



# BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI KOCKÁZATI JELENTÉS



2017

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

*Zsigmond király 1405. évi „városi cikkelyeiből”*



# BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI KOCKÁZATI JELENTÉS

2017

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

---

*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 jelen kockázati jelentését, amely a biztosítók, a pénztárak, a közvetítők, a bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások és a tőkepiaci szereplők piacainak legfontosabb jellemzőit és kockázatait mutatja be.*

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

<b>Vezetői összefoglaló</b>	7
<b>1. Háztartások megtakarításainak alakulása</b>	10
<b>2. A biztosítási piac és kockázatai</b>	13
2.1. Piaci összkép	13
2.2. Élet ág	17
2.3. Nem-élet ág	24
2.4. Jövedelmezőség és tőkehelyzet	28
2.5. A biztosítási piac kockázatai	32
2.6. Közvetítők sajátosságai	36
<b>3. A pénztári piac és kockázatai</b>	40
3.1. Összkép a pénztári szektorról	40
3.2. Önkéntes nyugdíjpénztárok	40
3.3. Egészség- és önszegélyező pénztárok	49
3.4. A pénztári piac kockázatai	51
<b>4. Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások és kockázataik</b>	58
<b>5. Tőkepiac és kockázatai</b>	66
5.1. Befektetési szolgáltatási piac: forgalom és állományok	67
5.2. Szabályozott piac, kereskedés utáni infrastruktúrák	71
5.3. Befektetési vállalkozásokat érintő kockázatok	73
5.4. Alapkezelési piac és a befektetési alapkezelőket érintő kockázatok	78
5.5. Kockázati- és magántőkealap-kezelők	84
<b>Fogalomtár</b>	86





# Vezetői összefoglaló

Magyarországon a háztartási megtakarítások mértéke 2014 óta meghaladja a GDP szintjét, és míg az EU-országok GDP-arányos megtakarítási szintje gyakorlatilag stagnál, hazánkban trendszerű növekedés látszik. Ez alapvetően kihat a biztosítási, pénztári, tőkepiaci szektorok egészére.

A hazai biztosítási szektorban a főbb mutatószámok javulnak, és mára egyértelműen igazolódott, hogy a szektorban 2013-ban trendforduló történt. A biztosítási piac teljes díjbevétele a 2016-os évben megközelítette a 900 milliárd forintot, ilyen magas díjbevétele utoljára 2008-ban volt mérhető. Ezen belül megfigyelhető, hogy az élet és a nem-élet piac eltérő viselkedést mutat, míg az életbiztosítási piacot egyenletes, de mérsékelt ütemű díjbevétele növekedés jellemzi, a nem-életbiztosítási piacon erőteljesebb, dinamikusabb növekedés látható. A rendszeres díjas életbiztosítások díjbevétele tekintetében 2013 óta folyamatos növekedés tapasztalható, a tavalyi évben ennek közel 17 százalékát már nyugdíjbiztosításból származó díjbevétele adta. A korábban még magas koncentrációjú rendszeres díjas piac 10 év alatt lassú ütemben kiegyenlítettebbé vált: a díjbevétele alapján 5 százalékot meghaladó piaci részesedéssel az elmúlt három évben 6 intézmény rendelkezett, közülük 4 biztosító a piac 55 százalékát fedi le. Az életbiztosítási ágban a mögöttes eszközökben az állampapír-kitettségi szintje európai összehasonlításban is kiemelkedő szinten áll, ugyanakkor az élet ág kockázatai között jelentős a piaci kockázat: az alacsony hozamkörnyezet a garantált kamat kitermelését veszélyezteti. A piaci megjelenés kockázatát csökkentő elemként 2017 január 1-től a Magyar Nemzeti Bank az ügyfélbizalom helyreállítása érdekében kötelező érvénnyel bevezette az etikus koncepció főbb elemeit. Ez hatást gyakorolt a biztosítási termékekre, a drágábbak kivételére kerültek, így az ügyfelek nagyobb biztonsággal választhatnak egy homogénebb termékpalettából. A biztosítók jövedelmezősége szempontjából ugyanakkor kockázatot jelenthet a törlési profitok eltűnése, melyet ellensúlyozhat, ha hosszabbá válik a szerződések megmaradási ideje.

A nem-életbiztosítási piac dinamikus díjbevétele növekedése 2012 óta tart, melynek motorja a gépjármű-biztosítás, ezen belül különösen a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás. Míg a korábbi évekre jellemző volt, hogy a díjak és a tartalékokon elért hozamok együttesen sem fedezték a károkat és költségeket, addig 2016-ban már a csökkenő hozamok ellenére is teljes mértékben fedezték a díjak a károk és költségek teljes volumenét. A verseny élénkülésének jeleként a nem-élet ág egészének piaci koncentrációja folyamatosan csökken, amely alól éles kivételt képez a lakásbiztosítások területe, ahol a koncentráció továbbra is magas maradt, jövedelmezősége kimagasló, ami a piaci verseny élénkítésének szükségességére utal. A nem-életbiztosítási ág piaci kockázatai között kiemelendő, hogy az alacsony hozamkörnyezet a saját tőkét megtettesítő eszközök elért befektetési eredményét csökkenti, jövedelmezőség szempontjából pedig kockázatot jelenthet - elsősorban a KGFB piacon - a kárhányad és kombinált mutató lehetséges emelkedése.

Összességében a biztosítási szektor jövedelmezősége folyamatosan növekvő tendenciát mutat, nyereség mind összegben, mind a saját tőke arányában egyre kedvezőbb. A tavalyi évben már csak három biztosító zárt veszteséggel. A javuló eredmények ellenére a profittömeg még nem érte el a válság előtti szint háromnegyedét. Ugyanakkor a szektorban várhatóan tovább folytatódó konszolidáció emelheti a biztosítók megtérülését. Tovább javult a hazai tőkefeltöltöttség, a szektor tőkehelyzete EU-szintű összehasonlításban is kiváló.

Meglátásunk szerint a kedvező jövedelmezőségi trendek teret nyújthatnak arra, hogy a jövőben nagyobb verseny bontakozzon ki a különböző biztosítási termékek piacán, illetve pozitívan hathatnak a biztosítási szolgáltatások ár-érték arányára is.

Az önkéntes pénztári szektor dinamikus vagyonnövekedése mellett a koncentrálódás tovább folytatódott, jelenleg már csak 70 pénztár működik. Ennek egyik oka, hogy 2016-ban új pénztártípus, az egészség- és önszegélyező pénztár jelent meg a piacon, ennek következtében több pénztár hatékonysági szempontok alapján összeolvadt,

*másfelől az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a kisebb vagyonnal és létszámmal rendelkező intézmények beolvadása figyelhető meg méretgazdaságossági okok miatt a nagyobb, banki és biztosítói háttérrel rendelkező pénztárakba.*

*A pénztárak többsége továbbra is alapvetően konzervatív befektetési stratégiát követ, az állampapírok összesített részaránya közel 60 százalék a nyugdíjpénztáraknál, és 76 százalék az egészség- és önszegélyező pénztáraknál; ez utóbbi arány növekedése a diverzifikációs jogszabályi előírások szigorításának a következménye (az egy hitelintézetnél elhelyezhető likvid pénztári forrásokra vonatkozó limit a korábbi 40 százalékról 20 százalékra csökkent). A vagyonnal súlyozott, éves átlagos nettó hozamráta a nyugdíjpénztáraknál 2016-ban 6,59 százalék volt, azaz a pénztárak változatlanul értékálló megtakarítási formának tekinthetők az alacsony kamatkörnyezet ellenére. A tartósan kedvező hozamoknak is köszönhetően 2016 végére a nyugdíjpénztárak vagyona a válság előtti szint másfélszeresére nőtt, meghaladva az 1200 milliárd Ft-ot. Az új belépők számának 2012 óta tartó folyamatos növekedése jelzi, hogy továbbra is erős a nyugdíjpénztárakkal szembeni bizalom. Ez azért is különösen fontos, mert a 33 év alatti pénztártagok száma jelentősen, mintegy 125 ezer fővel lecsökkent a 2002–2015 közötti időszakban („hiányzó generáció”).*

*A pénztári piacon jelentős kockázatot jelent a cafeteria-szabályok átalakulása és a munkáltatói tagdíjhozjárulást terhelő közterhek növekedése, amelynek eredményeként elsősorban az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban csökkenhetnek a munkáltatói tagdíjhozjárulások, ez pedig negatív hatással lehet az intézmények működésének hosszú távú fenntarthatóságára. A munkáltatók fontos szerepet töltenek be a tagtoborzásban, a tagokkal való aktív kapcsolattartásban is, a munkáltatói elkötelezettség csökkenése miatt ezért a tagdíjat nem fizető tagok arányának (ami jelenleg mindkét pénztártípusnál 40 százalék feletti) további emelkedésére lehet számítani, valamint az emiatt kieső működési célú bevételek kompenzálására a hozamokból levonható rész is csökkenhet az alacsony kamatkörnyezet miatt. Figyelemreméltó ugyanakkor, hogy az önkéntes nyugdíjpénztáraknál növekszik az egyéni szerepvállalás aránya, míg 2007-ben a munkáltatói, illetve az egyéni tagdíjbefizetések egymáshoz viszonyított aránya még 71-29 százalék volt, 2016-ra ez az arány már 44-56 százalékra változott.*

*A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások forrásait a hitelintézeti refinanszírozási lehetőségek folyamatos szűkülése miatt jellemzően tulajdonosi körhöz köthető tőkével kényyszerülnek pótolni. A csökkenő kamatmarzsok és a szűkülő refinanszírozási források ezeknél a társaságoknál a hitelezési tevékenység tekintetében a piaci konszolidáció irányába hatnak. Ennek következtében hosszabb távon a megfelelő üzemmérettel és tőkeerős tulajdonosi háttérrel rendelkező, saját forrásból növekedni képes pénzügyi vállalkozások maradhatnak a piacon. Az utóbbi évben némileg csökkent a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások átlagos mérlegfőösszege, és nőtt az átlagos eltérés az intézmények mérete és jövedelmezősége tekintetében. Az intézmények számára fokozott kihívást jelent a jogszabályban rögzített előírásoknak történő folyamatos megfelelés, amely több esetben a tevékenységi engedélyük visszavonásához vezetett az elmúlt évek során.*

*A pénzügyi lízingállomány a nem bankhoz tartozó pénzügyi vállalkozásoknál stagnál – nem sikerült a piacon rejlő növekedési potenciált kiaknázni.*

*A tőkepiaci szektor egészét – a befektetési szolgáltatási szektorban zajló kiegyensúlyozott konszolidációs folyamat mellett – a stabilitás jellemezte mind intézményi szinten, mind a szektor kezelt állományát tekintve. A szektor termék és szolgáltatás szinten komplex módon alkalmazkodott a tartósan alacsony kamat- és hozamkörnyezet okozta viszonyokhoz. Az MNB a tőkepiaci intézményrendszer kockázatait kezelte, és egyben nem azonosított új, az előző évben nem jelentkező kockázattípust.*

*A befektetési szolgáltatók (befektetési vállalkozások, hitelintézetek) által kezelt ügyfélértékpapírok piaci értéken vett állományának növekedése 2016. évben folyamatos volt, amellyel párhuzamosan a tőkepiaci befektetések átrendeződése volt megfigyelhető. Az állampapírok állományának nominális növekedése mellett az alacsonyabb hozamkörnyezetben a kockázatosabb, de magasabb hozamot nyújtó részvényeknél is jelentkezett pozitív elmozdulás. A tartós befektetési számlák állománya csökkenő ütemben ugyan, de tovább növekedett.*

A befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma tovább csökkent 2016-ban, amelyet elsősorban a szervezett tőzsdén kívül megkötött azonnali és származtatott ügyletek körében történő visszaesés okozott. Ugyanakkor a tőzsdei azonnali ügyletek forgalma tovább nőtt. 2016-ban a Budapesti Értéktőzsdén négy zártkörű tőkeemelés, egy bevezetés, egy másodlagos kibocsátás, valamint négy kivezetés történt.

A befektetési vállalkozások esetén magasnak értékeljük mind a hitel-, mind a piaci, jövedelmezőségi és tőkemegfelelési kockázatot, tekintettel a kártalanítási terhek következtében csökkenő jövedelmezőségre, a meglévő piaci korlátokra, az erős versenyre, valamint a szektor magas koncentrációjára. A 2015-ben elindult konszolidációs folyamat tovább folytatódott 2016-ban, amelynek következtében három befektetési vállalkozás adta vissza tevékenységi engedélyét. A konszolidáció további folytatódása várható, mivel 2016-ban a befektetési szolgáltatói szektor esetében a teljesített tőkepiaci forgalom koncentrációja tovább növekedett, illetve a tőkemegfelelési mutató romlása mellett jelentősen nőtt a veszteséges befektetési vállalkozások száma. Ebben a tekintetben kiemelendő, hogy a 2017-ben felmerülő kártalanítási terhek jelentősen meghaladják a 2016-os szintet.

A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon csökkenő ütemben, de tovább nőtt az elmúlt évben. A növekedés dinamikáját alapvetően a nyugdíjpénztári szektor adta. A befektetési alapokban kezelt vagyon történelmi csúcstól ért el 2016-ban, azonban a dinamikus növekedés időszaka véget ért: a nettó tőkebeáramlás összességében negatív volt, így a nettó eszközérték növekedését a kezelt vagyonon elért befektetési hozam okozta. A korábbi évekhez hasonlóan a globálisan alacsony kamatkörnyezet és a lakossági állampapírok relatíve kiemelkedő hozama miatt tőkekivonás jellemezte a rövid futamidejű kamatozó eszközökbe fektető alapokat, ami a befektetési alapok negatív nettó tőkeáramlásának elsődleges magyarázata. A korábbi trendnek megfelelően 2016-ban is folytatódott az ingatlanalapok számának és állományának dinamikus bővülése, amely alapvetően három alapkezelő által kezelt ingatlanalaphoz kapcsolódik. Összességében elmondható, hogy a befektetési szolgáltatói szektorhoz hasonlóan a befektetési alapokban kezelt vagyon összetételében is áttrendeződés zajlik, amely szükségessé teszi a befektetési alapkezelők ezen folyamathoz történő megfelelő alkalmazkodását.

A befektetési alapkezelési szektort továbbra is stabil jövedelmezőség és megfelelő tőkeellátottság jellemzi, azonban a határon átnyúló szolgáltatások erősödése következtében várhatóan csökkenő alapkezelési díjak várhatóan egyes kis, méretgazdaságossági szempontból alacsony állományt kezelő alapkezelők jövedelmezőségét, tőkehelyzetét negatívan befolyásolhatja, különösen akkor, ha alapjaik a tőkeáramlásban is érintettek. Ennek ellenére a befektetési alapkezelési szektorban nem számítunk a befektetési vállalkozásokhoz hasonló erőteljes konszolidációs folyamatra.

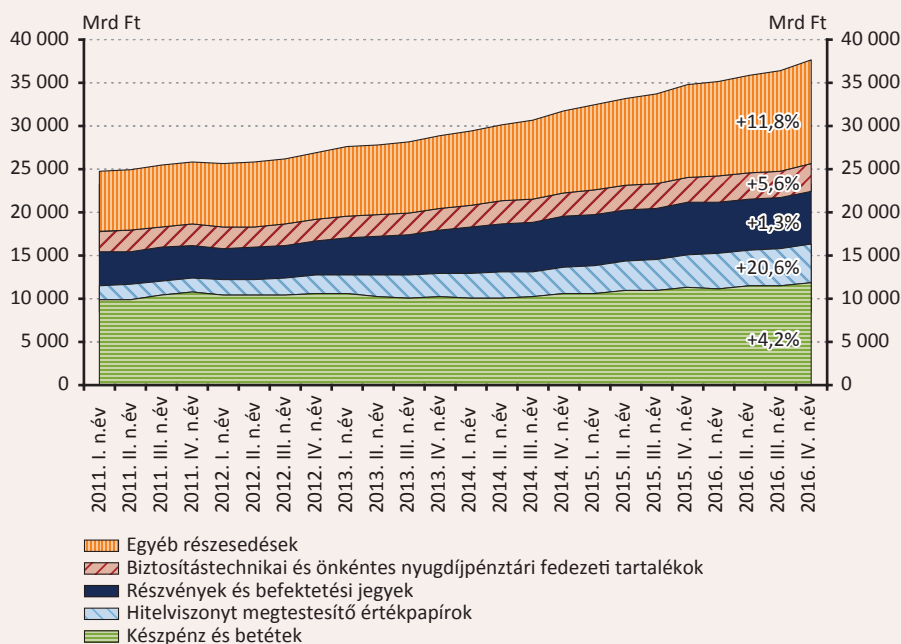
A 2016-os évben a kockázati tőkealapok száma nem változott, a magántőkealapok, valamint az azok kezelésével foglalkozó intézmények száma növekedett. A kockázati- és magántőkealapok által kezelt nettó eszközérték, a rendelkezésére álló befizetett források, az eszközölt befektetések és nyújtott kölcsönök 2016. évben dinamikusan növekedtek, azonban megállapítható, hogy a befektetési alapkezelési szektor által kezelt állomány viszonylatában ezen értékek nem tekinthetők jelentősnek.

# 1. Háztartások megtakarításainak alakulása

## A dinamikusan bővülő kötvénybefektetések mellett a hosszú távú (biztosítási és nyugdíjpénztári) megtakarítások is jelentősen nőnek

2016 végére a háztartások megtakarításai megközelítették a 38 000 milliárd forintot, ami 7,9 százalékos éves bővülésnek felel meg (1. ábra). A növekedéshez jelentős részben járult hozzá a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokban<sup>a</sup> elhelyezett megtakarítások 20 százalékot meghaladó növekedési üteme, illetve az egyéb részesedések 12 százalékot megközelítő bővülése. Az elsősorban hosszú távú megtakarítások szerepét betöltő biztosítástechnikai és önkéntes nyugdíjpénztári tartalékok összességében 5,6 százalékkal növekedtek 2016-ban. Az eszközkategóriát külön vizsgálva megállapítható, hogy az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítási formákban elhelyezett vagyon megközelítőleg 9 százalékkal nőtt egy év alatt. A részvények és befektetési jegyek állománya mérsékelt emelkedést mutatott tavaly (1,3 százalék), ugyanakkor a vizsgálat alá vont pénzügyi eszközök között a harmadik legnagyobb részarányt képviseli.

**1. ábra**  
A háztartási megtakarítások összetételének alakulása

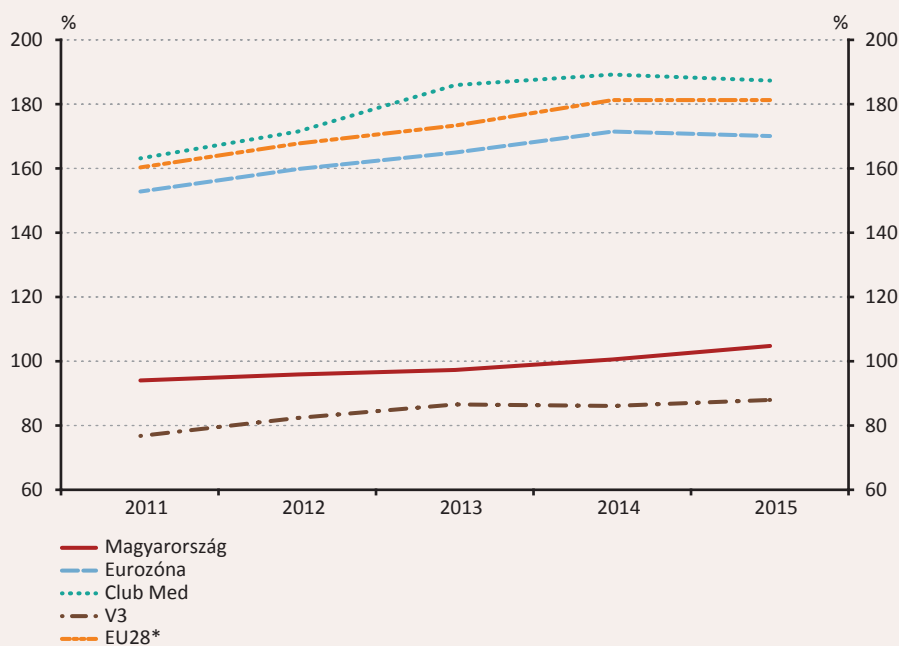


Forrás: MNB.

## Hosszú távon szűkülhet a rés az EU és a magyar GDP-arányos megtakarítások között

Magyarországon első ízben 2014 során haladta meg a megtakarítások mértéke a GDP szintjét, és az azóta eltelt 2 évben trendszerű növekedés látszik kibontakozni. A megtakarítások bővülésének dinamikáját érdemes összevetni a többi visegrádi ország, valamint az EU-tagállamok átlagaival: az utóbbi évek élénk magyar növekedésével ellentétben a szomszédos és az EU-országok GDP-arányos megtakarítási szintje gyakorlatilag stagnál (2. ábra). Feltételezve a trend folytatódását, hosszú távon csökkenhet a különbség a magyar és az átlagos EU megtakarítási volumen között.

**2. ábra**  
A megtakarítások mértékének alakulása (GDP százalékában) Európában 2011–2015

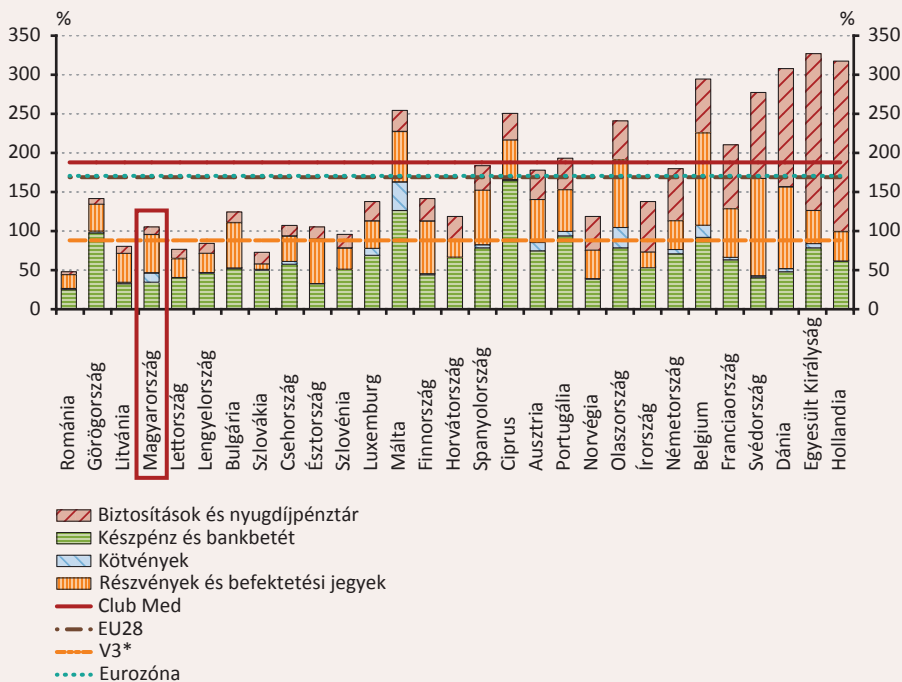


\* EU28 átlaga a V4-ek átlaga nélkül.

Forrás: Eurostat.

A felhalmozott pénzügyi eszközök GDP-hez viszonyított aránya a 2014-es 102,7 százalékos szinthez képest 3 százalékponttal 105,8 százalékra emelkedett 2015-ben. Az egyes országcsoportok átlagait 2014-hez viszonyítva említésre méltó változás, hogy az EU28 (168,6 százalék) és az Eurozóna (170,3 százalék) államainak megtakarítási szintje 2015-ben 1,3, illetve 3,1 százalékkal csökkent, így a magyar háztartások megtakarításaink EU28 átlaghoz viszonyított aránya közel 3 százalékpontos emelkedés után, 2015 végére elérte a 63 százalékot. A visegrádi országok Magyarország nélkül számított átlaga 0,4 százalékkal nőtt tavalyelőtt, ugyanakkor a 87,9 százalékos arányt összevetve a hazai megtakarítási szinttel, jelentős lemaradást állapíthatunk meg a V3 államok tekintetében. A mediterrán országokat magában foglaló Club Med<sup>b</sup> átlaga (187,5 százalék) csekély mértékben, 0,2 százalékkal emelkedett 2014-ről 2015-re.

**3. ábra**  
Háztartások megtakarításának összetétele (GDP százalékában) Európában 2015-ben



\* V4-ek átlaga Magyarország nélkül.

Forrás: Eurostat.

Az egyes eszközkategóriák részarányát vizsgálva megállapítható, hogy a legnagyobb ütemben a kötvényekben felhalmozott megtakarítások bővültek 2015-ben, arányuk elérte a 11,8 százalékot a háztartási megtakarítások között. Jelentősebb mértékű növekedés tapasztalható a részvények és befektetési jegyek esetében: közel 4 százalékos emelkedést követően, 2015 végére a magyar háztartások felhalmozott pénzügyi eszközeik közel felét (48,5 százalék) helyezték el ebben a kategóriában. A megtakarítások egyharmadát (34,9 százalék) a készpénz és betét teszi ki, ugyanakkor a válság éveiben tapasztalt 40 százalék körüli szinthez viszonyítva csökkenő tendencia figyelhető meg. A kötvényekben, részvényekben és befektetési jegyekben elhelyezett megtakarítások növekvő arányához magyarozatként szolgálhat az a jelenség, amely szerint a több év óta tartó alacsony hozamkörnyezet arra ösztönözte a háztartásokat, hogy a kockázatosabb, de magasabb hozamokkal kecsegtető eszközökbe csoportosítsák át vagyonukat. A biztosítási és nyugdíjpénztári megtakarítások 10,5 százalékos részarányt képviselnek, amivel Magyarország a térség országai közül csak Romániát előzi meg (3. ábra).

## 2. A biztosítási piac és kockázatai

### 2.1. PIACI ÖSSZKÉP

#### A biztosítási piac számokban

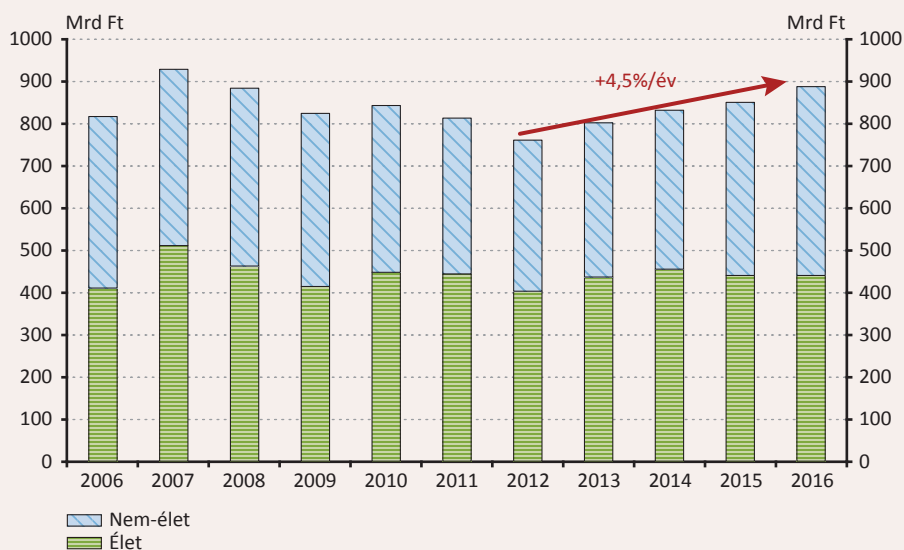
A hazai biztosítási piacon a kis biztosítóegyesületeket is beleértve összesen 43 intézmény működik, melyek közül 27 biztosítótársaság a 2016. január 1-jén elindult Szolvencia II<sup>c</sup> (továbbiakban S2) hatálya alá tartozik. A biztosítási ágak szerinti megoszlást tekintve az S2-es intézmények közül 8 életbiztosító, 10 nem-életbiztosító és 9 kompozit vállalat. Tavaly az élet ágban 2,4 millió darab szerződésen 441,5 milliárd forint díjbevétel realizálódott, nem-élet ágon 10,5 millió darab szerződés mellett 447,02 milliárd forintot ért el a díjbevétel. A teljes piac díjbevétele így megközelítette a 900 milliárd forintot, ami 2015-höz viszonyítva 4,4 százalékos növekedésnek felel meg. A tőke megfelelés a Day1<sup>d</sup>, vagyis az S2 2016. január 1-jei indulásakor fennálló szinthez viszonyítva 8,8 százalékkal 222 százalékra emelkedett 2016 végére. A hazai biztosítók 50,4 milliárd forint adózott eredményt értek el 230,2 milliárd forint saját tőke mellett (1. táblázat).

1. táblázat			
A biztosítási szektor legfontosabb adatai 2016. 12. 31. szerint			
2016	Biztosítási szektor		Összesen
Intézmények száma (db)	Összes S2-es biztosító	27*	43
	Élet	8	
	Nem-élet	10	
	Kompozit	9	
	Kis biztosítóegyesület	16	
	<b>Élet ág</b>	<b>Nem-élet ág</b>	<b>Összesen</b>
Díjbevétel (Mrd Ft)	441,5	447,02	888,5
Szerződésszám (ezer db)	2 394	10 545	12 939
Mérlegfőösszeg (Mrd Ft)			2464,7**
Tőkeföltöltöttség (%)			222
Eredmény (Mrd Ft)			50,4
Biztosítástechnikai tartalék (Mrd Ft)	1 664,60	250,6	1 915,20
Államkötvények aránya a befektetéseken belül (%)			68
Új szerződésállomány (Mrd Ft)	50,2	155,1	205,3
Állománydíj (Mrd Ft) <sup>e</sup>	296,8	414,6	711,4
Egy szerződésre jutó állománydíj (M Ft)	123,98	39,3	54,98
* Tevékenységi engedélyének év közben történő visszavonása következtében az egyik szereplő kikerült az S2-es biztosítók köréből, azonban díjbevétele megjelenik a sektorszintű adatokban.			
** 2015Q4-es adat Szolvencia I alapon számolva.			
2015***	Kis Biztosítóegyesület		
Intézmények száma (db)	16		
Díjbevétel (M Ft)	351,5		
Államkötvények aránya a biztosítástechnikai tartalékokon belül (%)	43,6		
Szerződésszám (db)	389		
*** A kis biztosítóegyesületek 2016-os éves adatszolgáltatása még nem áll rendelkezésre.			

## A szektor díjbevétele megközelítette a 900 milliárdot

2016-ban a szektorszintű díjbevétel 4,4 százalékos éves növekedés után annak ellenére megközelítette a 900 milliárd forintos határt, hogy az egyik szereplő fiókteleppé válása következtében a tavalyi díjbevétel nem tartalmazza az adott intézmény díjbevételi adatait. 2012 óta stabil bővülési ütem jellemzi a díjbevételek alakulását, az említett szereplő adataitól tisztított évi átlagos növekedés 4,5 százalék, míg a nem korrigált növekedési ütem 4 százalék. Az élet ági díjbevételek az egyedi hatás következtében 2015-höz viszonyítva csekély mértékben, 0,2 százalékkal csökkentek. Nem-élet ágon folytatódott az utóbbi években megfigyelhető dinamikus bővülés: a 2015/2014-es 8,6 százalékos növekedés után 2016-ban a nem-életbiztosítási termékekből 9,3 százalékkal több díjbevétel folyt be az egy évvel korábbihoz képest. A 2012–2016-os egyedi hatással korrigált periódust figyelembe véve az élet ági díjbevételek évente átlagosan 3,4 százalékkal nőttek, míg nem-élet ágon a növekedési ütem megközelítette a 6 százalékot, így megállapítható, hogy a teljes piaci növekedés tekintélyes része a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás (KGFB) üzletág vezetett nem-élet ági bővülésnek köszönhető (4. ábra).

**4. ábra**  
A biztosítási szektor teljes díjbevételeinek alakulása



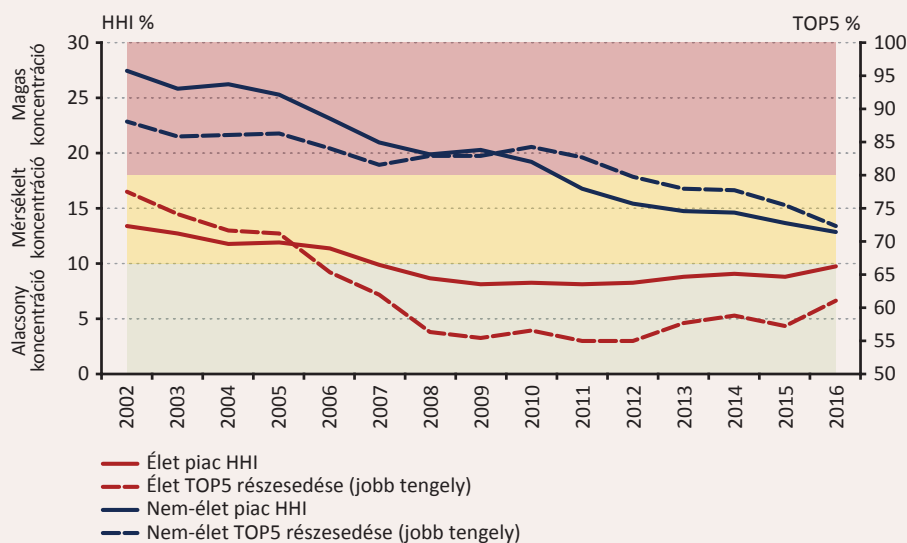
Forrás: MNB.

## Enyhén emelkedő koncentráció az élet ágon – folytatódó csökkenés a nem-élet ágon

Az egyes ágak piaci koncentrációjának változását jól mutatja a Herfindahl–Hirschman-index (HHI)<sup>f</sup>. Az életbiztosítási piacon az index értéke 2009-től 2013-ig stabilan a 8 százalékos szint körül alakult, majd visszafogott növekedés következtében 2016 végére elérte a mérsékelt koncentráció alsó határának számító 10 százalékos értéket (5. ábra). A nem-élet ág esetében a HHI 2010-ben csökkent a magas koncentrációt jelző szint alá, és azóta folyamatosan közelíti az alacsony koncentráció felső határát. A más szektorok koncentrációjával való jobb összehasonlíthatóság érdekében idén a Gazdasági Versenyhivatal (GVH) egységes skálázásának megfelelően megváltoztattuk a mérsékelt koncentrációt jelző sáv felső határát 28-ról 18 százalékra.



**5. ábra**  
Élet és nem-élet piaci koncentráció alakulása



Forrás: MNB.

Az egyes piacok dinamikus növekedésével párhuzamosan a legnagyobb biztosítók díjbevétel alapon számolt piaci részesedése csökkent. Az életbiztosítások esetében az öt legnagyobb intézmény (TOP5) piaci részesedése 61 százalékra, míg a nem-életbiztosítások esetében 71 százalékra mérséklődött. Abszolút értelemben a TOP5 biztosító díjbevétele nem-élet ágon 2015-ben elérte, 2016-ban már meghaladta a 2002-es teljes piacméretet, viszont általánosságban elmondható, hogy az élmezőnybe nem tartozó biztosítók is tudták növelni piaci részesedésüket, így összességében egy hatékonyabb, alacsonyabb koncentrációjú piac tudott kialakulni a nem-élet ágon.

A HHI alakulásával összhangban 2015-höz képest 4 százalékponttal emelkedett az élet ági TOP5 részesedése, míg a nem-élet ági piacvezető biztosítók esetében 4 százalékpontos csökkenés figyelhető meg.

### 1. keretes írás

#### Megelőző beavatkozások – biztosítási piac

Az MNB Felügyeleti Stratégiájában a mikroprudenciális felügyeléssel kapcsolatosan nevesített, „korai beavatkozási rendszer kialakítása, alkalmazása” stratégiai céllal összhangban a folyamatos, kockázatalapú felügyelés alapszemlélete az, hogy szükséges esetben az MNB olyan arányos és hatékony felügyeleti lépéseket tegyen, illetve intézkedéseket hozzon az adott intézménnyel kapcsolatosan, amellyel megelőzheti az adott helyzethez képest súlyosabb, illetve kritikus prudenciális körülmény, szituáció kialakulását. Az elmúlt két évben a KÖBE Közép-európai Kölcsönös Biztosító Egyesület és a Dimenzió Kölcsönös Biztosító és Önszegélyező Egyesület esetében az MNB-nek megelőző beavatkozásokat kellett tennie, amelyek összefoglalóan az alábbiakban kerülnek bemutatásra.

#### KÖBE

Az MNB által kidolgozott és működtetett, az egyes biztosítók bruttó függőkár-tartalékainak megfelelőségét, várható elégségességét mérő mutatórendszer a KÖBE esetében 2014. év közepétől kezdődően a kötelező gépjármű-felelősség-biztosítási károk fedezetéül szolgáló tartalékok nem elégséges szintjét jelezte.

A kockázat azonosítását követően az MNB a rendszeres adatszolgáltatások feldolgozása mellett a részletes káradatok mélyelemzésével is folyamatosan figyelemmel kísérte a KÖBE tartalékainak alakulását, azok megfelelőségét. Egy javuló tendenciát mutató, átmenetinek bizonyult időszakot követően a KÖBE ügyfeleinek és károsultjainak érdekeit, valamint a KGFB-rendszer működőképességét szem előtt tartva az MNB 2015. III. negyedévben az eredetileg 2017. évre tervezett átfogó vizsgálat előrehozása mellett döntött. A korai beavatkozást szolgáló, preventív, a KÖBE kockázatainak mérséklését célzó döntésben a tartalékmegfelelőségi kockázat magas szintje mellett az akkor bevezetés előtt álló, 2016. január 1-jén hatályba lépő Szolvencia II szabályrendszerre való felkészülés során lefolytatott hatástanulmányok által előre jelzett, az új szavatolótőke-számítási módszertan szerint várhatóan gyenge tőkehelyzet is szerepet játszott.

Az MNB az átfogó vizsgálat során – közbenső intézkedésként – különösen a kártartalékok jelentős hiánya, a KGFB díj-kalkulációjának nem megfelelőségére tekintettel felfüggesztette a KGFB-termékterjesztést, korlátozta az eszközök feletti rendelkezés jogát, és pénzügyi terv készítésére kötelezte a KÖBE-t.

2016 februárjában az MNB jóváhagyta a KÖBE által benyújtott pénzügyi tervet, és miután a rövid távra tervezett, prudenciális kockázatokat jelentősen csökkentő lépéseket a KÖBE megtette, így az MNB 2016 márciusában a KGFB-termékterjesztés felfüggesztését megszüntette.

Az átfogó vizsgálat 2016. augusztusi lezárásakor az MNB megszüntette az eszközök feletti rendelkezés jog korlátozását. A vállalat működése az év végi számai alapján stabilizálódott, így kijelenthető, hogy időben és eredményesen tudott az MNB beavatkozni egy rossz irányba elindult intézmény kapcsán.

## Dimenzió

A Dimenzió biztosítási tevékenysége 1993 és 2009 között jövedelmező volt, és stabil tőkeháttérrel rendelkezett. Az ezen időszak alatt terjesztett, a szolgáltatás jellege és adóvonzata szerint pénztári jellegű termékeiben a Dimenzió 100 százalék többletozam-visszatérítést, sőt 2003-ig 4 százalék hozamot is garantált. Az alapítástól kezdve jelentős volt a Dimenzió termék- és partnerkoncentrációs kockázata, amely még magasabbá vált azután, hogy egyrészt a jogi személy alapító tag támogatásának, másrészt a jegybanki alapkamatszintnek a folyamatos csökkenése következtében 2010-től kezdődően veszteséges lett, és ezzel egyidejűleg a tőkeszintje is folyamatosan csökkenni kezdett. Ekkortól a Dimenzió stratégiai útkeresésbe kezdett, és részben ennek következtében a belső irányítása megosztottá vált, amely negatívan hatott vissza valamennyi jelentősebb kockázatára.

Az MNB 2012 végétől kezdve kötelezte a Dimenziót egy egyedi struktúrájú havi rendszeres adatszolgáltatás megküldésére, valamint a vezető (irányító, ellenőrző) testületeinek a döntéseit tartalmazó folyamatos tájékoztatásra. Ez alapján a későbbiekben szoroson nyomon tudta követni a Dimenzió pénzügyi helyzetének alakulását, a meghozott, illetve előkészítés alatt álló stratégiai döntéseket és a belső kontrollrendszer működésének hatékonyságát.

