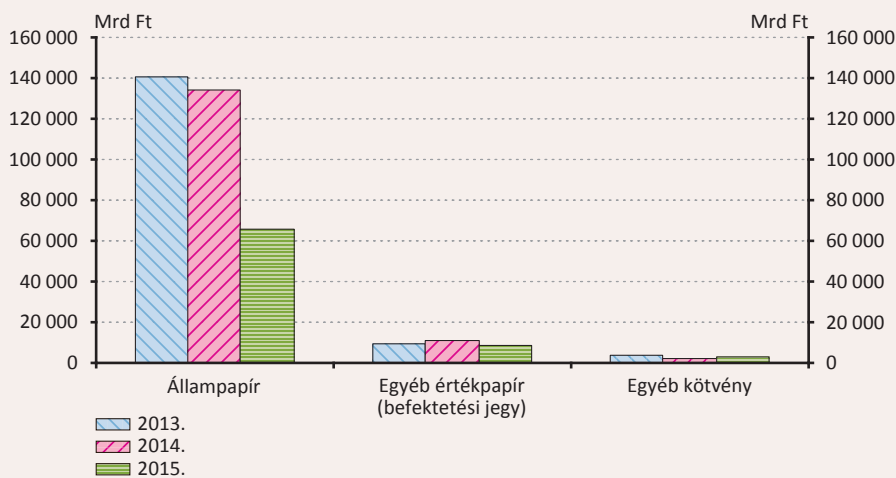
⁹ Szervezett piaci forgalom alatt a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmények MNB felé küldött adatszolgáltatása (35A tábla) szerinti adatokat értjük, melyekbe a BÉT-en kívül beletartoznak az egyéb elismert tőzsdék (szabályozott piacok), multilaterális kereskedési rendszerek (MTF-ek), továbbá az ún. ajánlatpárosító rendszerek (OTF).

A befektetési vállalkozások tőkepiaci forgalomban elért részaránya tovább növekedett 2015-ben

2015-ben tovább növekedett a befektetési vállalkozások részesedése az azonnali tőzsdei forgalomban (2013-ban 63,9 százalék, 2014-ben 70,3 százalék, 2015-ben 80,4 százalék), ezzel párhuzamosan a hitelintézetek súlya csökkent. 2014-hez hasonlóan 2015-ben is az első négy legnagyobb azonnali tőzsdei forgalmat lebonyolító intézmény a befektetési vállalkozások köréből került ki. Az azonnali tőzsdei forgalom koncentrációja 2014-hez képest jelentősen növekedett. Az első öt legnagyobb forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése a 2014-es 67 százalékról 2015-re 80 százalékra emelkedett (2013-ban 63 százalék volt). A származékos tőzsdei forgalom esetében a befektetési vállalkozások és hitelintézetek részesedése 2015-ben 2014-hez hasonlóan nagyságrendileg azonos volt (2014-ben 50,5 százalék valamint 49,5 százalék, 2015-ben 48,2 százalék illetve 51,8 százalék). A származékos tőzsdei forgalom koncentrációja 2014-hez képest emelkedett, az első öt legnagyobb forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése a 2014-es 69 százalékról 2015-re 74 százalékra emelkedett (2013-ban 67 százalék volt).

Az azonnali OTC forgalomban továbbra is a hitelintézetek voltak a meghatározók, azonban a befektetési vállalkozások részesedése a 2014-es 4,5 százalékról 2015-re gyakorlatilag megduplázódott (8,5 százalék), amelyet a hitelintézetek azonnali OTC forgalmának csökkenése okozott (lásd a 2 hetes MNB kötvény 2014. augusztusi kivezetése). Ennek következtében az azonnali OTC forgalom struktúrája is megváltozott. Az állampapírok súlya a 2013-as és 2014-es 91-92 százalékról 2015-re 85 százalékra csökkent. Az azonnali OTC forgalom koncentrációja 2015-ben jelentősen megugrott, amelyet a 2 hetes MNB kötvény kivezetése magyaráz. Míg 2014-ben az első 5 piaci szereplő lefedte az azonnali OTC forgalom 64,7 százalékát, addig 2015-ben ez a mutató elérte a 73,7 százalékot.

49. ábra
Azonnali OTC forgalom értékpapírtípusonként



Megjegyzés: a részvények OTC forgalmának elhanyagolható nagyságrendje miatt nem szerepelnek az ábrán
Forrás: MNB

Megbízók szerinti bontásban vizsgálva, összességében erőteljesen csökkent mind a bizományosi (megbízás alapján teljesített) forgalom (-20,1 százalék), mind a saját számlás forgalom (-18,6 százalék) 2015-ben. A saját számlás forgalomban a legnagyobb részarányt a hitelintézetek származtatott forgalma képviselte (76 százalék), azonban a csökkenést alapvetően a hitelintézetek azonnali OTC forgalmának alakulása okozta, amely 2014-hez képest -51,2 százalékkal esett (a kéthetes MNB kötvényt a hitelintézetek aktívan használták likviditáskezelésükben 2014 augusztusi kivezetéséig). A bizományosi forgalom csökkenését alapvetően a befektetési vállalkozások bizományosi származtatott OTC forgalmának 2015-ös csökkenése okozta (-10,9 százalék), amelyet a tőzsdén lebonyolított azonnali (21,2 százalékos) és származtatott bizományosi forgalom (25,7 százalékos) növekedése, nem volt képest ellensúlyozni. A korábbi évekhez hasonlóan 2015-ben is a bizományosi forgalom alapvetően a befektetési vállalkozásokhoz kötődött, mely 68 százalékos részarányt tett ki. A 2015-ben tapasztalt 6 százalékos részarány növekedést a befektetési vállalkozások megnövekedett tőzsdei aktivitása, illetve a hitelintézetek azonnali OTC piaci aktivitásának mérséklődése okozta.

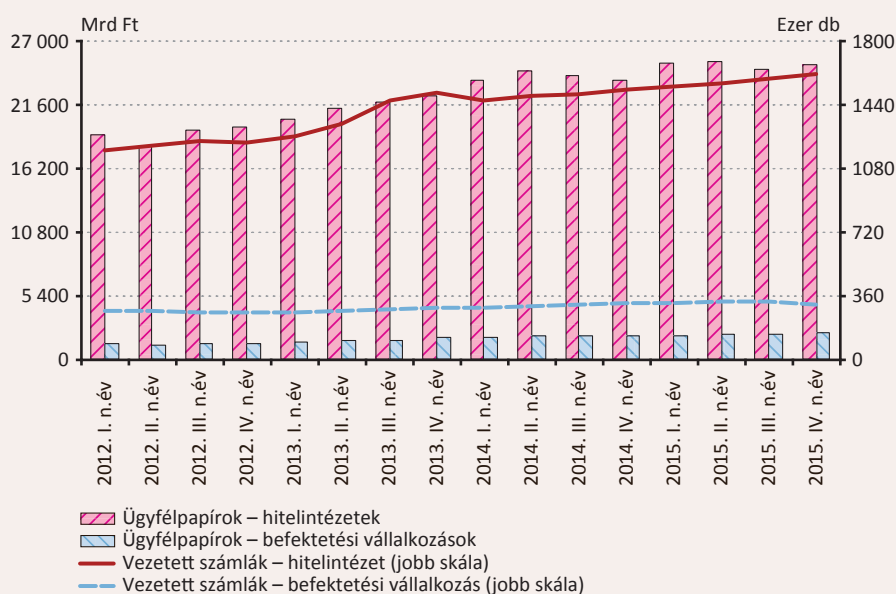
Az erősödő tőzsdei aktivitást alátámasztja az azonnali tőzsdei megbízások számának növekedése, miközben az ügyféltranzakciók száma összességében tovább csökkent

2015-ben folytatódott a tranzakciók számának csökkenése, a teljesült megbízások száma a teljes tőkepiaci szektorban 4,8 százalékkal csökkent a 2014-es 2,7 százalékos mérséklődés után. A csökkenést a hitelintézetek ügyfél-tranzakciószámának 8,4 százalékos csökkenése okozta, és ezt a befektetési vállalkozások által teljesített megbízások 2,2 százalékos növekedése nem volt képes ellensúlyozni. A befektetési vállalkozások által teljesített ügyféltranzakciók 2015-ös 2,2 százalékos növekedését az azonnali tőzsdei tranzakciók 28,3 százalékos növekedése indokolja, miközben a befektetési vállalkozások által teljesített származtatott tőzsdei ügyféltranzakciók 12,9 százalékkal, az azonnali OTC tranzakciók 14,5 százalékkal, a származtatott OTC ügyféltranzakciók száma 9,7 százalékkal csökkent. A befektetési vállalkozások által teljesített ügyfélmegbízások megoszlását vizsgálva továbbra is az azonnali tőzsdei megbízások állnak az első helyen (44 százalék), amelyet a származtatott OTC ügyletek (30 százalék), és azonnali OTC ügyletek (22 százalék) követnek. A hitelintézetek által teljesített megbízások számának 2015-ös 8,4 százalékos csökkenését alapvetően az azonnali OTC piacon teljesült megbízások számának 10,1 százalékos csökkenéséhez köthető, mivel ennek részaránya a teljes hitelintézeti tranzakciószámából 91 százalék volt 2015-ben, amely megfelel a korábbi évek 91-92 százalékos részarányának.