Miután 2013-ban új irányítótestülete lett a Dimenziónak, ezzel egyidejűleg a belső kontrollrendszere annyira meggyengült, hogy számos esetben prudenciális megbeszélést kellett folytatni a Dimenzió vezetésével, valamint a jogszabályi előírásoknál gyakoribb alkalommal kellett átfogó és utóvizsgálatokat folytatni az intézménynél. Miközben az intenzív stratégiai útkeresés sikertelenségét jelezte vissza a folyamatosan veszteséges tevékenység és a tőkehelyzet folyamatos romlása, a tőkekövetelményét a biztosítások jogszabályellenes és nem szerződészerű, tömeges, egyoldalú megszüntetésével tervezte jelentősen csökkenteni. Ezzel kapcsolatosan a belső kontrollrendszer elégtelensége miatt többször preventív állásfoglalásokat kellett kiadnia az MNB-nek, megelőzve a jelentős számú fogyasztóvédelmi jogsértést. Mindezek következtében 2015-ben az FB-tagok újraválasztására vonatkozó engedélykérelmeket az MNB elutasította.

Ezt követően, 2015. III. negyedévre a prudenciális szint alá csökkent a Dimenzió (még Szolvencia I szerinti) tőkéje, és ezért intézkedési terv készítésére kötelezte őt az MNB. A benyújtott intézkedési terv az aktuális, már Szolvencia II-es tőkemegfelelés tekintetében ellentmondásos volt, és ennek tisztázása érdekében a tervezettnél korábban, 2016 áprilisától átfogó vizsgálat indult a Dimenziónál.

Az MNB a vizsgálat megkezdését követően nem sokkal, 2016 májusában felügyeleti biztost rendelt ki, tekintettel arra, hogy a szervezetnél szükséghelyzet alakult ki. A 2016. évi adatszolgáltatásokból kiderült, hogy a biztosító szavatolótőkéje sem 2016. január 1-én, sem 2016. március 31-én nem érte el még a minimális tőkeszükséglet szintjét sem.

Ezzel összefüggésben az MNB 2016 szeptemberében elutasította az intézkedési tervet, és pénzügyi terv készítésére kötelezte a Dimenziót.

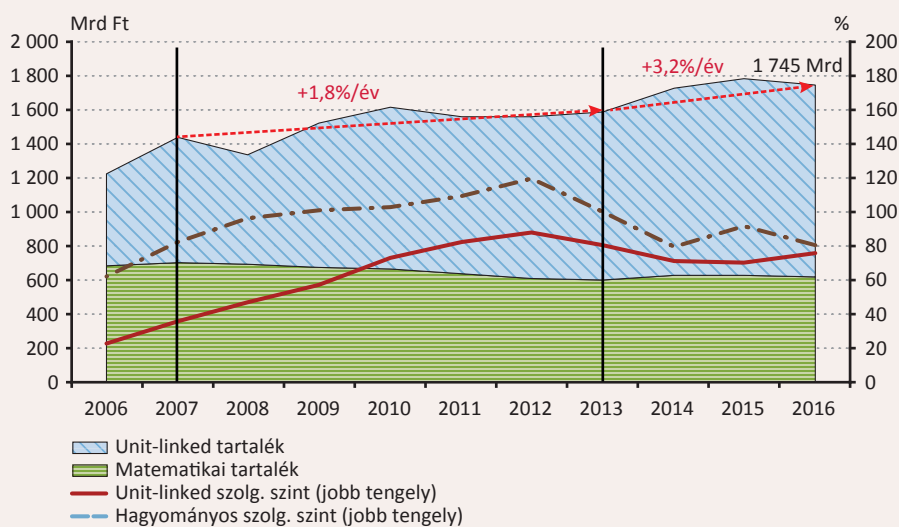
Miután a Dimenzió a benyújtott pénzügyi tervben nem mutatott be olyan jogszerűen végrehajtható intézkedéssorozatot, amelynek megvalósítása révén 2016. december 31-re a szavatolótőkéje elérte volna a minimális tőkeszükséglet szintjét, az MNB a pénzügyi tervét elutasította, és a biztosító tevékenységét engedélyét visszavonta.

## 2.2. ÉLET ÁG

### Trendszerűen növekvő életbiztosítási tartalékok

2007 és 2013 között a matematikai és unit-linked (UL) tartalékok<sup>8</sup> együttesen évente átlagosan 1,8 százalékkal emelkedtek, azonban a 2013–2016-os periódust 3,2 százalékos éves átlagos növekedés jellemezte. 2016-ban az életbiztosítási tartalékok 1,96 százalékkal csökkentek az egyik szereplő fiókteleppé való alakulásának következtében. A fiókteleppé átalakult intézmény tartalékadatainak figyelembevétele nélkül 2013-tól a korrigált bővülés üteme 5,6 százalék. A szolgáltatási szinteket, azaz a kifizetések (lejárat, haláleseti, visszavásárlás) és a díjbevétel hányadosát tekintve megállapítható, hogy 2011–2012-es, végtörlesztéshez köthető lokális csúcs utáni jelentős mértékű csökkenés következtében 2016 végére mindkettő tartalék szolgáltatási szintje 80 százalék alatti értékeket vett fel, ami összhangban van a piac érettségével (6. ábra). Tekintve, hogy a korábbi években kötött szerződések esetében a kiígért kamat mértéke kedvezőnek számít a jelenlegi hozamkörnyezetben, az elkövetkező években nem számítunk a hagyományos szolgáltatási szint számottevő növekedésére.

6. ábra  
Életbiztosítási tartalékok alakulása



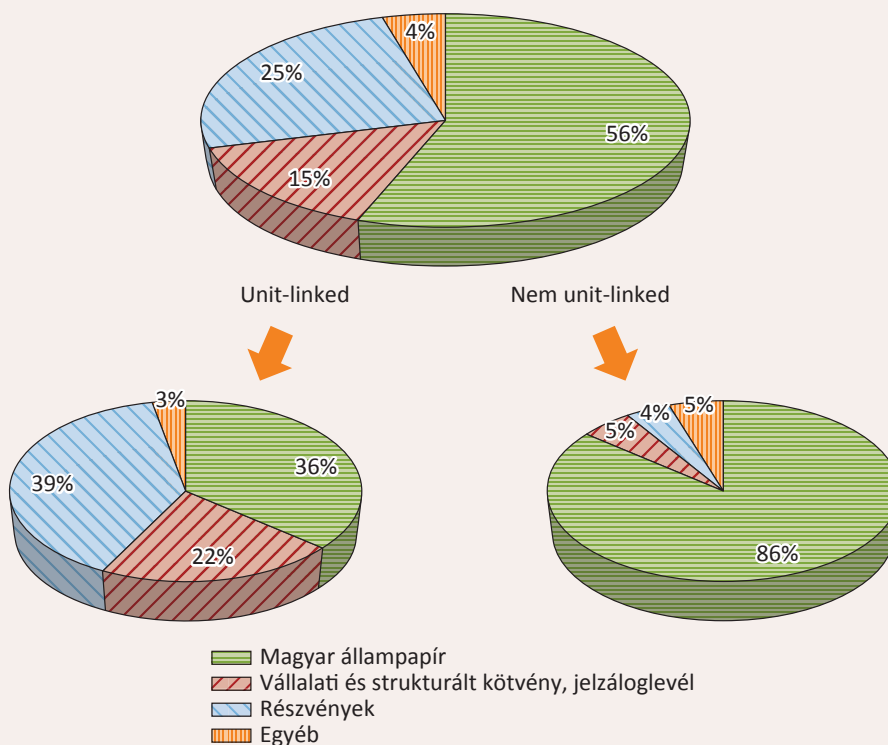
Forrás: MNB.

## Továbbra is a konzervatív befektetések dominálnak

Az 1800 milliárd forintot megközelítő életbiztosítási tartalékok 56 százalékát, mintegy 1000 milliárd forintot magyar állampapírokba fektették be az intézmények. Az államkötvények más eszközökhöz képest kiszámíthatóbb pénzáramlást (cash-flow) nyújtanak, likvidebbek, és kevésbé volatilis a piaci árak. Túlsúlyuk stabilizálja a hazai intézmények tőkefeltöltöttségét, így prudenciális szempontból a magyar biztosítási szektor kedvezőbb helyzetben lehet a többi európai országhoz képest. Továbbá az államkötvényeken keresztül a hazai államadósság finanszírozásában is jelentős szerepet töltenek be. Ennek hosszú távú fennmaradását támogatja, hogy a 2016-tól hatályos Szolvencia II szabályozás – a szavatolótőke-szükséglet számításán keresztül – ösztönzi a biztosítási tevékenységgel azonos devizában (forintban) denominált, biztonságosnak ítélt eszközök (államkötvények) tartását. A magyar szektor európai összehasonlításban is kiemelkedő államkötvény-részaránnyal rendelkezik, mivel az EU28 államaiban nagyságrendileg a tartalékok egyharmadát fektetik állampapírokba.

7. ábra

Az életbiztosítási tartalékok összetétele



Forrás: MNB.

Az egyéb kötvények közé sorolt vállalati és strukturált kötvények, valamint jelzáloglevelek részaránya 2015-höz viszonyítva 2 százalékponttal emelkedett, és elérte a 260 milliárd forintot. A szektor vállalatikötvény-portfóliója túlnyomórészt hazai és külföldi nagybankok és nagyvállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmaz. Az életbiztosítási tartalékok 25 százaléka, közel 430 milliárd forint részvényekbe került befektetésre, ami 2015-höz képest 4 százalékpontos növekedésnek felel meg. Az egyéb befektetéseket készpénz és bankbetét, illetve ingatlanok alkotják, megközelítőleg 70 milliárd forint értékben. A kategória részaránya 4 százalékra emelkedett egy év alatt, amely feltételezhetően az ingatlanpiaci fellendülés következtében dinamikus emelkedő ingatlanáraknak tudható be. Az életbiztosítási tartalékok 43 százalékát a befektetési jegyek teszik ki, azonban az egyes eszközkategóriák részarányának pontosabb bemutatása érdekében becslés alapján felbontásra kerültek (7. ábra). A módszertan lényege, hogy a unit-linked tartalékok közel felét kitevő tartalékkal rendelkező biztosítók befektetési jegy-állománya az adatszolgáltatásuk szerint felbontásra került a fenti kategóriákba, és az arányokat súlyozva az egyes intézmények összes unit-linked tartalékon belül képviselt

arányával rávetítettük az egész piacra. A unit-linked tartalékok mögötti eszközök arányait vizsgálva megállapítható, hogy a portfólió kétharmadát az állampapíroknál kockázatosabb eszközök alkotják, mivel a befektetési egységekhez kötött életbiztosítások esetében az ügyfél viseli a befektetés kockázatát, továbbá az S2 keretein belül a biztosítók tágabb mozgástérrel rendelkeznek befektetési döntéseik meghozatalakor. A nem unit-linked életbiztosítások fedezetül szolgáló, hagyományos kevésbé kockázatos eszközök esetében figyelemre méltó, hogy a 90 százalékot megközelítő részesedéssel bíró magyar állampapírok mellett megjelentek a magasabb kockázati szintet képviselő befektetési formák is. Fontos megjegyezni, hogy a Szolvencia II hatálybalépésével, 2016-ban az eszközök értékelésének és jelentésének tekintetében új módszertan érvényesül, ami nem minden esetben teszi lehetővé a 2016. évi adatok összehasonlítását az azt megelőző időszakokkal.

## **A nyugdíjbiztosításból származó bevételek folyamatos növekedéssel elérték a rendszeres díjas bevételek egyhatodát**

A rendszeres díjas életbiztosítási állomány a 2015-ös évhez képest 2 százalékot<sup>1</sup> meghaladó mértékben növekedett (8. ábra). A szerződések darabszáma a 2013. évi mélyponthoz képest lassú ütemben gyarapszik, és már megközelíti a 2012. évi szintet. A szektorszintű állomány tárgyévi gyarapodását a tavalyi évhez képest a gyakorlatilag változatlan új szerződésállomány, valamint a közel 13 százalékkal mérséklődött állományvesztés együttes hatása okozza. A szerződések többsége továbbra is lejárat és visszavásárlás miatt szűnik meg. Ezen megszűnési okok együttesen 63 százalékát teszik ki az állományvesztésnek, mely a 2006 óta megfigyelhető 50 százalékos arányhoz képest kiemelkedően magasnak számít. 2016-ban közel 100 ezer darab rendszeres díjas szerződést vásároltak vissza, mely a 2015-ös értéket 12 százalékkal haladja meg. Lejárat miatt éves bázison 3 százalékkal több folyamatos díjas szerződés szűnt meg.

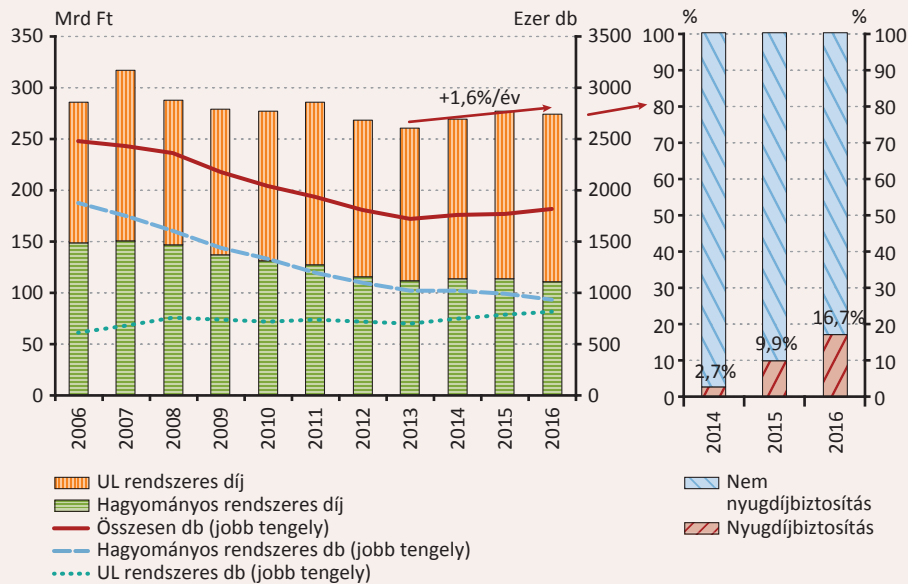
A rendszeres díjas hagyományos állomány fogyása tovább folytatódik. A darabszám 2008–2013 között megfigyelhető egyenletes, közel 10 százalékos csökkenési üteme ugyan már nem tapasztalható, de a 2016. év végi szerződésszám az előző évhez képest 3 százalékkal mérséklődött. A hagyományos szerződések darabszámának folyamatos csökkenését a unit-linked állomány növekedése ellensúlyozza. A 2015–2016-ban tapasztalható stabil, 6 százalékos évenkénti növekedést az idei évi 10 százalékos gyarapodás múlta felül. A unit-linked (UL) állomány növekedésének a hajtóereje még mindig a nyugdíjbiztosítás, a tárgyévi szerzés 16 százalékát ez teszi ki. Azzal egyidejűleg, hogy a rendszeres díjas unit-linked nyugdíjbiztosítási szerzés a tavalyi évhez képest 5 százalékkal emelkedett, a folyamatos díjas szektorszintű unit-linked új szerződésállomány tárgyévi bázison 8 százalékkal esett vissza. Az MNB etikus koncepciójának részeként a megtakarítási jellegű életbiztosítások költségszintje csökken, a korábbi profitszint a szerződések tartási idejének növekedésével érhető el. További lehetőséget jelent a kockázati életbiztosítások értékesítésének felfutása.

A tárgyévi szektorszintű rendszeres díjas életbiztosításokból származó bruttó díjelőírás (bruttó díj) a unit-linked állománynak köszönhetően 3 százalékkal emelkedett a 2015-ös évhez képest, folytatva a 2014 óta tapasztalt növekedést. A unit-linked szerződések aránya díjbevétel és darabszám alapján is folyamatosan növekszik, 2016-ban a rendszeres díjas életbiztosítási állomány 47 százalékát kitevő unit-linked szerződésekből származott a díjbevétel 60 százaléka. A hagyományos rendszeres díjas szerződésekből származó díjbevétel az elmúlt három évben gyakorlatilag változatlan. A folyamatos díjas díjbevétel 73 százaléka hat intézmény között oszlik meg.

<sup>1</sup> 2016-ra az MNB által felügyelt intézmények köre egy biztosítóval szűkülő fiókteleppé alakulás miatt, melynek hatása 2016-ot megelőző évekre ki van szűrve a tendenciák elemezhetősége miatt, azonban az ábrák tartalmazzák az intézmény 2016. évet megelőző időszakokra jelentett adatait.

8. ábra

A rendszeres díjas életági díjbevétel (bal ábra), valamint állomány alakulása (jobb ábra)



Forrás: MNB.

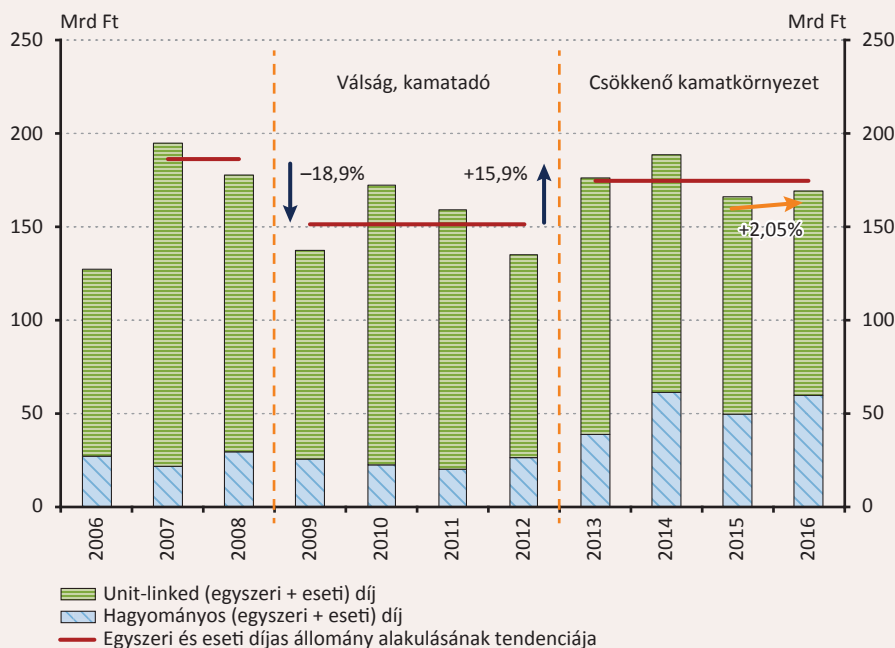
A tárgyévben 17 biztosító értékesített nyugdíjbiztosítási terméket, az élő szerződések száma 2016. év végére meghaladta a 193 ezer darabot. Az állomány 2014 óta megfigyelhető növekedési üteme lassul (tárgyévben +42 százalék), de ez az emelkedő bázis miatt nem meglepő. A nyugdíjbiztosítási szerződések 97 százaléka folyamatos díjfizetésű, és a rendszeres díjas állomány 70 százaléka továbbra is befektetési egységhez kötött termék. Hagyományos nyugdíjbiztosítási terméket a piaci szereplőknek mindössze harmada értékesít, míg az egyszeri díjas változat csak egyetlen biztosítónál érhető el (utóbbi állomány azonban elhanyagolható). A 2016-ban újonnan kötött nyugdíjbiztosítási szerződések száma meghaladta a 78 ezer darabot, amely a 2015-ös értéket 2,6 százalékkal haladja meg. Az új szerzés a díjfizetési gyakoriság<sup>h</sup> szempontjából az állomány összetételét tükrözi. A hagyományos termékek darabszáma alig haladja meg az 57 ezret, ugyanakkor a unit-linked állományhoz képest gyorsabban (4 százalék) bővül.

A nyugdíjbiztosításokból származó bruttó díjbevétel 2016. év végére 42 milliárd forintot tett ki, amely a 2015. évi értéket 47 százalékkal haladja meg a folyamatos díjas szerzéssel és a megemelkedett eseti díjfizetéssel összhangban. A rendszeres díjas nyugdíjbiztosításokból származó bruttó díj 2016. év végén megközelítette a 35 milliárd forintot. A 2016-ban kötött nyugdíjbiztosítási szerződésre eső átlagos állománydíj 191 ezer forintra csökkent, amely 2015-höz képest alacsonyabb sávban is szóródik (94 – 298 ezer forint). A nyugdíj – és nem nyugdíj típusú szerződésekre jutó állománydíj különbsége alig tapasztalható, 2016-ra már a nem nyugdíj típusú szerződésekre jutó átlagos állománydíj is 187 ezer forint lett. Ennek a kiegyenlítődének az oka, hogy a nem nyugdíj típusú szerződések között az UL-biztosítások aránya magasabb (77 százalék), melyek állománydíja is nagyobb.

## Stabil egyszeri díjas piac

Az egyszeri és eseti díjas termékekből befolyó díjbevétel – tekintettel változékony jellegére – a biztosítók kevésbé tudnak tervezni, ellentétben a rendszeres díjas piaccal. 2016 végére 169,3 milliárd forint bruttó díjbevétel származott egyszeri és eseti díjas termékekből. A 2015-ös értéket több mint 2 százalékkal meghaladó növekedés elsősorban a hagyományos díjbevételek 21 százalékos bővülésének köszönhető. Mivel a hagyományos szerződések az állománynak csak a 35 százalékát teszik ki, a tárgyévre megemelkedett díjbevétel kevésbé érzékelteti hatását. A 2009–2012-es volatilibb időszak után következő 4 évben 170 milliárd forint körül stabilizálódott a piac díjbevétele (9. ábra).

**9. ábra**  
Egyszeri és eseti díjbevétel alakulása



Forrás: MNB.

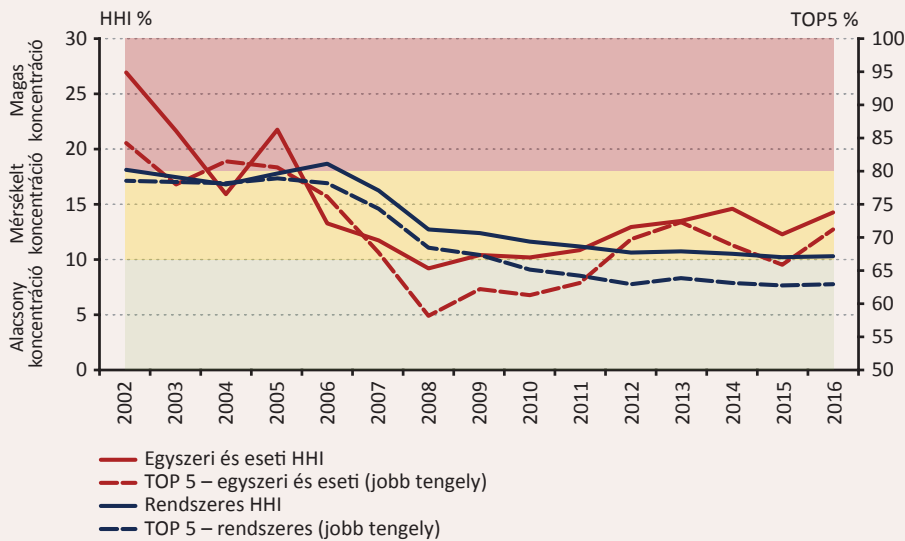
## Koncentrálódó egyszeri és eseti díjas, versengő rendszeres díjas piac

A bruttó díjbevétel alapján az életbiztosítási piac koncentrációja (HHI alapján) az egyszeri és a rendszeres díjas üzletágban eltérő tendenciák szerint alakult. A 2006-ban még magas koncentrációjú rendszeres díjas piac 10 év alatt lassú ütemben kiegyenlítettebbé vált, 2016-ra már az alacsony koncentráció felső határát (HHI 10 százalékát) közelítette meg. A díjbevétel alapján 5 százalékot meghaladó piaci részesedéssel az elmúlt három évben 6 intézmény rendelkezett, közülük 4 biztosító a piac 55 százalékát fedi le.

Az egyszeri és eseti díjas piacon a 2015-ös visszaeséstől eltekintve a válság kitörése óta folyamatosan növekszik a koncentráció. A HHI 2015. évi visszaesését a piacvezető biztosítók egyszeri és eseti díjbevételének mérséklődése okozza. Bruttó díjbevétel alapon az egyszeri és eseti díjas üzletág 56 százalékát 3 intézmény birtokolja, 5 százalék feletti piaci részesedéssel 6 intézmény rendelkezik. A 3 legnagyobb intézmény köre és egymáshoz viszonyított sorrendje a korábbi évhez képest nem változott, a piacvezető intézmény piaci részesedése 29 százalékra nőtt 2016-ban (10. ábra).

10. ábra

## A rendszeres és egyszeri díjas piac koncentrációja



Forrás: MNB.

## 2. keretes írás

## Az etikus szabályozói keretrendszer jelentős piactisztító és költségcsökkentő hatással járt

A Magyar Nemzeti Bank az ügyfélbizalom helyreállítása és a félreértékesítések, azaz a félrevezető tájékoztatással történő eladások csökkentése érdekében a jogalkotóval szoros együttműködésben, egy hosszú piaci konzultációval kísérve alkotta meg az etikus koncepció elemeit. Az új szabályozás a fair bank törvényhez hasonlóan, de bizonyos témakörökben még azon túlmutatóan nyújt támpontot a biztosítóknak ahhoz, hogy termékeiket és magatartásukat olyan közös normákhoz igazítsák, melyek az ügyfelek érdekeit szolgálják, és a biztosítók számára is hosszú távú stabil portfóliót eredményezhetnek.

Az etikus koncepció elemei folyamatosan kerültek bevezetésre a különböző szabályozói eszközök segítségével, így több pontban módosult a Biztosítási tevékenységről szóló törvény (Bit.), két MNB rendelet, valamint egy MNB ajánlás is kiadásra került. A koncepció legjelentősebb elemeit az elérni kívánt célok szerint az 1. keretes ábra foglalja össze:

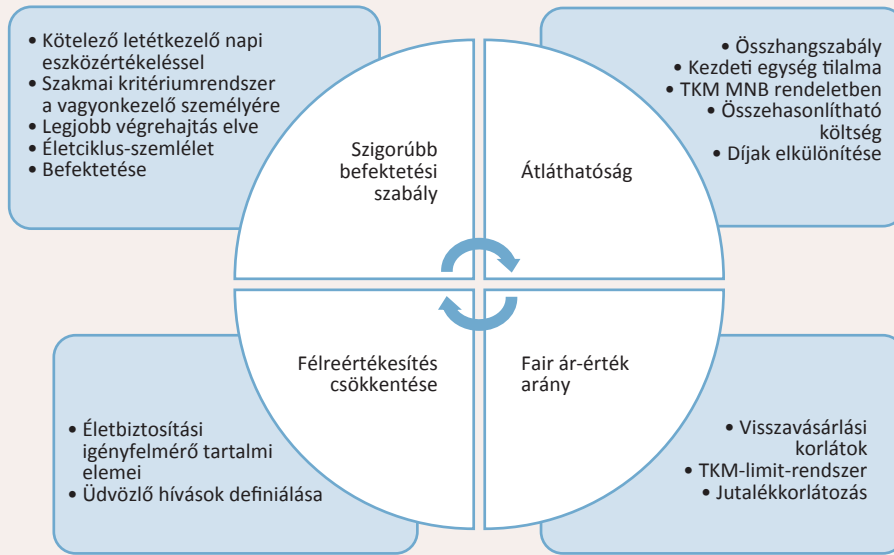
Az etikus szabályozói környezet bevezetésével az MNB növelni kívánja a termékek átláthatóságát és összehasonlíthatóságát, ennek érdekében elvárja a költségek elnevezése és azok mögöttes tartalma közötti összhangot, tiltja a korábban jellemző kezdeti egységek elvonását, és meghatározza a teljes költségmutató (TKM) számításának módszertanát. Ezen túlmenően a unit-linked termékekre vonatkozóan javaslatot tesz a költségek egységes elnevezésére, és a kockázati díj, illetve a megtakarítási díj elkülönítésére. Szigorúbb befektetési szabályokat fektet le annak érdekében, hogy a biztosítók az ügyfél igényeinek megfelelő, számukra legkedvezőbb befektetési döntéseket hozhassák meg. E mellett ösztönzi az ügyfél életciklusához igazodó eszközalap-kínálat kialakítását is, és javasolja a devizakockázat csökkentését azáltal, hogy a termék pénznemében denominált eszközalapot is elvár. A korábban tapasztalt félreértékesítési gyakorlatok csökkentését célozza a kötelező igényfelmérő tartalmi elemeinek meghatározása, valamint a befektetési egységekhez kötött életbiztosítási szerződésekre vonatkozó ajánlásban<sup>2</sup> (UL-ajánlás) rögzített előírás, mely meghatározza, hogy milyen esetekben szükséges mindenképp üdvözlőhívás az ügyfél igényeinek ellenőrzésére. A fair ár-érték arány elérése érdekében a megtakarítási jellegű életbiztosítási termékekre törvény írja elő, hogy az ügyfél által a megtakarításra befizetett díjból (kockázati díjrész levonása utáni díj) mekkora rész képezze a visszavásárlás minimális értékének alapját,

<sup>2</sup> 8/2016 (VI. 30.) számú ajánlás a befektetési egységekhez kötött (unit-linked) életbiztosításokkal kapcsolatos prudenciális és fogyasztóvédelmi elvek alkalmazásáról.



**1. keretes ábra**

**Az etikus szabályozói rendszer legjelentősebb elemeiről azok célja szerint**



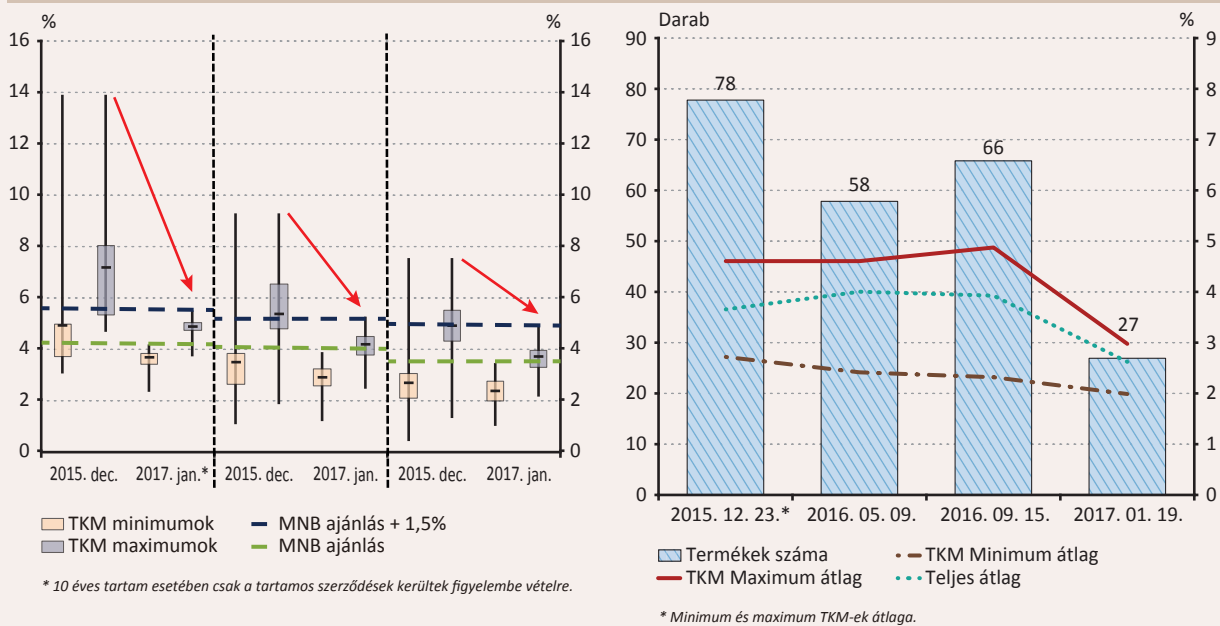
Forrás: MNB.

mely törvényt a unit-linked biztosítások esetében még egy TKM-limit-rendszer is korlátoz. Az első éves kifizethető jutalék mértékét 2015 óta 14 havi díjelőírásnak megfelelő összegben már korlátozta a Bit., mely mérték az újabb törvény-módosítást követően 2018. január elsejétől a 13 havi, majd 2019. január elsejétől 12 havi összegre csökken.

A létrejött szabályozói keretrendszer legjelentősebb részeit 2017. január 1-től szükséges az intézményeknek teljesítenie. A biztosítók korai adatszolgáltatásai alapján a termékpalletta megfelelőződött, és a biztosítók az MNB kérdőíves felmérése szerint szinte az összes megtakarítási terméküket módosították vagy kivették, és azok helyébe új termékeket vezettek be. A szabályozói keretrendszerben nagyobb fókuszot kapott a befektetési egységhez kötött biztosítási

**2. keretes ábra**

**A nem nyugdíjbiztosítási célú unit-linked termékek TKM-értékének változása**



Forrás: MNB.

paletta. Ezen termékekre bevezetett TKM-limit-rendszer többek között átvette a nyugdíjbiztosítási ajánlásban már jól bevált TKM-limit-ajánlásokat, és azt tovább szigorítva újabb korlátok is bevezetésre kerültek, mint például az egyszeri díjas termékek esetében alkalmazott külön TKM-limit, vagy az idő előtti visszavásárlás költségeit korlátozó tartamközi TKM-limit bevezetése is. A limitrendszernek köszönhetően a TKM-értékek átlaga mintegy negyedével csökkent. A rendszeres díjas nem nyugdíjbiztosítások TKM értékeinek átlaga 4,95 százalékról 3,83 százalékra, míg az egyszeri díjfizetésű biztosítások 5 éves tartamra számított átlaga 4,02 százalékról 2,67 százalékra csökkent (2. keretes ábra).

A rendelkezésre álló adatok alapján a szabályozói keretrendszer változása jelentős hatást gyakorolt a biztosítási termékpalettára, és a drágább termékek kivételére kerültek, mellyel az ügyfelek nagyobb biztonsággal választhatnak egy homogénebb termékpalettából. Az ügyfelek által fizetett költségtételek csökkentése átmenetileg a bevételek, így a nyereség csökkenését jelenti a biztosítók számára, azonban azáltal, hogy az intézkedések hatására a biztosítók és az ügyfelek is egyaránt a szerződések hosszú távú fennmaradásában érdekeltek, ezért a szerződések díjjal rendezett időszakának növekedését várjuk. A bizalom növekedésével és az öngondoskodási hajlandóság további erősödésével a megmaradási arány javulása mellett a szerződések számának további növekedése is várható, melyek együttes hatása kompenzálhatja a bevételkiesést. Tekintettel arra, hogy az egy szerződésre jutó profit csökken, a jövőben nagyobb hangsúlyt kaphat a méretgazdaságosság, és az intézmények várhatóan jobban koncentrálnak majd a szerződések hosszú távú megtartására.

## 2.3. NEM-ÉLET ÁG

### A nem-élet ági piac mintegy 450 milliárd forintos díjbevétele meghaladta a válság előtti szintet

A nem-életbiztosítási ág díjbevételeinek 2012 óta tartó dinamikus növekedésének a motorja a gépjármű-biztosítások (11. ábra), különösen a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás (KGFB). A KGFB összpiacon a díjnövekedése alapvetően három okra vezethető vissza:

- A KGFB hatálya alá tartozó gépjárművek darabszáma 2011 óta egyre fokozódó intenzitással nő (5 év alatt összesen 20,8 százalékkal).
- A kockázat 2011–2013 óta folyamatosan és jelentősen nő (pl. a sérült személyek számának 12 havi gördülő átlaga 2012 eleje óta 11,6 százalékkal nőtt, az egy szerződésre jutó kárfelhasználás 2013 óta 14,9 százalékkal nőtt).
- A díjak profittartalma a 2012. évi mélypontot követően javul (2012-ben a bruttó megszolgált díj 121,6 százalékát tették ki a károk és a költségek, 2016-ban már csak 97 százalékát).

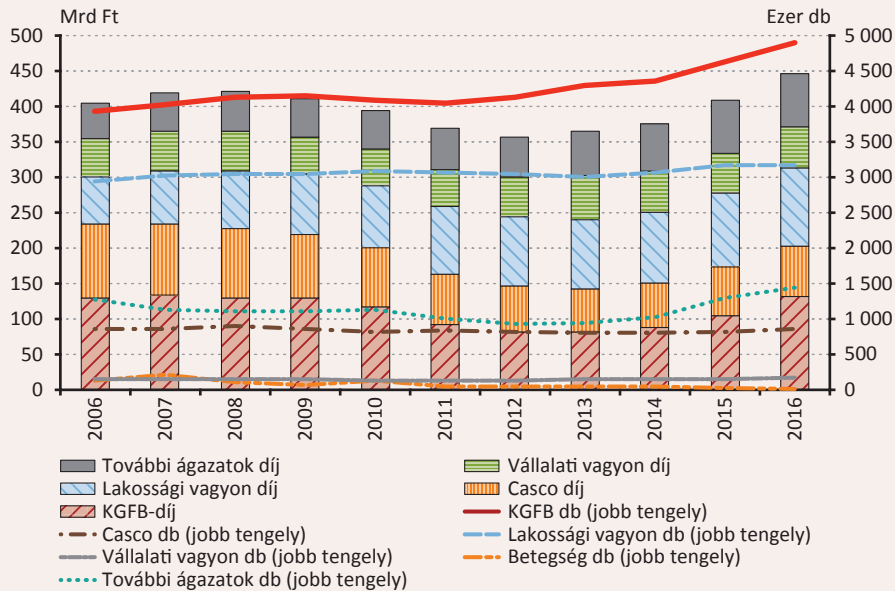
A KGFB-díjbevételek 2016-ban bekövetkezett 27 százalékos növekedéséből 7,4 százalékot magyaráz az állomány-növekedés, 4,8 százalékot a kockázat növekedése, és 11,7 százalékot a jövedelmezőség javulását mutató öszszesített hányados csökkenése, ami a szerződések tényleges drágulásaként értelmezhető.

A casco esetében a KGFB-hez hasonló folyamatok játszódnak le, de a hatások egyrészt később, másrészt lényegesen kiegyenlítettebben jelentek meg a díjakban. Az egy szerződésre jutó díj 2013-ban érte el a mélypontot, azóta 11,2 százalékkal nőtt ez a mutató. A 2016. évi 6,6 százalékos díjnövekedésből mindössze 1 százalékot magyaráz az állomány növekedése, a többit a szerződések átlagos drágulása okozza. Ez azonban jó közelítéssel megfelel a kockázatok növekedésének, tehát a casco jövedelmezősége e tekintetben nem változott.

A nem járműbiztosítások díjbevétele 2010 óta egyenletesen, átlag évi 1,6–6 százalékkal nő, a 2016. évi átlagos 3,4 százalékos elmozdulás tökéletesen illik ebbe a trendbe. A lakásbiztosítási díjak változása is egyenletes, bár a növekedés üteme 2010 óta érezhetően lelassult; a korábbi csaknem 10 százalékos ütemről évi átlag 2,4 szá-

zalékra csökkent a bővülés mértéke. Az egy szerződésre eső díjak is hasonlóan alakultak, csak még szerényebb növekedési ütemekkel: 2013 óta az átlagos drágulás mértéke 1 százalék alatt maradt.

**11. ábra**  
Nem-élet ági díjbevétel alakulása ágazatonként



Forrás: MNB.

## Élénkebb verseny a gépjármű üzletágakban, lanyha verseny a lakásbiztosítási ágazatban

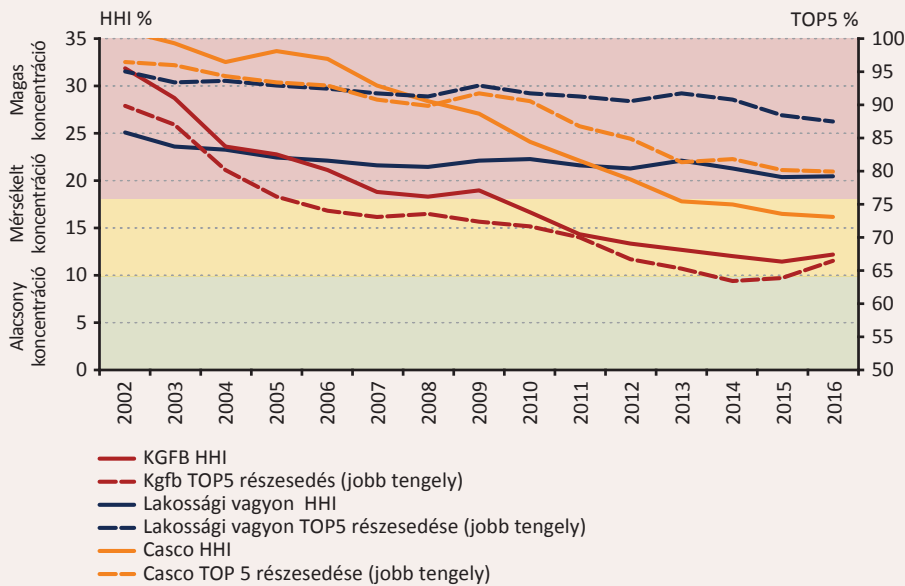
Az olyan üzletágban, ahol kizárólag a szolgáltatás ára számít, és erős a verseny, egy természetes kiegyenlítődési folyamat megy végbe, hiszen ha két biztosító teljesen azonos díjakat hirdet meg, akkor az állományuk hozzávetőlegesen ugyanakkora hányada talál magának olcsóbb biztosítást, amire érdemes átváltani. Azonban új szerződésre ugyanabból a körből, a biztosítást váltók köréből tehetnek szert. Tehát a nagyobb biztosítók abszolút értékben várhatóan nagyobb állományt veszítenek, míg nagyjából ugyanannyit szerezhetnek, mint a kicsik.

A KGFB üzletág koncentrációjában a válság óta tartó stabil csökkenő tendencia 2016-ban tapasztalt megfordulása azt mutatja, hogy ez a természetes kiegyenlítődési folyamat már nem érezteti olyan intenzitással a hatását (12. ábra). Tekintettel arra, hogy a KGFB-ben továbbra is lényegében csak az ár számít, a trend megfordulása a verseny lanygulását jelzi (lásd „A 2013 óta tartó díjkorrekciót követően további díjemelés már nem indokolt a KGFB-piacon” című keretes írást).

A casco esetében a verseny az online alkuszok ár-összehasonlító alkalmazásai következtében az utóbbi években erősödött. Így a kiegyenlítődési hatás annak ellenére működik tovább, hogy itt már fontos tényező a szolgáltatás várható minősége és a brand. A piac koncentrációját jelző mutató már felülről közelíti a mérsékelt koncentrációt jelölő sáv középső részét.

A lakás üzletág esetében az index változatlan szinten a magas koncentrációt jelző sávban tartózkodik. Míg a cascoszerződések átkötésének lehetősége a KGFB-kampányoknak, illetve a KGFB-díjakkal való összekapcsolásnak köszönhetően reflektorfénybe került, a lakásbiztosítások esetében ez a felporzás annak ellenére nem indult meg, hogy az árak összehasonlítására (ugyan korlátozottabban) itt is van lehetőség, és sok biztosító szeretne betörni a jövedelmező lakásbiztosítási piacra.

**12. ábra**  
Nem-élet üzletágak piaci koncentrációja



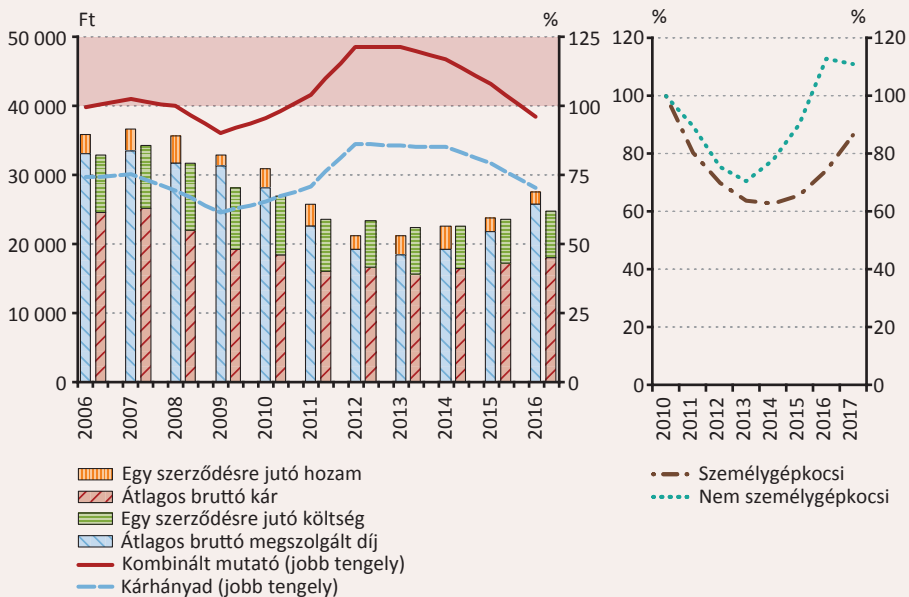
Forrás: MNB.

### 5 év után végre stabilizálódott a KGFB-piac

A gépjármű-biztosításnál korábbi években tapasztalt negatív tendencia, mely szerint a díjak és a tartalékokon elért hozamok együttesen sem fedezték a károkat és költségeket, megfordulni látszik (13. ábra). 2015-re a bevételi és kiadási oldal lényegében egyensúlyba került, 2016-ban pedig már a csökkenő hozamok ellenére is teljes mértékben fedezték a díjak a károk és költségek teljes volumenét.

2016-ra az egy szerződésre jutó bruttó megszolgált díj az egy évvel korábbihoz képest 18 százalékkal, 25 715 forintra nőtt. Az egy szerződésre jutó kár és költség esetében 5, illetve 6 százalékos emelkedés következett be 2016-ban.

**13. ábra**  
A KGFB kombinált mutató, átlagdíj, -kár, -költség és -hozam adatai (bal ábra), valamint az átlagdíjváltozás személy- és nem személygépkocsinál (jobb ábra)



Forrás: MNB.

Tavaly 2011 után első ízben csökkent a kombinált mutató<sup>k</sup> a magas kockázatot jelentő 100 százalék feletti szint alá, azaz stabilizálódott a KGFB-piac, ezért további díjemelkedés csak a kockázatok emelkedésének függvényében indokolt.

### 3. keretes írás

#### A 2013 óta tartó díjkorrekciót követően további díjemelés már nem indokolt a KGFB-piacon

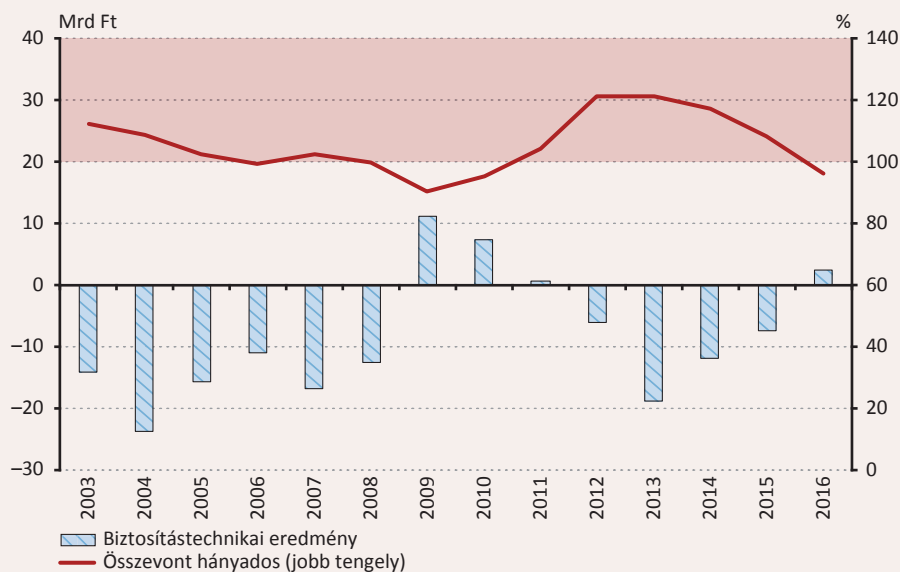
2012-ben fordulat állt be a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítások kockázati viszonyaiban. Az átlagos kockázat mértékének is tekinthető egy szerződésre jutó kárfelhasználás markánsan csökkenő trendje emelkedőre váltott. Ezt a fordulatot a biztosítók nem tudták azonnal lekövetni, a tarifák jelentősen – átlagosan 17 százalékkal – csökkentek 2012 elejére, és még 2013-ban is mérséklődést regisztrálhattunk (-2,3 százalék). A kockázatonövekedés mellett végrehajtott tarifacsökkentés olyan alacsony díjakhoz vezetett, ami a KGFB üzletág fenntarthatatlanságához vezetett. A díjemelés elkerülhetetlenné vált.

A 2012–2013-as kritikus állapotot elsősorban az idézte elő, hogy 2012–2013. évi tarifákban a további kockázatsökkentést valószínűsítő várakozás jelent meg, amelyet a korábbi évek csökkenő trendje keltett. Másfelől a felfokozott árverseny miatt a biztosítók nem engedhették meg maguknak magasabb díjak hirdetését egy komolyabb állományvesztés kockázata nélkül. Az év végi kampány ekkor még jelentős volt: 2012. január 1-jére közel egymillióan kötöttek új szerződést egy alacsonyabb díj érdekében, és még 2013. január 1-jére is csaknem 700 ezer volt az átkötések száma.

2013-tól az emelkedő díjaknak egyrészt kompenzálniuk kellett a továbbra is növekvő kockázatokat,<sup>3</sup> másfelől egy fenntartható pályára kellett állítani az üzletágat. Ezt a folyamatot segítette a KGFB további liberalizációja, amiből két momentumot érdemes kiemelni. 2010 előtt minden szerződésnek automatikusan december 31-e volt a biztosítási évfordulója, így mindenkinek az év végével nyílt meg a lehetőség új szerződést kötni. 2010. január 1-jét követően már a szerződés megkötésének dátuma lett a biztosítási évforduló, így az árverseny elsődleges terepének számító év végi átkötési kampány jelentősége fokozatosan csökkent.<sup>4</sup> A másik jelentős változás, hogy 2013. január 1-jétől a biztosítók már nemcsak az év végi kampányhoz kapcsolódóan, hanem év közben is hirdethetnek díjat, ami rugalmasabb alkalmazkodást tesz lehetővé a biztosítók számára. Gyorsabban lehet korrigálni, ha a túl magas díjak állományvesztéssel

### 3. keretes ábra

#### A 100% alá csökkent kombinált mutatóval nyereséggé vált a KGFB-piac 2016-ban



Forrás: MNB.

<sup>3</sup> 2016-ra az egy szerződésre jutó kárfelhasználás 14,9 százalékkal nőtt 2013-hoz képest.

<sup>4</sup> 2017. január 1-jén már csak a járművek 39 százaléka érintett az év végi átkötési kampányban.

fenyegetnek, illetve gyorsabban lehet alkalmazkodni a mostanában megfigyelhető általános díjemelkedési trendhez.

A gyorsuló díjemelések hatására a szektor kombinált hányadosa 100 százalék alá csökkent. Ezen a szinten az üzletág már nyereségesen végezhető, a KGFB biztosítástechnikai eredménye 2011 óta 2016-ban lett először pozitív. Ez alapján további díjemelések csak annyiban indokolt, amennyiben ezt a kockázatok esetleges további emelkedése (ideértve a kárinflációt is) szükségessé teszi.

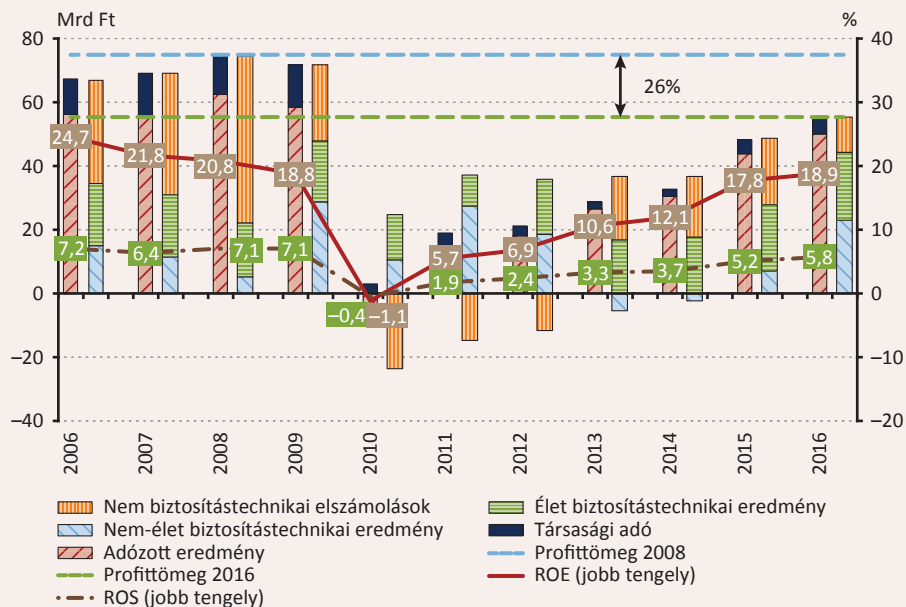
## 2.4. JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS TŐKEHELYZET

### Folyamatosan javuló eredmények: a profittömeg lassan eléri a válság előtti szint háromnegyedét

A teljes biztosítási szektor átlagos adózás utáni tőkearányos eredménye (ROE) 2010 óta folyamatosan növekszik, 2016-ban már meghaladta a 2009-es és megközelítette a 2008-as értékeket, ugyanakkor a profittömeg egyelőre a 2008-as szint 74 százalékát érte el. A tavalyi adózott eredmény meghaladta az 50 milliárdos szintet, a piac átlagos díjbevétel-arányos eredménye (ROS) pedig folytatta a 2011 óta tartó növekedési tendenciát.

Tekintettel az alacsony hozamkörnyezetre, a tartalékokon elért hozam jövedelmezőségre gyakorolt hatása mérséklődött. Az életági biztosítástechnikai eredmény 2013 óta évente átlagosan 8,4 százalékkal növekedett. 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. A nem-élet biztosítástechnikai eredmény a nem-élet piac bővülésének köszönhetően tavaly 213 százalékkal nőtt 2015-höz viszonyítva, és elérte a 23 milliárd forintos szintet (14. ábra).

14. ábra  
A hazai biztosítási szektor jövedelmezősége

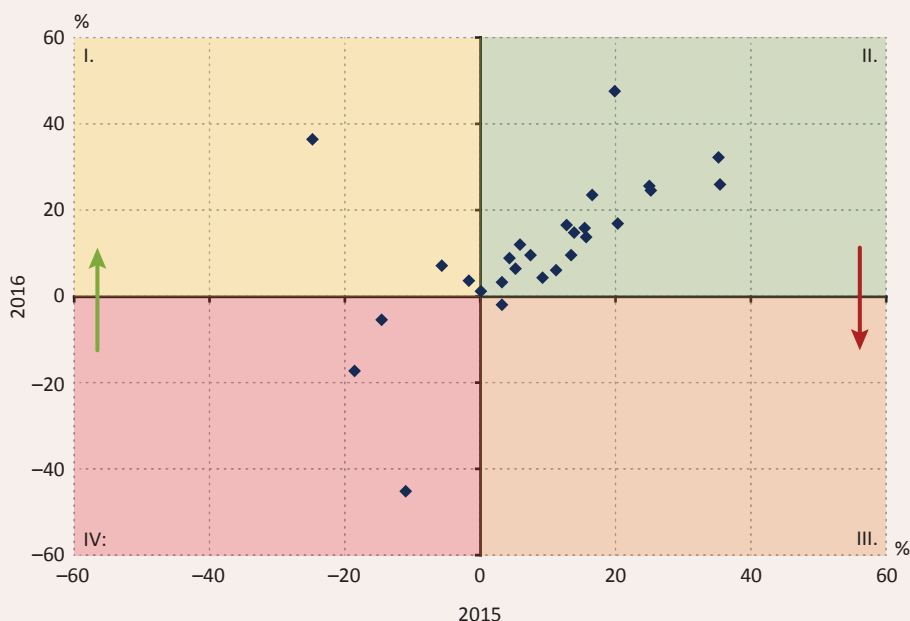


Forrás: MNB.

## Az intézmények többsége pozitívan zárta az évet

A saját tőkéhez mért adózás utáni nyereség (ROE) szempontjából a szereplők többsége eredményesen működik, a 27 intézmény közül csupán 3 vállalat veszteséges, ahol a hosszú távú életképesség megtartása érdekében üzleti modellváltásra lehet szükség. Egyetlen vállalat profitabilitása fordult negatívba tavaly (15. ábra, III. negyed), ugyanakkor 3 szereplőnél váltott pozitívba (15. ábra, I. negyed) az eredményesség. Meglátásunk szerint a kedvező jövedelmezőségi trendek teret nyújthatnak arra, hogy a jövőben nagyobb verseny bontakozzon ki a különböző biztosítási termékek piacán, illetve pozitívan hathatnak a biztosítási szolgáltatások ár-érték arányára is.

**15. ábra**  
A hazai biztosítók ROE-értéke



Forrás: MNB.

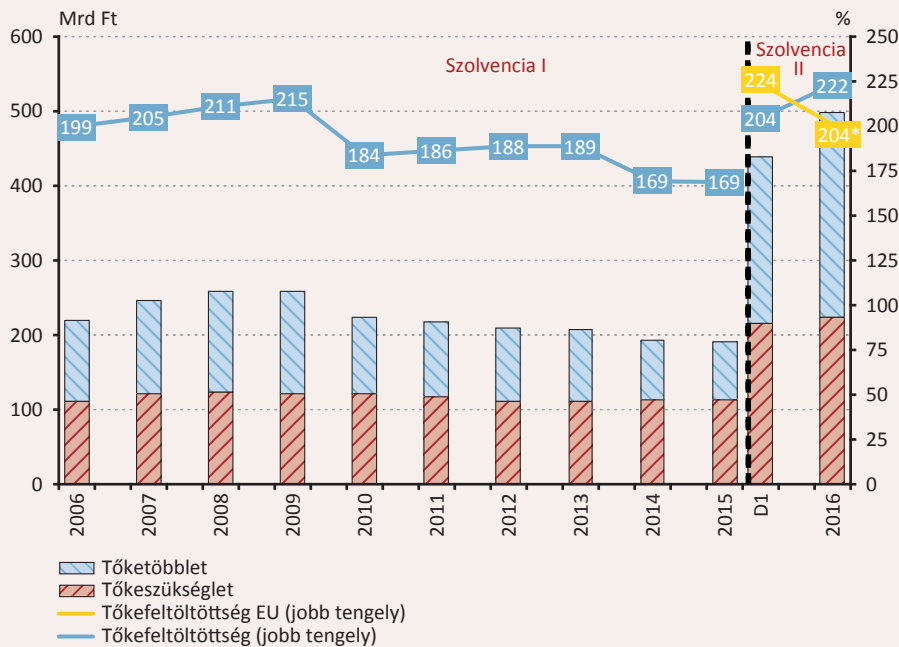
## A szektor tőkehelyzete EU-szintű összehasonlításban is kiváló

A jogszabályok szerint a biztosítóknak folyamatosan rendelkezniük kell a szavatolótőke-szükségletet fedező, annál figyelembe vehető szavatolótőkével, azonban tőkeszükségletüket évente csak egyszer kell kiszámítaniuk. A Szolvencia II értékelési módszertana miatt a gazdasági környezet változása, illetve a várakozásoktól eltérő alakulása a figyelembe vehető szavatolótőke értékét volatilisá teszi, ami veszélyeztetheti a folyamatos tőke-megfelelést. Az elsősorban a piaci értékelésből, a piaci árak nagyobb változékonyságából fakadó volatilitás várható emelkedését alátámasztják a Szolvencia II-es mennyiségi hatástanulmányok eredményei is. Ez a jelenség leginkább az alacsony tőkefeltöltöttségű piaci szereplők számára jelent valós kockázatot, akiknél a nagyobb volatilitás váratlan tőkehiányhoz vezethet. Ezen kockázat csökkentése érdekében az MNB 2016. június 14-én ajánlást (6/2016) adott ki a folyamatos tőkemegfelelést biztosító volatilitási tőkepuffer tartásáról. Az ajánlás értelmében a biztosítóknak volatilitási tőkepuffer tartása javasolt olyan mértékben, hogy az egyéves időtávon legalább 90 százalékos védelmet nyújtson a nem várt tőkevesztéssel szemben. Amennyiben a biztosító nem tudja, vagy nem kívánja, igazolni ennek való megfelelését, az MNB azt ajánlja, hogy a biztosító által tartott volatilitási tőkepuffer mértéke a legutoljára jelentett szavatolótőke-szükséglet 50 százalékát érje el.

A tőkefeltöltöttség a Day1 adatszolgáltatás alapján szektorszinten 204 százalékos volt. Ez az érték a 2016Q4-es adatok alapján 222 százalék, vagyis 18 százalékponttal nőtt a Day1 szinthez viszonyítva. Megjegyzendő azonban, hogy mivel a biztosítóknak a tőkeszükségletüket évente legalább egyszer kell kiszámítaniuk, az újraszámított tő-

keszükségletek a 2016. év végére vonatkozó éves adatszolgáltatásban jelennek majd meg. Ennek következtében a tőkeszükséglet változása miatt a 16. ábrán látható szektorszintű feltöltöttség érték is várhatóan változni fog.

**16. ábra**  
A biztosítók szektorszintű tőkefeltöltöttsége



\* 2016Q3-as adat.

Forrás: MNB.

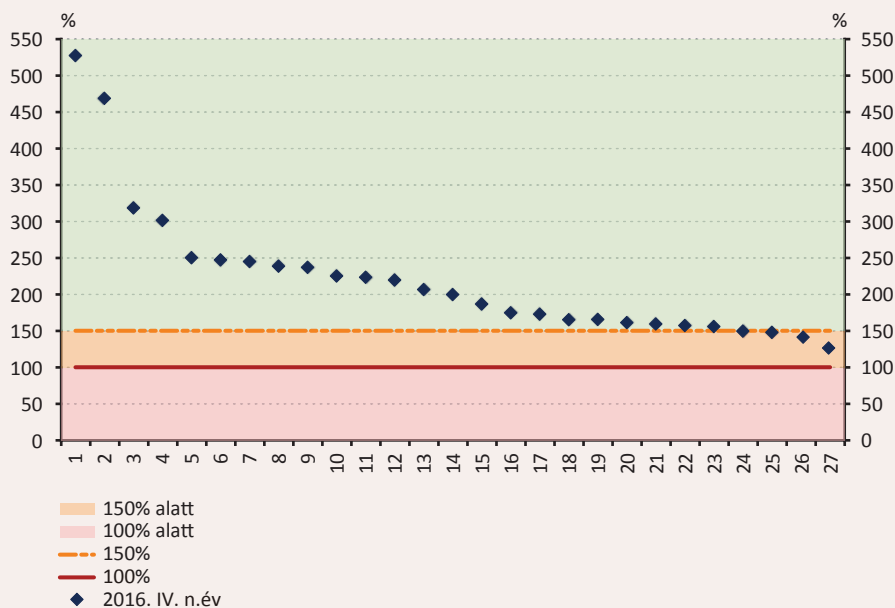
A biztosítók első Szolvencia II szerinti, ún. nyitó adatszolgáltatása alapján a szektorszintű tőkefeltöltöttség a kockázatalapú tőkeszámítás és az eszközoldal gazdasági alapú értékelése következtében, továbbá a kedvező kamat- és hozamkörnyezetnek köszönhetően jobb értéket mutatott, mint Szolvencia I-ben.

Az egyedi adatokat tekintve minden intézmény elérte a 100 százalékot, és csupán három biztosító tőkemegfelelése maradt a 150 százalékos szint alatt, azonban ezen vállalatok együttes piaci részesedése mindössze 1,7 százalékot tesz ki. Megállapítható, hogy a tőkemegfelelésre vonatkozó adatok alapján a Szolvencia II rendszerre történő átállás kedvező körülmények között zajlott.

Az egyedi adatokat tekintve a biztosítók tőkefeltöltöttsége megfelelőnek mondható. Az intézmények 74 százalékának feltöltöttsége a 150 százalék – 250 százalékos sávba esik. Ezek a feltöltöttségértékek már tartalmazzák a 2016Q4-es adatszolgáltatásban a biztosítók által jelentett, szektorszinten közel 51 milliárd forintos várható osztalékot is. A negyedik negyedévben nem volt olyan intézmény, amelynek feltöltöttsége nem érte el a 100 százalékot, és csupán a fent is említett három biztosító nem tett eleget a volatilitási tőkepuffer tartására vonatkozó MNB-ajánlásnak (17. ábra).



**17. ábra**  
A biztosítók egyedi tőkefeltöltöttsége



Forrás: MNB.

#### 4. keretes írás

##### A Szolvencia II-es rendszer és az átállás első tapasztalatai

Kiemelkedő jelentőségű volt a biztosítási szektor számára a 2016-os év az újonnan bevezetett biztosítási szabályozás, a Szolvencia II (S2) rendszer miatt, mely minőségi és mennyiségi szempontból is számos újítást hozott a korábbi, Szolvencia I (S1) rendszerhez képest. Az S2-es rendszer bevezetését hosszas előkészítés előzte meg, melynek célja többek között az Európai Unió biztosítási piacának kiszélesítése, az európai biztosítók versenyképességének növelése, az ügyfelek kiemelt védelme, valamint a biztosítási szektor felügyeletének egységesítése. Emellett fontos szempont volt a teljes pénzügyi szektorral való harmonizáció is, ezért az S2-es rendszer is a banki területen alkalmazott szabályoknak (Bázel II) megfelelően három pillérré épül: szavatolótőke-követelmény és biztosítástechnikai tartalékok számításának módszertana (1. pillér), minőségi követelmények a vállalatirányítási eljárásokra vonatkozóan és a felügyelet által előírható többléteke-követelmény (2. pillér), valamint felügyeleti adatszolgáltatás és közzététel (3. pillér). A banki gyakorlathoz hasonlóan az S2-es rendszer is a kockázatkezelésen, kockázatalapú követelményeken és a kockázati kitétség tőkekövetelményekkel való kapcsolatán alapszik.

Az S2-es rendszerre történő átállás tapasztalatai a 2016. január 1-jére vonatkozó nyitó S2-es adatszolgáltatáson és annak helyességét ellenőrző könyvvizsgálói jelentésen, és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság (EIOPA) által lefolytatott, tartósan alacsony hozamkörnyezet és egyéb piaci sokkok hatásait vizsgáló stresszteszt (ST2016) eredményein alapulnak.



Az Európai Unió szintjén egységes, 2016. január 1-jére vonatkozó S2-es adatszolgáltatás adatminőségi hiányosságainak javítását követően a hazai biztosítók jelentős validációs hiba nélkül, 100 százalékos lefedettséggel teljesítették az EIOPA felé a jogszabály által előírt adatszolgáltatást. 2016. január 1-jére vonatkozó S2-es szektorszintű tőkefeltöltöttség 204 százalék volt, amely közel kétszeresére nőtt az S1-es értékhez képest a szavatolótőke-szükséglet kockázatalapú értékelésének és a rendelkezésre álló szavatolótőke gazdasági átértékelődésének hatására. A magas szektorszintű S2-es feltöltöttség ellenére az intézményi feltöltöttség széles sávban szóródik, 28 biztosító közül 20 intézmény tőkefeltöltöttsége haladja meg az MNB volatilitási tőkepufferről szóló ajánlásában elvárt 150 százalékos tőkeszintet.

Az MNB az új, S2-es adatszolgáltatási rendszerben rejlő adatminőségi kockázatok csökkentésére felkérte a biztosítókat, hogy könyvvizsgálóikkal ellenőriztessék a nyitó S2-es adatszolgáltatást. A könyvvizsgálói megállapítások többsége a mérlegtételek értékelésére, tartalékképzésre vonatkozó módszertani hiányosságokra, az áttekintés elvének teljesülésére, szavatoló-tőke-szükséglet számítására vonatkozott. A könyvvizsgálói észrevételek hatására több intézmény javította a nyitó S2-es adatszolgáltatását, azonban a szektorban a feltöltöttség – egy biztosító kivételével – továbbra sem süllyedt a törvényi limit alá.

Az évek óta folyamatos hozamcsökkenés biztosítási szektorra gyakorolt hatását az EIOPA ST2016 két forgatókönyv, a tartósan alacsony hozamkörnyezet (low-for-long) és a piaci stresszel kombinált alacsony hozamok (double-hit) keretében vizsgálja a nyitó S2-es adatszolgáltatásban bemutatott értékekhez képest. Az EIOPA a sokkok hatását a garantált hozammal rendelkező, hagyományos megtakarítási jellegű életbiztosítási állományú intézményekre vizsgálta, mely a hazai biztosítási piac esetében a 10 részt vevő biztosító esetében 87 százalékos lefedettséget jelentett. Az ST2016 eredményei szerint a tartósan alacsony hozamkörnyezet a résztvevők tőkehelyzetére mérsékelt hatással van, míg a „double-hit” forgatókönyv 13 százalékos csökkenést okoz a feltöltöttségében. A tartósan alacsony hozamkörnyezet mérsékelt hatásának oka egyfelől a részt vevő biztosító kötelezettség cash-flow-jának 20 év alatti kifutása, másrészt a sokkolt hozamgörbe alapszenárióhoz viszonyított kismértékű csökkenése. A „double-hit” jelentős hatása az eszközök és a kötelezettségek értékének egyidejű csökkenésére, valamint a sokkolt hozamgörbe számottevő elmozdulására vezethető vissza. A „double-hit” scenárióra a nagy, hagyományos portfólióval rendelkező intézmények az érzékenyek.

Összességében elmondható, hogy az S2-re történő átállás a várakozásoknak megfelelően ment végbe, a szektor tőkefeltöltöttsége megfelelő.

## 2.5. A BIZTOSÍTÁSI PIAC KOCKÁZATAI

Kockázati kategória	Kockázat-csoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Üzleti modell	Környezet Stratégia, üzleti tervek Jövedelmezőség			<p>2016-ban a bruttó hazai termék 2,2%-kal növekedett. Várakozásaink szerint <b>2017-ben a GDP-bővülés visszatér a 3 százalék feletti szintre</b>. 2016-ban az infláció 0,4 százalékra emelkedett, és előrejelzésünk szerint várhatóan 2018 első felétől éri el fenntarthatóan a jegybanki 3 százalékos inflációs célt.</p> <p><b>A piaci szereplők által alkalmazott üzleti modellek és az ezeken alapuló stratégiák az intézmények méretéhez, tevékenységéhez mérten megfelelőek.</b> Egyes intézmények esetében <b>sebezhető pontként</b> azonosítható <b>az értékesítési mix egyoldalúsága, a banki csatorna hiánya vagy kizárólagos, meghatározó jellege.</b></p> <p><b>A biztosítók jövedelmezősége összességében erős (ROE: 18,9%).</b> A veszteséges intézményeknél döntően <b>üzleti modell és mérethatékonysági problémák</b> vannak.</p> <p>Az üzleti modellen alapuló <b>stratégia megvalósítására, a jövedelmezőségi kockázatra</b> vonatkozó kilátásokat meghatározó tényezők a <b>törlési profitok eltűnése, illetve a nem-élet ági (elsősorban KGFB) kárhányad és kombinált mutató lehetséges emelkedése.</b> Az előző időszakhoz hasonlóan a kockázati minősítés változatlanul <b>mérsékelt, romló kilátásokkal.</b></p>

Kockázati kategória	Kockázat-csoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Vállalat-irányítás	Tulajdonosi joggyakorlás Belső irányítás Kockázatértékelési rendszer és ORSA Belső kontrollrendszer			<b>Az intézmények tulajdonosi kontrollja és belső irányítási rendszere megfelelő.</b> A biztosítók rendelkeznek az előírt <b>kockázatkezelési rendszerrel</b> , és elkészítik, valamint az MNB részére benyújtják a <b>saját kockázat- és szavatolótőke-értékelésüket (ORSA)</b> . A megküldött jelentések színvonala a <b>legtöbb intézmény esetében megfelelő</b> , a korábbi jelentéshez képest <b>javuló képet mutat</b> . Az MNB valamennyi ORSA-jelentést <b>kiértékelte, és észrevételeit, javaslatait az intézmények részére megküldte</b> . <b>A belső kontrollrendszerek szabályozottsága, működése összességében megfelelő.</b>  Sektorszinten a kockázati szint jelenleg <b>mérsékelt</b> , amelynek <b>nem számítunk a romlására</b> .
Pénzügyi és működési kockázatok	Biztosítási kockázat Piaci kockázat Hitelkockázat Működési kockázat Egyéb lényeges kockázatok			A <b>biztosítási kockázatok</b> a nem-életbiztosítási ágban KGFB-díjak emelkedése miatt mérséklődtek, míg az életbiztosítási ágban a hagyományos termékekre kifizért technikai kamat miatt az alacsony hozamkörnyezet okozta kockázat továbbra is számottevő. Az alacsony hozamkörnyezet mindkét ágban jelentős <b>piaci kockázatot</b> is jelent: az életbiztosítási ágban a garantált kamat kitermelését veszélyezteti, míg a nem-életbiztosítási ágban a befektetett eszközökön elért eredményt csökkenti. Az alacsony hozamkörnyezetben a „hozamvadászat” egyelőre nem jellemző a biztosítók többségére, azonban <b>egyes intézményeknél már megfigyelhető az elmozdulás a nem állampapírok irányába</b> , amely a jövőben a nagymértékű állampapír-kitettségek miatt jelenleg mérsékelt <b>hitelkockázatot is növelheti</b> . <b>A működési kockázatok jelentős szintje</b> főleg az <b>állománykezelés</b> , és -nyilvántartás, illetve az <b>IT-rendszerek</b> működéséből ered, amihez kapcsolódnak további, a piaci innovációkkal kapcsolatos <b>újabb trendek (pl. felhőszolgáltatások terjedése) megjelenése</b> . A biztosítók az <b>egyéb lényeges kockázatok között értékelt likviditási kockázatot</b> általánosságban megfelelően kezelik. <b>Arra számítunk, hogy a tartósan alacsony hozamkörnyezetben a pénzügyi és működési kockázatok</b> jelenleg is jelentős szintje tartósan fennmarad.
Tőke- és tartalék-kockázat	Tőke Tartalékok			<b>A szektorszintű tőkefeltöltöttség növekvő trend mellett 222%, 24 intézmény tőkemegfelelése érte el a felügyeleti elvárásként megfogalmazott 150%-os szintet.</b> <b>A Szolvencia II szabályrendszer sajátosságaként a volatilitás növekedése várható, ami indokolja a volatilitási tőkepuffer tartását.</b>  A piaci szintű összesített adat intézményi szinten is kedvező egyedi értékeket takar, így jelenleg <b>nem várható a mérsékelt kockázati besorolás romlása</b> .
Piaci megjelenés kockázata	Termékek Ügyfelek			A <b>termékekkel</b> kapcsolatban azonosított – fogyasztóvédelmi szempontú – kockázatok, valamint az átfogó vizsgálatok során megállapított, egy biztosító esetében bírsággal is szankcionált jogszabálysértések jellege és számossága alapján az <b>ügyfelek tekintetében a kockázati besorolás mérsékelt</b> . <b>A kockázat jövőbeni alakulására ható tényező, hogy jelenleg az életbiztosítási termékek megmaradási ideje alacsony</b> , ami kedvezőtlen költségszerkezetre és alacsony ügyfélbizalomra utal. <b>Az MNB etikus életbiztosítási koncepciójának hatására és az ajánlással terelt nyugdíjbiztosítási termékek előretörésével a szerződések megmaradási ideje várhatóan javul, így a kockázat emelkedésére nem számítunk.</b>
<i>Magyarázat:</i>				
<i>Kockázat mértéke</i>	<i>magas</i>	<i>jelentős</i>	<i>mérsékelt</i>	<i>alacsony</i>
<i>Kockázat iránya</i>	<i>növekvő</i>	<i>stagnáló</i>	<i>csökkenő</i>	

A biztosítók **üzleti modelljét** kedvezőnek mondható külső környezetben kell fenntartani. 2016-ban a bruttó hazai termék a korábbi évekhez viszonyítva mérsékelt ütemben, 2,2 százalékkal növekedett. Várakozásaink szerint 2017-ben a bővülés üteme a kedvező munkaerőpiaci tendenciáknak, az élénkülő állami és magán-szektorbeli beruházási aktivitásnak köszönhetően visszatér a 3 százalék feletti szintre. 2016-ban az infláció 0,4 százalékra emelkedett, és előrejelzésünk szerint várhatóan 2018 első felétől éri el fenntarthatóan a jegybanki 3 százalékos inflációs célt.

A piaci szereplők által alkalmazott üzleti modellek és az ezeken alapuló **stratégiák** az intézmények méretéhez, tevékenységéhez mérten megfelelőek. Ennek megítélése intézményenként eltérő kritériumok alapján történik. Egyes biztosítók a fokozatos, saját értékesítési hálózatra épülő, stabil növekedést részesítik előnyben, míg másoknál a termékpaletta és a megcélzott ügyfélkör meghatározása valamely egyedi adottsághoz alkalmazkodva történik. Ez utóbbira lehet példa jelentős súlyú banki értékesítési csatorna esetén fiókhálózatban jól értékesíthető tömegtermékek fejlesztése, vagy akár korábban sikeresen felépített portfóliók védelmére való fókuszálás. Az üzleti modell fenntarthatóságának értékelésekor az ilyen egyedi „előnyök” védhetősége, stabilitása is kiemelt figyelmet kap. Egyes intézmények esetében ilyen módon sebezhető pontként azonosítható az értékesítési mix egyoldalúsága, a banki csatorna hiánya vagy kizárólagos, meghatározó jellege, esetleg a kulcstermék piacán tapasztalható, a biztosító pozícióját veszélyeztető, erős verseny.

A biztosítók **jövedelmezősége** összességében erős (ROE: 18,9 százalék). A veszteséges intézményeknél döntően üzleti modell és méretgazdaságossági problémák vannak. Az üzleti modellen alapuló stratégia megvalósítására, a jövedelmezőségi kockázatra vonatkozó kilátásokat meghatározó tényezők a törlési profitok<sup>1</sup> eltűnése, illetve a nem-élet ági (elsősorban KGFB) kárhányad és kombinált mutató lehetséges emelkedése.

### **Az előző időszakhoz hasonlóan a kockázati minősítés változatlanul mérsékelt, romló kilátásokkal.**

A **vállalatirányítási rendszer** működésével kapcsolatos kockázatok folyamatos, megalapozott értékelését megkönnyíti az a tény, hogy a Szolvencia II vállalatirányítási követelmények jelentős része már 2014. július 1-jétől alkalmazandó. Az intézmények tulajdonosi kontrollja és belső irányítási rendszere megfelelő.

A biztosítók 2016 novemberében első ízben kötelező jelleggel benyújtották az MNB részére a saját kockázat- és szavatolótőke-értékelésüket (ORSA). A megküldött jelentések színvonalában jelentős eltérések tapasztalhatók, általánosságban elmondható, hogy a legtöbb intézmény esetében a jelentés részletezettsége, színvonala megfelelő, vagy nem mutat jelentős hiányosságokat. A korábbi, a felkészülési időszakban nem kötelező jelleggel megküldött jelentésekhez képest a tendencia egyértelműen javuló. Az MNB valamennyi ORSA-jelentést kiértékelte, és észrevételeit, elvárásait és javaslatait minden intézmény részére megküldte.

A **belső kontrollrendszerek** szabályozottsága, működése összességében megfelelő, egyes elemeinek függetlensége, valamint az egyébként független ellenőrzési feladatkörök megfelelő működésének biztosítása azonban továbbra is a helyszíni és nem helyszíni felügyelés kiemelt fókuszában van.