Tovább növekedett az ügyfélértékpapír állomány a befektetési vállalkozásoknál

2015-ben tovább emelkedett a befektetési szolgáltatók – hitelintézetek és befektetési vállalkozások – által kezelt ügyfélértékpapírok állománya piaci értéken, és az év végére elérte a 27 359 milliárd forintot, amely 1 521 milliárd forinttal (5,9 százalékkal) volt nagyobb a 2014 végi záróértéknél. A befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélértékpapírok piaci állománya 2015 végén 10,7 százalékkal, míg a hitelintézetek 5,5 százalékkal haladták meg a 2014 negyedik negyedévi értéket. A befektetési vállalkozások részesedése az ügyfélértékpapírok állományából tovább növekedett (8,2 százalékkal) 2015-ben. A három befektetési vállalkozást érintő 2015 első negyedévben feltárt súlyos visszaélések nem rengették meg a szektorba vetett bizalmat, ahogy azt a folyamatosan növekvő ügyfélértékpapír állomány is alátámasztja. A befektetési vállalkozásoknál lévő ügyfélértékpapír növekedése főleg az állampapírok és befektetési jegyek nominális állományának emelkedéséhez köthető. A hitelintézeti ügyfélértékpapírok esetében a növekedés a részvényállományok növekedéséhez köthető, amely főleg piaci hatás, azaz a felértékelődés eredménye.

50. ábra
Ügyfélpapírok állománya

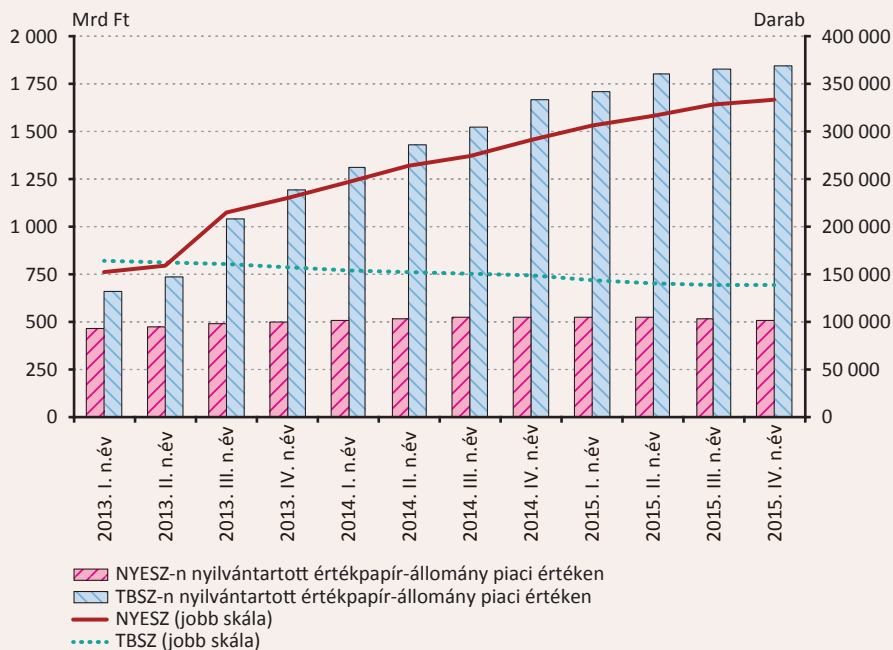


Forrás: MNB

Növekvő ügyfélértékpapír számlák, növekvő tartós befektetési számlák

A befektetési szolgáltatók által vezetett ügyfél-értékpapírszámlák száma a 2014-es 2,3 százalékos emelkedés után 2015-ben 4,5 százalékkal növekedett és elérte a 1927,8 ezer darabot. A hitelintézeteknél vezetett ügyfél-értékpapírszámlák száma 5,6 százalékkal 1612,8 ezer darabra emelkedett, míg a befektetési vállalkozásoknál vezetett ügyfél-értékpapírszámlák száma 0,8 százalékkal 315 ezer darabra mérséklődött. A befektetési vállalkozásoknál tapasztalt csökkenést alapvetően az okozta, hogy egyes nagy szolgáltatóknál az ügyfeleket átvilágították és a nem aktív, hosszú ideje tranzakciót nem végző ügyfelek szerződéseit felbontották. A tartós befektetési számlák (TBSZ) népszerűsége továbbra is magas szinten maradt, bár a növekedés üteme mérséklődött. A befektetési szolgáltatók által kezelt 2015-ös 333 ezer darabos TBSZ záró-állomány 42 ezerrel magasabb az egy évvel korábbi értéknél. A növekedés dinamikájának mérséklődéséhez az is hozzájárult, hogy 2010-ben volt lehetőség először TBSZ-t kötni, és azok az öt éves futamidő után 2016-ban jártak le, és a lejártak közül nem mindegyik került megújításra. A TBSZ-en nyilvántartott értékpapírállomány növekedési üteme szignifikánsan csökkent a 2014-es 39,9 százalékról 10,3 százalékra, ennek ellenére elérte az 1844 milliárd forintot 2015 végén. Az átlagos állomány a 2014 végi 5,7 millió forintról 5,5 millió forintra mérséklődött. Ezzel szemben a nyugdíj előtakarékosági számlák (NYESZ) állománya tovább csökkent mind darabszámban, mind piaci értéken nézve (éves szinten a csökkenés 7,4 százalékot, illetve 2,3 százalékot tett ki). A csökkenést alapvetően az magyarázza, hogy a TBSZ adózási szempontból versenyképesebb, mint a NYESZ. Míg a NYESZ esetében adómentesség csak akkor érhető el, ha a tulajdonos elérte a nyugdíjkorhatárt és a NYESZ számla futamideje már elérte legalább a 10 adóévet, addig a TBSZ esetében ez már öt év után teljesül.

51. ábra
TBSZ és NYESZ számlák, valamint a számlákon lévő állományok



Forrás: MNB

5.2. SZABÁLYOZOTT PIAC, KERESKEDÉS UTÁNI INFRASTRUKTÚRÁK

Növekedett a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) forgalma

A BÉT-en az értékpapírok azonnali piaci forgalma 2015-ben összességében 13,1 százalékkal növekedett 2014-hez viszonyítva, az átlagos teljesített forgalom negyedéves szinten pedig 883 milliárd forintot tett ki. Az első negyedévben a forgalom 15 százalékkal csökkent, míg a második negyedévben 13, a harmadikban 2 és a negyedikben 40 százalékkal emelkedett 2014 azonos időszakához viszonyítva. Az értékpapírok azonnali piacán

a szekciótagok kereskedési forgalmának koncentrációja tovább növekedett 2015-ben, ennek megfelelően az értékpapírok azonnali piacán aktív TOP5 befektetési szolgáltató részesedése a 2014-es 72 százalékról 80 százalékra ugrott. A BÉT határidős forgalma 2015-ben 7,4 százalékkal volt magasabb 2014-hez képest. A BÉT azonnali piacán belül a részvények napi átlagos forgalma 2015-ben 8,6 milliárd forint volt, amely magasabb a 2014-es 7,8 milliárd forintos napi átlagos forgalomnál, de alatta marad mind a 2013-as 9,8 milliárd forintos, mind a 2012-es 10,2 milliárd forintos napi átlagos forgalomnak. A kibocsátók szerinti megoszlásban a 2015-re összesített éves részvényforgalom alapján a négy legnagyobb forgalmú részvény vonatkozásában nem volt változás (OTP, MOL, Richter, MTelekom), azonban részesedésük a teljes részvényforgalomból a 2014-es 97,3 százalékról 98,4 százalékra növekedett. 2015-ben 55,2 százalékos részesedéssel továbbra is az OTP volt a legnagyobb forgalmú részvény, azonban a Richter és a MOL helyet cserélt, a MOL 19,3 százalékos részesedéssel feljött a második helyre minimálisan meghaladva a Richter 19,1 százalékos részesedését (a 2014-es megoszlás: Richter 18,9 százalék, MOL 13,1 százalék). Az MTelekom részesedése a 2014-es 6,6 százalékról 4,8 százalékra csökkent. A BUX index 2015. december végi értéke 23921 pont volt, amely 43,8 százalékkal magasabb a 2014. december végi 16634-es záróértéknél.