### **Szektorszinten a kockázati szint jelenleg mérsékelt, amelynek romlására nem számítunk.**

A **pénzügyi és működési kockázatok** közül a **biztosítási kockázatok** mérséklődtek a 2016-os év során, ami a KGFB-díjszint emelkedésének köszönhető. A díjak növekedése révén ugyanis a bevételi és kiadási oldal lényegében egyensúlyba került, sőt az ágazat szektorszintű biztosítástechnikai eredménye már pozitívvá vált. További díjnövekedést tehát csak a kockázatok esetleges további emelkedése indokol. Az életbiztosítási ágban, azon belül a hagyományos termékek esetében továbbra is az alacsony hozamkörnyezet jelenti a legfőbb kihívást. Az ügyfelek számára korábban kiígért, garantált kamat (technikai kamat) ugyanis sok esetben meghaladja a jelenleg kockázatmentesen elérhető hozamokat. Az MNB e kockázat kezelése érdekében csökkentette a technikai

kamatláb maximális mértékét 2016. július 1-jétől: az ezen időpont után értékesített forintalapú termékeknél a garantált kamat értéke nem haladhatja meg a 2,3 százalékot.

Az alacsony hozamkörnyezet mindkét ágban jelentős **piaci kockázatot** jelent: az életbiztosítási ágban a hagyományos életbiztosítások kötvénytulajdonosok felé garantált kamatának kitermelését veszélyezteti, míg a nem-életbiztosítási ágban a biztosítástechnikai tartalékokon és a saját tőkét megtettesítő eszközökön elért befektetési eredményt csökkenti. Az alacsony hozamkörnyezetben a potenciálisan nagyobb hozam érdekében nagyobb befektetési kockázatot felvállaló „hozamvadászat” egyelőre nem jellemző a biztosítók többségére, azonban egyes intézményeknél már megfigyelhető az elmozdulás a nem állampapír jellegű, elsősorban vállalati kötvények és befektetési jegyek irányába, amely a jövőben – a jelenleg nagymértékű állampapír-kitettséggel miatt mérsékelt – hitelkockázatot is növelheti.

A **működési kockázatok** jelentős szintje főleg az állománykezelés és -nyilvántartás, illetve az IT-rendszerek működéséből ered, amihez kapcsolódnak további, a piaci innovációkkal kapcsolatos újabb trendek (pl.: felhőszolgáltatások terjedésének) megjelenése.

A biztosítók az **egyéb lényeges kockázatok** között értékelt **likviditási kockázatot** általánosságban megfelelően kezelik. A helyszíni vizsgálatok tapasztalatai alapján az intézmények döntően megfelelő színvonalú operatív és válsághelyzeti likviditási szabályzatokkal rendelkeznek, valamint kialakították az eszköz-forrás gazdálkodás és a likviditásmenedzsment szervezeti kereteit is.

### **Arra számítunk, hogy a tartósan alacsony hozamkörnyezetben a pénzügyi és működési kockázatok jelenleg is jelentős szintje tartósan fennmarad.**

A **tőke- és tartalékkockázat** az MNB megítélése szerint jelenleg szektorszinten mérsékelt. Ezt elsősorban az támasztja alá, hogy a piac összesített tőke megfelelési mutatója 222 százalék, ami meghaladja nemcsak a jogszabályi előírásokból eredő 100 százalékot, de az MNB tőkepuffer tartására vonatkozó ajánlásában rögzített 150 százalékot is. Az átlag mögött egyedi szinten is kedvező jelenségek húzódnak meg. Jelenleg nincs olyan intézmény a magyar biztosítási piacon, amelynek tőke megfelelése nem éri el a 100 százalékot, és mindössze három – összességében a piac 1,7 százalékát reprezentáló – biztosító van, amely esetében a mutató a 150 százalékos prudenciális elvárás alatt marad.

Az MNB várakozása szerint nem várható a szektorszintű tőke megfelelésnek az intézmények működését és az ügyfélérdekeket veszélyeztető mértékű romlása. Ugyanakkor a Szolvencia II rendszer sajátosságaként mind a tőkeszükségletben, mind a rendelkezésre álló szavatolótőkében tapasztalható volatilitás szükségessé teszi a tőkepuffer-ajánlásban szereplő, illetve egyes intézmények esetében – azok valamely sajátossága miatt akár még ezt is meghaladó – tőke megfelelés biztosítását.

A biztosítók **piaci megjelenésével** kapcsolatosan nem került azonosításra olyan tény, amely alapján a kockázat szintjének a mérsékelnél rosszabb besorolását indokolná. A helyszíni vizsgálatok során a termékek szerződéses feltételei, az ügyféltájékoztatás és a panaszkezelés jogszabályi megfelelésen túlmenően azok fogyasztóvédelmi fókuszú értékelése is megtörténik. Az MNB minden esetben fellép, amennyiben jogszabálysértő és/vagy a fogyasztók érdekeivel ellentétes gyakorlatot tapasztal.

Az MNB arra számít, hogy a széles körű piaci konzultációt követően hatályba lépett etikus koncepció hatására a nyugdíjbiztosítási termékek korábbiakban tapasztalt alacsony átlagos élettartama érezhetően emelkedik, így a termék- és ügyfélkockázat szintjének romlása nem várható.

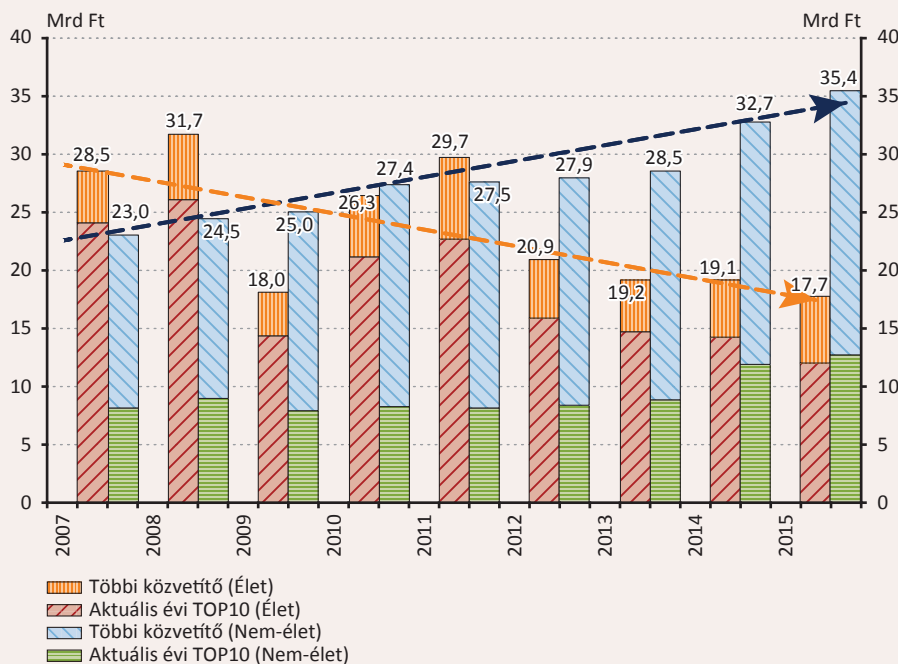
## 2.6. KÖZVETÍTŐK SAJÁTOSÁGAI

### Átrendeződtek a hangsúlyok a biztosításközvetítésben a nem-élet ág javára

A független biztosításközvetítő alkuszok és a függő biztosításközvetítő többes ügynökök teljesítményét folyamatosan méri az MNB az adatszolgáltatások segítségével az élet és nem-élet biztosítások terén egyaránt. A teljesítmény mérésére a jutalékok összege egy bevett, pasztikus módszer. A két ágazatban korábban összhangban voltak a bevételek, ma azonban a nem-élet biztosításokból származó jutalékok az életbiztosítási jutalékok kétszeresét teszik ki. Trendszerű csökkenés mellett az életbiztosítási jutalékok 2007 óta hektikusan változtak, összességében 37 százalékkal zsugorodtak, míg a nem-élet ágon a jutalékbevételek folyamatos bővülése mellett 45 százalékkal emelkedtek a 2007-es bázishoz viszonyítva. Összességében a jutalékbevételek az utolsó 3 évben növekedtek, de még nem érték el a 2007-es szintet.

A gazdasági válságot követően jelentős visszaesés volt tapasztalható az életbiztosítási jutalékok terén, 2009-től egyedi üzleti modellek alapján indult el egy átmeneti fellendülés, majd 2011-től folytatódott a konszolidációs folyamat. A nagy, kizárólag életbiztosítás értékesítésére koncentráló közvetítők közül többen összezsugorodtak. Azon cégeknél, amelyek a piacon maradtak, stratégiai átrendeződés figyelhető meg, az eddigi „egytermékes” értékesítésről a minél teljesebb biztosítási paletta közvetítése felé fordultak (18. ábra).

**18. ábra**  
Az alkuszok és többes ügynökök számára kifizetett jutalékok alakulása

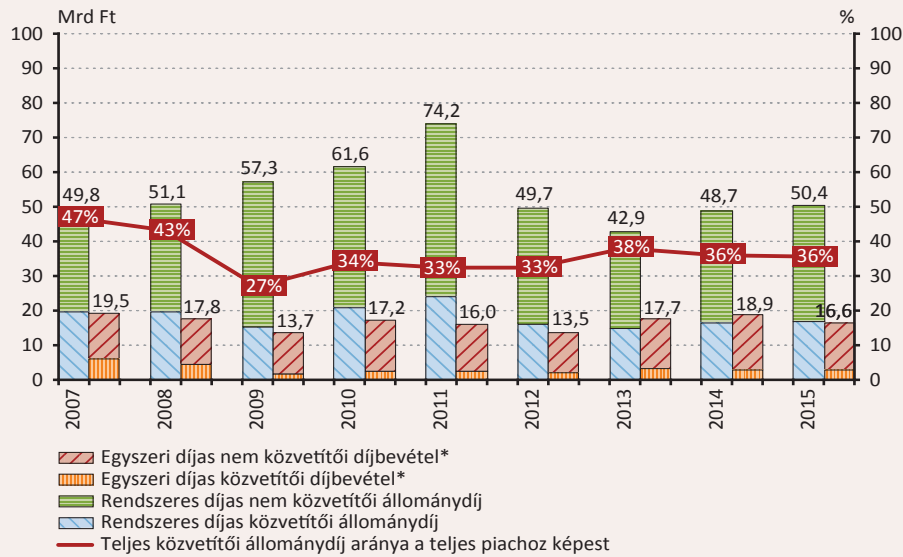


Forrás: MNB.

### Az életbiztosítási állomány egyharmadát az alkuszok és többes ügynökök értékesítik

Az életbiztosítások közvetítésének volumene 2010-től kezdődően követi az összpiaci alakulást, 30–40 százalék között stabilizálódott a közvetített állománydíj aránya a teljes piachoz viszonyítva. Megfigyelhető ugyanakkor a jutalékszintek csökkenése is, mivel a 2012 óta tulajdonképpen stagnáló közvetített volumen mellett a biztosítók által az életbiztosítások közvetítése után kifizetett jutalékok összege 15,3 százalékkal csökkent a 3 évvel korábbi bázishoz viszonyítva (19. ábra).

**19. ábra**  
Alkuszok és többes ügynökök életbiztosítási értékesítési volumene



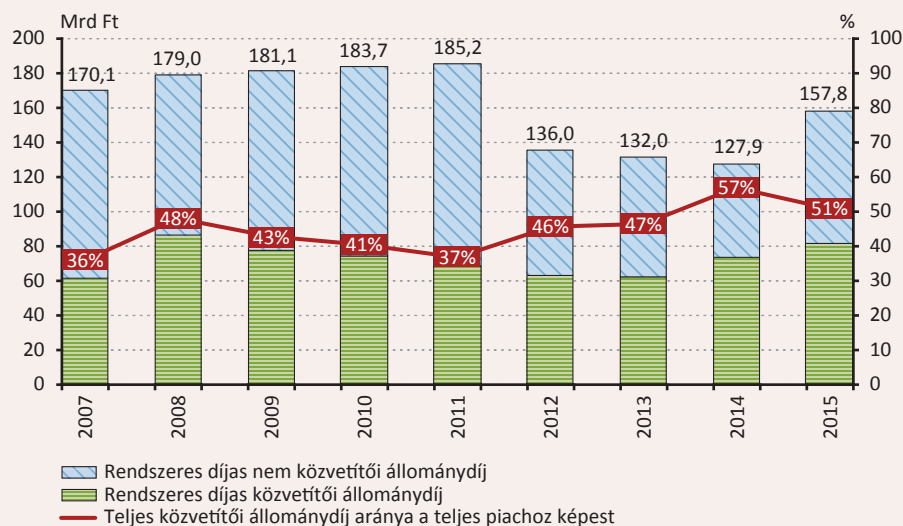
\*Tekintettel az egyszeres díjak volatilis jellegére a díjbevétel 10%-át vettük minden évben.

Forrás: MNB.

## A nem-élet ági értékesítés több mint a felét alkuszok és többes ügynökök közvetítik

A közvetített rendszeres díjas termékek állománydíja 2012 óta töretlenül növekszik. 2015-ben ennek mértéke 11 százalékos volt, ugyanakkor a közvetítői részarány az új szerzésekből 6 százalékponttal visszaesett, mivel a teljes piac bővülése nagyobb ütemű volt a közvetítés növekedésénél. Ennek ellenére a nem-élet biztosítási új szerződések több mint a felét alkuszokon vagy többes ügynökökön keresztül kötik az ügyfelek (20. ábra).

**20. ábra**  
Alkuszok és többes ügynökök nem-életbiztosítási értékesítési volumene



Forrás: MNB.

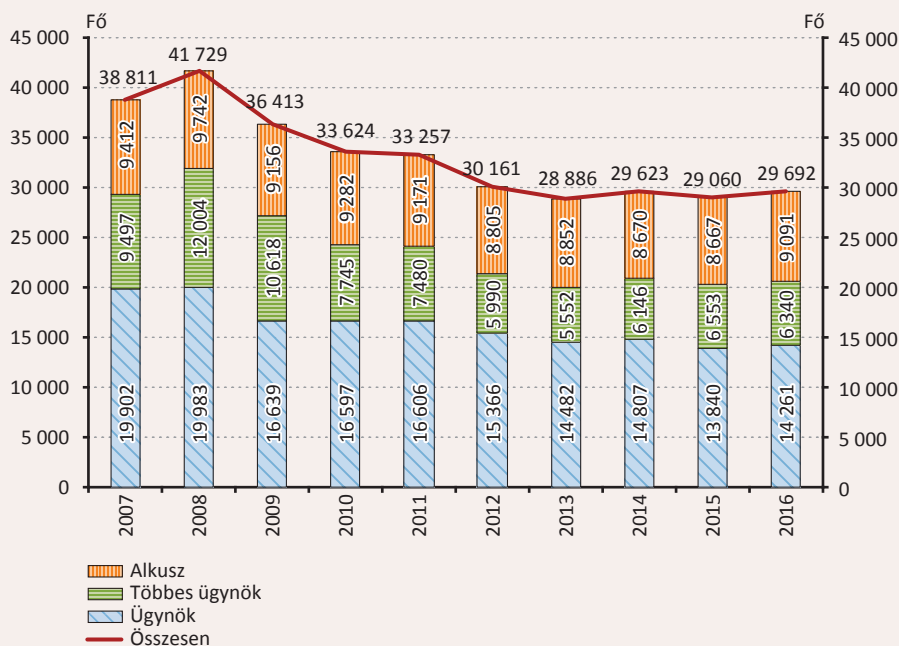
## Harmincezer körül stabilizálódott a közvetítő természetes személyek létszáma

A biztosításközvetítő alkuszok és többes ügynökök a jelenlegi szabályozás alapján évente egyszer kötelesek közvetítői tevékenységükről adatszolgáltatást küldeni az MNB részére, ezért jelenleg 2015. évi adatok állnak rendelkezésre. A biztosításközvetítők regiszter ugyanakkor a közvetítők számára vonatkozóan naprakész in-

formációkat tartalmaz. 2013 óta 29-30 ezer fő környékén stabilizálódott a közvetítő természetes személyek létszáma. A 2016. január 1-jei Bit. módosítás következtében a többes ügynök a függő közvetítói kategóriába került átsorolásra.

Jelentős létszámváltozás, átrendeződés az elmúlt két évben nem volt tapasztalható, ugyanakkor a többes ügynökök számának 3,4 százalékos csökkenése mellett a biztosítói függő ügynökök állománya 3 százalékkal, míg az alkuszoké 4,7 százalékkal bővült (21. ábra).

**21. ábra**  
A biztosításközvetítő természetes személyek létszámának alakulása



Forrás: MNB.

## 5. keretes írás

### Integrált közvetítói felügyelés

2013-óta önálló osztály foglalkozik a biztosításközvetítő, illetve a pénzügyi közvetítő alkuszok és többes ügynökök felügyeletével. A dedikált osztály létrejöttétől kezdve a közvetítói felügyelési módszertan folyamatos fejlesztése zajlik. Kiindulásként a felügyelés alapköveit jelentő, alapvető személyi és tárgyi feltételek meglétének ellenőrzése, valamint a fogyasztóvédelmi terület részvételével végzett célvizsgálatok mentén folyt a közvetítők prudenciális felügyelése. Következő lépésként az adatszolgáltatások elemzésével, monitoring mutatók kidolgozásával javította az MNB a közvetítói adatszolgáltatások minőségét, továbbá egyes esetekben működési anomáliákat azonosított. A biztosításértékesítésről szóló új irányelv (IDD) szellemében (annak érdekében, hogy a közvetítők mindenkor becsületes, tisztességes és szakszerű módon tevékenykedjenek az ügyfelek legjobb érdekében) az MNB a fogyasztóvédelmi szemléletet erősítve, a prudenciális vizsgálatok fókuszát a megfelelően dokumentált szakmai gondosság vizsgálatára is kiterjesztette. A szakmai gondosság és kompetencia vizsgálata a közvetítói vizsgálatok területén új eszközök alkalmazásával történik, ilyenek többek közt a nagy mennyiségű egyedi szerződés dokumentációjának elemzése, tanúk meghallgatása, illetve a próbavásárlás. A közvetítói felügyelés fejlesztésének következő lépésként az MNB 2017-től egy területre vonta össze a közvetítők prudenciális és fogyasztóvédelmi felügyeletét, így a két terület közötti szinergia kihasználásával, egységes intézkedésekkel a közvetítói felügyelés hatékonyságát növeli.



## Közvetítői adatszolgáltatás kiterjesztése

2016. év végéig kizárólag a biztosításközvetítők voltak rendszeres felügyeleti adatszolgáltatásra kötelezettek, a felügyeleti eszköztár bővítése keretében 2017. évtől a független pénzügyi közvetítők (alkuszok, többes ügynökök) is kötelesek felügyeleti adatszolgáltatást teljesíteni, mely közel félezer intézményt érint. A közvetítők számossága következtében a felügyelés egyik legfontosabb eszköze az adatszolgáltatásokon keresztül a közvetítők működésének elemzése. Mivel a felügyeleti munka elvégzése szempontjából kritikus a megfelelő adatok rendelkezésre állása, ezért valamennyi MNB által felügyelt szektorhoz hasonlóan, így a pénzügyi közvetítők tekintetében is az MNB 2017-es kiemelt prioritása az adatszolgáltatások adatminőségének biztosítása, zero tolerancia az adathibával szemben.

## Intézkedések

A felügyelés egyik legfontosabb eszköze az adatszolgáltatások által nyert információ, ezért az adatszolgáltatási kötelezettség felügyelt intézmények általi határidőben és megfelelő minőségben történő teljesítése kiemelten fontos, melyek megléte elengedhetetlen a közvetítői felügyelés során is. Adatszolgáltatási kötelezettség nem teljesítése miatt 2016-ban 5 biztosításközvetítő tevékenységi engedélye került visszavonásra, valamint 76 esetben bírság kiszabása volt indokolt, összesen 10,6 millió forint értékben.

Tematikus vizsgálattal a közvetítői terület ellenőrizte a pénzügyi közvetítők felelősségbiztosításának meglétét. A vizsgálat eredményeként az MNB több közvetítőnél megállapította a felelősségbiztosítás hiányát, ennek következtében 48 pénzügyi közvetítő engedélyét vonta vissza szankció alkalmazásával. A kiszabott bírságok összege összesen 6,75 millió forint.

### 6. keretes írás

#### Biztosításértékesítés európai szintű szabályozása

A biztosítási értékesítésről szóló 2016/97 irányelv 2016. február 22. napján lépett hatályba. Az irányelv a korábbi szabályozáshoz (Insurance Mediation Directive) hasonlóan minimum harmonizációs irányelv, azonban a korábbi irányelvhez képest a hatálya jelentősen kibővült, ezentúl – meghatározott kivételekkel – minden biztosításértékesítéssel foglalkozó szervezetre kiterjed. A hatékonyabb fogyasztóvédelem érdekében az irányelv megerősíti az értékesítők ügyfél-igény-felmérési, ügyféltájékoztatási követelményeit, különösen a biztosítási alapú befektetési termékek esetén, illetve folyamatos szakmai képzési, továbbképzési kötelezettséget ír elő, amely évente legalább 15 órányi szakmai képzés/továbbképzést jelent. Az irányelv fontos lépés a magasabb szintű integráció megvalósítása felé, elősegíti az európai uniós belső biztosítási piac megfelelő működését, ezzel együtt határon átnyúló értékesítés esetén a fogadó tagállam illetékes hatósága új, hatékonyabb eszközöket kap az irányelvben foglalt kötelezettségek végrehajtása terén. Az új direktívában foglalt termékfelügyeleti és irányítási követelmények (POG), az összeférhetetlenség kiküszöbölésére vonatkozó szabályrendszer (Conflict of Interest), a javadalmazással, ösztönzőkkel kapcsolatos szabályok, az alkalmasság és megfelelés értékelésével, ügyféltájékoztatással kapcsolatos részletszabályok felhatalmazáson alapuló jogi aktusok formájában kerülnek meghatározásra. Ezen részletszabályokhoz a szakértői véleményt az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság (EIOPA) 2017. február 1. napjával átadta az Európai Bizottság részére. A részletszabályokkal együtt összeálló európai uniós szabályozás implementálási határideje a tagállamokban 2018. február 23.

# 3. A pénztári piac és kockázatai

## 3.1. ÖSSZKÉP A PÉNZTÁRI SEKTORRÓL

2. táblázat					
Az önkéntes pénztári szektor legfontosabb adatai a 2016. 12. 31-ei adatszolgáltatások szerint					
2016.12.31	Nyugdíj-pénztár	Egészség- és önszegélyező pénztár	Egészség-pénztár	Önszegélyező pénztár	Összesen
Intézmények száma (db)	41	17	6	6	70
Taglétszám (e fő)	1 138	941	89	23	2 191
Ebből: Tagdíjat nem fizető (e fő)	558 (49%)	425 (45%)	21 (24%)	1 (4%)	988 (45%)
Pénztári portfólió összesen (Mrd Ft)	1 264	56,39	6,06	0,63	1327,1
Ebből: Fedezeti tartalék (Mrd Ft)	1 247	52,17	5,73	0,58	1 305
Egy szerződésre jutó vagyon értéke (e Ft)	1 096	55	64	25	
Egy tagdíjat fizetőre jutó átlagos egyenleg (e Ft)	1 799		101		
Tagdíjbefizetések összesen (Mrd Ft) 2016. év	96		55,4		152
Ebből: Fedezeti tartalékra jutó tagdíjbefizetések (Mrd Ft) 2016. év	91,7		51,7		143,5
Fedezeti tartalékot érintő kifizetések (Mrd Ft) Szolgáltatások, várakozási idő leteltét követő kifizetések 2016. év	65,1		54,5		119,6

Az önkéntes pénztári szektorban összesen 70 intézmény működik, melyből 41 önkéntes nyugdíjpénztár, 17 egészség- és önszegélyező pénztár és 6-6 intézmény tisztán egészség- vagy önszegélyező pénztár. A szektor vagyona 2016-ban tovább növekedett, éves szinten mintegy 8,4 százalékkal, a taglétszám 2 százalékos csökkenése mellett. Év végén a szektorszintű fedezeti tartalék összege 1 305,9 milliárd forint volt, illetve 2 191 405 darab egyéni számlát kezeltek a pénztárak. A szektorszintű taglétszám csökkenéséhez leginkább az egészség- és/vagy önszegélyező pénztári szolgáltatásokat nyújtó intézmények járultak hozzá, míg a fedezeti tartalék növekedése a nyugdíjpénztári vagyon növekedésének köszönhető. Az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyonnal súlyozott 2016. évi éves átlagos nettó hozamrátája 6,59 százalék volt. A hozamoknak és a tagdíjbefizetéseknek köszönhetően a nyugdíjpénztári fedezeti tartalék vagyona elérte az 1 247,4 milliárd forintot, melyből az éves tagdíjbevételek 91,7 milliárd forint volt 2016-ban. Az önkéntes pénztári szektorban a tagdíjat nem fizetők aránya átlagosan 45 százalék, a nyugdíjpénztárak esetében ez az arány 49, míg az egészség- és/vagy önszegélyező pénztári szolgáltatásokat nyújtó intézmények tekintetében 43 százalék (2. táblázat).

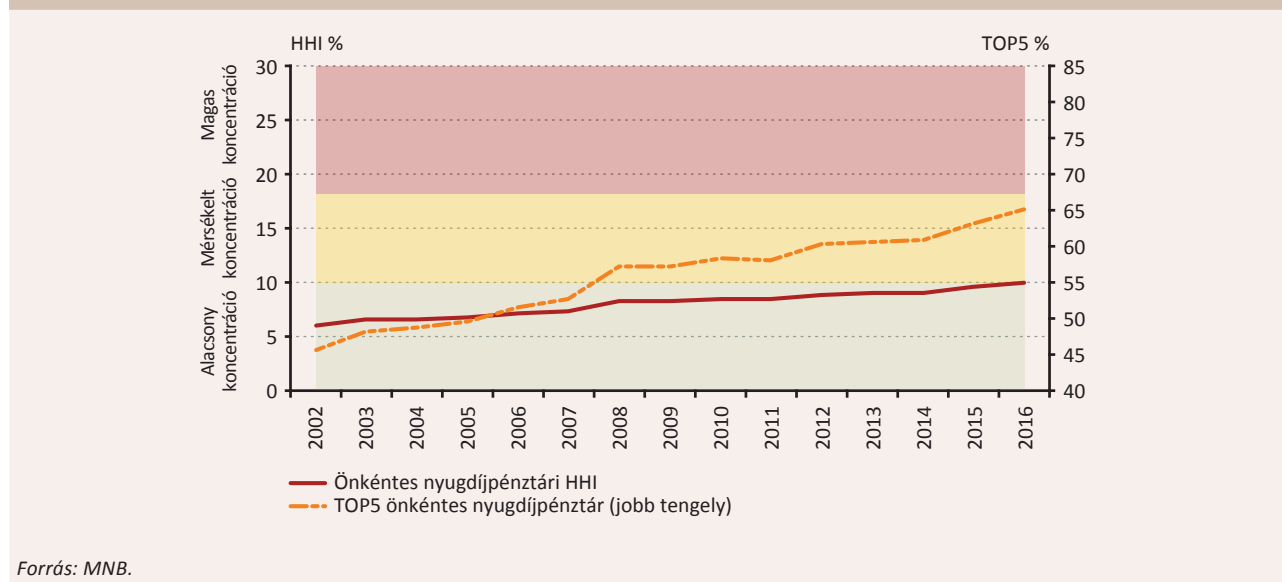
## 3.2. ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁRAK

### Növekvő koncentráció az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban

Az elmúlt években tovább koncentráldott az önkéntes pénztári szektor, az előző évhez képest a nyugdíjpénztárak száma tovább csökkent, amelynek elsődleges oka az, hogy a kisebb vagyonnal és létszámmal rendelkező intézmények leginkább a nagyobb, általában banki és biztosítói háttérrel rendelkező önkéntes pénztárakba olvadtak be. A tapasztalatok szerint 2016-ban a pénztárak megszűnése főleg a munkáltatói elkötelezettség csökkenéséből adódott. A beolvadások, illetve a végelszámolás előtt álló pénztárak tagjainak más pénztárba

történő átlépése egyben a koncentrációs szint növekedését és a felügyelési módszerek átalakítását is jelenti, ennek eredményeként 2017-től kezdődően több intézmény egyedi, részletesebb kockázatértékelésére kerül sor (22. ábra).

**22. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztári piaci koncentráció alakulása



## Növekvő bizalom a pénztári szektorban

Az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyona egy év alatt 8,7 százalékkal növekedett, annak ellenére, hogy az egyéni számlák száma 11 585 darabbal, 1 százalékkal csökkent.

A pénztárakkal szembeni bizalom növekedését jelzi, hogy 2012-től folyamatosan és dinamikusabban emelkedik az új belépők száma. Míg 2013-ban 24 703 fő lépett be újonnan, addig 2016-ban már 35 617 fő új belépő volt. Figyelembe véve, hogy a nyugdíj-megtakarítási piacon 2014-ben új termék jelent meg a nyugdíjbiztosítás formájában, a pénztárat választók emelkedő száma mindenképpen a növekvő bizalom jeleként értékelhető, mint ahogy az is, hogy a járadékszolgáltatásban részesülők száma is lassan, de folyamatosan emelkedik: 2012-ben 830 fő, míg 2016-ban már 1 349 fő vette igénybe ezt a szolgáltatásfajtát.

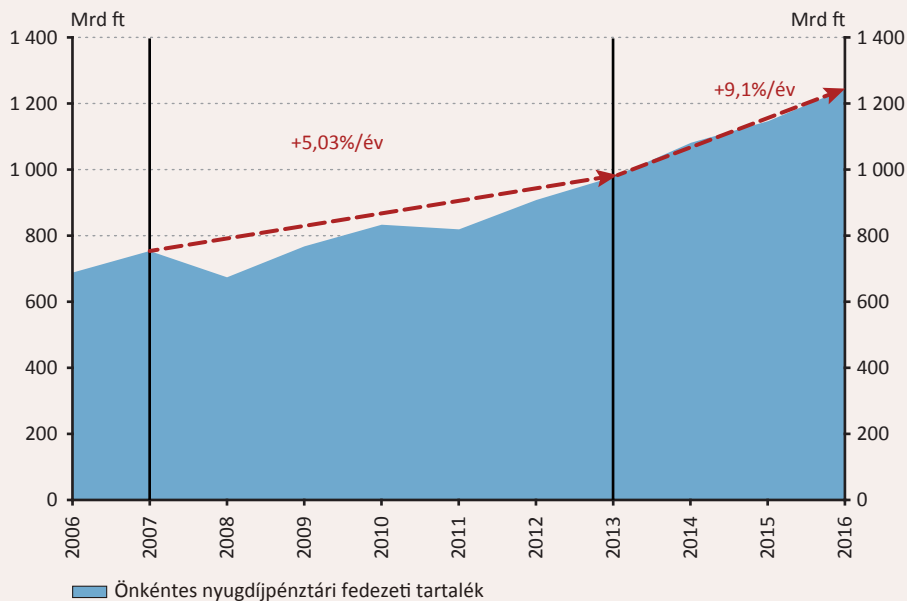
A bizalom növekedésének okai között említhető meg, hogy a pénztári hozamok évenként is, de hosszabb távon is igazolják, hogy a befektetéseket a pénztárak megfelelően kezelik, a hozamok a pénztártagok egyéni számlájának reálértékét növelik.

A tőkekifizetést igénybe vevő tagok száma 2012-ben 41 496 fő volt, míg 2016-ban 20 848 főre csökkent.

## Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok átlépték az 1200 milliárdot

Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok tovább növekedtek, 2016. év végére átlépték az 1200 Mrd Ft-ot. A 2007–2013 közötti időszakot átlagosan 5,03 százalékos éves növekedés jellemezte, 2014–2016 közötti időszakban dinamikusabban növekedett a fedezeti tartalékok szintje, évente átlagosan 9,1 százalékkal. A 2007–2013 közötti időszakban a megtakarítások emelkedésének időszakát alapvetően a globális 2007-től kezdődő válság, továbbá a 2011-ben a végtörlesztésből adódó forráskivonás törte meg (23. ábra).

**23. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok alakulása



Forrás: MNB.

## Magas hozamok az alacsony kamatkörnyezet ellenére

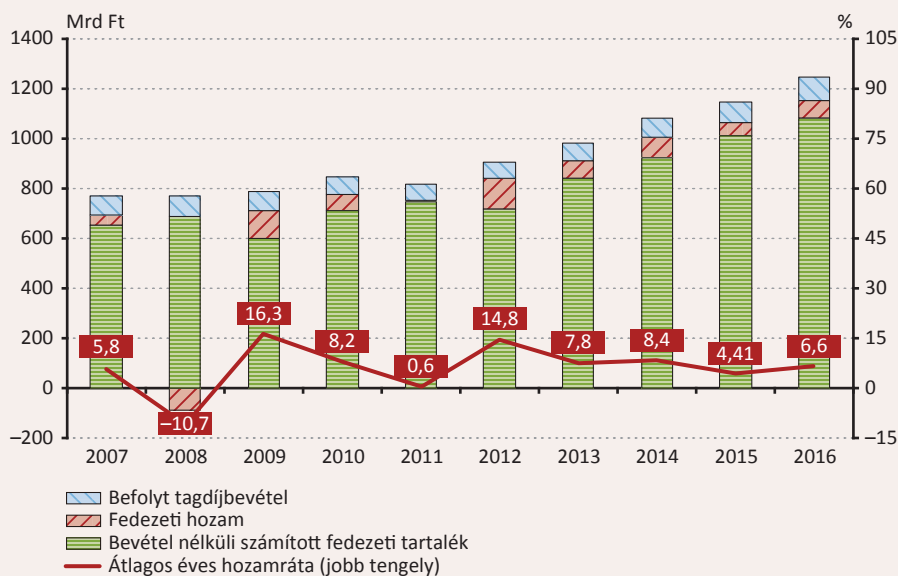
A pénztáraknál továbbra is a hazai állampapír-befektetések a jellemzők. A nyugdíjpénztári vagyon közel 60 százaléka közvetlenül hazai állampapírokban van elhelyezve.

A hazai pénz- és tőkepiacra 2016-ban a változó kamatkörnyezet volt jellemző. A hosszú lejáratú állampapír-hozamok 2–4 százalék között alakultak a futamidőtől függően, míg a bankbetétek hozama gyakorlatilag a 0 százalékhoz közelített. A tőkepiac azonban jól teljesített, a pénztári befektetések 6 százalékát kitevő hazai részvénybefektetéseket reprezentáló BUX 35 százalékos hozamot ért el, a közép-kelet-európai régiót lefedő CETOP 4,3 százalékot.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2016-ban vagyonnal súlyozva 6,59 százalékos átlagos nettó hozamot értek el, ami nagy eltéréseket mutat az egyes portfóliók között, a legjobban teljesítő pénztári portfólió 13 százalék feletti hozamot ért el. Az átlagos hozam 2 százalékponttal volt magasabb a 2015. évi hozamoknál. A 2016/2015-ös dec/dec 1,8 százalékos inflációt jelentősen meghaladta a pénztárak hozama, így a tagok vagyonának reálértéke is nagymértékben nőtt (24. ábra).

Miután a nyugdíjpénztárak túlnyomó része több mint 15 éves múltat tekint vissza, indokolt volt a 15 éves hozamok megjelenítése. A vagyonnal súlyozott 15 éves átlagos nettó hozamráta 7,22 százalék volt, míg a 15 éves átlagos dec/dec infláció 3,86 százalék, azaz hosszú távon is értékálló megtakarítási formának tekinthetők a pénztárak.

**24. ábra**  
**Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékok, tagdíjbevétel, hozamtömeg és átlagos éves hozamráta alakulása**

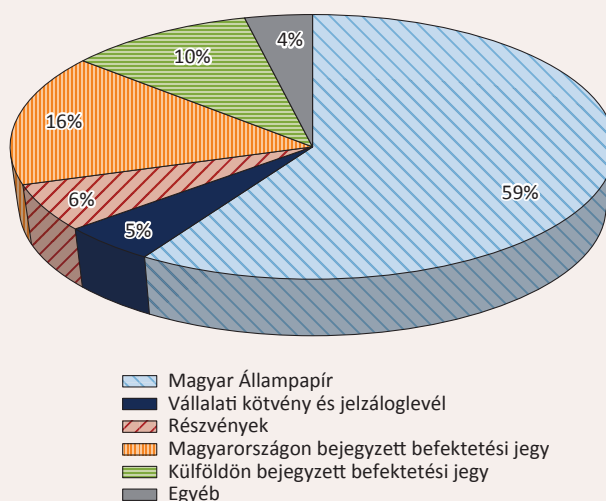


Forrás: MNB.

## Továbbra is magas az állampapírok aránya

Az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékának befektetési között a legnagyobb részt továbbra is a magyar állampapír-befektetések teszik ki. A magyar befektetési alapokban szereplő becsült állampapír-kitettség kb. 10 százalékos, így az önkéntes nyugdíjpénztári portfóliókban szereplő együttes állampapír-állomány tényleges szintje a 60 százalékosat meghaladja. Mind a magyar, mind a külföldi befektetési jegyek egyre nagyobb arányt képviselnek a pénztári portfóliókban, így a közvetett és közvetlen befektetéseken keresztül a befektetési alapok kibontásával a részvénykitettségi tényleges aránya lényegesen magasabb lehet, mint 6 százalékos (25. ábra).

**25. ábra**  
**Önkéntes nyugdíjpénztári befektetések összetétele<sup>5</sup>**



Forrás: MNB.

<sup>5</sup> Magyar Állampapír kategórián belül szerepelnek azon értékpapírok is, amelyekért a magyar állam készfizető kezeséget vállal. A kötvények kategórián belül vannak szerepeltetve a gazdálkodó és hitelintézet által kibocsátott kötvények, továbbá a jelzáloglevelek. Az Egyéb kategóriába kerültek besorolásra: házipénztár, bankszámlák és készpénz, lekötött betét, Magyarországon székhellyel rendelkező bank zártkörűen forgalomba hozott részvénye, ingatlan, egyéb kollektív befektetési értékpapír, tagi kölcsön.

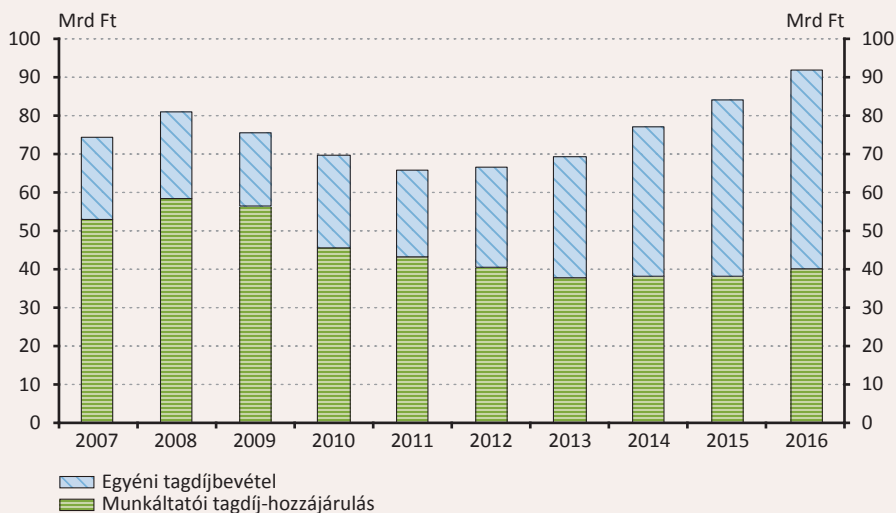
## Növekszik az egyéni szerepvállalás aránya az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

Az önkéntes nyugdíjpénztári befizetések volumene a 2011. évi mélypontot követően ismét emelkedő tendenciát mutat, 2015-ről 2016-ra 9 százalékos növekedés tapasztalható a tagok által fizetett tagdíjak 12 százalékos emelkedésének köszönhetően. A befizetések jelentős emelkedése a taglétszám 2007 és 2016 közötti 145 ezer fővel történő visszaesése mellett következett be, ami azt mutatja, hogy a tagság körében nő az öngondoskodás e formája iránti igény. Ezen időszakon belül 2011-től megfigyelhető az egyéni és munkáltatói tagdíjbefizetések arányának az egyéni befizetések irányába történő eltolódása: 2007-ben a munkáltatói-egyéni hányad 71-29 százalék volt, 2016-ban ez az arány 44-56 százalék volt.

A fenti hatás mellett a befolyt tagdíjak növekedéséhez hozzájárult az is, hogy több, jelentősebb mérettel bíró intézmény is az évek óta változatlan egységes tagdíj emeléséről döntött, 2016. január 1-ei hatállyal.

26. ábra

Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalékon jóváírt tagdíjbevételek befizetők szerinti megoszlása



Forrás: MNB.