52. ábra
A BUX index alakulása



Forrás: MNB

2015-ben a BÉT-en három zártkörű tőkeemelés és négy kivezetés történt

A 2015-ös négy kivezetés közül kettő automatikus kivezetés/kiszorítás (TVK Nyrt., Danubius Nyrt.), és kettő felszámolás (Business Telecom Nyrt., Hun Mining Nyrt.) keretében valósult meg. A TVK Nyrt. és a Danubius Nyrt. részvényei kivezetésre kerültek tekintettel arra, hogy a társaságok részvényeire tett sikeres önkéntes vételi ajánlatok, valamint a kapcsolódó kiszorítási eljárások eredményeként az ajánlattevők váltak a társaságok kizárólagos tulajdonosává.

Az MNB 2015-ben két jelentősebb engedélyezési eljárást folytatott le tőzsdei engedélyezés tárgyában, amelyek a Waberer's International Zrt. és a DUNA HOUSE HOLDING Ingatlanforgalmi, -Kezelő és Szolgáltató Zrt. törzs-részvényeinek szabályozott piacra történő bevezetését érintették. Mindkét társaság esetében a BÉT terméklírára történő felvétel megtörtént, azonban a részvények kereskedésének megkezdésére nem került még sor.

2015 végén az MNB tulajdonába került a BÉT többségi pakettje

A hazai részvénypiac az elmúlt években jelentős fejlődési hátrányba került a régiós versenytársakhoz képest, amely a BÉT-en jelenlévő tőkeerős, magas kapitalizációjú vállalatok számának csökkenésében, illetve a tőzsde forgalmának folyamatos csökkenésében nyilvánult meg. A megfelelő kínálat hiánya és az alacsony likviditás negatívan hat az intézményi – külföldi és belföldi – befektetők aktivitására, továbbá nem jelent megfelelő vonzerőt a hazai magasabb kockázatvállalási hajlandósággal rendelkező lakossági befektetők becsatornázására.

Ennek következtében fennáll a veszélye annak, hogy a hazai intézményi és lakossági megtakarítások egyre inkább a külföldi részvénytőzsdák felé terelődnek. A negatív folyamatok megfordítása érdekében az MNB 2015 decemberében a BÉT-ben többségi tulajdonosává vált, és így az MNB, mint nem profitorientált tulajdonos számára lehetővé vált egy új, tőkepiac-fejlesztési vállalati stratégia kidolgozása és megvalósítása, melynek elemei mind a tőzsdei termékek kínálati és keresleti oldalát érdemben erősítő lépéseket tartalmaznak.

A kínálati oldalt erősítő stratégia lépések közé tartozik többek között az állami nagyvállalatok tőzsdei bevezetése, a tőzsdeképes, minőségi cégek számának növelése, a KKV-k tőzsdén keresztüli finanszírozásának elősegítése, nagy likvid részvények számának növelése. A nagyvállalati részvények listázása mind a tőkepiac, a tőzsde, mind a nagyvállalatok számára előnyöket hordoz. A tőzsde – mint a pénzügyi közvetítőrendszer egyik eleme – szempontjából kifejezetten pozitív a kapitalizáció, a forgalom, a likviditás növekedése, mivel így sokkal szélesebb befektetői kör számára is vonzóvá válik, és így a részvénytőzsdák reputációja megerősödhet. A tőkepiac szempontjából pedig a tőzsdei kibocsátások számának növekedése a pénzügyi közvetítés hatékonyságát emeli, mivel lehetőséget biztosít a kibocsátói struktúra optimalizálására. Ugyanakkor a tőzsde által megkövetelt transzparencia kritériumok elősegítik a hatékony vállalati működés keretrendszerének kialakulását. Finanszírozási szempontból is előnyös a nagyvállalatok tőzsdére lépése, mivel így csökken a banki finanszírozásra való ráutaltság elősegítve a finanszírozási szerkezet – hitel vagy saját tőke – optimalizálását. Tekintettel arra, hogy a magyarországi vállalatfinanszírozásban a hitelezés dominál, nemzetgazdasági szempontból is előnyös lehet a nagyvállalatok tőzsdei forrás szerzése, mivel ez mérsékli a bankrendszer prociklikusságát. A KKV-k tőzsdei bevezetése egy új, dinamikus vállalati szegmens megjelenéséhez vezet, amely további diverzifikált, ugyanakkor kockázatosabb befektetési lehetőségeket jelent a befektetőknek. A KKV-k számára a tőzsdei jelenlét előnyei többek között a finanszírozási szerkezet diverzifikálásában, a javuló hitelképességben nyilvánul meg.

A keresleti oldal élénkítését egyrészt a kibocsátók és befektetők számára nyújtott szabályozói, költségoldali ösztönzők segítségével, másrészt a pénzügyi kultúra fejlesztésével, harmadrészt a befektetői bizalom erősítésével lehet elérni. A kibocsátók számára nyújtott ösztönzőkhöz a tőzsdei bevezetési folyamatok ésszerűsítése, a tőzsdei jelenléthez kapcsolódó kedvezmények nyújtása, míg a befektetők számára nyújtott ösztönzőkhöz a hazai lakossági és intézményi portfóliók tőzsdei részvényhányadának növelése, a részvénykitettségekhez köthető adminisztrációs és egyéb terhek enyhítése sorolható. A befektetői bizalmat erősítő lépések közül kiemelendő a BÉT aktív jelenléte nemzetközi befektetők és pénzügyi közvetítők körében különös tekintettel arra, hogy a tőzsdei forgalom jelentős hányadát külföldi intézményi befektetők generálják.

53. ábra
A Budapesti Értéktőzsde azonnali átlagos napi forgalma



Forrás: MNB

További fejlesztések a KELER csoportban

A KELER 2015-ben elindította a LEI kódkiadás engedély megszerzési projektjét, amelynek várhatóan 2016 folyamán kerül birtokába. Az engedély megszerzésétől kezdve a magyar piaci szereplők számára biztosítani tudja a LEI kódok kiadását, valamint megújítását. Az Energiaszabályozók Együttműködési Ügynöksége (ACER)

2015. november 12-én jóváhagyta a KELER Registered Reporting Mechanism (RRM) státuszát, így a jelentésre kötelezett ügyfelek megkezdhetik a csatlakozást a KELER REMIT¹⁰ jelentési rendszeréhez. A KELER szolgáltatásának részeként a tőzsdei és tőzsdén kívüli ügyletek jelentett adatai tárolásra kerülnek, visszakereshetők és szűrhetők akár dátum, akár partnerek, vagy ügyletek szerint. A 2016-os évben a KELER fő feladata a CSDR¹¹-hoz kapcsolódó másodszintű jogszabályok hatálybelépését követően az engedélykérelem benyújtása, valamint az új értéktári számlavezető rendszer (BaNCS) élesítése.

A KELER KSZF esetében az EMIR¹² engedély megszerzését követően 2015-ben megtörtént az éves átfogó vizsgálat, melynek eredményéről a KELER KSZF Kollégiuma is tájékoztatásra került. Mint az European Commodity Clearing AG klíringtagja új piacok váltak elérhetővé a KELER KSZF és alklíringtagjai számára is, azzal, hogy az EPEX SPOT, valamint az APX Group és BELPEX áramtőzsdék megállapodást kötöttek arról, hogy integrálni kívánják piacaikat egy egységes közép-nyugat-európai piaccá.