A munkáltatói hozzájárulás visszaesése a 2009–2010. években a válsággal, ezt követően a megnövekedett munkáltatói adóterhekkel, valamint a cafeteria-szabályok változásával (igénybe vehető keretösszeg nagysága, a választható cafeteria-elemek köre) függ össze. A munkáltatói hozzájárulás csökkenésének további oka lehet, hogy más cafeteria-elemekkel szemben a munkavállalók körében egyre kevésbé vonzó béren kívüli juttatási forma a nyugdíjpénztári befizetés.

A tagok körében növekvő egyéni tagdíjbefizetési hajlandóság oka lehet, hogy a pénztártagok egyre inkább felismerik az öngondoskodás fontosságát, az átlagjövedelem növekedése az sja-kulcs mérséklésével együtt szintén ebbe az irányba mutat, továbbá jelentős részük **az önkéntes nyugdíjpénztárakat az általuk elért hozamok miatt kedvező megtakarítási formának tekinti** (26. ábra).

A munkáltatói tagdíj-hozzájárulás arányának csökkenése a pénztári bevételeken belül kockázatot is hordoz magában. A munkáltatók képviselői a tagszervezésen és a tagokkal történő kapcsolattartáson keresztül aktív szereplői az intézmény működésének, a munkáltatói szerepvállalás csökkenésének kedvezőtlen hatásai elsődlegesen az intézmények taglétszámváltozásában érzékelhető. Hangsúlyozandó az a tény is, hogy a szerényebb

<sup>6</sup> Az adatszolgáltatási rendelet 2016. január 1-től hatályos módosulását követően először állnak rendelkezésre adatok a fedezeti tartalékon ténylegesen jóváírt egyéni és munkáltatói tagdíjak arányáról, megoszlásáról, a megelőző évek megbontott adatai csak a tagdíjelőírást tartalmazták. A 2016-ban ténylegesen befolyt egyéni és munkáltatói tagdíjak szerinti megoszlás alapján az előző évekre vonatkozóan a fedezeti tartalékon ténylegesen jóváírt tagdíjak megoszlását becsültük.

bérekkel rendelkező munkavállalóknak az egyéni hozzájárulásaikból származó öngondoskodási jellegű megtakarításaik gyarapítására nem, vagy csak korlátozott mértékben van lehetőségük, ezért a munkáltatói befizetések visszaesése főként ezeket a pénztártagokat érintheti hátrányosan.

Kiemelten fontos, hogy a megtakarítási cél mellett a nyugdíjcél is megvalósuljon, és a termék ne csupán egy adókedvezményrel kombinált 10 éves megtakarítási forma legyen, ezért a járadékok fontosságát is hangsúlyozni szükséges.

Az egészség- és önszegélyező pénztárak esetében szintén megfigyelhető a befizetések egyéni tagdíjbefizetések irányába történő elmozdulása, bár itt szektorszinten még mindig a munkáltatói hozzájárulás képviseli a nagyobb arányt a befizetéseken belül (2007-ben a munkáltatói-egyéni hányad 81-19 százalék volt, 2016-ban ez az arány 60-40 százalék).

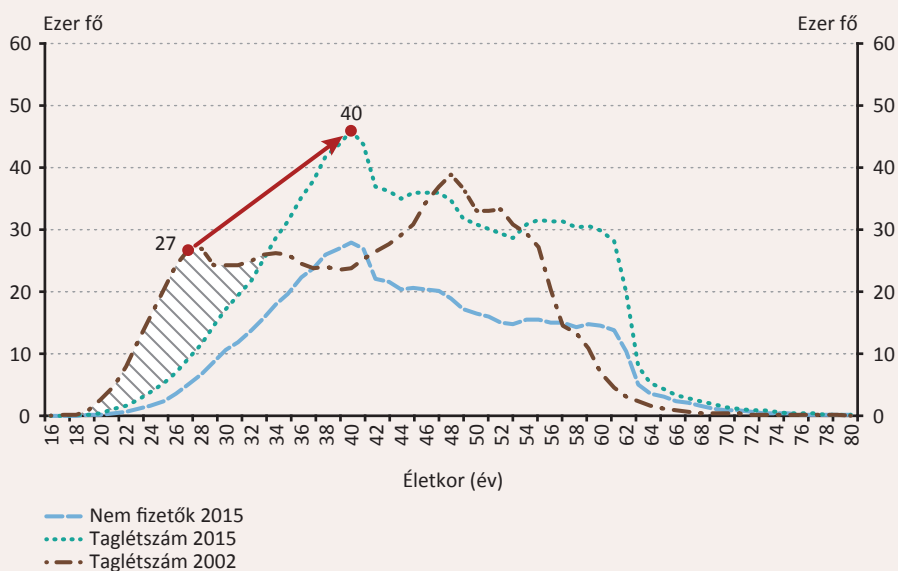
## 7. keretes írás

### Hiányzó generáció a nyugdíjpénztáraknál

A nyugdíjpénztári szektor működése több mint 20 éves múltra tekint vissza, mely időtávon már megfigyelhető a rendszer érési folyamata. A taglétszám kezdeti felfutása után a taglétszám növekedési üteme lassul és leáll, a nyugdíjkorhatárt elérők és így szolgáltatásra jogosultakká válók száma nő. A kezdeti taglétszám-növekedés néhány éve leállt, sőt 2012-től – csökkenő intenzitással, 2016-ban 1 százalékkal – folytatódik. A nyugdíjpénztári tagság életkor szerinti megoszlásváltozásának részletesebb vizsgálata egy olyan kockázatra hívja fel a figyelmet, amelyet a rendszer életciklusának menedzselésével lehet csökkenteni.

## 4. keretes ábra

### Az önkéntes nyugdíjpénztárak korfa szerinti taglétszámváltozása (2002–2015)



Forrás: MNB.

A nyugdíjpénztári tagság 2002. évi és 2015. évi korfaábráinak összevetéséből látszik, hogy a 33 év alatti pénztártagok száma jelentősen lecsökkent a 2002–2015 közötti időszakban. Az ábrán a sávozott terület jelzi a csökkenés mértékét, ami több mint 125 ezer tagot jelent. 2002-ben a fiatalabb nyugdíjpénztári tagokat tekintve a 27 éves korcsoport létszáma kiemelkedett. Ezek a tagok adják 13 évvel később, 40 évesen – az időközben belépett, megegyező korú tagokkal együtt – a 2015. év végi korfa csúcspontját.

A 2002–2015 közötti időszakban az új belépők évenkénti száma összességében is jelentősen csökkent, ezen belül a fiatal, 35 év alatti új belépők számának csökkenése valamivel nagyobb arányú volt. A csökkenés mögött feltételezhetünk demográfiai okokat, hiszen az össznépeség öregedésének egyik következménye, hogy kevesebb a munkaerőpiacra belépő fiatal, de természetesen egyéb társadalmi, gazdasági okai is lehetnek a változásnak. A szektor számára kedvező hatású, hogy a 35–45 közötti korcsoportból belépők száma jóval kisebb mértékben csökkent a vizsgált időszakban. Ez alapján feltételezhetjük, hogy a pénzügyi életciklusuk érettebb szakaszában lévő, megtakarítási lehetőséggel rendelkező fogyasztók körében kedvelt hosszú távú megtakarítási forma a nyugdíjpénztár. A pénzügyi tudatosság növelése elősegítheti, hogy a fiatalabb korosztályokban is népszerűbb legyen a hosszú távú takarékoság, hiszen a befektetett kisebb összegek hosszabb távon jelentősen növelhetik a megtakarítás értékét.

Az ábra mutatja a tagdíjat nem fizetők korévenkénti megoszlását is. A tagdíjat nem fizetők arányát tekintve nincsenek kiugró korcsoportok, a nyugdíjkorhatár előtti tagság nagy részénél, 25–65 éves kor között minden korévnél 40 százalék fölötti a tagdíjat nem fizetői arány, de a 30–40 év közötti korosztályban az átlagosnál magasabb (55–60 százalék közötti). A fiatalabb, 30 év alatti korosztálynál feltételezhetően a munkáltatói hozzájárulás segítségével magasabb a tagdíj-fizetési arány, és az életkor előrehaladtával, a 40 év fölött a tagok számára is tudatosul az előtakarékoság fontossága, ami növeli a tagdíj-fizetési hajlandóságot.

A szektor számára kockázatot jelent az utánpótlás hiánya, az új belépők és ezen belül a fiatal új belépők számának csökkenése. A fiatal új belépőkkel növekedhetne a tagdíjat fizető tagok aránya, ami a pénztárak működésének finanszírozását segítheti. Az új belépők számának növelésével a méretgazdaságosság hatásán keresztül a pénztártagokra jutó fajlagos költségterhelés is csökkenhet.

## 16 év alatt jelentősen csökkent az önkéntes nyugdíjpénztári tagokat terhelő díjterhelés

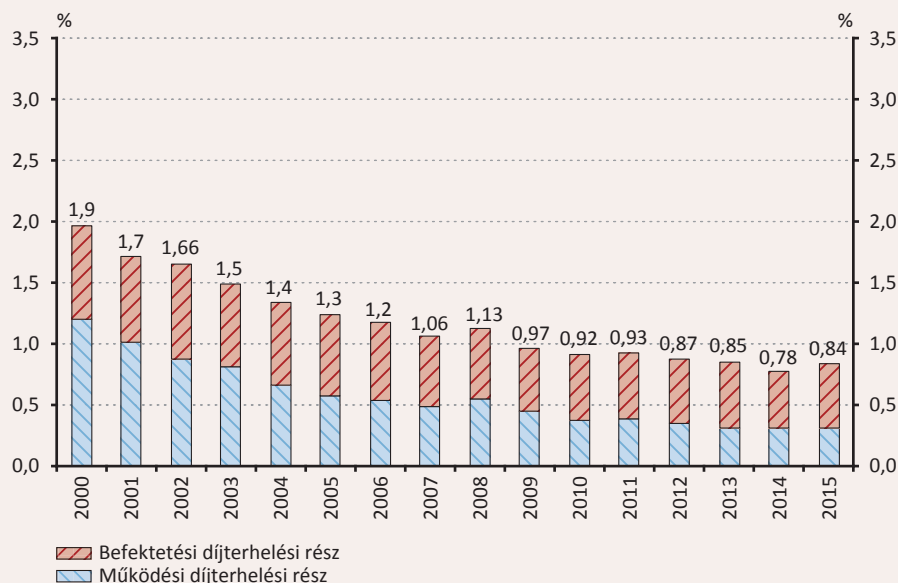
A díjterhelési mutató a működési és likviditási tartalékra jutó tagdíjbevételei rész, valamint a megtakarításokhoz kapcsolódó vagyoni- és letétkezelői díj alapján mutatja be az önkéntes nyugdíjpénztári tagoktól az egyéni számlájuk egyenlegéhez viszonyított levonások átlagos százalékos mértékét. Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a díjterhelés mértéke 16 év alatt jelentősen csökkent, 2015 év végére szektorszinten 1,97 százalékról 0,84 százalékra. Ebben szerepe volt a vagyoni-kezelési díjakra vonatkozóan bevezetett felső limitnek, valamint a vagyoni-kezelők közötti piaci verseny is hozzájárult a díjak, költségek csökkenéséhez. A működési díjterhelési arány csökkenése annak tudható be, hogy az intézmények a befolyt tagdíjakból egyre nagyobb fedezeti tartalékra vonatkozó jóváírást határoznak meg a versenyhelyzet miatt, továbbá a sávos tagdíjbefizetés alkalmazásával a nagyobb tagdíjbefizetést teljesítő pénztártagok még jobban tudták egyéni megtakarításaikat gyarapítani.

A díjterhelési mutató összetételében az évek múlásával egyre nagyobb arányt képvisel a befektetési díjterhelési rész, tekintettel arra, hogy a pénztári vagyoni folyamatossan emelkedik, ezért a kifizetett vagyoni- és letétkezeléshez kapcsolódó költségek is ennek függvényében növekednek. A működési díjterhelési rész szintje állandósulni látszik, mivel a pénztárüzem működéséhez kapcsolódó feltételek adottak, és a pénztári konszolidációval is egyre inkább a méretgazdaságos üzemméret alakul ki (27. ábra).

A díjterhelési mutató mellett egy olyan TKM-szerű mutató kidolgozása van folyamatban, amely a közvetett módon felmerülő befektetési költségeket is számításba veszi a nyugdíjpénztári tagokat terhelő költségek figyelembevételével.



**27. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztári díjterhelési mutató alakulása 2000-től



Forrás: MNB.

## 8. keretes írás

### Változó, többnyire szigorodó befektetési szabályok

A 2015-ös tőkepiaci események a pénztári befektetések szabályozásának és ellenőrzésének újragondolását tették szükségessé. A vonatkozó jogszabályi rendelkezések felülvizsgálatának eredményeként további szigorítások bevezetését kezdeményezte az MNB.

Ennek eredményeként szigorodott az egy hitelintézetnél elhelyezhető likvid pénztári forrásokra vonatkozó limit a korábbi 40 százalékról 20 százalékra. A szigorítást erősítette, hogy a pénztári források számításakor a korábban kivételként kezelt pénzforgalmi számlát is figyelembe kell venni, illetve a 20 százalékos korlátozás nemcsak egy hitelintézetre, hanem egy hitelintézeti csoportnál elhelyezett összegekre is kiterjed.

Az intézkedések sorába tartozik, hogy a legalább 1 milliárd forint vagyonnal rendelkező egészségpénztárak is kötelesek befektetési politikát készíteni, és hasonlóan a nyugdíjpénztárakra is vonatkozó új szabályozáshoz, annak elfogadását követően meg kell küldeniük tájékoztatásul az MNB-nek.

A járadékszolgáltatás nyújtását alapszabályában rögzítő pénztár köteles a szolgáltatási portfólióra is befektetési politikát kialakítani.

A pénztári befektetések átláthatóságát növelte az a rendelkezés, amely előírta, hogy a pénztárak a befektetési politikájukat az MNB által működtetett közzétételi helyen is kötelesek közzétenni.

A tőkepiac fejlődéséhez és szerkezeti változásaihoz igazodóan lehetővé vált, hogy zártkörűen működő bankban is részesedést szerezzenek a pénztárak.

A befektetések ellenőrzésének rendszeréhez tartozik, hogy a jogszabály kiegészítette az éves és 10 éves hozamok közzétételi kötelezettségét a 15 éves hozamok és referenciahozamok közzétételének kötelezettségével. A tagok vagyonának alakulását jobban bemutató hozamok közzétételét határozta meg a jogszabály azzal, hogy a választható portfóliós rendszert nem működtető pénztárak esetében a fedezeti portfólió hozamainak közzétételét írta elő a teljes pénztári vagyonra vonatkozó helyett.

## 5. keretes ábra

## Az önkéntes pénztári befektetési limitrendszer változása 2016-tól

Eszközök	A pénztári eszközök megoszlására vonatkozó limitiek			Egy kibocsátó összes értékpapírjában való pénztári részesedésre vonatkozó limitiek
	Egy eszközfajtára vonatkozó	Több eszközfajtára vonatkozó összevont	Egy kibocsátóra vonatkozó	
Állampapír				
Pénzforgalmi számla				
Lekötött betét				
Hitelintézeti kötvény				
Nyilvános értékpapírpiacra forgalmazott részvény		40% -> 20%*	10%	10%***
Jelzáloglevél	25%			
Zártkörű hitelintézeti részvény	10%			
Tőzsdéről kivezetésre került részvény	5%			
Vállalati kötvény (hazai, külföldi)	10-10%	30%	10%	
Önkormányzati kötvény (hazai, külföldi)	10-10%			
Értékpapír, állami készfizető kezességgel			10%	
Befektetési alap			10%	
Származtatott alap	5%		10%	
kockázati tőkealap	5%		2%	
Ingatlanalap		10%	10%	
Ingatlan				
Értékpapír kölcsönadás max. 1 évre, óvadék kikötésével	30%			
Állampapír-alapú szállítósos vagy óvadéki repó	20%			
Swapügylet	10%			
Házipénztár	500 e Ft			
Tagi kölcsön**	5%			
Egyéb, tőzsdén vagy más szabályozott piacon jegyzett értékpapír		10%		

\* Hitelintézetenként és hitelintézeti csoportonként.

\*\* Összesen a fedezeti tartalék 5%-áig, tagonként az egyéni számla 30%-áig, legfeljebb 12 hónapra.

\*\*\* Kivéve az állampapírok, nyílt végű befektetési alapok, jelzáloglevelek és egyesülés esetén a zártkörű hiteintézetek részvényei.

A csak könyvvizsgálói végzettséggel rendelkező személyek vagyonezelési jogosultságát a jogszabály megszüntette, viszont meghatározta, hogy az MNB-nek teljesítendő befektetési adatszolgáltatást a könyvvizsgálók kötelesek ellenőrizni és a nyilvántartással történő egyezőséget igazolni.

Az ingatlanértékelők megbízatásának idejét 5 évre korlátozta a jogszabály.

A jogszabály elvárja, hogy a pénztárak a befektetési politikában szerepeltessék az egyes eszközökre vonatkozó befektetési célarányt is.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak esetében a választható portfóliós rendszer szabályozása is változott. A legfontosabb ezek közül, hogy a pénztárak eddig csak egy portfólió választását tehették lehetővé a tagok számára, azonban a jogszabályváltozás lehetőséget adott arra, hogy egy időben két portfólió választását is lehetővé tegyék a pénztárak.

A választható portfóliós rendszert működtető pénztárak esetében a jogszabály markánsan különválasztotta a választható portfóliós szabályzatot és a befektetési politikát, ezzel növelve a két dokumentum átláthatóságát, az előbbi szabályzat engedélyezési eljárását pedig egyértelművé tette.

A pénztári befektetések szabályozása alapvetően betölti szerepét, a kialakított befektetési limitrendszer biztosítja a tagok hosszú távú megtakarításának biztonságát. A mellékelt táblázat az önkéntes nyugdíjpénztárak befektetéseit szabályozó kormányrendeletben leírt korlátokat foglalja össze. Az MNB eddigi tapasztalatai szerint ezek a szabályok betöltik céljukat, megfelelő keretet adnak a befektetési kockázatok kezeléséhez, ugyanakkor lehetőséget adnak a pénztáraknak arra, hogy a tagok életkori sajátosságainak, kockázatvállalási hajlandóságának megfelelő portfóliókat alakítsanak ki. (Lásd mellékelt táblázat.)

#### Egyéb változások a pénztári befektetések felügyelésében

Miután az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyonának 85 százalékát választhatós portfóliós rendszerben kezelik, ezért az MNB felülvizsgálta és átdolgozta a választható portfóliós rendszer kialakítására, működtetésére vonatkozó ajánlását, amely 2017. január elsejétől lépett hatályba.

A jogszabályban meghatározott ún. összhangszabály<sup>m</sup> korábban megkezdett ellenőrzését az MNB szigorította, kiterjesztette a vagyonkezelő nem saját kezelésében lévő befektetési alapok ellenőrzésére. Az összhangszabály ellenőrzése az átfogó vizsgálatok egyik kiemelt témája, ennek következtében a vagyonkezelést végző alapkezelők közül néhány – az MNB elvárásainak ismeretében – saját hatáskörben áttekintette vagyonkezelését, és ahol a szabály megsértését állapították meg, az érintett pénztáraknak az alapkezelők saját döntésük alapján fizették vissza az adott befektetési alap alapkezelési díja és a pénztári vagyonkezelési díj különbözetéből adódó, indokolatlannak minősülő többletköltségeket.

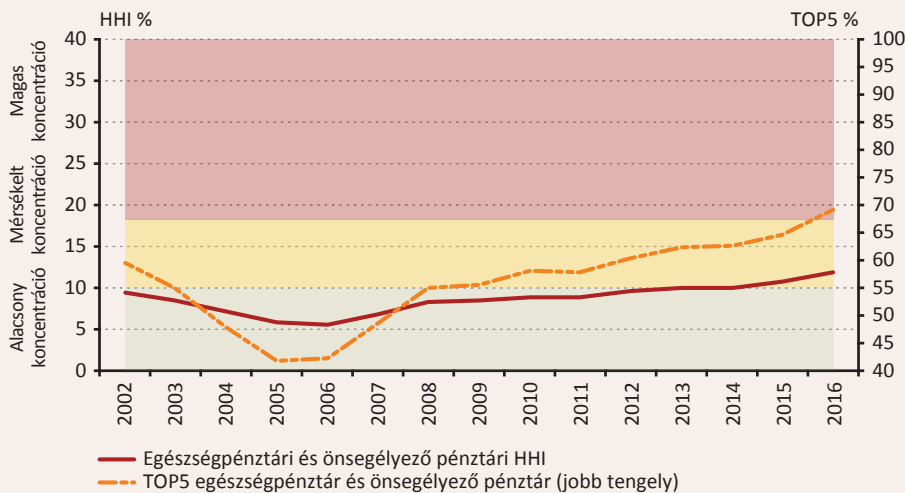
### 3.3. EGÉSZSÉG- ÉS ÖNSEGÉLYEZŐ PÉNZTÁRAK

#### Konzolidáció az egészség- és önszegélyező pénztári piacon

Az Öpt. 2016. évi változásával új pénztártípus jelent meg a piacon, mely egészségpénztári és önszegélyező pénztári szolgáltatásokat egyaránt nyújthat. A már működő egészség- és önszegélyező pénztárak egyszerűsített módon, az új típusú szolgáltatások alapszabályukba való felvételével alakulhattak át egészség- és önszegélyező pénztárrá. Ezzel párhuzamosan megindult – elsődlegesen az „egy csoportba” tartozó pénztárak esetében – az egészség- és önszegélyező pénztárak egymásba olvadása, összeolvadása is, mellyel mindkét típusú szolgáltatást nyújtó pénztárak jöttek létre. Ezzel megvalósult az intézmények racionalizálása, mivel a korábbi két intézményi forma helyett egy pénztár működtetésével nyújtható mindkét szolgáltatástípus. A konszolidáció 2016 végére az intézmények számának csökkenését eredményezte, és kevés olyan pénztár maradt, amely tisztán csak egészség- vagy önszegélyező pénztári szolgáltatást nyújt, így 2016 év végére mindössze egy nagyobb (500 millió Ft-ot meghaladó vagyonnal rendelkező), csak önszegélyező szolgáltatásokat nyújtó pénztár maradt (28. ábra).

Míg 2015. december 31-én 26 egészségpénztár és 10 önszegélyező pénztár működött, 2016 végére 17 egészség- és önszegélyező pénztár, 6 egészségpénztár és 6 önszegélyező pénztár maradt a piacon. A továbbra is kizárólag egészség- vagy önszegélyező pénztári szolgáltatást nyújtó pénztárak – az Öpt. keretei között – döntően sajátos modellben működnek, részben szakszervezeti vagy munkáltatói háttérrel, vagy a szolgáltatási palettán belül speciális szolgáltatásokat nyújtanak. A konszolidáció működési költségekre gyakorolt hatása a későbbiekben lesz mérhető.

**28. ábra**  
Egészség- és önszegélyező pénztári piaci koncentráció alakulása



Forrás: MNB.

## Befizetés arányos levonás mértékének csökkentése és annak hatásai

2016. január 1-től hatályos jogszabályi rendelkezés alapján az egészség-, majd az egészség- és önszegélyező pénztárak a tag befizetésének legalább 90 százalékát a fedezeti alap tartalékán kötelesek jóváírni. A korábbi jogszabályi rendelkezések nem határoztak meg erre vonatkozóan százalékos értékhatárt, ezért egyes pénztárak kihasználva a korábbi jogszabályi kereteket, az egyéni és munkáltatói tagdíjából a jelenleginél nagyobb arányban vontak el a működési költségek fedezésére. Az új szabályozásnak köszönhetően a pénztártagok megtakarításai nagyobb arányban gyarapodhattak, továbbá a módosult rendelkezések intézményi szinten költségcsökkentő intézkedésekhez vezettek (pl. szektorátlaghoz, intézménymérethez képest indokolatlanul magas tiszteletdíjak, adminisztrációs költségek csökkentése stb.). A kizárólag közösségi szolgáltatásokat nyújtó egészség-, valamint egészség- és önszegélyező pénztárak esetén enyhébb a szabályozás, elegendő a tagdíjak legalább 70 százalékát a fedezeti tartalékon jóváírni. A speciális szolgáltatásszervezési igények miatt ezen intézmények nem a klasszikus egészségpénztári típusú szolgáltatásokat nyújtják, hanem egyéb, általában speciális jellegű egészségügyi ellátást, így az ebből adódó szolgáltatásszervezési költségek is eltérnek a többi intézményétől, és az erősebb szolidaritási elv miatti működésre is tekintettel, jóval kisebb mértékű tagdíjak érkeznak be a pénztárakhoz.

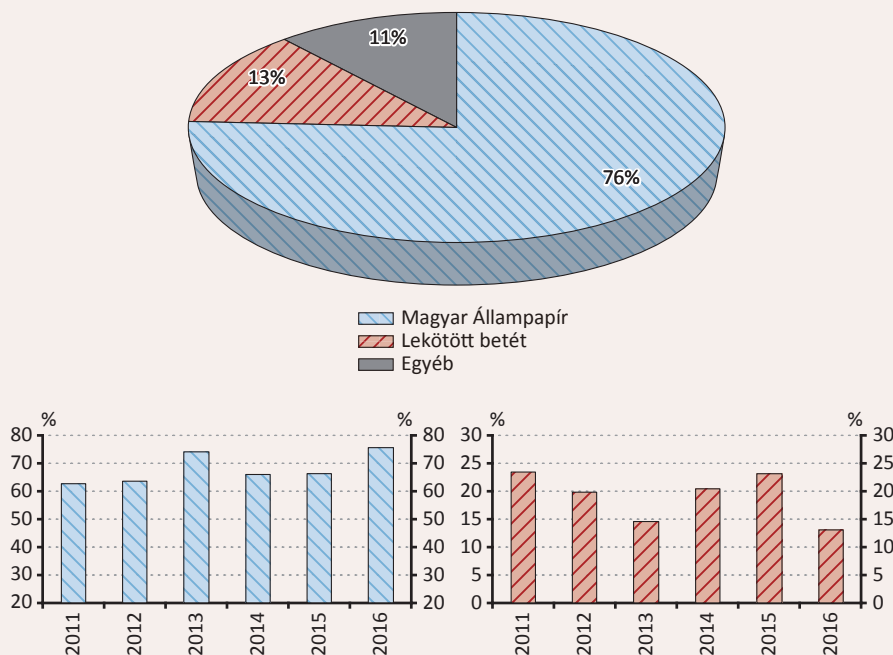
## Átalakult a befektetési szerkezet az egészség- és önszegélyező pénztáraknál

Az egészség- és önszegélyező pénztárak befektetési szerkezete 2016-ban átalakult. 2015 végén az egészség- és önszegélyező pénztárak fedezeti tartalékának kb. 66 százaléka magyar állampapírba volt befektetve, 2016 év végére már a pénztári szolgáltatások fedezetét biztosító tartalékok 76 százalékát tette ki az állampapírban elhelyezett megtakarítás. A fentebb részletezett befektetési diverzifikációs szabályok szigorodásának következményeként jelentősen csökkent a lekötött betétek állománya, a korábbi 20 százalékot meghaladó arányuk 2016 végére 13 százalék körüli értékre állt be (29. ábra).

Az egészség- és önszegélyező pénztárak fedezeti vagyona kismértékben nőtt az előző évhez képest. Fontos megjegyezni azonban, hogy 2016-ban a fedezetalap-tartalékra beérkezett tagdíjbefizetések éves szinten nem fedették a pénztári szolgáltatási kiadásokat, azonban a tagdíjbefizetések a támogatóktól befolyt összegekkel, valamint az adóhatóságtól érkező egyéni befizetések után járó 20 százalékos személyijövedelemadó-visszatérítést is figyelembe véve múlták csak felül a szolgáltatási kiadásokat.

**29. ábra**

Az egészség- és önszegélyező pénztárak fedezeti tartalékának összetétele 2016. december 31-én (felső ábra), valamint az állampapír (bal alsó ábra) és a lekötött betétek (jobb alsó ábra) állományának változása



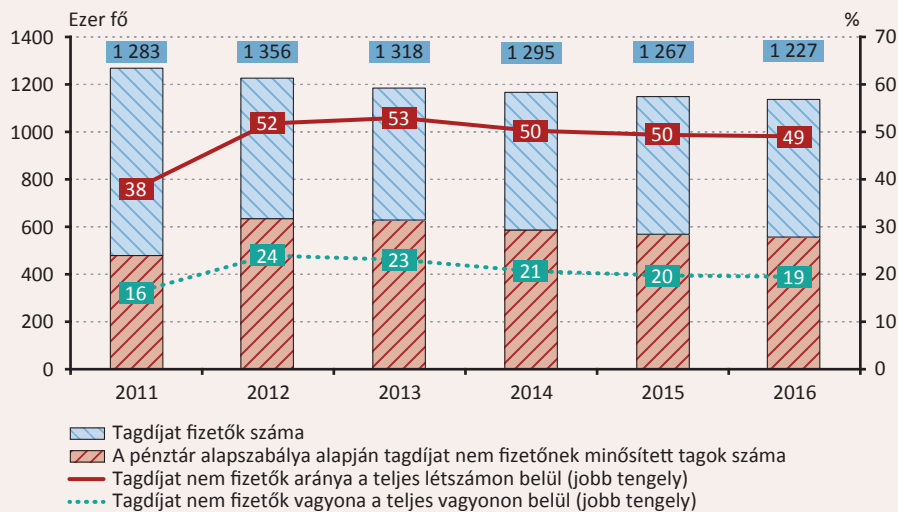
Forrás: MNB.

### 3.4. A PÉNZTÁRI PIAC KOCKÁZATAI

#### Még mindig magas a tagdíjat nem fizetők aránya az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban 2007 és 2012 között a tagdíjat nem fizetők aránya – jelentős részben a gazdasági válság eredményeként – lényegesen növekedett. A tagdíjat nem fizetők aránya az önkéntes nyugdíjpénztáraknál 2013-ban 53 százalékon tetőzött, majd az arány csökkenni kezdett, 2016. év végére a nemfizetési arány az előző évekhez képest csökkent (30. ábra). A pénztári adatszolgáltatások alapján a nemfizetés miatti kizárásokra nagyobb arányban a 2012–2015. közötti időszakban került sor, ezért a taglétszám-aktivitási statisztika javult. A nem fizető tagok vagyona az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékán belül továbbra is viszonylagosan magas arányt, kb. 19 százalékot képvisel, a kizárások túlnyomó részben az alacsony egyenlegekkel rendelkező pénztári tagokat érintik. Fontos azonban azt is megjeleníteni, hogy az Öpt. módosulása 2016-tól lehetővé teszi a nyugdíjkorhatárt elérő pénztártag részére, hogy az egyéni nyugdíjszámlán lévő megtakarításokat egy összegben vagy járadék formájában igénybe vegye, és pénztártagságát a tagdíjfizetés vállalása mellett tovább fenntartsa. Az új szabályozás erősítheti a tagdíjfizetési hajlandóságot, ezáltal javítva a fizető tagok megtakarítási egyenlegének arányát rövid távon, hosszabb távon azonban a fiatalabb, aktív korú tagok nyugdíjpénztári rendszerbe történő belépést kell erősíteni a tagdíjfizetés tartós fenntartása mellett.

**30. ábra**  
**Önkéntes nyugdíjpénztári tagdíjfizetők aránya**



Forrás: MNB.

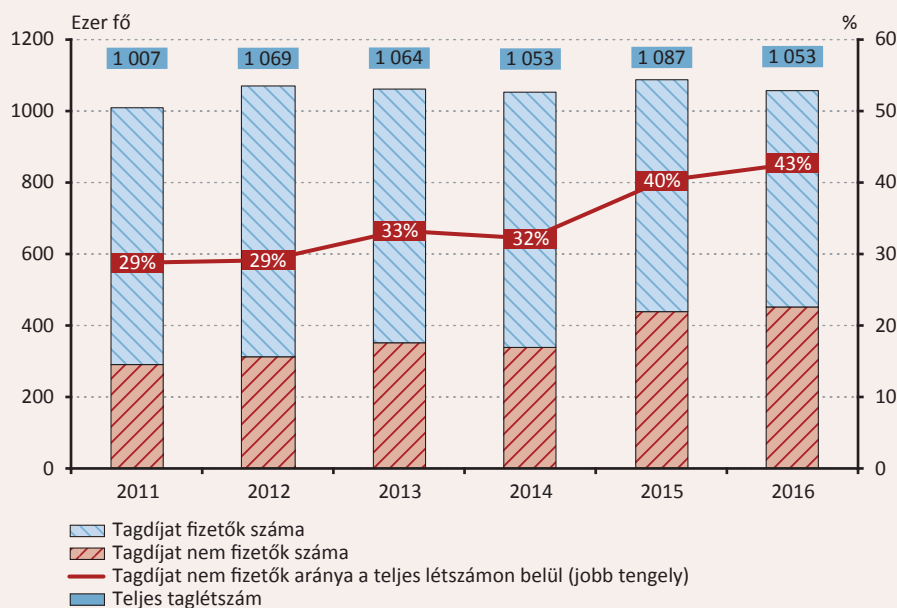
A tagdíjnemfizetés aránya 2013-től csökken, azonban az 50 százalék körüli arány továbbra is magasnak tekinthető, és kockázatot jelent a pénztárak működésére. Az önkéntes pénztárak üzleti modellje szerint a működés kiadásait a tagok befizetéséből levont költségrésznek kell fedezni. A tagdíjat nem fizetők azonban így nem járulnak hozzá a szokásos módon a működéshez, és önkéntes nyugdíjpénztárak esetén a tagok kizárására sincs lehetőség a 10 éves várakozási idő leteltét megelőzően.

2016 év végére az egészség- és önszegélyező pénztárak egy része a nem fizető tagok kizárásáról döntött, elsősorban az adminisztrációs költségek csökkentése érdekében, a kizárások ellenére a tagdíjfizetési arány azonban a pénztártípusnál egy év alatt feltűnően romlott. A pénztárak elsősorban az alacsony egyenleggel rendelkező, többszöri felszólítás ellenére tagdíjfizetést nem teljesítő tagokat zárták ki. A szektor taglétszámának záró adatai alapján az egészség- és önszegélyező tagdíjfizetés-aktivitási hajlandóság romlásából az is megállapítható, hogy a hosszabb időszak óta, többszöri felszólítás ellenére befizetést nem teljesítő tagok közé újonnan belépő és a korábbi időszakban a rendszerben már benn lévő, az előző években befizetéseket teljesítő tagok fizetési hajlandósága is romlott.

Az egészség- és önszegélyező pénztárak tagdíjfizetési statisztikájában a nem fizetők számának emelkedéséhez lényegesen hozzájárultak az intézmények működését meghatározó alapszabály-változtatások is. Ez azt jelenti, hogy egyes piacvezető intézmények változtattak a nem fizető tagokra vonatkozó alapszabályban meghatározott besoroláson, és szigorúbb, adott esetben rövidebb időtávot határoztak meg a tagdíjfizetés teljesítésére, ennek hatása a 2013–2014-es évektől érzékelhető (31. ábra).

31. ábra

Az egészség- és önszegélyező pénztári tagdíjat nem fizetők számának alakulása



Forrás: MNB.

A jogszabály lehetőséget ad arra, hogy a tagdíjat nem fizetők megtakarításán képződött hozamból a pénztár az egységes tagdíjból működésre levonható rész mértékéig elvonjon a működési költségek fedezetére. Ez a megoldás segíti a pénztári működés finanszírozását, és elősegíti, hogy a nem fizető tagok is hozzájáruljanak a működési költségekhez, azonban nem fedezi le teljesen a tagdíj nemfizetéséből adódó kockázatot. Ha a nem fizető tag megtakarításán nem képződik elegendő hozam – mert a tag egyéni számlájának egyenlege túl alacsony, vagy az elért hozam túl kicsi – a pénztár nem tudja levonni a minimális költségrészt sem.

A kockázat csökkentésének eszköze lehet, ha a pénztár – az alapszabályában leírt módon – a tagdíjat nem fizető, többnyire nullás vagy nagyon alacsony számlaeigenlegű tagot kizárja. Részben ilyen kizárások is hozzájárultak a nemfizetési arány csökkenéséhez az önkéntes nyugdíjpénztáraknál. A pénztárak többsége ugyanakkor pozitív módon, figyelemfelhívással, tájékoztatással, akciókkal is igyekszik fizetésre ösztönözni a tagdíjat nem fizető tagokat, tehát a passzív tagság egy része potenciális utánpótlási bázisa lehet a fizető tagoknak.

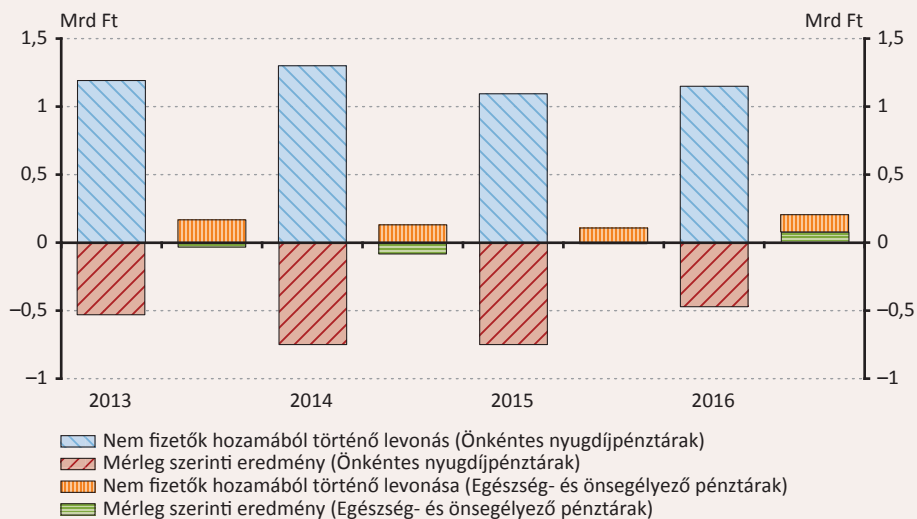
A nyugdíjpénztári tagság teljes létszáma csökken, ennek egyik oka, hogy amíg a 2005–2008 időszakban 100 ezer fő körül volt az évenkénti új belépők száma, addig fokozatos csökkenés után a 2013–2016 időszakban az évenkénti új belépők száma 30 ezer fő körül alakult. A rendszer érése önmagában eredményezheti az új belépők számának csökkenését, azonban a csökkenés mértékére egyéb tényezők is hatnak. Az új belépők jelenthetnek utánpótlást a bármilyen okból nem fizetővé váló tagok tekintetében, azonban az új belépések alacsony száma miatt ez a hatás egyelőre csekély. A trendszerű folyamaton belül azonban kedvező fordulatot jelezhet, hogy az új belépők száma 2015-ben és 2016-ban 3-4 ezer fővel növekedett az előző évhez képest. A nyugdíjpénztári tagság a foglalkoztatottak számának 26 százalékát jelenti, így a nyugdíjpénztári piac nem tekinthető telítettnek.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2016-ban szektorszinten veszteségesen működtek, azonban a nem fizetők tagok hozamából történő levonások kompenzálni tudták a működési veszteséget. Éves szinten 19 intézmény működése negatív egyenleget mutatott, azonban 6 olyan intézménynél, amelyek a nem fizetők hozamából történő levonást alkalmazták, az év végi működési egyenleg pozitívba fordult át. A hozamok alakulása tehát a pénztártagok megtakarítása mellett jelentősen befolyásolhatja a pénztárüzem működését is.

## A nem fizetők hozamelvonása eddig jelentősen hozzájárult a működés fedezettségéhez

Az egészség- és önszegélyező pénztáraknak a nem fizetők hozamából történő levonását is tartalmazó működési eredmény szektorszinten az elmúlt években nem volt veszteséges, azonban az intézmények között jelentős eltérések tapasztalhatók (32. ábra). A 2016-os negyedéves összesített, nem auditált adatok alapján éves szinten az egészség- és önszegélyező pénztári szektor működési eredménye a nem fizető tagoktól történő hozamelvonás nélkül sem volt veszteséges, mivel a 2016. évi tagdíjbefizetések működési tartalékra jutó része is növekedett az előző évhez képest, a működési költségek értékének csökkenésével egyidejűleg, az egy évvel korábbi adathoz képest. Az elmúlt évek működési bevételi és költségszerkezetére szektorszintű kockázatot a pénztári működés nem jelentett, azonban a munkáltatói tagdíj-hozzájárulások visszaesésével az intézmények működési eredménye 2017-ben már negatívba fordulhat át, amelyet a nem fizetők egyéni számlájából történő hozamelvonása valószínűsíthetően nem lesz majd képes kompenzálni.

**32. ábra**  
Önkéntes, egészség- és önszegélyező nyugdíjpénztárak eredményének alakulása



Forrás: MNB.

## Munkáltatói hozzájárulás visszaesésének kockázata a cafeteria-szabályok változása miatt

A cafeteria-szabályok 2017. évi változása a munkáltatói befizetések csökkenésének kockázatát hordozza. A munkáltatói hozzájárulás aránya a működési célú tagdíjbevételek belülről a nyugdíjpénztáraknál 48,9 százalék, az egészség-, valamint az önszegélyező, illetve az egészség- és önszegélyező pénztáraknál 64,2 százalékot tett ki 2016-ban. Negyedéves, nem auditált adatok alapján 2016-ban a nyugdíjpénztárak 29,3 százaléka, míg az egészség-, önszegélyező, valamint egészség- és önszegélyező pénztárak 48,3 százaléka működött veszteségesen, vagyis ezeknél az intézményeknél a tagdíjbevételek nem fedezték a működési költségeket. A munkáltatói befizetések mintegy 30 százalékos csökkenésével kalkulálva ez az arány 2017-ben akár 49-69 százalék is lehet. Az adatok alapján a munkáltatói elkötelezettség csökkenésének hatása nagyobb kockázatot jelent az egészség-, önszegélyező, valamint egészség- és önszegélyező pénztárak működésében. A kockázatok kezelése érdekében a pénztárak már 2016 végén megkezdtek az egyeztetéseket a partnermunkáltatókkal. Előzetes felmérések alapján a munkáltatók átlagosan az adóteher-növekedés mértékével arányosan kívánják csökkenteni a pénztári megtakarításokhoz való hozzájárulást.

<sup>7</sup> Az eltérő számviteli szabályozás miatt az önkéntes nyugdíjpénztárak esetén a mérleg szerinti eredmény nem tartalmazta a nem fizető tagok hozamából történő levonást, míg az egészség- és önszegélyező pénztárak esetén igen. Az egységes ábrázolás és az adatok összehasonlíthatósága érdekében az egészség- és önszegélyező pénztáraknál jelölt mérleg szerinti eredményéből levontuk a nem fizetők hozamából történő levonást, amely így már az önkéntes nyugdíjpénztárakhoz hasonló módszer alapján ábrázolja az adatokat, tehát az ábrán jelölt mérleg szerinti eredmény nem tartalmazza a nem fizető tagok hozamából történő levonásokat.



## Belső kontrollrendszer gyengeségei

Az MNB által lefolytatott vizsgálatok szerint, a pénztárak belső kontrollrendszerével kapcsolatosan továbbra is hiányosságok állapíthatók meg. Az ellenőrző bizottságok több esetben nem megfelelő módon látják el a jogszabályban meghatározott feladataikat, az ellenőrzési feladatokhoz kapcsolódóan nincsenek meghatározva felelősök, határidők, a belső vizsgálatok során előírt intézkedések nyomon követése több esetben nem történik meg. A belső kontrollrendszer erősítésének érdekében javasolt, hogy bizonyos vagyont és létszámot meghaladó pénztárakat jogszabály kötelezze az ellenőrző bizottság mellett belső ellenőr alkalmazására is.

## A befektetési szabályoknak való megfelelés problémái a „mikro méretű” pénztáraknál

A 100 millió forint alatti vagyonnal rendelkező egészség-, önszegélyező, valamint egészség- és önszegélyező pénztárakra speciális befektetési szabályok vonatkoznak, melyek korlátozzák a vásárolható befektetési eszközök körét. Ezen intézményi körre vonatkozó jogszabály a pénztárak által leginkább alkalmazott befektetési kategóriában is változott. Ennek értelmében 2016. január 1-től az egy hitelintézetnél és egy csoporthoz tartozó hitelintézeteknél vezetett pénzforgalmi számla, az ott elhelyezett betétek, az ugyanazon hitelintézet, valamint az ugyanazon csoporthoz tartozó szervezetek által kibocsátott, forgalomba hozott értékpapírok együttes értéke nem haladhatja meg a befektetett pénztári eszközök 20 százalékát. Ezenfelül a pénztár a tárgyévet megelőző év negyedéves jelentései alapján számított havi átlagos pénztári szolgáltatások értékét legfeljebb 20 százalékkal meghaladó összeget tarthat a pénzforgalmi számlán.

A fentebb részletezett limitszabályok szigorítása és a letétkezelő megbízását például kizárólag magyar állampapír tartása esetén is 2016. július 1-től előíró rendelkezés betartása – az egyéb piaci körülmények miatt – nehézséget okoz a „mikro méretű”, esetenként 5-6 M Ft vagyonnal rendelkező pénztáraknak. Ennek egyik oka, hogy betétlekötés esetén több hitelintézetnél kell elhelyezni a pénzeszközt, melyet a hitelintézetek pénzforgalmi számla vezetése nélkül nem fogadnak, ugyanakkor a jogszabály a számlavezető-váltás esetét leszámítva egy időben csak egy pénzforgalmi számla vezetését engedélyezi. Az eszközöknek a korábbinál több hitelintézetnél való elhelyezése jelentős többletköltséget is jelenthet a pénztáraknak. Mindezen körülmények miatt a „mikro méretű” pénztárak esetenként limitsértést követnek el. További problémát jelent, hogy a 100 millió forint alatti vagyon letétkezelése nem fér bele a letétkezelők üzletpolitikájába, és ezért a letétkezelők kiárazzák magukat erről a piacról. Így a „mikro méretű” pénztárak nem tudnak eleget tenni a letétkezelő megbízására vonatkozó kötelezettségüknek abban az esetben, ha pénzforgalmi számlán tartott pénzeszköz, illetve lekötött betét helyett állampapírt kívánnának vásárolni.

## A pénztári piac kockázatai

Kockázat-csoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés	Kockázatot előidéző okok részletezése	
<b>Környezet</b>	Szabályozói változás			A 2017-től hatályos cafeteria szabályok átalakulása, és a munkáltatói tagdíjhozjárulást terhelő adóterhek növekedése várhatóan minden önkéntes pénztártípus működését érinteni fogja	
<b>Vállalatirányítás</b>	Tulajdonosi joggyakorlás Belső kontrollrendszer			Továbbra is problémák állnak fenn a tulajdonosi kontrollal kapcsolatban. Több pénztárnál azonosítottuk, hogy a küldötti körzetek nincsenek pontosan meghatározva a pénztári szabályzatokban, illetve nem megfelelően bonyolították le a küldöttválasztásokat. Az ellenőrző bizottság több esetben nem megfelelő módon látja el feladatát, a megállapításokkal kapcsolatosan nincsenek meghatározva felelősök, határidők, az intézményi nyomkövetés több esetben nem történik meg.	
<b>Piaci megjelenés</b>	Szolgáltatások Tagszerzés Ügyfelek			2016-ban az önkéntes nyugdíjpénztárak mellett az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban is csökkent a taglétszám. Míg előbbi esetében az új belépők megszólítása és belépése a szektorban továbbra is nehézségeket jelent, addig az egészség- és az önszegélyező pénztárak egyre nagyobb része a nem fizető tagok kizárása mellett dönt költséghatékonysági okokból. A 2017-től hatályos cafeteria szabályok miatt arra számítunk, hogy a szektor taglétszáma a munkáltatói elkötelezettség csökkenése, és a nem fizető tagok kizárása miatt tovább fog csökkenni. A nem fizető tagok kizárása ugyanakkor hozzájárulhat a működési költségek csökkentéséhez. A pénztárak egy részénél továbbra is hiányosságok állapíthatók meg az Alapszabállyal és Szolgáltatási szabályokkal kapcsolatban, a szabályozás és a gyakorlat összhangja nem minden esetben valósul meg.	
<b>Üzleti folyamatok és tőke</b>	Pénzügyi és működési kockázatok Tőke és jövedelmezőség			A diverzifikációs szabályok betartása mikrointézményeknél továbbra is problémát jelenthet. 2016-ban az önkéntes nyugdíjpénztárak jelentős része negatív működési eredményt el, azonban a nem fizető tagok hozamából történő levonás a negatív eredményt többnyire pozitívba tudta átfordítani, így szektorszinten 2016-ban ez az intézmények nagy részénél nem okozott problémát. Az alacsony kamatkörnyezet, illetve a befektetési portfóliók átalakulása (pl.: magas hozamú állampapírok kifutása) a jövőre vonatkozóan magában foglalja azt a kockázatot, hogy a pénztárak egy részének működése veszteséges lesz, amelynek hatását a 2017-től várható munkáltatói tagdíjhozjárulások visszaesése is fokozhatja. Az alacsony kamatkörnyezet ellenére 2016-ban is jó befektetési eredményt, az önkéntes pénztárak átlagosan 6,59%-os szektorszintű hozamot értek el. A korábbi évek tapasztalatai az alacsony hozamkörnyezet ellenére a fedezeti tartalékok további növekedésére számítunk. Az Öpt. 2016. január 1-től hatályos módosulását követően a nyugdíjkorhatárt elérő pénztártagok részére megnyílt a lehetőség, hogy nyugdíj szolgáltatást vegyenek igénybe, amellyel, hogy a tagdíj fizetést pénztári tagságuk mellett továbbra is fenntartsák. Az új szabályozás alapján arra számítunk, hogy több, nyugdíjkorhatárt elérő pénztártag csak részkifizetést kér, és megtakarításának döntő részét továbbra is a pénztárban gyarapítja.	
<b>Magyarázat:</b>					
Kockázat mértéke		magas	jelentős	mérsékelt	alacsony
Kockázat iránya		növekvő	stagnáló	csökkenő	

A szabályozói **környezet** változása 2017-től kezdődően érzékenyen fogja érinteni az önkéntes pénztárakat, a cafeteria-szabályok átalakulása következményeként növekednek a munkáltatói tagdíj-hozzájárulást terhelő közterhek. A változás elsősorban azon tagokat fogja érinteni, akiknek a szerényebb jövedelmük miatt korlátozottabb lehetőségük van egyéni tagdíjbefizetést teljesíteni, és az egyéni számlaegyenlegük felhalmozásához a munkáltatótól érkező befizetések járultak hozzá nagyobb arányban.

A **vállalatirányításon** belül továbbra is problémák azonosíthatók a küldöttközgyűlési rendszert alkalmazó pénztáraknál, a küldötti körzetek meghatározása több intézménynél nem egyértelmű, a küldöttválasztó üléseken általában a tagoknak csak kis része vesz részt. A belső kontrollrendszer működése során továbbra is hiányosság állapítható meg az ellenőrző bizottság tevékenységével kapcsolatban, az ellenőrző bizottság, továbbá belső ellenőr által az intézményi működés során megállapított hiányosságok utókövetése csak részben, vagy nem történik meg, a megállapításokat érintően nincsenek felelősök és határidők meghatározva.

A **piaci megjelenés** esetén továbbra is jelentős kockázatot hordoz magában az önkéntes pénztári szektor magas tagdíjnemfizetési aránya. A munkáltatók a tagszerzési csatornákon belül fontos szerepet töltenek be a tagtoborzásban, a tagokkal való aktív kapcsolattartásban, a munkáltatói elkötelezettség csökkenése miatt ezért a tagdíjat nem fizető tagok számának további emelkedésére lehet számítani. A magas tagdíjnemfizetési arány jelentős működési költségtételt jelent a pénztárak számára, ennek következtében továbbra is nagymértékű taglétszámkizárásra lehet számítani, elsősorban az egészség- és önszegélyező pénztári szektorban. A pénztári termék és szolgáltatások szabályozása és gyakorlatának vizsgálata során több esetben megállapítható, hogy azok nincsenek összhangban egymással, egyes kifizetéshez kapcsolódó részletszabályok meghatározása pontatlan.

Az **üzleti folyamatok és tőke kockázatkategórián** belül kiemelendő, hogy a befektetési diverzifikációs szabályok betartása a mikro méretű intézmények esetében nehézkes, a kisebb vagyon miatt az eszközcsoportok megosztása méretükhöz képest magas befektetési költségekkel jár. Az elmúlt években szektorszinten a tagdíjat nem fizető tagoktól hozamlevonás és a működési tevékenység együttes eredménye pozitív volt, azonban az alacsony kamatkörnyezet és a munkáltatói kötelezettség csökkenése miatt 2017-ben az intézmények működési eredménye negatív lehet. Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a várakozási idő letelte, illetve a nyugdíjkorhatár felé közeledés miatt magas azon tagok aránya, akik egy éven belül jogosulttá válnak a tagi megtakarítás felvételére, azonban a 2016. január 1-től hatályos jogszabályváltozások lehetőséget teremtenek a nyugdíjszolgáltatás igénybevételére a pénztári tagság fenntartása és a tagdíjbefizetés folytatása mellett, ebből adódóan várhatóan a nyugdíjkorhatárt elérő pénztártagok a megtakarításuk egy részét továbbra is a pénztárakban fogják gyarapítani.

## 4. Nem bankcsoportoz tartozó pénzügyi vállalkozások és kockázataik

### Növekvő kockázatok a jogszabályi előírásoknak történő folyamatos megfelelés tekintetében

A magyar piacon működő pénzügyi vállalkozások legjellemzőbb tevékenységi körei a hitelnyújtás, a pénzügyi lízing, a folyó faktoring, illetve a követeléskezelésre megvásárolt faktoring (work-out) tevékenységek, amelyeket a pénzügyi vállalkozások sok esetben vegyesen végeznek. A szektor korábbi növekedése a 2009. évi válság következtében megtorpant, és az azóta megindult lassú konszolidáció 2016-ban is folytatódott. 2016. év végén a nem auditált adatszolgáltatások alapján az alábbiak (3. táblázat) szerint alakult a szektor tevékenységenkénti összetétele, eredménye:

**3. táblázat**  
**A nem bankcsoportoz tartozó pénzügyi vállalkozások bruttó ügyfelekkel szembeni követelésállományának és eredményének tevékenységenkénti összetétele 2016. év végén**

	Követelés-állomány (M Ft)	E tevékenységet (is) folytató intézmények száma (db)	Kizárólag e tevékenységet folytató intézmények követelés-állománya (M Ft)	Kizárólag e tevékenységet folytató intézmények száma (db)	A kizárólag e tevékenységet folytató intézmények bevételei (M Ft)	A kizárólag e tevékenységet folytató intézmények adózás előtti eredménye (M Ft)
Hitel	536 182	127	335 513	62	81 177	9 558
– ebből zálogkölcsön	26 903	25	17 588	21	11 640	777
Pénzügyi lízing	274 816	35	58 006	6	29 962	2 212
Folyó faktoring*	37 266	27	28 446	8	5 332	1 166
Követelés-kezelésre vásárolt faktoring	180 862	96	149 887	53	47 264	5 349

\* Egy speciális tevékenységet folytató intézmény adatainak kiszűrésével.  
 Forrás: MNB.

A fenti táblázatból látható, hogy az intézmények többsége hitelezési, és ezt követően lejárt követelésvásárlási tevékenységet folytat, ugyanakkor az e szolgáltatásokat nyújtó intézményeknek körülbelül a fele más tevékenységi körrel is rendelkezik. Az egy tevékenységre specializált intézmények eredménykimutatása alapján az adott tevékenységi kör átlagos jövedelmezőségének alakulásáról is képet kaphatunk.

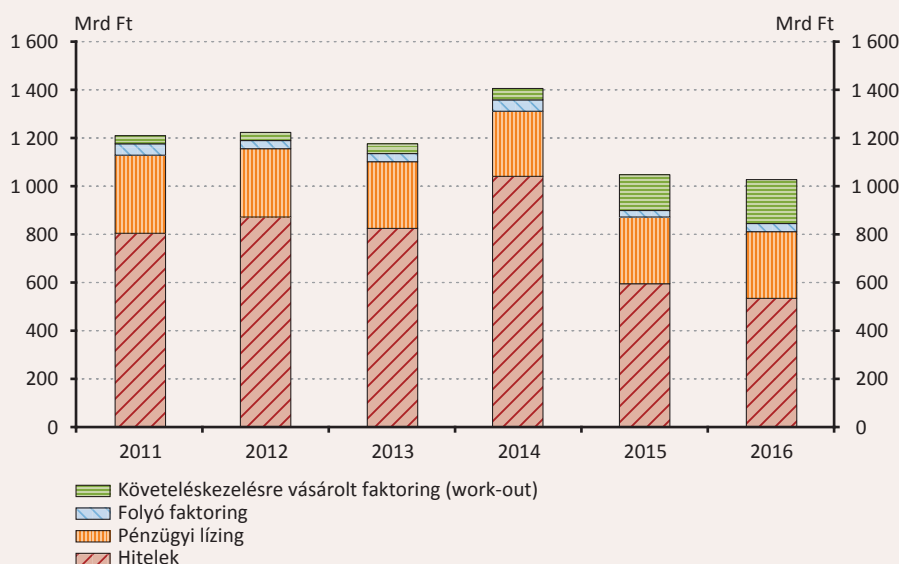
Az ügyfelekkel szembeni bruttó követelésállomány szerinti eloszlást tekintve továbbra is elsősorban a hitelezés dominál a nem bankcsoportoz tartozó pénzügyi vállalkozások körében, azonban a 2016. év végére bekövetkezett csökkenés következtében a teljes állománynak már csak megközelítőleg a felét teszik ki az e tevékenység alapján ügyfelekkel szemben fennálló követelések. A pénzügyi lízingportfólió egy év alatt változatlan szinten maradt, így a teljes szektorban e tevékenységi kör piaci részesedése jelenleg körülbelül 27 százalékot tesz ki. A folyó faktoring állományból egy speciális tevékenységet folytató intézmény egyedi ügylete (egy másik pénzügyi intézmény finanszírozása) kiszűrésre került, így a teljes portfólió enyhe növekedést mutatott 2016-ra,

ugyanakkor a teljes szektorban továbbra is csekély (4 százalékos) mértékű a részesedése. Az aktív üzletágaknál összességében tapasztalt visszaesés mellett továbbra is megfigyelhető a lejárt követelésvásárlási tevékenység súlyának növekedése, amely a kereskedelmi bankok portfóliótisztítási stratégiájának következtében 2017-ben is folytatódhat.

A szektor nemcsak a végzett tevékenységi körök, hanem az intézmények mérlegfőösszegét tekintve is igen heterogén, a 10 legnagyobb intézmény 50 százalék körüli piaci részesedéssel rendelkezik a felügyeleti adatszolgáltatások alapján. A piac összetételének köszönhető, hogy az intézmények egyedi ügyletei jelentős változásokat eredményezhetnek a teljes mérlegfőösszeg alakulásában. Ennélfogva – valamint a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások teljes pénzügyi szektorhoz viszonyított elhanyagolható méretének következtében – kizárólag ezen intézményi kör követelésállományának alakulása összességében nem feltétlenül tükrözi a teljes magyar piacra jellemző ágazati (tevékenységi körökre jellemző) trendeket, illetve a mögöttes gazdasági folyamatokra is sok esetben csak az intézmények tevékenységének egyedi elemzése során lehet következtetni (33. ábra).

**33. ábra**

**A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások ügyfelekkel szembeni bruttó követelésállományának tevékenységenkénti összetétele**

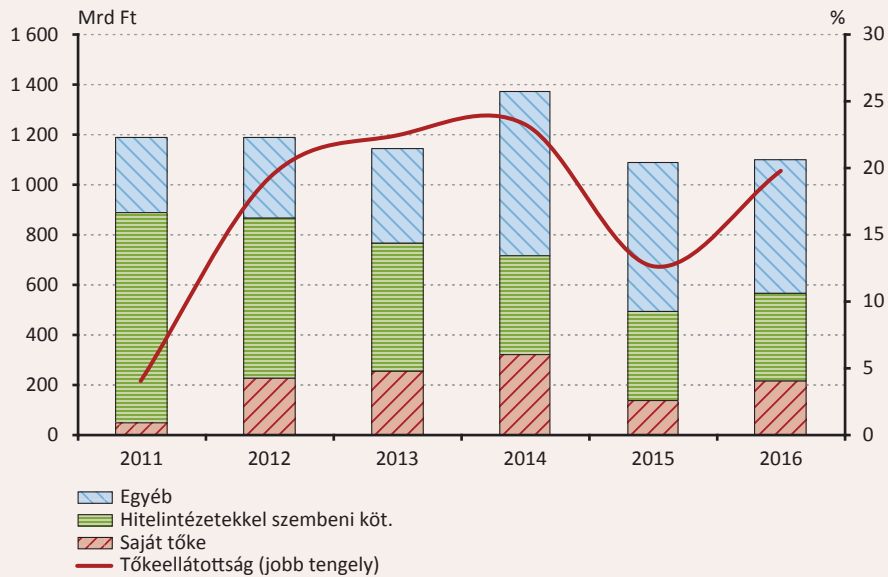


Forrás: MNB.

A hitelintézeti refinanszírozási források szűkülése 2016-ban tovább folytatódott, amelyet egyéb, jellemzően a tulajdonosi körhöz köthető forrásokból kényszerülnek pótolni a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások (34. ábra).

A csökkenő tőkeáttétel következtében – ahogy a korábbi években is látható volt – hosszabb távon a megfelelő üzemmérettel és tőkeerős tulajdonosi háttérrel rendelkező, saját forrásból növekedni képes pénzügyi vállalkozások maradhatnak a piacon. Ugyanakkor megállapítható, hogy – a speciális tevékenységet folytató intézmények kiszűrésével – az utóbbi évben némileg csökkent a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások átlagos mérlegfőösszege, és nőtt az átlagos eltérés az intézmények mérete tekintetében. Mindez alátámasztja azon vizsgálati tapasztalatokat, hogy az intézmények számára fokozott kihívást jelent a jogszabályban rögzített engedélyezési feltételeknek történő folyamatos megfelelés, amely több esetben a tevékenységi engedélyük visszavonásához vezetett az elmúlt évek során.

**34. ábra**  
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások forrásszerkezetének alakulása

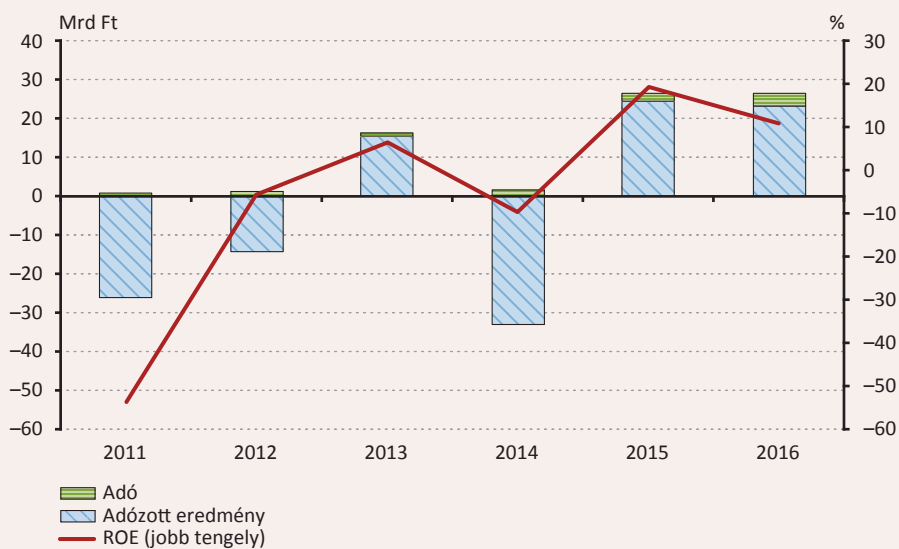


Forrás: MNB.

## Stagnáló jövedelmezőség mellett növekvő költségek

Egy egyszeri, nem a pénzügyi vállalkozások általános üzletmenetéhez köthető tranzakció kiszűrésével a jövedelmezőség az előző évhez hasonlóan alakult. A közel azonos jövedelmezőség mellett a ROE csökkenést mutat, amely elsősorban a saját tőke összegének növekedésével van összefüggésben (35. ábra).

**35. ábra**  
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások eredményének és sajáttőke-arányos megtérülésének alakulása

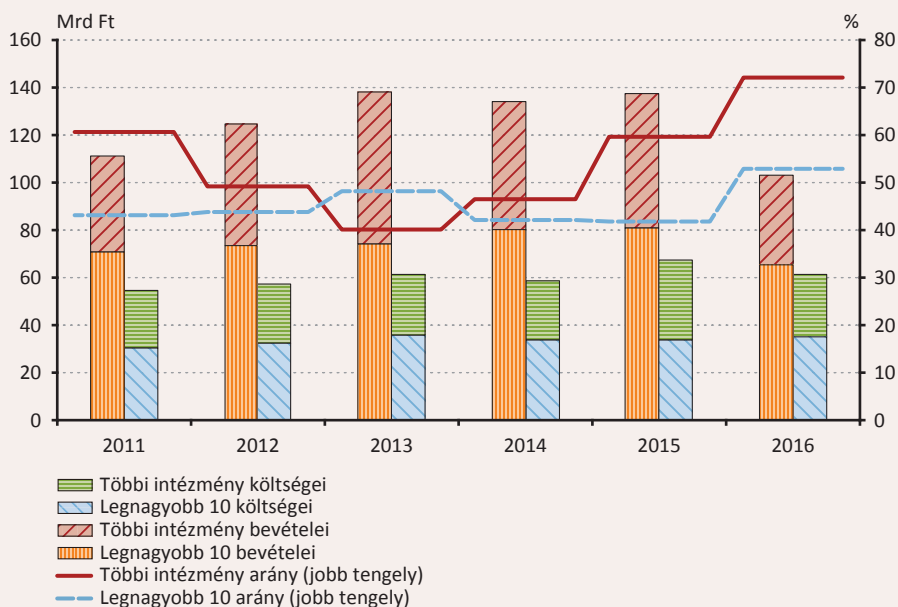


Forrás: MNB.

A nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozások több mint 70 százaléka ért el pozitív eredményt a 2016-os év folyamán, az előző évhez képest kismértékű javulás figyelhető meg. Mivel azonban a szektor tevékenységét és üzemméretét tekintve is heterogén, meglehetősen nagy szórás látható a jövedelmezőséget tekintve, az öt legnagyobb szereplőnél jelentkezik a teljes szektor eredményének több mint 90 százaléka.

36. ábra

Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások költség-bevétel arányának alakulása



Forrás: MNB.

Az egyszeri hatásoktól megtisztított bevételek a 2010. évi mélyponthoz közelítve csökkentek. A költség-bevétel arány a költségszint 7 százalékos növekedése és a 2014 óta tartó bevételcsökkenés mellett jelentősen nőtt. A legnagyobb 10 intézmény a bevételeknek körülbelül 64 százalékából részesült 2016-ban, míg a költségeknek csak az 56 százalékából, így a többi intézménynél költséghatékonyabb működést tudott elérni (bár az elmúlt évben ezen intézmények hatékonysága is romlott) (36. ábra).

A romló jövedelmezőség és a működési költségek további emelkedése együttesen a társaságok jelentős számánál veszélyezteti az eredményes, jogszabályoknak megfelelő működést, és jelentős működési kockázatot hordoz. Számos nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozás éri el azt az üzemméretet, amely mellett nem lehetséges az eredményes, jogszabályszerű működés.

Az elemzés további részében egyes piaci folyamatok mögötti összefüggések és az azok mentén felmerülő kockázatok közül mutatunk be néhány kiemelt figyelmet érdemlő tendenciát. Ennek keretében ismertetjük az ügyfélfinanszírozást, azon belül külön csoportként a zálogkölcsönnyújtást, a pénzügyi lízinget, valamint a lejárt követelésvásárlási tevékenységek szegmenseiben az elmúlt öt évben megfigyelhető változásokat és az ennek nyomán kialakuló kockázatokat.

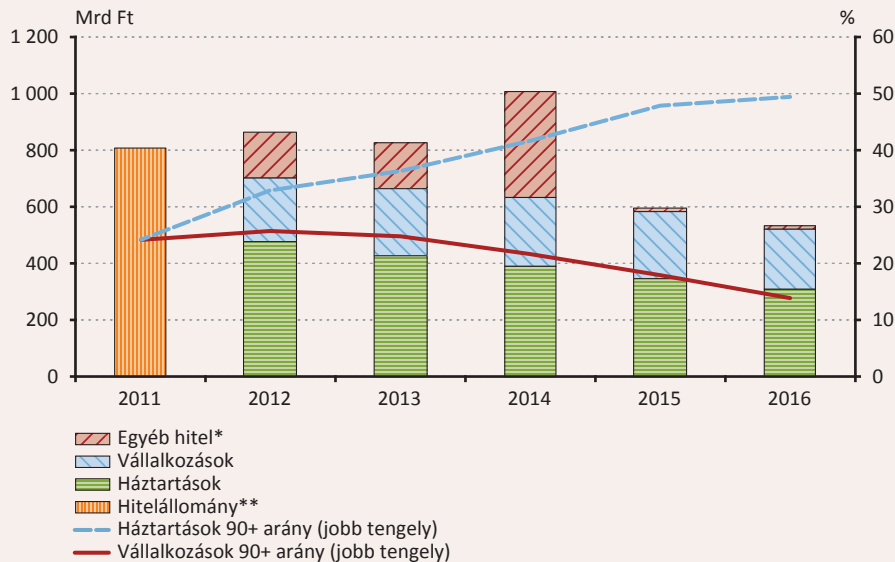
### Csökkenő kamatmarzsok és szűkülő refinanszírozási források a nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozások hitelezési tevékenysége tekintetében a piaci konszolidáció irányába hatnak

A hitelezéssel foglalkozó nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások piaci részesedése 2016 folyamán tovább csökkent, a hitel- és pénzkölcsönnyújtás állománya az előző évhez képest 12 százalékkal esett vissza. Nagyságrendjét tekintve a vállalati és a háztartási hitelállomány is hasonló arányú csökkenést mutatott. Az elszámolás és forintosítás, a szűkülő refinanszírozási források és kamatmarzsok következtében számos társaság

nem köt újabb ügyleteket, a meglévő ügyletek kezelését, kifuttatását végzik, vagy a követelésvásárlási tevékenységet célozzák meg. Megfigyelhető a piaci konszolidáció, nemcsak lejárt, de számos teljesítő követelés is gazdát cserél. A romló jövedelmezőség mellett fokozott fogyasztóvédelmi kockázatok jelenhetnek meg.

### 37. ábra

Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások hitelállományának bontása és a 90 napon túli késedelmes állomány aránya\*



\* Az egyéb késedelmes hiteleket kis részarányuk miatt nem mutattuk be.

\*\* A hitelállomány és a késedelmes állomány részletezése 2012-től áll rendelkezésre.

Forrás: MNB.

A 90 napot meghaladó késedelemben lévő háztartási hitelállomány – melynek legnagyobb része éven túli késedelemben van – aránya kiemelkedően magas, azonban a korábbi évekhez képest 2016 folyamán kisebb mértékben nőtt. A nemteljesítő állomány összességében a hitelállományhoz mérten közel hasonló mértékben csökkent. A nemteljesítő állományok aránya a vállalati portfóliónál csökkenést, a háztartási portfóliónál minimális növekedést mutat, amely azonban elsősorban a teljesítő hitelállomány zsugorodására vezethető vissza. Megjegyzendő, hogy a 10 legnagyobb késedelmes állománnyal rendelkező nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozás a teljes késedelmes állomány 96 százalékát birtokolja. Az értékvesztéssel való fedezettség enyhe növekedést mutat, összességében lassú portfóliótisztulás jelei figyelhetők meg (37. ábra).

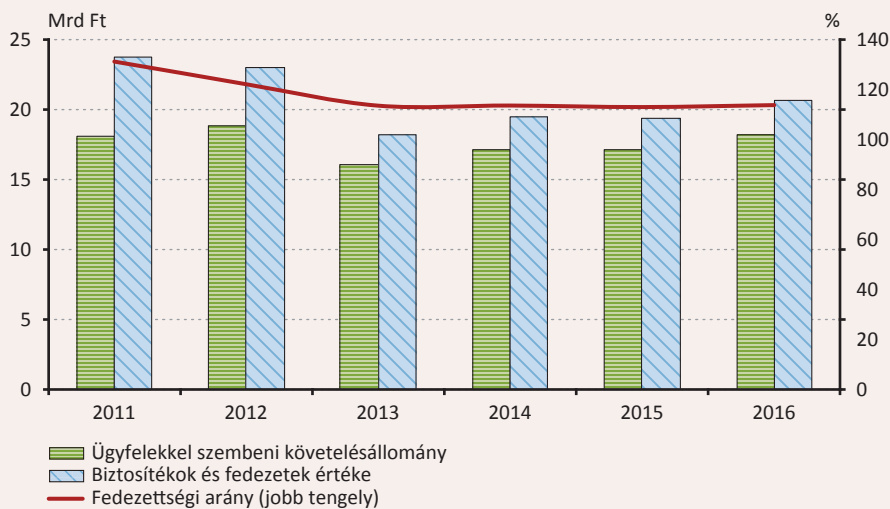
## A zálogkölcsonnyújtás bővülése fokozottabb refinanszírozói kontrollt igényel

A kézzzálog-állomány az elmúlt időszakban némileg növekedni tudott, így a teljes hitelállományon belüli aránya 2016-ra 5 százalék fölé emelkedett. Ezzel párhuzamosan – egy nem megbízható adatokat szolgáltató pénzügyi vállalkozás kiszűrésével, tevékenységi engedélyének visszavonására került sor – megállapítható, hogy 2012-ről a 2013. év végére megközelítőleg 7 százalékpontos növekedés következett be a fedezetek értékére vetített zálogkölcson-állomány vonatkozásában, amely az egyik piacvezető intézmény kockázatvállalási stratégiájának változásával magyarázható. A 2013. évtől 89 százalék körül alakult a mérlegben szereplő zálogkölcson-állomány és a befogadott zálogtárgyak értékének aránya (2016. év végén a fedezettség megközelítőleg 1 százalékpontos javulást mutatott) (38. ábra).



38. ábra

Nem bankcsoportozható, kizárólag zálogkölcönt nyújtó pénzügyi vállalkozások állományának és fedezettségének alakulása



Forrás: MNB.

A zálogpiacon emellett megfigyelhető trend, hogy folyamatosan csökken az elzálogosítható nemesfémállomány, amit a zálogkölcönt nyújtó intézmények a befogadható fedezetek körének szélesítésével is igyekeznek ellensúlyozni. Ennek következtében növekszik a fedezetek értékbecslésének bizonytalansága, egyes zálogtárgytypusoknál a megfelelő szakképesítés is hiányzik az értékbecslés elvégzéséhez. Ezzel párhuzamosan a nem bankcsoportozható, kizárólag zálogkölcönt nyújtó pénzügyi vállalkozások hitelintézetekkel szembeni kötelezettségei mind abszolút értéken, mind a teljes követelésállományra vetítve az utóbbi három évben folyamatosan növekedtek (2016. év végén az ügyfelekkel szembeni követelések kb. 35 százaléka).

Az elmúlt időszak tapasztalatai is alátámasztották, hogy e tevékenységi kör kockázatait – amelyek elsősorban refinanszírozói oldalon merülnek fel, hiszen ügyfélpénzeket ezen intézmények nem kezelhetnek – leginkább a befogadott zálogtárgyak értékének refinanszírozói oldalról történő folyamatos ellenőrzése csökkentheti. Az ügyfelek szempontjából kockázatot jelenthet, hogy a pénzügyi vállalkozások által a fedezetek értékének megállapítása során alkalmazott módszertan eltérő lehet, amelyet a termékek kondícióinak összehasonlítása során érdemes figyelembe venni.

### A pénzügyi lízingállomány a nem bankhoz tartozó pénzügyi vállalkozásoknál stagnál – nem sikerült a piacon rejlő növekedési potenciált kiaknázni

A pénzügyi lízing tevékenységet folytató nem bankcsoportozható pénzügyi vállalkozások bruttó követelésállománya 2013 óta lényegében stagnál, a válság előtti 2008-as állomány alig több mint 70 százalékát éri el.

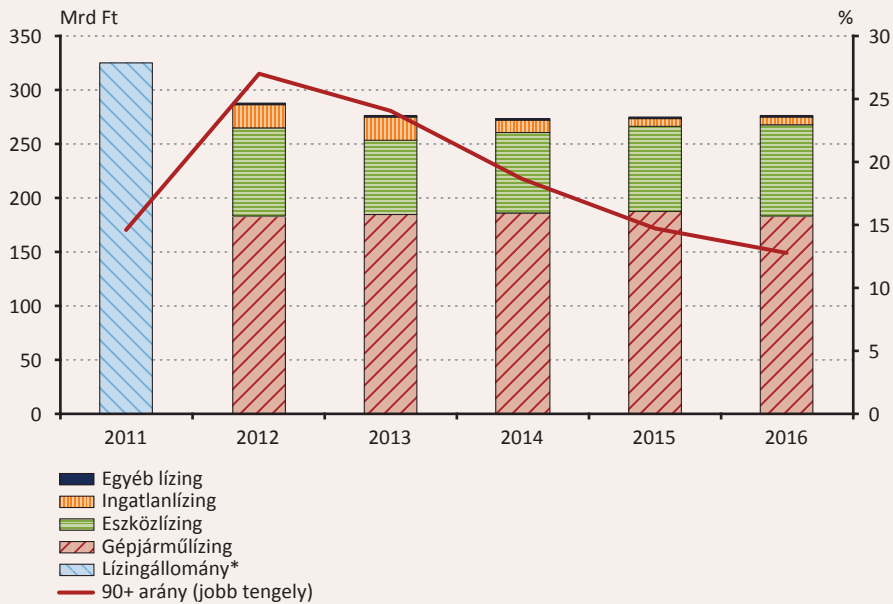
Bár némileg csökkent, összességében továbbra is a gépjármű-finanszírozás részaránya a legjelentősebb, a teljes állomány közel 67 százalékát gépjármű-finanszírozásra folyósították. A 2016-os év fellendülő gépjárműpiaci eladásai és a lízingpiaci bővülés nem tükröződik a nem bankcsoportozható pénzügyi vállalkozások állományaiban, mind a lakossági, mind a vállalati finanszírozásban csökkenést könyvelhettek el.

A 2016-os évben egyedül az eszközfinanszírozási állomány mutatott közel 8 százalékos bővülést, az állomány növekedése elsősorban 3-4 nagyobb piaci szereplő kihelyezéseiből adódik, és csak a vállalati kihelyezéseket érintette. A Növekedési Hitelprogram (NHP) kifuttatásával a növekedési potenciál a vállalati eszköz- és gépjármű-finanszírozásban is csökkenhet.

Az ingatlanlízing részaránya elenyésző, és további jelentős csökkenést mutat, a jelenlegi alacsony kamatszint mellett ebben a termékcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások pénzügyi lízingportfóliójának minősége javult, az előző évhez képest a nemteljesítő állomány közel másfél százalékponttal csökkent, az értékvesztéssel való fedezettség közel 4 százalékponttal nőtt (39. ábra).

Össességében a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások pénzügyi lízingportfóliójának minősége javult, az előző évhez képest a nemteljesítő állomány közel másfél százalékponttal csökkent, az értékvesztéssel való fedezettség közel 4 százalékponttal nőtt (39. ábra).

**39. ábra**  
Nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások pénzügyi lízingállományának bontása és a 90 napon túli késedelmes állomány aránya



\* A pénzügyi lízingállomány részletezése 2012-től áll rendelkezésre.

Forrás: MNB.