5.3. BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOKAT ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

Mérséklődő partnerkockázatok a white-label konstrukció esetében

A 2015. január 15-i svájci frankkal kapcsolatos devizapiaci események rávilágítottak a piaci szereplők által alkalmazott white-label szerződések kockázataira. Az online kereskedési platformok white-label konstrukción keresztül történő működtetése olyan szolgáltatás, ahol a befektetési vállalkozás egy teljes körűen támogatott terméket vásárol egy harmadik féltől, majd azt a saját márkája és cégneve alatt értékesíti. Míg a befektetési vállalkozás és az ügyfél viszonyában a szolgáltatásnyújtást a megbízás felvétele és továbbítása jelenti, addig a befektetési vállalkozás és a tényleges szolgáltatást (a devizapiac elérését) nyújtó harmadik fél között létrejött szerződés nem csak a szoftver licencének megvásárlására irányul, hanem értékpapír- és pénzeszközök vezetésére is. A white-label szerződések esetén az ügyfelek pénzügyi és pozícióinak nyilvántartása a befektetési vállalkozás nevére szóló ügyfélszámla alatt megnyitott alszámlákon történik. Technikailag a harmadik fél szolgáltató az ügyfelek pozícióit és fedezetét képes szegregáltan kimutatni, de nyitott pozíciók tekintetében azok fedezetbe vonható eszközeit együttesen kezeli. Ennek következtében a magyarországi befektetési vállalkozásoknak közvetlenül, illetve az ügyfelek által kötött ügyletek miatt közvetetten, jelentős hitel- és partnerkockázati kitettségük van a harmadik fél szolgáltatókkal, letétkezelőkkel szemben. 2015 folyamán a konstrukcióban érintett ügyfélszámlák egyenlege nagymértékben csökkent a 2014 végi 18,5 milliárd forintról 11,4 milliárd forintra. 2015-ben az MNB erősítette a felügyelési tevékenységét a white-label szolgáltatást nyújtó öt befektetési vállalkozással kapcsolatban, amelynek keretében a partnerkockázatra addicionális tőkekövetelmény került előírásra az tőke-megfelelés belső értékelési folyamatának éves felülvizsgálata és értékelése során.

A viszonylag kis ügyfélértékpapír állománnyal rendelkező befektetési vállalkozások piaci részesedése csökkent 2015-ben

A befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélértékpapírok HHI szerint számított koncentrációja 2015-ben csökkent a 2014. év végi 35,5 százalékról 33,6 százalékra. A három legnagyobb piaci szereplő 2015 végén lefedte a befektetési vállalkozásnál lévő ügyfélértékpapír állomány 85,5 százalékát, és gyakorlatilag azonos szinten volt a 2014 végi 85,4 százalékos értékkel, azaz az ügyfélértékpapír állomány koncentrációja továbbra is igen magasnak mondható. A három legnagyobb ügyfélértékpapír állománnyal rendelkező befektetési vállalkozás összetétele nem változott 2014-hez képest. A viszonylag alacsony (100 milliárd forintnál kevesebb) ügyfélértékpapír állománnyal rendelkező nem banki tulajdonosi hátterű befektetési vállalkozások piaci részesedése csökkent, a 2015. decemberi 9,1 százalék 2,4 százalékponttal alacsonyabb a 2014-es értéknél. Ez alátámasztja azt a trendet, hogy a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések következtében az ügyfelek- és ügyfélállományok 2015 márciusa után átáramlottak az ügyfelek által kevésbé biztonságosnak gondolt befektetési vállalkozásoktól az ügyfelek által biztonságosabbnak vélt befektetési szolgáltatók irányába.

¹⁰ REMIT: a nagykereskedelmi energiapiacok integritásáról és átláthatóságáról szóló 1227/2011/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet

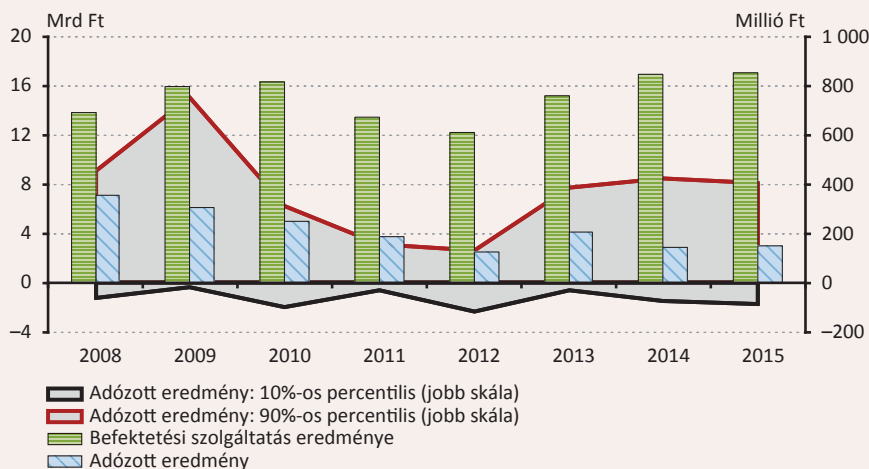
¹¹ az Európai Unió belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról szóló 909/2014/EU parlamenti és tanácsi rendelet

¹² a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 648/2012/EU parlamenti és tanácsi rendelet

Csökkenő jövedelmezőség a kártalanításhoz kapcsolódó magasabb BEVA díjak és a szigorodó törvényi szabályozás miatt, ennek következtében konszolidációs folyamat indult

A teljes befektetési vállalozási szektor – befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei együtt – nyeresége (adózott eredménye) gyakorlatilag azonos szinten maradt. Míg a 2014-es adózott eredmény 2,96 milliárd forint volt, addig 2015-re ez 3,05 milliárd forintra módosult¹³. Ennek megfelelően a szektor jövedelmezősége 2015-ben is összességében azonos szinten maradt: a 2014-es 16,4 százalékos saját tőke arányos jövedelmezőségi mutató (ROE) 16,6 százalékra módosult. A teljes befektetési vállalozási szektor jövedelem koncentrációját csökkenés jellemezte, míg 2014-ben az első három legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő a teljes szektor adózott eredményének 142,2 százalékát tette ki, addig ez az érték 2015-ben 112,6 százalékra csökkent, miközben az összetételükben és sorrendjükben nem volt változás. Hasonló tendencia figyelhető meg az első öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő esetében is: 2014-ben az adózott eredményük a szektor teljes adózott eredményének 147,4 százalékát tette ki, és ez 2015-re 117,3 százalékra csökkent. A 2015-ös hatások – befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések hatása az ügyfelekre, szigorodó törvényi szabályozás, a kártalanításhoz kapcsolódó többletterhek (lásd BEVA díjak) – miatt konszolidációs folyamat indult el a szektorban, amelynek következtében 2015-ben a nyitó 21-ről 18-ra csökkent a befektetési vállalkozások száma, 2016-ban további egy (Reálszisztéma Értékpapír-forgalmazó és Befektető Zrt.) megszűnteti tevékenységét és egy (Codex Tőzsdeügynökség és Értéktár Zrt.) csökkenti tevékenységi körét. A 2015-ben befektetési vállalkozásként megszűnt három társaság – Merlito Értékpapír Zrt., Innovative Securities Europe Zrt., Hungarograin Tőzsdeügynöki Szolgáltató Zrt. – a kis intézmények közé tartozott, mivel ők a megfelelő ügyfélszám és ügyfélméret hiányában hosszabb távon nehezen tudják a pozitív jövedelmezőséget elérni a kártalanítással kapcsolódóan megnövekedett többletterhek mellett.

54. ábra
Befektetési vállalkozások jövedelmezősége



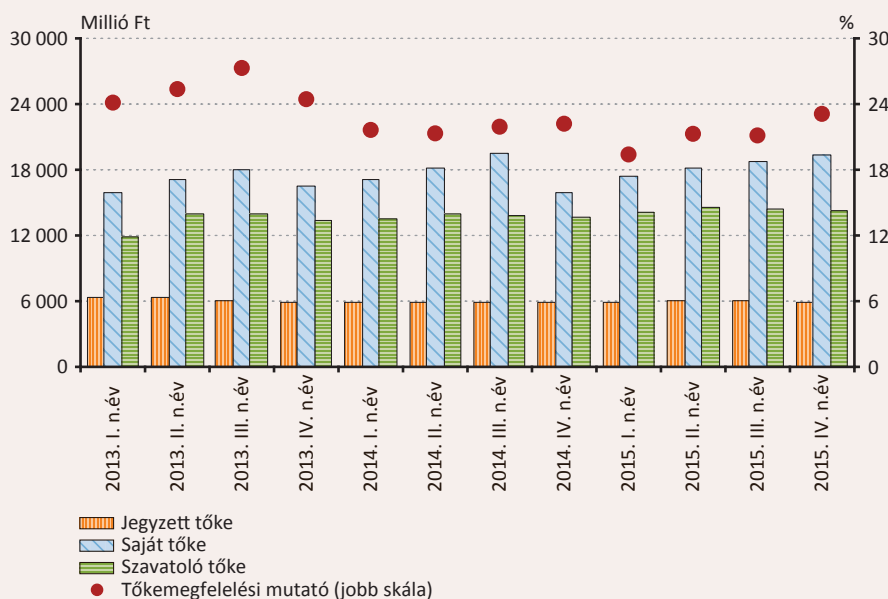
Forrás: MNB

Tőke megfelelési kockázat alapvetően a kisebb intézményeknél jelentkezik

A befektetési vállalkozások tőkehelyzete – saját tőke, valamint szavatoló tőke – összességében nem változott 2015-ben: a befektetési vállalozási szektor 2015-ös átlagos 21,2 százalékos tőke megfelelési mutató minimálisan csökkent a 2014-es 21,7 százalékos tőke megfelelési mutatóhoz képest. A rendelkezésre álló szavatoló tőke 2015. december végén összesen 14,3 milliárd forint volt, amely a szükséges tőke-követelmény összegének (4,9 milliárd forint) 288 százalékát tette ki (2014-ben 277 százalékon állt ez a mutató).

¹³ Az auditálást követően módosulhat.

55. ábra
Befektetési vállalkozások tőkéje és tőke megfelelési mutatója



Forrás: MNB

A 18 befektetési vállalkozás közül 2015 végén kettő volt tőkehiányos, mivel nem feleltek meg az indulótőke-követelménynek: az egyik közülük 2016-ban megszűnteti tevékenységét, míg a másik időközben rendezte tőkehelyzetét. A tőke megfelelés szempontjából a szektort továbbra is asszimetrikusság jellemzi: a hazai székhellyel rendelkező 17 befektetési vállalkozás közül csak 7 volt olyan, ahol a kockázati kitettség alapján számolt tőke követelménynek kellett megfelelni, míg a fennmaradó 10-nél a tőke követelményt a Bszt-ben meghatározott indulótőke-követelmény – mint magasabb korlát – képezi.

56. ábra
A befektetési vállalkozások kockázati térképe

Kockázat típusa	Kockázat forrása	Kockázat minősítése	Kockázati várakozás	Kockázatot előidéző okok részletezése
Hitelkockázat	Ügyfélpénz elhelyezése harmadik félnél	magas	csökkenő	Harmadik fél partnereknél elhelyezett ügyfél eszközök veszélyei (online platformok) jelentős kockázatot jelentenek, melyre a CHF árfolyamsokk hatásai mutattak rá.
Piaci kockázat	Piaci bizonytalanságok (forgalom, befektetői bizalom)	magas	stagnáló	A piaci kockázatok szintje jelentős, köszönhetően a piaci korlátoknak, az erős versenynek, illetve a magas piaci koncentrációnak. A piaci bizonytalanságból fakadó kockázatot csökkenésére nem számítunk.
Jövedelmezőség	Kártalanítással kapcsolatos befizetések miatti többletterhek	magas	növekvő	A jövedelmezőségi koncentráció továbbra is magas. A 2015. januári CHF sokk, a befektetési vállalkozásoknál feltárt visszaélések hatásai (kártalanítás miatti többletterhek) több befektetési vállalkozás jövedelmezőségét érintik hátrányosan.
Tőke megfelelés	Csökkenő jövedelmezőség	magas	növekvő	A 2015. évi negatív hatások (befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések, kártalanításhoz kapcsolódó többletterhek) a tőke helyzetet is negatívan érintik, ezért növekvők a kockázati várakozások.

Magyarázat:

Kockázat mértéke: magas (piros kör), jelentős (narancs kör), mérsékelt (sárga kör), alacsony (zöld kör)

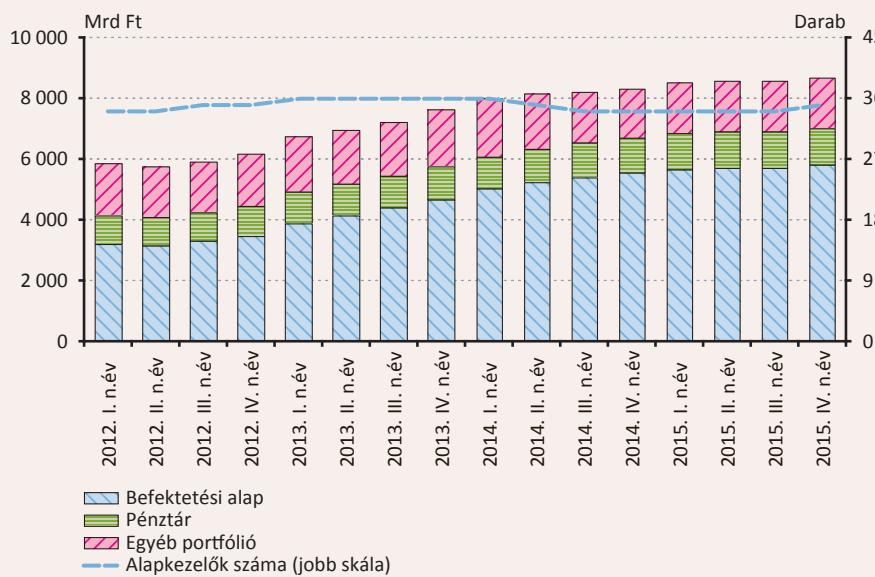
Kockázat iránya: növekvő (felmutató nyíl), stagnáló (jobb mutató nyíl), csökkenő (lefelé mutató nyíl)

5.4. ALAPKEZELÉSI PIAC ÉS A BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐKET ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

Csökkenő tőkebeáramlás mellett történelmi csúcson a befektetési alapok nettó eszközértéke

2015-ben jelentősen megugrott a kezelt befektetési alapok száma, a 2015 végén kezelt 577 befektetési alap – értékpapír- és ingatlanalap együtt – meghaladta a 2014-es 549-es darabszámot (2013-ban kilenccel növekedett). A növekedés az értékpapíralapoknál valósult meg, miközben az ingatlanalapok száma nem változott. A befektetési alapkezelők számában nincs jelentős változás, 2008 óta 35 körül ingadozik. A befektetési alapokban kezelt vagyon tovább növekedett 2015-ben és az év végén elérte az 5777 milliárd forintos történelmi csúcst, azonban a növekedés üteme a korábbi évekhez képest jelentősen mérséklődött (2013-ban 34,6 százalék, 2014-ben 18,6 százalék, 2015-ben 4,5 százalék). A korábbi évekkel ellentétben a befektetési alapok vagyonnövekedésének forrása sokkal kiegyensúlyozottabbá vált, már nem elsősorban a nettó tőkebeáramlás dominál, hanem a befektetéseken elért hozamnak is viszonylag jelentősebb szerepe van. Míg a befektetési alapok nettó eszközértékének 2013-as 1198 milliárd forintos, illetve 2014-es 865 milliárd forintos növekedéséből a nettó tőkebeáramlás 80,9 százalékát, illetve 72,9 százalékát tette ki, addig a 2015-ös 250,9 milliárd forintos vagyonnövekedéséből a nettó tőkebeáramlás részesedése 57,8 százalékra csökkent. A nettó tőkebeáramlás viszonylag egyenletes volt az év folyamán.