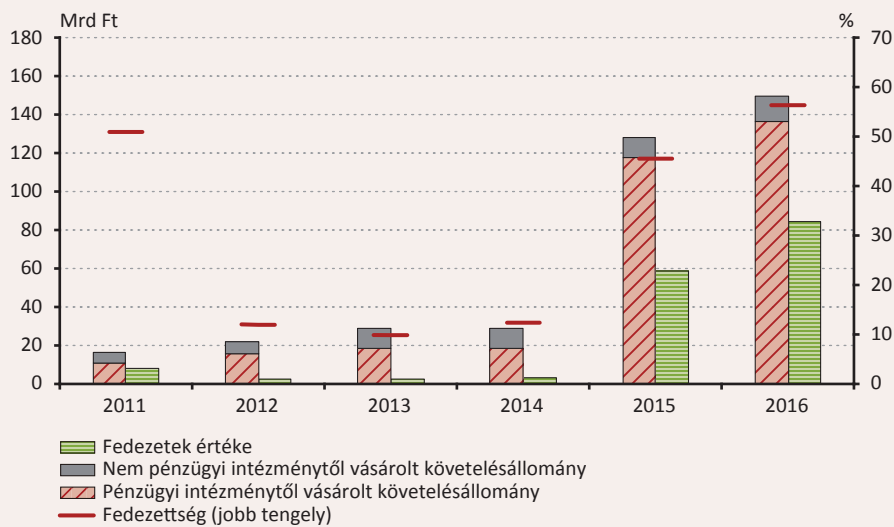
## A jelzáloggal fedezett követelésvásárlások felfutása a szektorban a fogyasztóvédelmi kockázatok növekedésével járhat

A kizárólag lejárt követelésvásárlási tevékenységet folytató, nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások állománya az elmúlt két évben dinamikus növekedést mutatott. Míg a 2015. év végére bekövetkezett növekedés döntő részben egy speciális tevékenységet folytató pénzügyi vállalkozás piacra lépésével magyarázható, 2016. év végére az előző évhez viszonyított 28 százalékos bővülés a pénzügyi intézmények jelzálogfedezetű követelésállományának eladásából tevődött össze.

Ezzel összefüggésben az elmúlt öt évben megfigyelhető a követelésállomány szerkezetének jelentős átalakulása: míg 2012-ben 5 százalék alatti volt a teljes állomány fedezettsége, 2016. év végére 55 százalék fölé emelkedett. A pénzügyi intézményektől vásárolt követelésállomány könyv szerinti értékének azonban továbbra is a többszörösét teszi ki a teljes, ügyfelektől követelt érték. Míg 2012-ben a könyv szerinti érték mindössze 3 százaléka volt a követelésállomány teljes értékének, 2016-ra megközelítőleg a 10 százalékát teszi ki.

A lejárt követelésállományok vásárlásának növekvő ütemével párhuzamosan a kizárólag e tevékenységi körrel rendelkező intézmények sajáttőke-arányos jövedelmezősége ugyanakkor az elmúlt három évben folyamatosan romlott: bár továbbra is pozitív eredménnyel zárta az intézmények többsége a 2016. évet, egyre kisebb hozamot képesek realizálni a vásárolt portfóliókon. Mindez elsősorban a pénzügyi vállalkozások tulajdonosai számára jelenthet kockázatot, mivel e tevékenységi kör hitelintézeti refinanszírozása az elmúlt években folyamatosan csökkent, 2016. év végére az intézmények saját tőkéjének csak a töredékét érte el (40. ábra).

**40. ábra**  
**Nem bankcsoporthoz tartozó, kizárólag lejárt követeléseket vásároló pénzügyi vállalkozások állományának és fedezettségének alakulása**



Forrás: MNB.

Tekintettel arra, hogy a lejárt követeléseket vásárló, nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások közül számos olyan intézmény működik a piacon, amely számára a jogszabályi előírásoknak történő folyamatos megfelelés is kihívást jelenthet, a követelések érvényesítése – különösen a jelzáloggal fedezett portfóliók tekintetében – növelheti az intézmények jogszabályi megfelelésének kockázatát, és fogyasztóvédelmi szempontból is szorosabb monitoringot tesz szükségessé.

## 5. Tőkepiac és kockázatai

A magyar tőkepiacon 2016 végén 2015-höz hasonlóan továbbra is 39 befektetési szolgáltató tevékenykedett. Miközben a befektetési szolgáltatást nyújtó hitelintézetek száma változatlan maradt (21 db), addig a Magyarországon székhellyel rendelkező befektetési vállalkozások száma a 2015-ös 17-ről 2016 végére 15-re csökkent, és ezt ellensúlyozta a fióktelepként működő befektetési vállalkozások számának növekedése 3-ra a 2015-ös 1-ről. A befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfélértékpapír állománya tovább növekedett: a 2016-os 29.454 milliárd forintos állomány – 26.966 milliárd forint hitelintézeteknél és 2.488 milliárd forint befektetési vállalkozásoknál – 7,7 százalékkal haladja meg a 2015-ös értéket. Az aktív ügyfelek száma 1.361 ezer volt 2016 végén, amely 3,9 százalékkal alacsonyabb a 2015-ös értéknél – a csökkenés alapvetően a hitelintézeteket érintette. A 2015-ös befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések miatt felmerülő kártalanítások jelentős többletterhet rónak a befektetési vállalkozási szektorra, és ennek következtében a 2015-ben elindult konszolidációs folyamat tovább folytatódott 2016-ban is (4. táblázat).

#### 4. táblázat

##### A befektetési szolgáltatók legfontosabb adatai 2016 év végén

2016	Befektetési szolgáltató szektor		
	Hitelintézetek	Befektetési vállalkozások	Összesen
Intézmények száma (db)	21	18	39
Ügyfélértékpapír állománya (Mrd Ft)	26 966	2 488	29 454
Aktív ügyfelek száma (ezer db)	1 110	251	1 361
Vezetett értékpapírszámlák száma (ezer db)	1 640	291	1 931
Tőkepiaci forgalom (Mrd Ft)	262 808	28 318	291 126
Adózott eredmény (M Ft)		4 049	
Tőkemegfelelési mutató (%)		16,5%	

A 37 befektetési alapkezelő által kezelt vagyon csökkenő mértékben, de tovább növekedett 2016-ban: a 2016. decemberi 8.723 milliárd forintos állomány 0,7 százalékkal haladja meg a 2015-ös értéket. A vagyonnövekedés alapvetően a nyugdíjpénztári portfóliókhöz kapcsolódik, amelyek éves alapon 9,8 százalékkal növekedtek, és 2016 végére elérték az 1.297 milliárd forintos szintet. A befektetési alapokban kezelt 5.842 milliárd forintos vagyon történelmi maximumon zárt 2016 végén, bár éves viszonylatban a növekedés lelassult a 2015-ös 4,5 százalékról a 2016-os 1,1 százalékra. A magántőkealapok 2016 végi 40,1 milliárd forintos nettó eszközértéke dinamikus bővülést jelent a 2016. év eleji 3 milliárd forintos nettó eszközértékhez képest. A kockázatitőke-alapkezelő rendelkezésére álló tőkealapjegy tulajdonosai által befizetett 154 milliárd forint forrásból 2016 végéig 100 milliárd forint lett kihelyezve tőkebefektetés és 16 milliárd forint nyújtott kölcsön formájában (5. táblázat).

## 5. táblázat

## Az alapkezelők legfontosabb adatai 2016 év végén

2016	Alapkezelési szektor		
	Befektetési alapkezelők	Kockázati tőke-alapkezelő	Összesen
Intézmények száma (db)	37	31	68
Kezelt alapok száma (db)	595	42	637
Kezelt vagyon (Mrd Ft)	8 723		
Kihelyezett forrás (Mrd Ft)		156	
Adózott eredmény (M Ft)	23 491	1 020	24 511

## 5.1. BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSI PIAC: FORGALOM ÉS ÁLLOMÁNYOK

### 2016-ban tovább csökkent a befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma

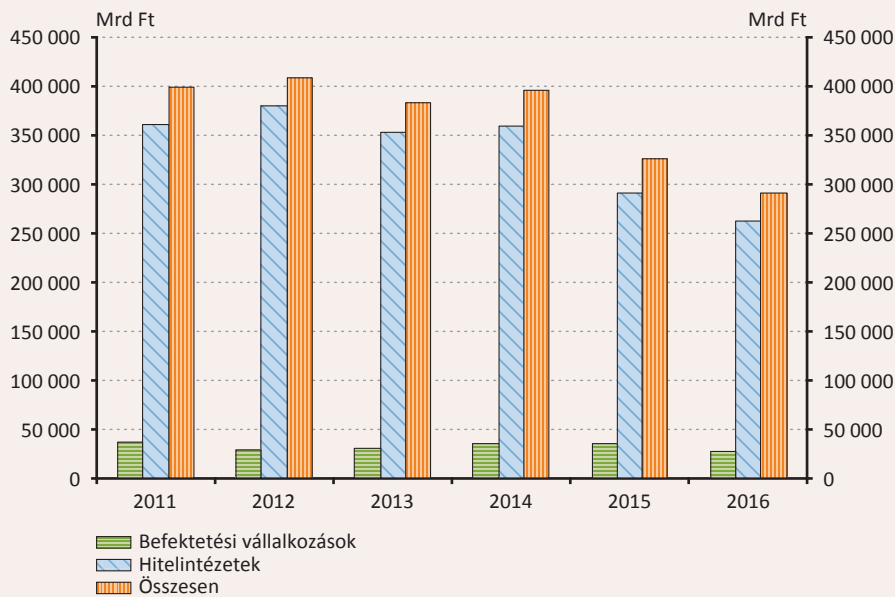
2016-ban a befektetési szolgáltatók – azaz a hitelintézetek és befektetési vállalkozások – összesen 291,1 ezer milliárd forintos forgalmat realizáltak, amely 10,6 százalékkal alacsonyabb a 2015-ös 325,7 ezer milliárd forintos összforgalomnál (lásd 34. ábra). A csökkenés arányaiban a befektetési vállalkozásoknál, míg abszolút értékben a hitelintézeteknél volt magasabb: a befektetési vállalkozások összforgalma 20,2 százalékkal csökkent (–7,2 ezer milliárd forint), míg a hitelintézetek összforgalma 9,5 százalékkal mérséklődött (–27,4 ezer milliárd forint). Ennek megfelelően a befektetési vállalkozások teljes forgalmon belüli részarányának korábbi növekvő trendje 2016-ban megtört: 2013-ban 7,9 százalék, 2014-ben 9,2 százalék, 2015-ben 10,9 százalék volt, 2016-ban 9,7 százalék.

A tőkepiac szervezett piaci<sup>8</sup> (a továbbiakban tőzsdei) azonnali szegmensét kivéve a tőkepiaci forgalom a tőkepiac fennmaradó három szegmensében – tőzsdei származtatott forgalom, tőzsdén kívüli (OTC) azonnali forgalom, szervezett tőzsdén kívüli (OTC) származtatott forgalom – csökkent 2016-ban, azonban nem egyenlő mértékben. A tőkepiaci forgalom 34,6 ezer milliárd forintos csökkenése alapvetően a tőzsdén kívüli forgalomhoz kapcsolódik. A tőzsdén kívüli (OTC) származtatott forgalom 21,1 ezer milliárd forinttal, a szervezett tőzsdén kívüli (OTC) azonnali forgalom pedig 12,2 ezer milliárd forinttal csökkent, míg a tőzsdei származtatott forgalom 971 milliárd forinttal volt alacsonyabb az előző évhez viszonyítva (ez sorrendben 16 százalékos, 9 százalékos, illetve 11 százalékos csökkenést jelent).

A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások forgalomcsökkenése eltérő szegmensekben jelentkezett. A hitelintézetek előző évhez viszonyított 9,5 százalékos tőkepiaci összforgalomának csökkenését (2015-ben 290,3 ezer milliárd forintos, míg 2016-ban 262,8 ezer milliárd forintos összforgalom) leginkább az azonnali, illetve a származtatott, szervezett tőzsdén kívüli (OTC) forgalom csökkenése magyarázza. A hitelintézetek 2016-os 60,7 ezer milliárd forintos azonnali OTC-forgalma 15,3 százalékkal volt alacsonyabb a 2015-ös forgalomnál, míg a 2016-os 196,7 ezer milliárd forintos származtatott OTC-forgalom 7,7 százalékkal marad el a 2015-ös forgalomtól. A befektetési vállalkozások előző évhez viszonyított 20,2 százalékos tőkepiaci összforgalomának csökkenését (2015-ben 35,5 ezer milliárd forintos, míg 2016-ban 28,3 ezer milliárd forintos összforgalom) az OTC-ügyletek – azonnali és származtatott – csökkenése magyarázza. A befektetési vállalkozások 2016-os 10,6 ezer milliárd forintos származtatott OTC-forgalma 31,1 százalékos csökkenést mutat 2015-höz képest, míg az 5,5 ezer milliárd forintos azonnali OTC-forgalom 18,0 százalékkal alacsonyabb az előző évhez viszonyítva (41. ábra).

<sup>8</sup> Szervezett piaci forgalom alatt a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmények MNB felé küldött adatszolgáltatása 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) is.

**41. ábra**  
Tőkepiaci forgalom alakulása

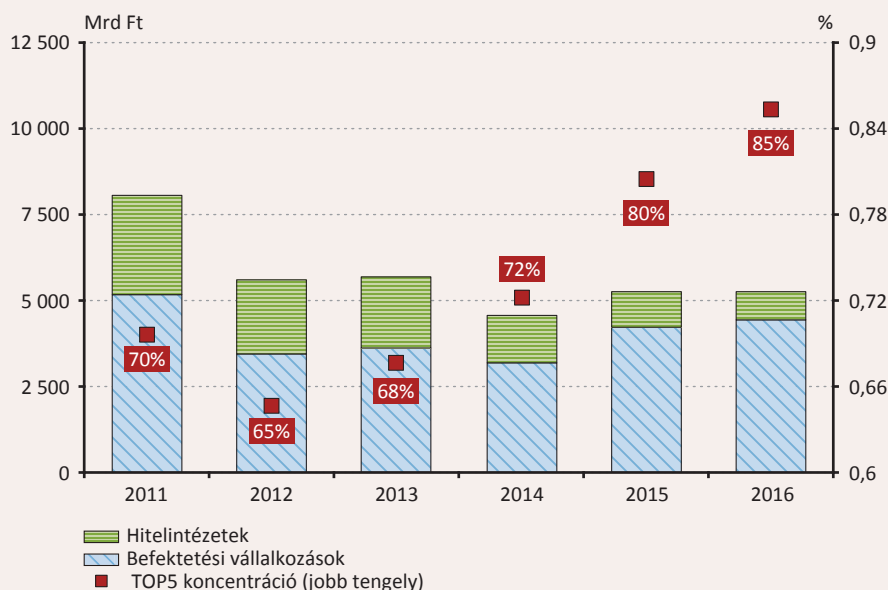


Forrás: MNB.

## A befektetési vállalkozások tőzsdei forgalomban elért részaránya tovább növekedett 2016-ban

2016-ban folytatódott a befektetési vállalkozások részarányának növekedése a tőzsdei azonnali forgalomban (2013-ban 63,9 százalék, 2014-ben 70,3 százalék, 2015-ben 80,4 százalék, 2016-ban 84,3 százalék), miközben ezzel ellentétes irányú folyamat játszódott le a tőzsdei származtatott forgalomban. Az azonnali tőzsdei forgalom koncentrációja tovább növekedett 2016-ban: az első öt legnagyobb azonnali tőzsdei forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése a 2015-ös 80 százalékról 2016-ra 85 százalékra emelkedett, miközben a befektetési szolgáltatók közötti sorrend nem változott (42. ábra).

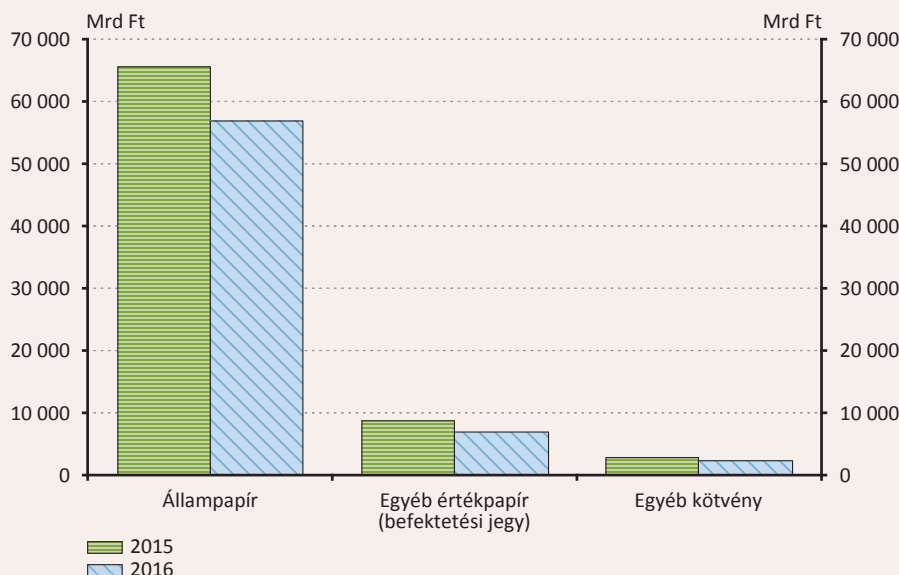
**42. ábra**  
Az azonnali tőzsdei tőkepiac: forgalom és koncentráció



Forrás: MNB.

A származtatott tőzsdei forgalomban a befektetési vállalkozások és hitelintézetek részesedése 2015-ig nagyságrendileg közel azonos volt (2013-ban 47 százalék, valamint 53 százalék, 2014-ben 51 százalék, valamint 49 százalék, 2015-ben 48 százalék és 52 százalék), azonban 2016-ra a hitelintézetek részesedése 59 százalékra növekedett alapvetően egy befektetési vállalkozás származtatott tőzsdei forgalmában bekövetkezett csökkenés következtében. A származtatott tőzsdei forgalom koncentrációja emelkedett 2016-ban: az első öt legnagyobb származtatott tőzsdei forgalmat lebonyolító befektetési szolgáltató részesedése a 2015-ös 72 százalékról 2016-ra 75 százalékra emelkedett. Az azonnali OTC-tőkepiacon továbbra is a hitelintézetek a domináns szereplők, lefedve az azonnali OTC-forgalom 92 százalékát – ez a részesedés gyakorlatilag megegyezik a 2015-ös értékkel. Az azonnali OTC-tőkepiaci forgalom koncentrációja 2016-ban mérséklődött – míg 2015-ben az első 5 piaci szereplő (köztük csak hitelintézetek vannak) lefedte az azonnali OTC-forgalom 73 százalékát, addig 2016-ban ez 70 százalékra csökkent – alapvetően annak köszönhetően, hogy a hitelintézeti fióktelepek forgalma alacsonyabb volt. Az azonnali OTC-forgalomban továbbra is az állampapírok dominálnak 85 százalékos részesedéssel, őket pedig a befektetési jegyek követik 10 százalékos részesedéssel (43. ábra).

**43. ábra**  
Azonnali OTC-forgalom értékpapírtípusonként



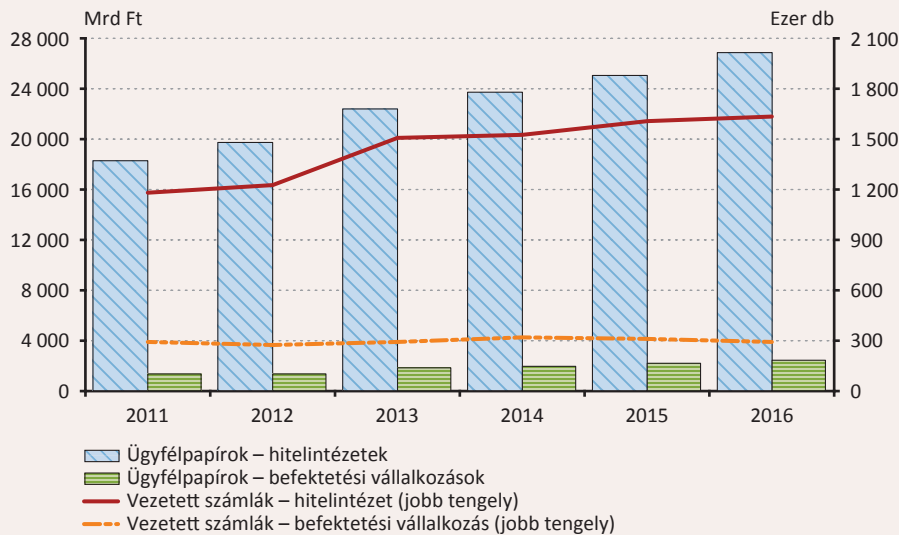
Megjegyzés: a részvények OTC-forgalmának elhanyagolható nagyságrendje miatt nem szerepelnek az ábrán.  
Forrás: MNB.

## Szektorszinten növekedett az ügyfélértékpapírok állománya

2016-ban folytatódott a befektetési szolgáltatók – hitelintézetek és befektetési vállalkozások – által kezelt ügyfélértékpapírok piaci értéken vett állományának növekedése, a 2016. decemberi 29.454 milliárd forintos állomány 7,7 százalékkal haladta meg a 2015 végi 27.359 milliárd forintos állományt. 2016 végén a hitelintézetek által kezelt 26.966 milliárd forintos ügyfélértékpapír állománya 7,4 százalékkal, míg a befektetési vállalkozások által kezelt 2.488 milliárd forintos ügyfélértékpapír állománya 10,8 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. A korábbi tendenciához hasonlóan, lassuló ütemben, de 2016-ban is folytatódott a befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélértékpapír-állomány részesedésének növekedése a teljes állományon belül, és 2016-ban elérte a 8,4 százalékot (2015-ben 8,0 százalék, 2014-ben 7,6 százalék). A befektetési vállalkozásoknál tapasztalt növekedést továbbra is az állampapírok nominális állományának növekedése magyarázza, miközben a hitelintézeteknél a növekedés az állampapírok mellett a részvényeknél is jelentkezett. A befektetési szolgáltatók által vezetett ügyfélértékpapír-számlák száma 2016-ban csak minimális mértékben – mintegy 0,2 százalékkal növekedett a 2015-ös 4,5 százalékos bővülést követően. Míg a hitelintézeteknél vezetett ügyfélértékpapír-számlák száma 28 ezer darabbal (1,7 százalékkal) 1.640 ezer darabra emelkedett 2016 végére, addig a befektetési vállalkozásoknál 24 ezer darabos csökkenés történt, és így a 291 ezer dara-

2016-os záró állomány 7,8 százalékkal alacsonyabb az előző év azonos időszakához viszonyítva (44. ábra). A befektetési vállalkozásoknál megfigyelt csökkenést alapvetően az okozta, hogy egyes nagy szolgáltatók az ügyfelek átvilágítását követően a nem aktív ügyfelek szerződéseit felbontották.

**44. ábra**  
**Ügyfélpapírok állománya**



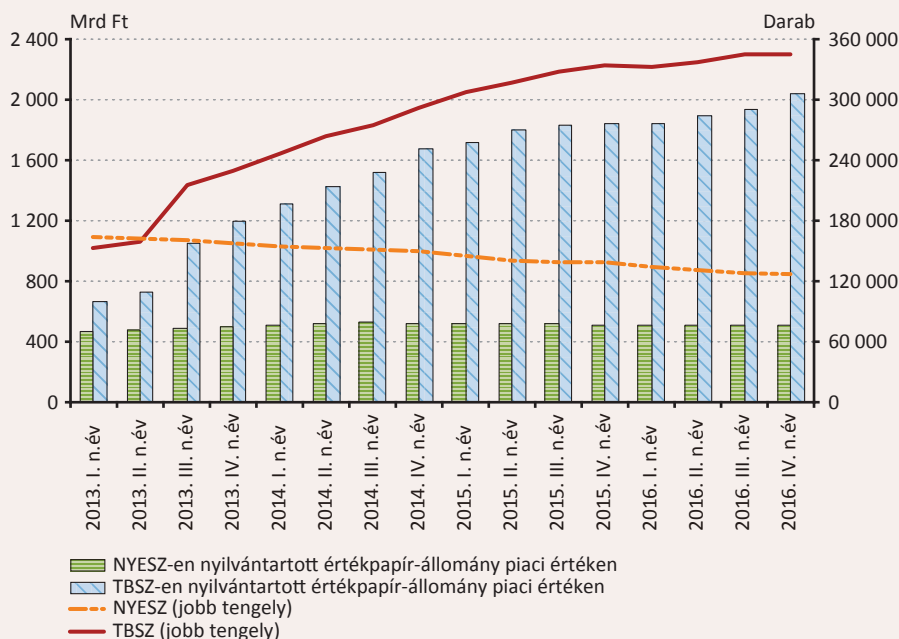
Forrás: MNB.

## Folytatódott a növekvő trend a tartós befektetési számláknál

A tartós befektetési számlák (TBSZ) állománya csökkenő ütemben, de tovább növekedtek 2016-ban. A befektetési szolgáltatók által 2016 végén nyilvántartott 345 ezer TBSZ-állomány 3,5 százalékkal magasabb az előző év hasonló időszakához viszonyítva (2015-ben ez a növekedés 14,3 százalékos, míg 2014-ben 27,0 százalékos volt). A növekedés alapvetően a hitelintézetekhez köthető: a hitelintézetek 2016-os záró állománya 4,4 százalékkal nagyobb a 2015-ös záró állománynál, míg a befektetési vállalkozásoknál a 2016-os 104,4 ezer darabos TBSZ záró állomány csak 1,4 százalékkal haladja meg az előző év záró állományát (a 2015-ös növekedés 15,2, valamint 12,2 százalék volt). Ezzel szemben a TBSZ-en nyilvántartott értékpapír állományának növekedési üteme nem csökkent 2016-ban: a 2016-os záró 2.042 milliárd forintos TBSZ-en nyilvántartott értékpapír állománya 10,7 százalékkal haladta meg a 2015-ös 1.844 milliárd forintos záró értékpapír-állományt (2015-ben a növekedés 10,3 százalékos, míg 2014-ben 39,9 százalékos telt ki). Ennek megfelelően az egy TBSZ-re jutó átlagos értékpapír-állomány a 2015 végi 5,5 millió forintról 2016 végére 5,9 millió forintra növekedett. A korábbi trendnek megfelelően folytatódott a nyugdíj-előtakarékosági számlák (NYESZ) állományának csökkenése: a 2014-es 5,4 százalékos, a 2015-ös 7,4 százalékos csökkenést követően 2016-ban 8 százalékkal esett a nyugdíj-előtakarékosági számlák állománya, és 2016 végén 127,1 ezer darabon zárt. A csökkenés főleg a befektetési vállalkozásokat érintette: 2016-ban a befektetési vállalkozások által nyilvántartott NYESZ-állomány 12,3 százalékkal csökkent, miközben a hitelintézeteknél ez csak 6,7 százalék volt. A befektetési vállalkozásoknál tapasztalt csökkenés alapvetően egy intézményhez köthető (45. ábra).



**45. ábra**  
TBSZ- és NYESZ-számlák, valamint a számlákon lévő állományok



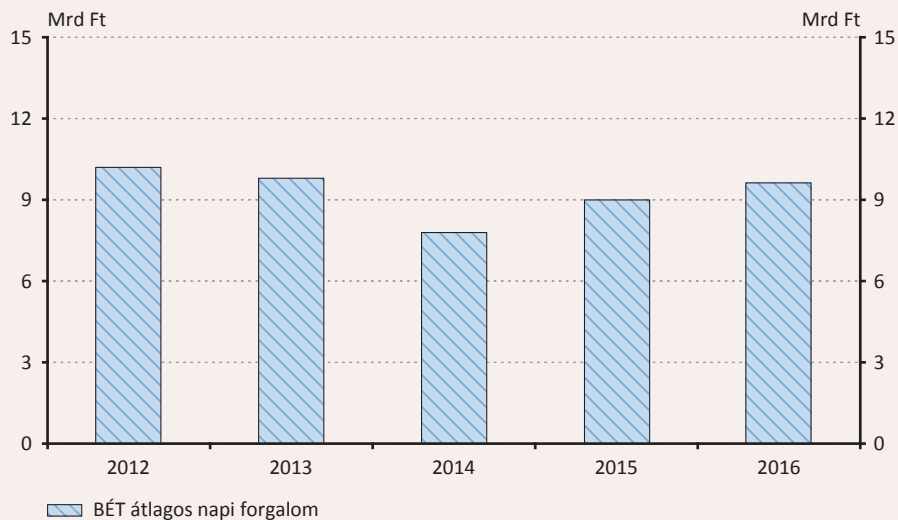
Forrás: MNB.

## 5.2. SZABÁLYOZOTT PIAC, KERESKEDÉS UTÁNI INFRASTRUKTÚRÁK

### Tovább emelkedett a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) forgalma

2016-ban a Budapesti Értéktőzsdén az értékpapírok azonnali forgalma tovább növekedett: a 2016-os 3.726 milliárd forintos azonnali forgalom 6,3 százalékkal haladja meg a 2015-ös 3.506 milliárd forintos forgalmat, és ez az átlagos napi forgalom növekedésében is megnyilvánult (46. ábra). Negyedéves bontásban vizsgálva különösen 2016 első negyedéve produkált kimagasló növekedést: az előző negyedévhez képest 35 százalékos, míg az előző év azonos időszakához képest 22 százalékos növekedés volt, miközben a második negyedév csökkenést mutatott mind az előző negyedévhez (–16 százalék), mind az előző év azonos időszakához (–7 százalék) képest. A szekciótágok kereskedési forgalmának koncentrációja az azonnali piacon tovább emelkedett 2016-ban: az azonnali piacon az első öt tőzsdetag által generált forgalom lefedte a teljes forgalom 78,7 százalékát, amely 5,4 százalékpontos növekedést jelent 2015-höz képest (2014-ben ez 65,6 százalékot tett ki). Az azonnali piacon továbbra is alacsony volt a részvényen kívüli egyéb értékpapírok – állampapírok, befektetési jegyek, certifikátok, jelzáloglevelek, vállalati kötvények – forgalma, az egyéb értékpapírok részesedése a teljes azonnali forgalomból a 2015-ös 3,9 százalékról 2016-ra 4,5 százalékra növekedett: a 0,6 százalékpontos emelkedést alapvetően a befektetési jegyek forgalmának növekedése magyarázza. A BÉT teljes származtatott forgalma 5.175 milliárd forint volt 2016-ban, amely 6,3 százalékkal alacsonyabb az előző évi forgalomnál. A forgalom 87,3 százalékát a devizakontraktusok teszik ki, ezt követi az egyedi részvényekben és a BUX-indexben realizált forgalom 9,6 százalékos, valamint 2,4 százalékos részesedéssel. A devizakontraktusok forgalma éves szinten 7,9 százalékkal csökkent, miközben az egyedi részvények és a BUX-index forgalma 5,4 százalékkal, illetve 27,8 százalékkal növekedett.

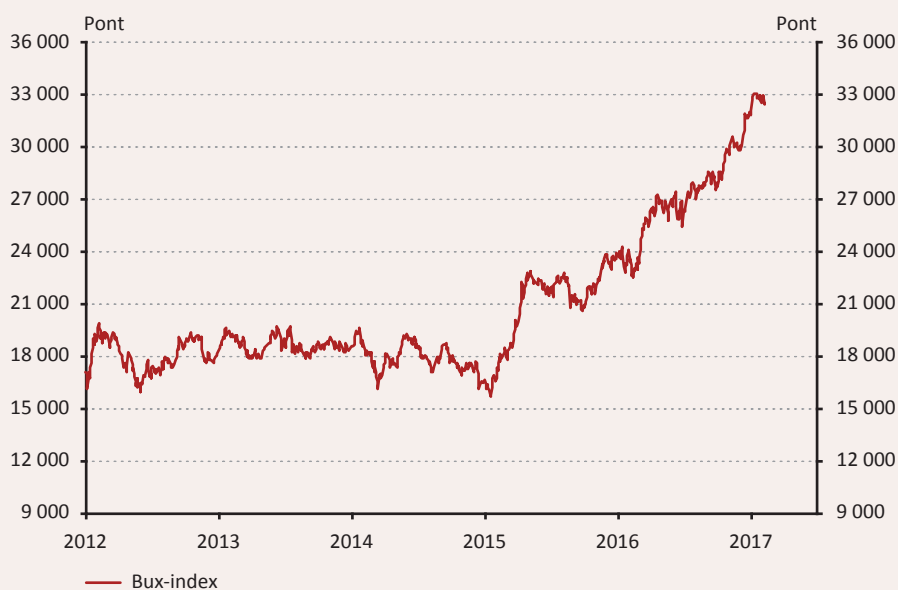
**46. ábra**  
A Budapesti Értéktőzsde részvényi átlagos napi forgalma



Forrás: MNB.

Részvényoldalról vizsgálva, az azonnali piacon a kibocsátók forgalmára vonatkozó koncentrációja minimális mértékben, de tovább növekedett 2016-ban, a négy legnagyobb forgalmú részvény – OTP, MOL, Richter, MTelekom – részesedése a 2015-ös 98,4 százalékról 2016-ra 98,6 százalékra emelkedett (2014-ben 97,3 százalék volt). Továbbra is az OTP a legnagyobb forgalmú részvény 52,0 százalékkal, a második helyen azonban helycsere történt: miközben 2015-ben a MOL 19,3 százalékos részesedéssel feljött a második helyre, minimálisan meghaladva a Richter 19,1 százalékos részesedését, addig 2016-ban a második helyre a Richter került 22,3 százalékos részesedéssel, őt pedig a MOL követte 18,9 százalékos aránnyal. Az MTelekom részesedése a 2015-ös 4,8 százalékról 2016-ra 5,3 százalékra növekedett. A BUX-index 2016. december végi értéke 32.003 pont volt: a 2016-os 33,8 százalékos növekedés elmarad ugyan a 2015-ös 43,8 százalékos növekedésnél, de így is világszinten kimagasló (47. ábra).

**47. ábra**  
A BUX-index alakulása



Forrás: MNB.

## 2016-ban a BÉT-en négy zártkörű tőkeemelés, egy bevezetés, egy másodlagos kibocsátás, valamint négy kivezetés történt

A 2016-os négy kivezetésből egy automatikus kivezetés (Norbi Update Lowcarb) volt, 1 a Tpt. 63. § alapján történő kivezetés (Libri Bookline) és 2 felszámolás, végelszámolás (Synergon, Visonka) útján történt. 2016-ban a BÉT-en egy új részvényt (Duna House) indult el a kereskedése, míg egy másodlagos kibocsátás történt (Alteo).

### További fejlesztések a KELER csoportnál

A KELER 2015-ben elindította a LEI-kód-kiadás engedélyének megszerzési projektjét, amelynek várhatóan 2017 folyamán kerül birtokába. Az engedély megszerzésétől kezdve a magyar piaci szereplők számára biztosítani tudja a LEI-kódok kiadását, valamint megújítását, amely több jogszabályi előírás (pl. CSDR<sup>1</sup>, MiFID II/MiFIR<sup>2</sup>) miatt is fontossá válik. A CSDR-hez kapcsolódó másodszintű jogszabályainak csúszása miatt várhatóan 2017 második félévében nyújthatja be a KELER az engedélykérelmet, melyhez kapcsolódóan az új értéktári számlavezető rendszer (BaNCS) élesítése is 2017 júliusára tolódot. A KELER 2017 februárjában, a negyedik csatlakozási hullám tagjaként sikeresen csatlakozott a TARGET2-Securities rendszerhez.

A KELER KSZF esetében az EMIR<sup>3</sup> előírásainak megfelelően 2016-ban is elvégezte az MNB az éves átfogó vizsgálatot, melynek eredményéről a KELER KSZF Kollégiumát is tájékoztatták. A KELER KSZF 2016 szeptemberében együttműködési megállapodást írt alá a román árutőzsde (Bursa Romana de Marfuri – BRM) és a KELER KSZF a BRM platform ügyfeleinek nyújtandó központi klíring szolgáltatások elindításáról.

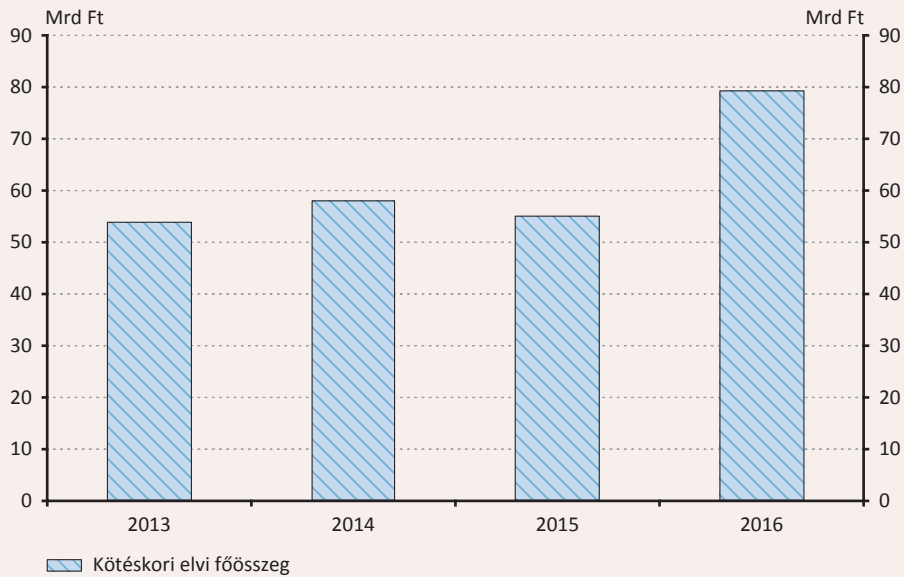
## 5.3. BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOKAT ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

### Emelkedő állományok a white-label konstrukció esetében

A 2015. év eleji svájci frankkal kapcsolatos devizapiaci események rávilágítottak a white-label szerződések kockázataira. A white-label konstrukció olyan szolgáltatás, ahol a befektetési vállalkozás egy teljeskörűen támogatott terméket vásárol egy harmadik féltől, majd azt a saját márkája és cégneve alatt értékesíti. A white-label szerződések esetén az ügyfelek pénzének és pozícióinak nyilvántartása a harmadik félnél nyitott, a befektetési vállalkozás nevére szóló ügyfélszámla alatt megnyitott alszámlákon történik. Bár a harmadik fél az ügyfelek pozícióit és fedezetét képes szegregáltan kimutatni, de nyitott pozíciók tekintetében azok fedezetbe vonható eszközeit együttesen kezeli. Ennek következtében a hazai partnereknek – azaz a befektetési vállalkozásnak, illetve az ügyfeleknek – jelentős hitel- és partnerkockázati kitettségek van a harmadik fél szolgáltatókkal szemben.

A hazai piacon white-label szolgáltatás nyújtásával öt befektetési vállalkozás foglalkozik. 2016 folyamán a white-label konstrukcióban végrehajtott 10-nél magasabb tőkeáttétellel rendelkező nyitott pozíciók kötéskori elvi főösszege nagymértékben megnövekedett: a 2016-os 79,2 milliárd forintos záró állomány 43,7 százalékkal magasabb a 2015-ös 55,1 milliárd forintos záró állománynál (48. ábra). Az MNB emiatt továbbra is kiemelt figyelmet fordít az ilyen jellegű kitettségek folyamatos monitorozására, és amennyiben indokoltnak tartja, a tőkeemelési belső értékelési folyamatának éves felülvizsgálata és értékelése során addicionális tőkekövetelményt ír elő az intézmények számára.

**48. ábra**  
White-label termékek kötés kori elvi főösszege

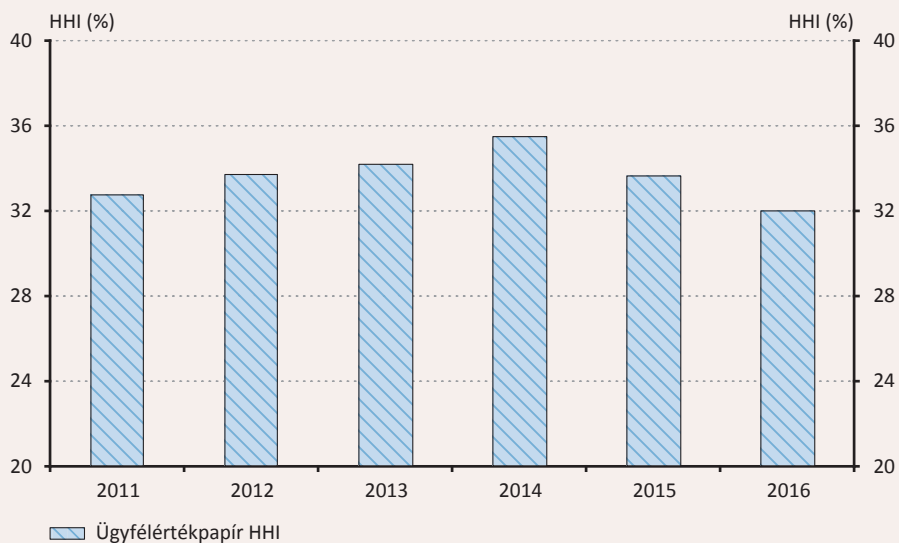


Forrás: MNB.