57. ábra
A befektetési alapkezelők száma és az általuk kezelt vagyon



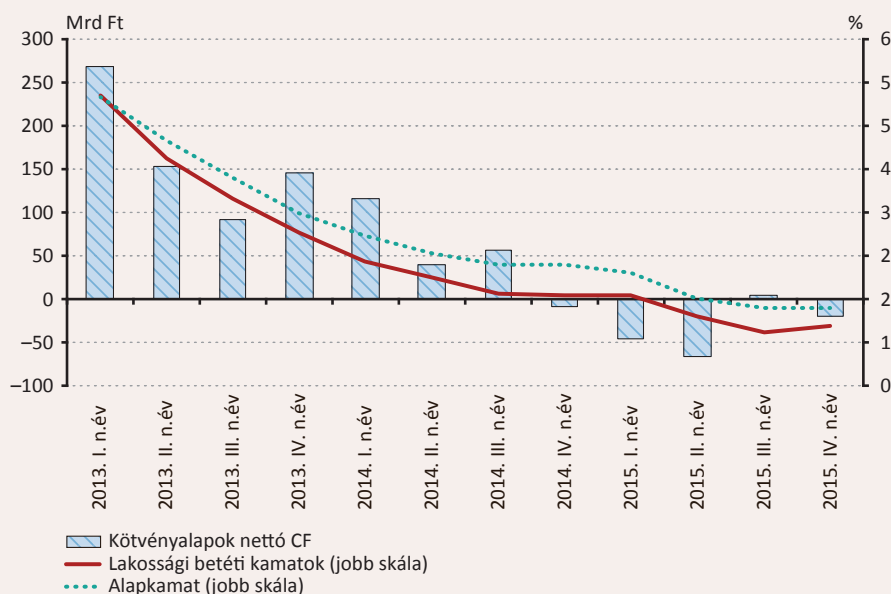
Forrás: MNB

A befektetési alapok állománya erősen koncentrált, mely 2015 folyamán enyhén csökkent. Az öt legnagyobb piaci szereplő 2015-ben lefedte a befektetési alapokban kezelt vagyon 70,2 százalékát, amely 1,3 százalékponttal alacsonyabb a 2014-es aránynál. 2015-ben 32 alapkezelő foglalkozott befektetési alapok kezelésével. Az egyéb kezelt vagyon esetében is hasonló nagyságrendű a piaci koncentráció (2015-ben a TOP5 piaci szereplő lefedte a teljes állomány 68,7 százalékát), összesen 18 alapkezelő folytat ilyen tevékenységet.

A csökkenő kamatkörnyezet következtében tőke kivonás jellemezte a kötvény jellegű befektetési alapokat

2015-ben jelentősen lecsökkent a befektetési alapokba történő nettó tőkebeáramlás. A befektetési alapokba összesen 631 milliárd forint nettó tőke áramlott be 2014-ben, mely 145 milliárd forintra mérséklődött 2015-ben. A nettó tőkebeáramlás csökkenését alapvetően a kötvény jellegű befektetési alapokat (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) jellemző tőkeáramlás irányának megfordulása okozta. Közben 2013-ban 660 milliárd forintos, 2014-ben 204 milliárd forintos tőkebeáramlás jellemezte a kötvény jellegű befektetési alapokat¹⁴, addig 2015-ben a trend megfordult és összességében 126 milliárd forintot vontak ki – a negatív nettó tőkebeáramlást alapvetően a csökkenő kamat és hozamkörnyezet indokolta.

58. ábra
Kötvény jellegű befektetési alapok nettó tőkebeáramlása és a kamatok alakulása



Forrás: MNB

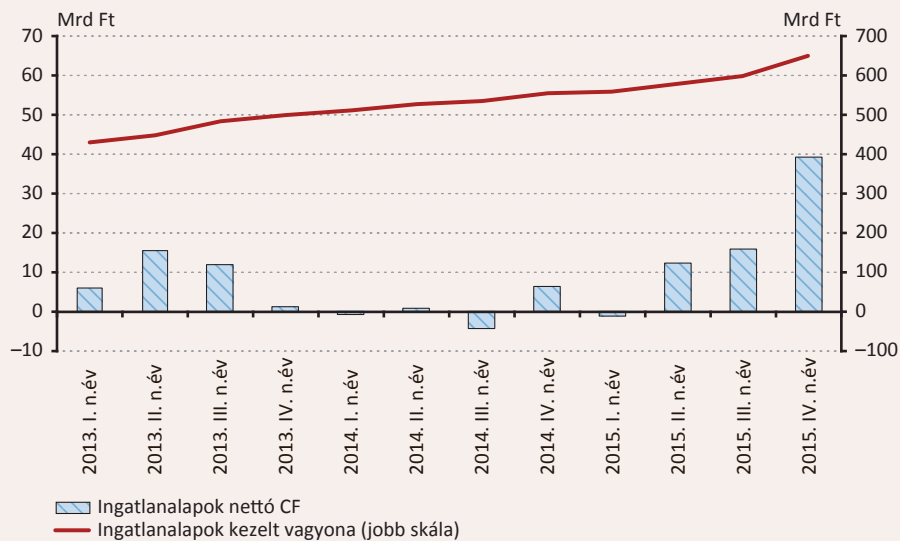
A vegyes alapok¹⁵ (kötvénytúlsúlyos vegyes alap, kiegyensúlyozott vegyes alap, dinamikus vegyes alap) nettó tőkebeáramlását szintén csökkenés jellemezte. A 2014-es 232 milliárd forintos nettó tőkebeáramlás 2015-re 155 milliárd forintra mérséklődött. Az abszolút hozamú befektetési alapok¹⁶ iránt korábban megnyilvánuló nagy érdeklődés jelentősen mérséklődött, ennek megfelelően a 2013-as 299 milliárd forintos és a 2014-es 265 milliárd forintos pozitív nettó tőkebeáramlás 2015-re 30 milliárd forintra zuhan. Ugyanakkor jelentős tőkebeáramlás volt megfigyelhető 2015-ben a közvetlen ingatlanokba fektető alapok esetében, mely a 2014-es 9 milliárd forintról 68 milliárd forintra emelkedett. Ennek megfelelően ezen alapok állománya a 2014 végi 526 milliárd forintról 2015 végére 620 milliárd forintra növekedett. A tőkebeáramlás eloszlása nem volt egyenletes, alapvetően három ingatlanalaphoz kapcsolódott. A közvetett ingatlanokba fektető alapok – év végi állományuk 32 milliárd forint volt – esetében 2015-ben lassuló ütemben folytatódott a tőkekiáramlás.

¹⁴ 2015 végén 2699 milliárd forintos nettó eszközérték

¹⁵ 2015 végén 704 milliárd forintos nettó eszközérték

¹⁶ 2015 végén 846 milliárd forintos nettó eszközérték

59. ábra
Ingatlanalapok állománya és nettó tőkebeáramlása



Megjegyzés: az ábra mind a közvetett, mind a közvetlen ingatlanokba fektető alapok adatait tartalmazza
Forrás: MNB

Csökkenő jövedelmezőség: az adózott eredmény növekedési üteme elmaradt a kezelt vagyon növekedési ütemétől

A kezelt vagyon növekedése – a befektetési alapok 4,5 százalékos és az egyéb kezelt vagyon¹⁷ 3,9 százalékos bővülése – eredményeképpen a szektor adózott eredménye a 2014-es 20,7 milliárd forintról 3,7 százalékkal 21,4 milliárd forintra¹⁸ növekedett. A szektor koncentrációja továbbra is magas, azonban 2015-ben csökkent, megtörve a korábbi három év növekedési trendjét. A három legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező alapkezelő 2015-ben a teljes szektor adózott eredményének 46,9 százalékát adta, amely 4,2 százalékponttal alacsonyabb a 2014-es értéknél. Az öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 67,2 százalékát tette ki 2015-ben, amely 1,3 százalékponttal alacsonyabb a 2014-es eredményénél. 2014-hez hasonlóan 2015-ben sem volt változás az első öt legnagyobb piaci szereplő összetételében és sorrendjében. A veszteséges alapkezelők száma a 2014-es ötről 2015-ben tízre emelkedett, a teljes veszteségük elérte az 511 millió forintot (2014-ben 113 millió forint veszteség). 2014-hez képest a veszteség növekedésének jelentős része (68 százaléka) a Quaestor Befektetési Alapkezelő Zrt.-hez köthető, amelynek befektetési alapjai a befektetési vállalkozást érintő visszaélések miatt 2015 elején felfüggesztésre kerültek. A 2015-ben veszteséges tíz alapkezelő közül három már 2014-ben is veszteséges volt, ezek közül egynek (Globeserv Befektetési Alapkezelő Zrt.) 2016 elején az MNB részlegesen felfüggesztette az engedélyét. A tíz veszteséges alapkezelő közül három 2015-ben kezdte meg működését, így a veszteséget a kezdeti működés magyarázza. A veszteséges alapkezelők közül mindegyik megfelelt a szavatolótőke-követelménynek 2015 végén. A veszteséges alapkezelők által kezelt teljes vagyon 2015 végén 59,8 milliárd forint volt, amely a teljes kezelt állomány 0,7 százalékát tette ki.

¹⁷ Nyugdíjpénztári portfóliók, biztosítói portfóliók, egyéb portfóliók

¹⁸ A 2015-ös adózott eredmény még nem auditált.

60. ábra
A befektetési alapkezelők jövedelmezősége



Megjegyzés: 2015-re vonatkozóan még nem áll rendelkezésre jóváhagyott osztalék adat
Forrás: MNB

Kiemelkedően magas tőkeellátottság az alapkezelőknél

Az alapkezelési szektor kiemelkedően magas tőkeellátottsággal rendelkezik. 2015 végén a rendelkezésre álló szavatoló tőke (12,7 milliárd forint) a szavatoló tőke-követelmény 226 százalékát tette ki sektorszinten. 2014-ben összesen 25,9 milliárd forint osztalék került kifizetésre sektorszinten, amely 12,6 milliárd forinttal nagyobb a 2013-as osztalék-kifizetésénél. A 2014-es osztalék-kifizetési ráta jelentősen meghaladta az adózott eredményt (125,3 százalék), amelynek oka egyetlen intézményhez köthető jelentősebb tőke kivonás.

61. ábra
A befektetési alapkezelők kockázati térképe

Kockázat típusa	Kockázat forrása	Kockázat minősítése	Kockázati várakozás	Kockázatot előidéző okok részletezése
Hitelkockázat	Compliance	●	↑	A befektetési szolgáltatásokra is engedéllyel rendelkező alapkezelők esetében kihívást jelent a MiFIDII/MiFIR, a zárt végű alapokkal rendelkező alapkezelők esetében a PRIPS közvetlenül hatályos szabályainak történő megfelelés.
Piaci kockázat	Alacsony kamatok, kamatciklus alja	●	↑	A piaci kockázat növekedése várható, tekintettel arra, hogy a kamatciklus alját követő kamatemelések tőkeáramláshoz vezethetnek a kamatozó eszközökben fektető alapokból.
Jövedelmezőség	Csökkenő alapkezelési díjak	●	→	A növekvő verseny következtében csökkenő, illetve a hazai piacnál alacsonyabb alapkezelési díjak jellemzik a globális alapkezelői szektort, ami a határon átnyúló szolgáltatások erősödésével a hazai piacon is a díjak csökkenésének irányába hathat.
Tőke megfelelés	Csökkenő jövedelmezőség	●	↑	Az alapkezelési szektort megfelelő tőkeellátottság jellemzi, azonban a csökkenő jövedelmezőség egyes kis alapkezelőket negatívan érinthet, mely növeli a kockázat mértékét.

Magyarázat:

Kockázat mértéke

magas ●

jelentős ●

mérsékelt ●

alacsony ●

Kockázat iránya

növekvő ↑

stagnáló →

csökkenő ↓

5.5. KOCKÁZATI TŐKEALAP KEZELŐK

A kockázati tőkealap szektor korábbi dinamikus növekedése véget ért

A 2015-öt megelőző 3 év dinamikus növekedése az előző év során megszakadt, sőt minimális visszaesés figyelhető meg. Míg 2011 végén 15, 2012 végén 27, 2013 és 2014 végén 33 társaság rendelkezett kockázati tőkealap-kezelési engedéllyel, ezzel szemben 2015-re 31 társaság maradt a piacon. A kockázati tőkealap-kezelőkkel ellentétben a tőkealapok száma nem változott (38 alap van a piacon). A megoszlást vizsgálva 1 kockázati tőkealap-kezelőnek 4, egynek 3, háromnak két-két alapja van, 25 tőkealap-kezelő egy-egy alapot kezel, míg 1 tőkealap-kezelőnek nem volt még nyilvántartásba vett alapja. A 38 tőkealap a forrásokat tekintve a következők szerint oszlik meg: 8 alap a JEREMIE-I., 10 a JEREMIE-II., 8 a JEREMIE-III., 2 a JEREMIE-IV. forrásait hasznosítja, 1 a regionális EU-s források felhasználását célozza, míg 9 az egyéb, ún. vállalkozói, állami, vagy magán forrásokat hasznosító tőkealapok száma.

A KKV szektor finanszírozását szolgáló kockázati tőkealapok kihelyezései bővültek 2015-ben

A kockázati tőkealapokban a KKV szektor rendelkezésére álló befizetett források összesen 144 milliárd forintot tettek ki 2015 végén, amely 17,2 százalékkal magasabb a 2014-es záróértéknél. A rendelkezésre álló 144 milliárd forintból 2015 végéig befektetések és nyújtott kölcsönök formájában 104 milliárd forint került kihelyezésre. A növekedés alapvetően a JEREMIE forrásokból történő kihelyezésekhez köthető, mely 71 milliárd forint volt 2015-ben.

62. ábra
A kockázati tőkealapok vagyona és tőkekihelyezései



Forrás: MNB

6. Piacfelügyelet

A piacfelügyeleti tevékenység – az egyedi esetek kapcsán a szankcionálási lehetőségek korlátozottsága miatt – leginkább az esetek körök közérthető kommunikációjában, valamint a tudatos pénzügyi fogyasztói magatartás erősítésében ölt testet. Az MNB 2015-ben tudatosan erősítette e területek együttes és folyamatos jelenlétét a felügyelési tevékenységében. Mindez kiemelt jelentőségű, mert az egyedi esetekben lehetséges preventív lépések eljárási szinten korlátozottak, a piacfelügyeleti eljárások utólag, a hatóság tudomásszerzését követően indulhatnak csak el – alapvetően szankcionálási céllal – az MNB feladat- és hatáskörébe tartozó ágazati törvényekben meghatározott definíciószerű magatartások feltárása érdekében. Vagyis pusztán az eljárások eredményeként megjeleníthető korlátozott intézkedések és szankciók nem elegendők az e körbe tartozó jelenségek csökkentésére, felszámolására. Fontos eredmény, hogy tovább erősödött 2015-ben az érdemi együttműködés, közös jogalkalmazási szemlélet és gyakorlat a nyomozó hatóságokkal, ügyészségekkel, illetve konkrét lépések történtek a szakmai konzultációs, oktatási szinten megjelenő együttgondolkodás terén.

Az alacsony kamatkörnyezet miatt a jogosulatlan forrásgyűjtésre jellemző magas hozamígéretnek különösen nagy vonzerővel bírnak

A felügyelt szektoron kívüli és természetéből fakadóan magasfokú látenciával bíró engedélyhez és/vagy bejelentéshez kötött tevékenységek kapcsán a legnagyobb kockázatot jelentő szegmens – a 2015-ös év tapasztalatai alapján – az engedély és mindennemű garanciarendszer hiányában történő pénzeszközök befektetési célú, vagy egyéb felhasználásra történő gyűjtése. Ezen tevékenységek – annak ellenére, hogy akár földrajzilag, a felügyelt szektorral való kapcsolat vonatkozásában, vagy éppen a kínált termék, vagy befektetés konstrukciója kapcsán eltérő képet mutatnak – rendelkeznek legalább egy közös jellemzővel, mégpedig, hogy magas hozam ígérettel csábítják a potenciális befektetőket, kihasználva a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetet. Kihasználják a potenciális befektetők hiányos ismereteit pénzügyi közvetítő rendszer működésével kapcsolatban, gyakorta székhely, elérhetőség vagy bárminemű leellenőrizhető adat nélküli kapcsolatfelvételt alkalmaznak, megnehezítve, vagy akár ellehetetlenítve a megcélzott ügyfélkör általi ellenőrzést. Gyakori tapasztalás az is, hogy maguk a befektetők nem érdeklődnek a felügyelt szektoron kívüli szegmensben működő személyekről, intézményekről sem az MNB-nél, sem egyéb formában, de nem ritka az sem, hogy tudatában vannak annak, hogy nem felügyelt szereplővel szerződnek, de ennek egyáltalán nem, vagy nem megfelelő jelentőséget tulajdonítanak.

A jogosulatlan forrásgyűjtésre semmilyen befektető-védelmi rendszer hatálya nem terjed ki

A jogosulatlan forrásgyűjtési tevékenységek a garanciarendszer teljes hiánya mellett működnek, így rendkívüli kockázatot jelent a befektetők szempontjából az, hogy nem terjed ki rájuk semmilyen állami, vagy jogszabály rendelkezésén alapuló egyéb befektető-védelmi rendszer. Valószínűsíthető, hogy a befektetők az általuk különböző jogcímenek átadott pénzeszegek egy részére, vagy egészére vonatkozó igényüket – figyelembe véve e személyek és intézmények működési sajátosságait (nyilvántartások, kimutatások hiánya, közvetítőrendszer dokumentálatlan kapcsolati hálóját stb.) – nem tudják sikerrel érvényesíteni. A 2015-ben lefolytatott vizsgálatok tapasztalatai alapján is megállapítható volt, hogy milliós, gyakran milliárdos nagyságrendű összegeket gyűjtenek össze a jogosulatlanul tevékenykedők, de mivel a tevékenység végzésének időtartama alatt jellemző a befektetett összegek készpénzben történő átadása, az esetleges hozamok (kamatok) készpénzben történő kifizetése, ezért az eljárások jelentős része a pontos befektetői kört és a befektetett pénzeszközök nagyságát egzakt módon kimutatni nem tudja, így e szegmensben magas fokú látenciával kell számolnunk.

Még mindig népszerű a jogosulatlan tevékenység végzői körében az ún. MLM rendszerű konstrukciók alkalmazása. Ezen elkövetési mód különös kockázatokat hordoz a potenciális ügyfélkör közvetlen és gyors elérése miatt, magában hordozva az országos terjesztés lehetőségét különösen akkor, ha már működő MLM hálózatokra épül

a jogosulatlan tevékenységgel kínált termék értékesítési konstrukciója. További kockázatként jelentkezik, hogy a valós tevékenység felderítése hatósági eszközökkel időigényes, hiszen a rendszer szereplői nem dokumentált kapcsolati hálót működtetve, direkt marketing eszközök alkalmazásával építik a befektetői kört, a működtetett konstrukciók felszínes, nagy tömegeket megcélzó marketing anyagokban öltenek testet.

Továbbra is jelentős a jogosulatlan online devizakereskedelem által képviselt kockázat

A 2015 évben beérkező jelzések, illetve lefolytatott vizsgálatok alapján megállapítható, hogy nem csökkent látványosan a jogosulatlanul online devizakereskedési szolgáltatást nyújtók (FOREX-kereskedők), illetve e jogosulatlan tevékenység nyújtásához közvetítőként csatlakozó személyek/intézmények térnyerése. Ezen ügyek jellemzője, hogy közelebbről a potenciális befektetők által nem beazonosítható entitásként – leginkább off-shore hátteret vagy kapcsolati partnert és hosszabb időtávra visszanyúló szakmai múltat, növekedési potenciált megjelölve – magyar nyelvű honlapokat működtetnek, kifejezetten magyar befektetői kört megcélözva, amely célcsoport megszólítása agresszív marketing tevékenység keretében történik. A szolgáltatást végzők és közvetítők azt a hamis látszatot keltik a befektetőkben, hogy e tevékenység végzése a külföldi szolgáltató okán az MNB feladat- és hatáskörén kívül esik, hangsúlyozva viszont a külföldi vélt vagy valós felügyeleti hatóság engedélyeinek a meglétét, amely hamis biztonságérzet kialakulásához vezet és adott esetben jelentős anyagi hátránnyal is jár.

Az engedély nélküli követelésvásárlás kiemelt fogyasztóvédelmi kockázatot jelent

Az MNB 2015. évben elrendelt rendkívüli adatszolgáltatásának eredménye az engedély nélküli követelést vásárlók kiszűrésére, valamint a hasonló témájú bejelentések azt jelzik, hogy számos engedéllyel nem rendelkező követelésvásárló tevékenykedik a pénzpiacra. A tevékenység kiemelten fogyasztóvédelmi szempontú kockázatokat hordoz, mert a felügyelt intézmény hitel- és pénzkölcsön nyújtásából eredő követeléseinek felügyelt szektorból való kikerülése – azaz engedéllyel nem rendelkező szereplő részére történő átruházása – nem csupán azt jelenti, hogy a követelés adósa az új jogosultnak köteles teljesíteni, hanem azt is, hogy az új jogosult, maga a jogosulatlan követelésvásárló határozza meg a követelés további sorsát, a követeléskezelés folyamatait, a behajtás idejét és módját. Mindez pedig nem professzionális piaci szereplő esetében az adósra nézve rendkívül hátrányos helyzetet eredményezhet.

Luxemburgi Zsigmond

(1387–1437)

A magyar középkor leghosszabb ideig trónon ülő uralkodójaként, német, cseh királyként és német-római császárként a korabeli Európa legtekintélyesebb alakja volt.

Magyarország szempontjából nézve félévszázados uralkodása két részre osztható. Az első korszak a trónutódlást követő zavarok leküzdésének és a török kérdés kiéleződésének időszaka, míg az ezt követő csaknem négy évtized a stabilitás időszakaként jellemezhető.

Vár- és birtokadományaival megváltoztatta az uralkodó és a bárók közötti hatalmi viszonyokat, kényszeredetten elfogadta a bárói ligák túlsúlyát. Addig a királyi udvar volt a kultúra centruma, ettől kezdve a főúri udvarok hasonló mértékben alakították az ország kultúráját és politikáját.

Az ország vezetőit a Sárkány-rendbe tömörítette, és lényegében rájuk hagyva az ország kormányzatát, leginkább nagyra törő külpolitikai terveivel foglalkozott. A magyarországi kormányzás szilárdságát jól jellemzi az a tény, hogy a király összeurópai érdekek biztosítására irányuló politikájának intézése során hosszú éveken keresztül volt távol az országtól anélkül, hogy ezzel bármiféle belpolitikai zavart idézett volna elő.

Kora fordulópontot jelent Magyarország külpolitikai helyzetében: az addigi regionális magyar nagyhatalom a törökök megjelenése által a fenyegetettség állapotába jutott, s a sikertelen hadjáratok után világossá vált mindenki számára, hogy hazánk defenzív helyzetbe került, ezért Zsigmond a déli végvári vonal kiépítésével megteremtette a török elleni sikeres védekezés lehetőségét. Hosszú harcokat folytatott továbbá a Velencei városköztársasággal Dalmácia birtokáért, a husziták ellen pedig a Csehország feletti uralomért.

Reformpárti volt, s ez egy újfajta gondolkodásmódból fakadt: az intézményekhez, a rendszerekhez hozzá lehet nyúlni, át lehet azokat alakítani. A király ennek szellemében Óbudán egyetemet alapított; biztosította a magyar uralkodók számára a főkegyúri jogot; országosan egységes súly-, hossz- és űrmértéket vezetett be; városaink fejlődése uralkodása alatt nagy lendületet kapott; a jobbágyság egészének számára megadta a szabad költözés jogát. Birodalma központját Budán rendezte be, amelyet sokak által megcsodált, európai hírű rezidenciává fejlesztett.

Zsigmond a szó középkori értelmében nemzetek feletti keretekben gondolkodó politikus volt, aki képes volt a regionális érdekek talajáról fölemelkedve – legfőképp az egyházszakadás megszüntetése végett összehívott konstanzi zsinaton – a kereszténység egészének érdekeit figyelembe vevő törekvéseket érvényesíteni. Személyes tulajdonságait mesterien tudta kamatoztatni a diplomáciai ügyekkel, stratégiai döntésekkel kapcsolatos tárgyalásokon. Munkatársait szerencsés kézzel válogatta össze, uralmának kezdetén tapasztalható zavarokból levonta a megfelelő tanulságokat, és a továbbiakban szilárdan maga mögött tudhatta az ország meghatározó politikai erőit.

Uralkodásának utolsó évében parasztfelkelés tört ki Erdélyben. A jobbágyság elleni nemesi összefogás létrehozta a magyarok, a székelyek és a szászok szövetségét, amely a későbbi erdélyi politikai szervezet alapjául szolgált.

Mivel fiú utód nélkül hunyt el, utána pedig zűrzavaros időszak következett, így uralmának emlékezete lassacskán elenyészett a nemzeti tudatban, pedig nem csak magyar királyként alkotott maradandót, hanem tevékenysége – az integráló szerepet betöltő császári eszményt kifogástalanul betöltve – világtörténelmi jelentőségűnek minősíthető.

**BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK
KOCKÁZATI JELENTÉSE**

2016

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