### Piaci kockázat: a kis befektetési vállalkozások piaci részesedése tovább csökkent 2016-ban

A befektetési vállalkozások ügyfélértékpapír-állományának HHI szerint számított koncentrációja tovább csökkent 2016-ban: a 2016-os 32 százalékos érték 1,6 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 33,6 százaléknál (2014-ben 35,5 százalék volt). A szektort továbbra is igen erőteljes koncentráció jellemzi: a három legnagyobb piaci szereplő 2016-ban lefedte a teljes befektetési vállalkozási szektor ügyfélértékpapír-állományának 78,7 százalékát. Az előző évi 85,5 százalékos értékhez viszonyított 6,8 százalékpontos csökkenést egy új szereplő megjelenése, valamint a piac átrendeződése okozta. A kis befektetési vállalkozások – azaz 100 milliárd forintnál kevesebb ügyfélértékpapír-állománnyal rendelkező befektetési vállalkozások – piaci részesedése tovább csökkent (2015: 9,1 százalék, 2016: 8,8 százalék) (49. ábra).

**49. ábra**  
Ügyfélértékpapír-állomány piaci koncentrációja

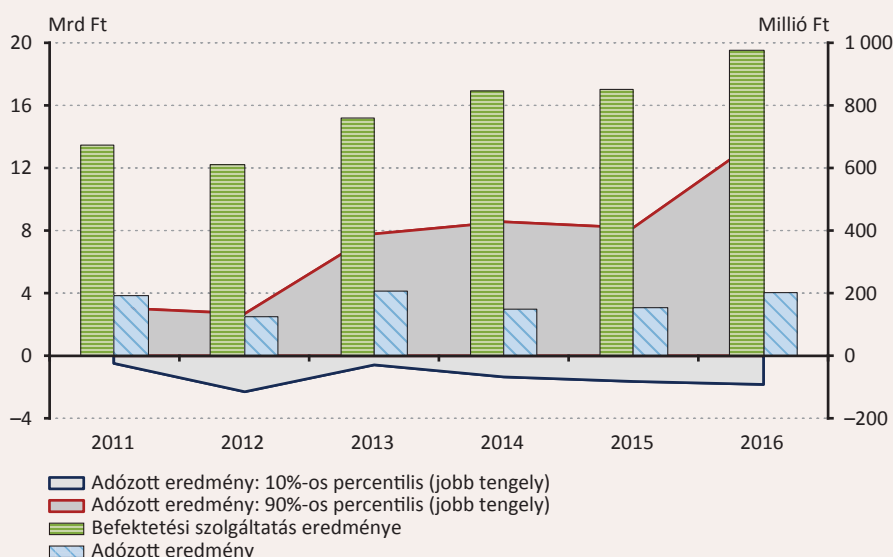


Forrás: MNB.

## Csökkenő jövedelmezőség a kis és közepes befektetési vállalkozásoknál: folytatódott a konszolidációs folyamat

A befektetési vállalkozások – a fióktelepeket is beleértve – teljes adózott eredménye 2016-ban jelentős növekedést mutat 2015-höz viszonyítva: a szektorszintű 4,02 milliárd forintos eredmény 31,8 százalékkal nagyobb az előző évi 3,05 milliárd forintos eredményénél – a 0,97 milliárd forintos növekedés alapvetően két intézményhez kapcsolódik. Azonban a kis és közepes befektetési vállalkozások jövedelmezősége összességében csökkent: a 2016-os 352 millió forintos veszteség (adózott eredmény) 210 millió forinttal magasabb a 2015-ös 141 millió forintos veszteségnél. A befektetési vállalkozási szektor jövedelemkoncentrációjának csökkenése 2016-ban is folytatódott: 2016-ban az első három legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő összesített adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 101,2 százalékát tette ki, amely mintegy 11,4 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 112,6 százaléknál. Az első öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező befektetési vállalkozás esetében is csökkent a jövedelemkoncentráció: a 2016-os 113,2 százalékos jövedelemkoncentráció 4,1 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 117,3 százalékos értéknél (50. ábra).

**50. ábra**  
Befektetési vállalkozások jövedelmezősége

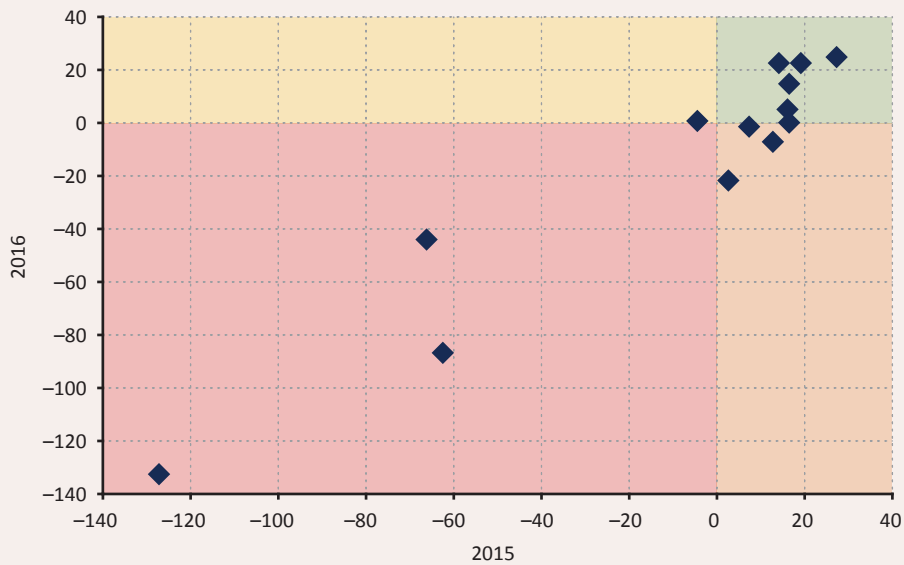


Forrás: MNB.

A veszteségesen működő befektetési vállalkozások száma 2016-ban 9 volt, amely megegyezik a 2015-ös értékkel. Azonban, ha figyelembe vesszük, hogy a 2015-ben 9 veszteséges befektetési vállalkozásból 4 már megszűnt (Status Capital Zrt., Globalinvest Zrt., Hungarograin Tőzsdeügynöki Szolgáltató Zrt., Reálszisztéma Értékpapír-forgalmazó és Befektető Zrt.), 1 2016-ra nyereséges lett, akkor látható, hogy a veszteséges befektetési vállalkozások száma 5-tel emelkedett: az 5 közül 1 befektetési vállalkozás 2016-ban lépett a piacra, míg a fennmaradó 4 már 2015-ben is veszteséges volt. A saját tőkéhez mért adózás utáni eredmény (ROE) mutatója is alátámasztja ezt: az 51. ábrában csak azok a befektetési vállalkozások szerepelnek, amelyek 2015-ben és 2016-ban is működtek, illetve várhatóan 2017-ben sem tervezik visszaadni befektetési szolgáltatási engedélyüket.

A 2015-ben elindult konszolidációs folyamat tovább folytatódott 2016-ban is. A befektetési vállalkozások – fióktelepeket nem beleértve – száma 2016-ban kettővel 17-ről 15-re csökkent: 3 befektetési vállalkozás visszavonta engedélyét (Globalinvest Zrt, Reálszisztéma Értékpapír-forgalmazó és Befektető Zrt., Status Capital Zrt.), miközben 1 új befektetési vállalkozás lépett a piacra (Alapforgalmazó Zrt.). 2016-ban 2 új fióktelep kezdte meg a működését hazai piacon – ügyfélszámlát egyik sem vezet, így 2016 végén összesen 3 fióktelep tevékenykedett a hazai piacon.

**51. ábra**  
A befektetési vállalkozások ROE-értéke (%)



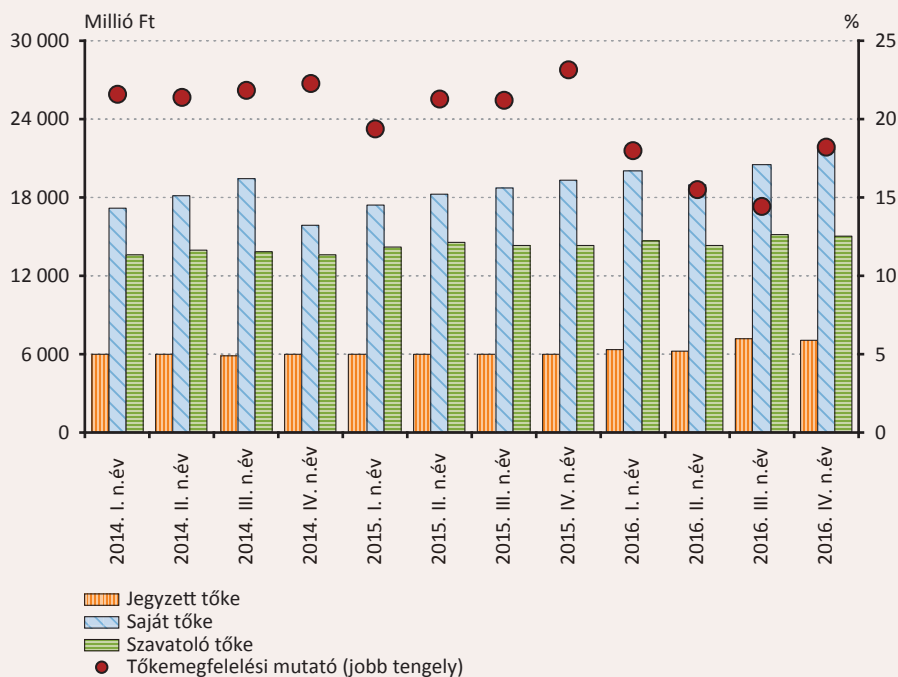
Forrás: MNB.

## Csökcent a tőke megfelelési mutató, de még mindig kimagasló a tőke megfelelés

A befektetési vállalkozások jegyzett tőkéje 1,04 milliárd forinttal növekedett tavaly, és a 2016-os záró állománya 7 milliárd forintot tett ki: a növekedést egy új befektetési vállalkozás piacra lépése magyarázza. Ennek megfelelően a saját tőke is 2,35 milliárd forinttal 21,68 milliárd forintra emelkedett: a növekedéshez a tavalyi eredmény is hozzájárult. A befektetési vállalkozási szektor 2016-os 16,5 százalékos átlagos tőke megfelelési mutatója 4,7 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 21,2 százalékos tőke megfelelési mutatónál, melynek háttérében alapvetően a tőke követelmény növekedése áll.

A 15 Magyarországon székhellyel rendelkező befektetési vállalkozás közül 2016 végén 4 intézmény nem rendelkezett az előírt tőkeszükséglettel: 2 közülük nem felelt meg az indulótőke-követelménynek, és 2 pedig nem felelt meg a SREP<sup>a</sup> eljárás keretében megállapított addicionális tőke követelmény-előírásnak. A négy intézmény közül kettő csökkenti a tevékenységi körét, és ennek eredményeképpen az indulótőke-követelmény mérséklődik, a másik kettőnél pedig felügyeleti lépésekre került sor. A korábbiakkal szemben, 2016 végére többségbe kerültek azon befektetési vállalkozások, amelyeknek a kockázati kitettség alapján számolt tőke követelménynek kell megfelelni: a 15 befektetési vállalkozásból 8 intézmény volt ilyen, míg a fennmaradó 7 esetében a tőke követelményt a jogszabályban meghatározott indulótőke-követelmény – mint magasabb korlát – képezi. 2015-ben fordított volt a helyzet: a 18 befektetési vállalkozásból 11-nek a Bszt.-ben meghatározott indulótőke-követelménynek – mint magasabb korlátnak – kellett megfelelni (52. ábra).

52. ábra  
Befektetési vállalkozások tőkéje és tőkemegfelelési mutatója



Forrás: MNB.

## A befektetési vállalkozások szektorszintű kockázati térképe

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Vállalatirányítás	Compliance: MiFID II/MiFIR	●	↑	A MiFID II/ MiFIR előírásainak való megfelelés fejlesztéseket igényel.
Hitelkockázat	Ügyfélszolgáltató elhelyezése harmadik félnél	●	→	Harmadik fél partnereknél whitel-label konstrukció keretében elhelyezett ügyfélszolgáltatók (online platformok).
Piaci kockázat	Bizonytalan forgalomalakulási trend, a befektetői bizalom változékonysága	●	→	A piaci kockázatok szintje jelentős tekintettel a meglévő piaci korlátokra és az erős versenyre.
Jövedelmezőség	Kártalanítással kapcsolatos befizetések miatti többletterhek, valamint a MiFID II/ MiFIR megfelelés	●	↑	Továbbra is magas a jövedelmezőségi koncentráció. A kártalanítás miatti többletterhek főleg a kis és közepes méretű befektetési vállalkozás jövedelmezőségét negatívan befolyásolják, ezért helyzetük kritikussá válhat. A MiFID II/MiFIR ösztönzőkre vonatkozó előírásai következtében csökkenő bevételek és a szabályozói többletterhek negatívan hatnak a jövedelmezőségre.
Tőkemegfelelés	Csökkenő jövedelmezőség	●	↑	A kis és közepes méretű befektetési vállalkozásoknak a kártalanítási terhek következtében csökkenő jövedelmezősége a tőkehelyzetüket is hátrányosan érinti.
Magyarítás:				
Kockázat mértéke	magas ●	jelentős ●	mérsékelt ●	alacsony ●
Kockázat iránya	növekvő ↑	stagnáló →	csökkenő ↓	

A befektetési szolgáltatókra – és azon belül különösen a befektetési vállalkozásokra – vonatkozó 2018 januárjától hatályba lépő új MiFIDII/MiFIR európai uniós szabályozás előírásainak való megfelelés rávilágított a **vállalatirányításhoz** kapcsolódó **kockázatokra**, mivel a jelenleg hatályos MiFID szabályozási rezsime előírásaihoz képest a MiFIDII/MiFIR szabályozás számos új követelménnyel bővül. Az új szabályozási rezsime a teljes befektetési folyamatot érinti a nyilvántartástól kezdve, a végrehajtáson át egészen a kereskedési helyszínig bezárólag, és ezért az előírásoknak való megfelelés kihívást jelent a befektetési vállalkozásoknak.

A 2015. év eleji svájci frankkal kapcsolatos devizapiaci események rámutattak a white-label szerződések sérülékeny pontjaira, azaz az ügyféleszközök online platformokon harmadik félnél történő elhelyezése kapcsán felmerülő **hitelkockázatra**, amely 2016-ban növekvő trendet követett. A jelenlegi tőkepiaci folyamatok keretében – csökkenő tőkepiaci forgalom, új szabályozási rezsime (MiFIDII/MiFIR), erőteljes piaci koncentráció – a kis befektetési vállalkozások üzleti modellje nem tűnik fenntarthatónak: ennek megfelelően a **piaci kockázatot** szektorszinten továbbra is jelentősnek gondoljuk. Bár a befektetési vállalkozási szektor adózott eredménye erőteljes növekedést mutatott 2015-höz viszonyítva, a növekedés alapvetően csak két intézményhez köthető. A 2015-ös egyes befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések következtében felmerülő kártalanítási terhek (BEVA-díj, Kárrendezési Alap) 2017-ben jelentősen meghaladják a 2016-os szintet. Ennek megfelelően a **jövedelmezőségi kockázatot** továbbra is jelentősnek minősítjük növekvő kilátással – e vonatkozásban főleg a kis és közepes befektetési vállalkozások mutatnak sérülékenységre utaló jeleket. Ezt alátámasztja a befektetési vállalkozási szektorban elindult konszolidációs folyamat is, amelynek keretében 2016-ban három befektetési vállalkozás adta vissza működési engedélyét. A tőkehelyzet szektorszinten összességében kielégítő, de a kártalanítási terhek következtében egyes kis befektetési vállalkozások jövedelmezősége várhatóan negatív tartományba fog kerülni, és ez a tőkehelyzetüket is negatívan befolyásolja: ennek megfelelően a tőkemegfelelési kockázatot jelentősnek minősítjük.

## 5.4. ALAPKEZELÉSI PIAC ÉS A BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐKET ÉRINTŐ KOCKÁZATOK

### Csökkenő ütemben, de tovább emelkedett a befektetési alapkezelők által kezelt vagyon

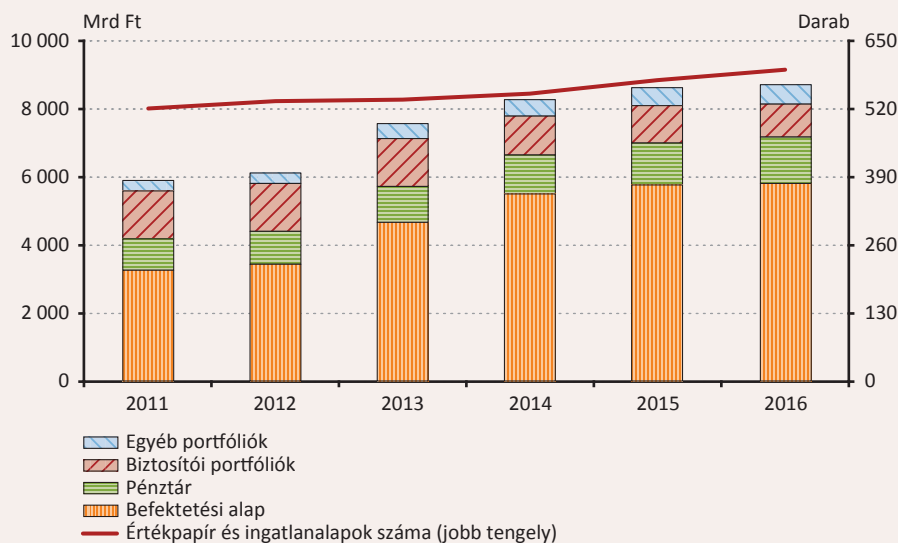
2016-ban folytatódott a befektetési alapok számának növekedése: a 2016-os 595 befektetési alap – értékpapír- és ingatlanalap – 18-cal haladta meg a 2015-ös záróértéket: a növekedés az ingatlanalapokat érintette, míg az értékpapíralapok száma változatlan maradt (547 db). A befektetési alapkezelők száma 2016-ban eggyel 37-re emelkedett.

A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon 2016-ban 0,7 százalékkal 8.723 milliárd forintra növekedett. A növekedés dinamikáját alapvetően a nyugdíjpénztári szektor adta: a befektetési alapkezelők által kezelt önkéntes és magánnyugdíjpénztári vagyon 2016-ban 115 milliárd forinttal (9,8 százalékkal) növekedett, és év végére elérte az 1.297 milliárd forintos szintet. A befektetési alapokban kezelt vagyon növekedése 2016-ban lelassult: a 2016-os 5.842 milliárd forint 1,1 százalékkal magasabb a 2015-ös 5.777 milliárd forintnál, miközben 2015-ben 4,5 százalékos, és 2014-ben pedig 18,6 százalékos növekedést mutatott. A biztosítói portfóliókban kezelt vagyon tovább csökkent 2016-ban: a 997 milliárd forintos biztosítói kezelt vagyon 10,1 százalékkal alacsonyabb az előző évi kezelt vagyonnál – a 111 milliárd forintos csökkenés alapvetően egy intézményhez kötődik. Az egyéb portfóliókban kezelt vagyon értéke 1,5 százalékkal 551 milliárd forintra csökkent 2016-ban (53. ábra).



53. ábra

A befektetési alapkezelők által kezelt vagyon és befektetési alapok száma



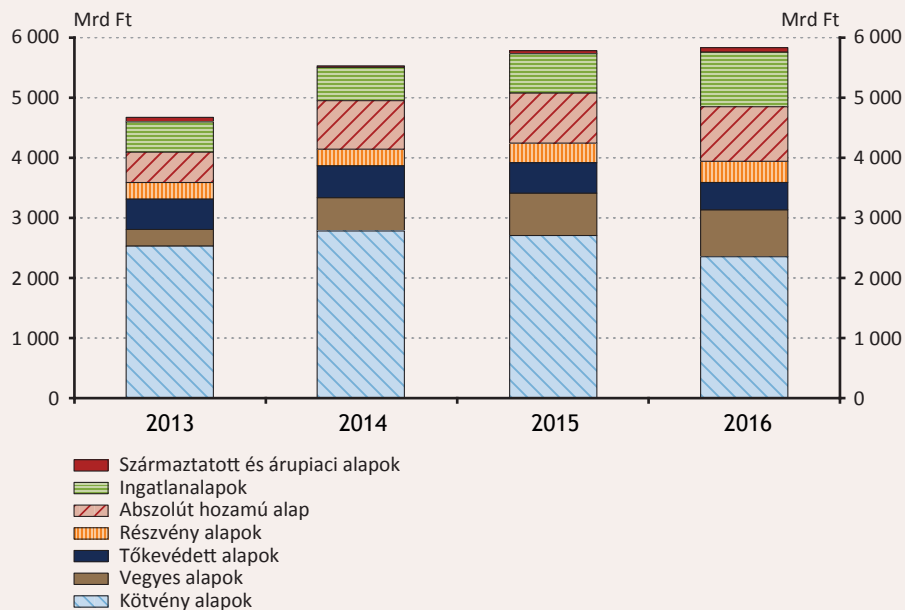
Forrás: MNB.

## Történelmi csúcson a befektetési alapokban kezelt vagyon

A befektetési alapok 5.842 milliárd forintos 2016-os záró nettó eszközértéke történelmi csúcst jelent, azonban a dinamikus vagyonnövekedés időszakát véget ért. Az előző évekkel szemben, a befektetési alapok nettó tőkebeáramlása összességében negatív (–156 milliárd forint) volt 2016-ban, és ennek megfelelően a befektetési alapok nettó eszközértékének növekedését a kezelt vagyonon elért befektetési hozam okozta. A korábbi trenddel ellentétben, a likviditási, pénzügyi és rövid kötvényalapok nettó eszközértéke 401 milliárd forinttal csökkent, míg a hosszú és a szabad futamidejű kötvényalapok nettó eszközértéke 62 milliárd forinttal növekedett. Összességében a kötvény jellegű befektetési alapok (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) nettó eszközértéke 339 milliárd forinttal csökkent a nettó tőke kivonás következtében. 2016-ban jelentős növekedés jellemezte az ingatlanalapokat (közvetlen és közvetett ingatlanokba fektető alapok) és az abszolút hozamú alapokat: az ingatlanalapok nettó eszközértéke 262 milliárd forinttal 914 milliárd forintra ugrott 2016-ban, és így felkerült a második helyre, megelőzve az abszolút hozamú alapokat, míg az abszolút hozamú alapok nettó eszközértéke 61 milliárd forinttal 908 milliárd forintra növekedett. A vegyes alapok (kötvénytúlsúlyos vegyes, kiegyensúlyozott vegyes, dinamikus vegyes) vagyonát is növekedés jellemezte: a 2016-os 772 milliárd forintos záró állomány 68 milliárd forinttal magasabb az előző évi záró állománynál. A tőkevédett alapokat csökkenés jellemezte: a 2016. decemberi 443 milliárd forintos nettó eszközérték 66 milliárd forinttal alacsonyabb az előző év hasonló időszakához viszonyítva (54. ábra).

2016-ban tovább csökkent a befektetési alapok szektorának koncentrációja: 2016-ban az öt legnagyobb szereplő által kezelt alapok nettó eszközértéke lefedte a befektetési alapok teljes nettó eszközértékének a 66,1 százalékát, amely 4,1 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 70,2 százalékos értéknél (2014-ben ez 71,5 százalék volt). A viszonylag jelentős csökkenés alapvetően egy alapkezelőhöz köthető.

**54. ábra**  
**A befektetési alapok befektetési politika szerinti megbontása**



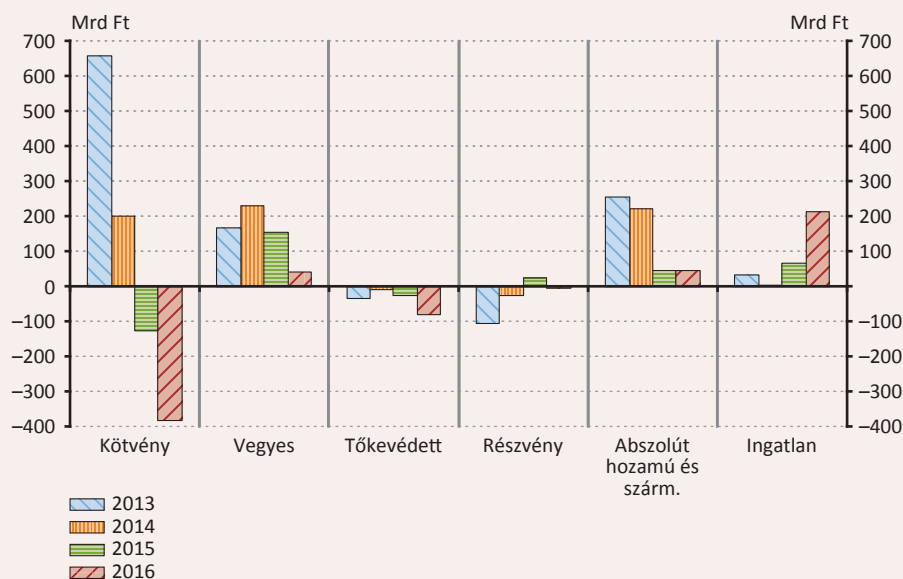
Forrás: MNB.

## 2016-ban összességében tőke kivonás jellemezte a befektetési alapokat

2016-ban szektorszinten a befektetési alapokat 156 milliárd forintos tőkekiáramlás jellemezte, szemben az előző három év jelentős – 2013-ban 984 milliárd forint, 2014-ben 631 milliárd forint, 2015-ben 145 milliárd forint – tőkebeáramlásával. A 2016-ban tapasztalt negatív tőkeáramlást alapvetően a kötvény jellegű (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) befektetési alapokból történő – 2015-nél erőteljesebb – tőke kivonás indokolja: míg 2015-ben a kötvény jellegű befektetési alapokból összesen 126 milliárd forintot vontak ki, addig 2016-ban ez az összeg megháromszorozódott, és elérte a 379 milliárd forintot. Ezzel párhuzamosan a háztartások tulajdonában álló állampapírok állománya 2016 folyamán 1.019 milliárd forinttal növekedett, és év végén elérte a 4.179 milliárd forintot – ez éves szinten 32 százalékos növekedésnek felel meg. A Magyar Államkincstár által letétkezelt háztartások tulajdonában álló állampapírok 2016 végi 904 milliárd forintos állománya 21 százalékkal nagyobb a 750 milliárd forintos nyitó állománynál. A befektetési szolgáltatók által letétkezelt háztartások tulajdonában álló állampapír-állomány növekedése erőteljesebb volt: a 2016-os záró 3.274 milliárd forintos állomány 36 százalékkal haladja meg a 2.409 milliárd forintos nyitó állományt.

A vegyes alapokat (kötvénytúlsúlyos vegyes alap, kiegyensúlyozott vegyes alap, dinamikus vegyes alap) továbbra is nettó tőkebeáramlás jellemezte 2016-ban, azonban az összeg csökkent: a 2016-os 44 milliárd forintos nettó tőkebeáramlás jelentősen elmarad a 2014-es 232 milliárd forintos és a 2015-ös 155 milliárd forintos nettó tőkebeáramlástól. A tőkevédett alapoknál 2016-ban folytatódott a korábbi tőke kivonási trend: a 2014-es 8 milliárd forintos és 2015-ös 25 milliárd forintos nettó tőke kivonást jelentősen meghaladta a 2016-os 79 milliárd forintos nettó tőkekiáramlás (55. ábra).

**55. ábra**  
A befektetési alapok nettó tőkeáramlása

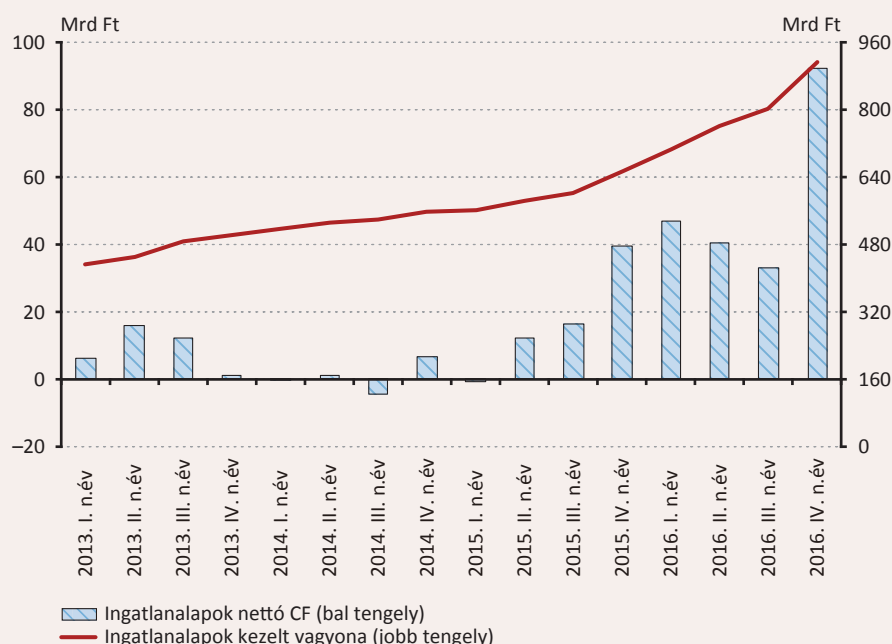


Forrás: MNB.

## Jelentős tőkebeáramlás az ingatlanalapokba

A korábbi trendnek megfelelően 2016-ban is folytatódott az ingatlanalapok állományának bővülése, amelyet főleg a dinamikus nettó tőkebeáramlás magyaráz (56. ábra). 2016-ban a közvetlen ingatlanokba fektető alapok – év végi nettó eszközértékük 859 milliárd forint volt – nettó tőkebeáramlása 192 milliárd forintra ugrott, miközben 2015-ben 68 milliárd forintot tett ki, és 2014-ben pedig alig érte el 9 milliárd forintot. A növekedés nagy többsége alapvetően három alapkezelő által kezelt ingatlanalaphoz kapcsolódik. A közvetett ingatlanokba fektető alapok esetében – melyeknek év végi nettó eszközértékük 55 milliárd forint volt – a korábbi éveket jellemző nettó tőke kivonás (2014-ben 6 milliárd forint, 2015-ben 1 milliárd forint) trendje 2016-ban megfordult, és a nettó tőkebeáramlás elérte a 21 milliárd forintot, amely javarészt egy befektetési alaphoz kapcsolódik.

**56. ábra**  
Ingatlanalapok állománya és nettó tőkebeáramlása

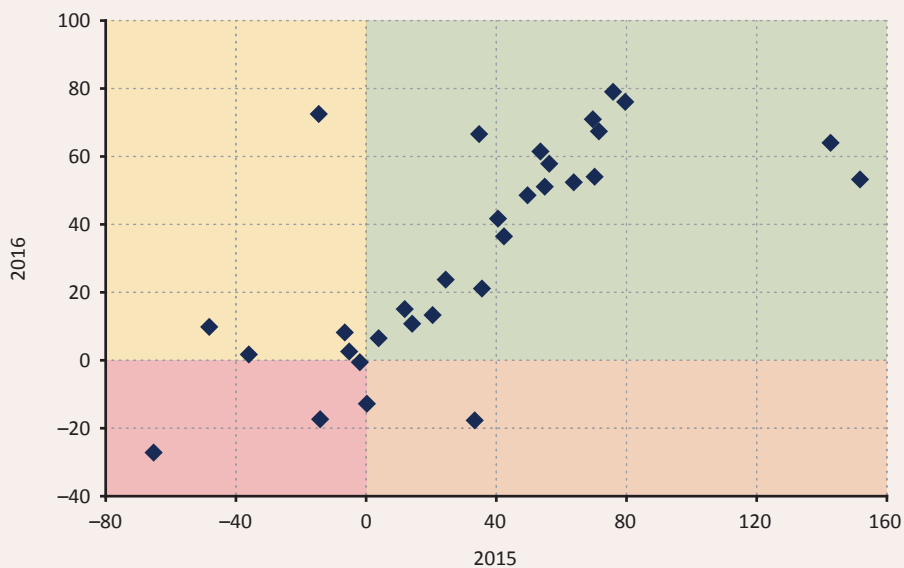


Forrás: MNB.

## Stabil jövedelmezőség, magas tőkeellátottság a befektetési alapkezelési szektorban

A befektetési alapok és a portfóliókezeltekt állomány növekedésének következtében a befektetési alapkezelők adózott eredménye a 2015-ös 21,4 milliárd forintról 2016-ra 23,5 milliárd forintra emelkedett – a 2,1 milliárd forintos növekedés döntő része egy alapkezelőhöz kapcsolódik: az adózott eredmény 9,6 százalékos növekedése jelentősen meghaladja a befektetési alapkezelők által kezelt vagyon 2,4 százalékos növekedését. A szektor koncentrációja tovább csökkent 2016-ban: az öt legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező piaci szereplő adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 65,2 százalékát tette ki 2016-ban, amely 2 százalékponttal alacsonyabb az előző évi értéknél. 2016-ban az első öt legnagyobb piaci szereplő összetételében egy változás volt: a korábbi hatodik helyezett feljött az ötödik helyre. A veszteséges befektetési alapkezelők száma a 2015-es tízről 2016-ban nyolcra csökkent, a teljes veszteségük 223 millió forintot tett ki, amely jelentős csökkenés a 2015-ös 511 millió forintos szinthez. A 2016-ban veszteséges nyolc alapkezelő közül négy már 2015-ben is veszteséges volt, azonban összesített adózott eredményük viszonylag alacsony volt (–56 millió Ft), míg egy 2016-ban kezdte meg működését. A veszteséges befektetési alapkezelők által kezelt állomány 71 milliárd forint volt 2016 végén, amely a teljes kezelt vagyon 0,8 százalékát tette ki. A befektetési alapkezelők üzleti modelljét erőteljes jövedelmezőség jellemzi – ezt a saját tőkéhez mért adózás utáni eredmény (ROE) is alátámasztja: az 57. ábrában csak azok az intézmények szerepelnek, amelyek 2015-ben és 2016-ban is működtek, illetve 2017-ben nem került visszavonásra, illetve nem tervezik visszaadni befektetési szolgáltatási engedélyüket.

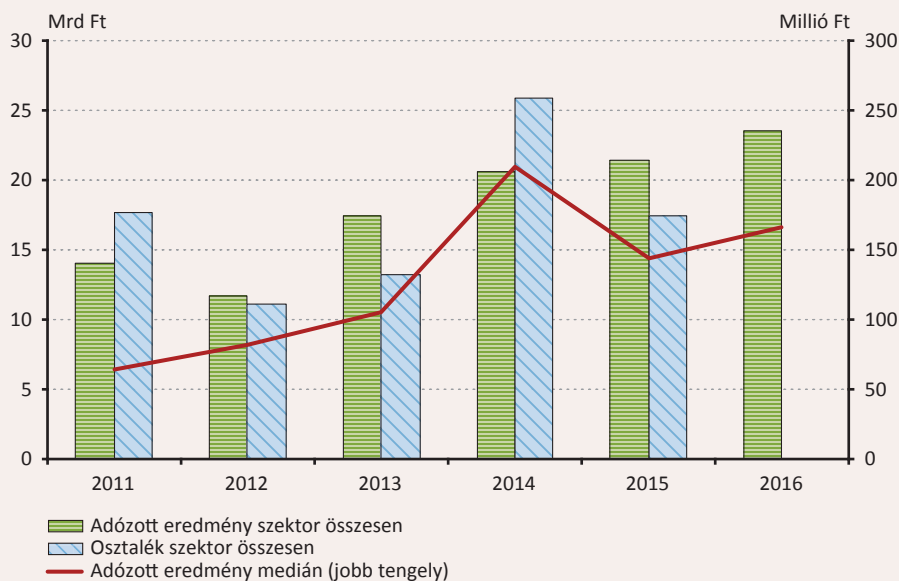
57. ábra  
A befektetési alapkezelők ROE-értéke (%)



Forrás: MNB.

Az alapkezelési szektort 2016-ban is magas tőkeellátottság jellemezte: a rendelkezésre álló 11,7 milliárd forintos szavatolótőke az 5,4 milliárd forintos szavatolótőke-követelmény 215 százalékát tette ki. A 2015-ös adózott eredmény terhére 2016-ban kifizetett osztalék 17,5 milliárd forint volt, amely 8,4 milliárd forinttal alacsonyabb a 2014-es osztaléknál (58. ábra).

**58. ábra**  
A befektetési alapkezelők jövedelmezősége



Megjegyzés: 2016-ra vonatkozóan még nem áll rendelkezésre jóváhagyott osztalék.

Forrás: MNB.

## A befektetési alapkezelők szektorszintű kockázati térképe

Kockázati kategória	Kockázatcsoportok	Kockázat minősítése	Kilátások a kockázatok alakulására	Szöveges értékelés
Vállalatirányítás	Compliance: MiFID II/MiFIR és PRIIPS	●	➔	A befektetési szolgáltatásokra is engedéllyel rendelkező alapkezelők esetében kihívást jelent a MiFIDII/MiFIR, a zárt végű alapokkal rendelkező alapkezelők esetében a PRIIPS' közvetlenül hatályos szabályainak történő megfelelés.
Működési kockázat	Kockázatkezelési rendszerek	●	➔	Egyes alapkezelőknél a kockázatkezelési rendszerek kiegészítésre szorulnak.
Piaci kockázat	Alacsony kamatkörnyezet	●	➔	Az alacsony kamatkörnyezet és a lakossági állampapírok relatíve kiemelkedő hozama tőkekiáramláshoz vezetett a kamatozó eszközökbe fektető alapokból.
Jövedelmezőség	Tőkekiáramlás a kamatozó eszközökbe fektető és tőkevédett befektetési alapokból	●	➔	Továbbra is magas a jövedelmezőségi koncentráció, egyes kis alapkezelőknél méretgazdaságosság miatt jövedelmezőségi problémák adódhatnak, különösen ha az alapjaik érintettek a tőkekiáramlásban. A határon átnyúló szolgáltatások erősödése a hazai piacon is a díjak csökkenésének irányába hathat.
Tőkemegfelelés	Csökkenő jövedelmezőség	●	↑	Az alapkezelési szektort megfelelő tőkeellátottság jellemzi, azonban a csökkenő jövedelmezőség egyes kis alapkezelők tőkehelyzetét negatívan befolyásolhatja.

Magyarázat:

Kockázat mértéke: magas ●, jelentős ●, mérsékelt ●, alacsony ●

Kockázat iránya: növekvő ↑, stagnáló ➔, csökkenő ↓

A befektetési alapkezelési szektort a befektetési vállalkozásokhoz képest alapvetően alacsonyabb kockázati szint jellemzi az alkalmazott üzleti modell következtében. A befektetési szolgáltatások nyújtására (például forgalmazás) is engedéllyel rendelkező befektetési alapkezelőket is érinti a 2018 januárjától hatályos MiFIDII/MiFIR rezsím, míg a PRIIPS európai uniós szintű közvetlenül hatályos szabályozás a zárt végű alapokat kezelő alapkezelőkre vonatkozik. A két szabályozási rezsímnak való megfelelés kihívást jelent az érintett alapkezelőknek, és ezért a **vállalatirányítási kockázatot** mérsékeltnak minősítjük.

A globálisan alacsony kamatkörnyezet, továbbá a lakossági állampapírok relatíve kiemelkedő hozama jelentős tőkekiáramlást generált a kamatozó eszközökbe fektető alapokból: 2016-ban a kötvény jellegű befektetési alapok nettó tőkekiáramlása 379 milliárd forintot tett ki. Bár a befektetési alapokban kezelt vagyon 2016-ban történelmi csúcson volt, a fentiekre tekintettel a **piaci kockázat** szintje növekedett. A befektetési alapkezelési szektort továbbra is stabil jövedelmezőség és magas tőkeellátottság jellemzi. Azonban egyes alapkezelők jövedelmezősége méretgazdaságossági okok miatt alacsony vagy akár negatív tartományban mozog, ezért összességében a **jövedelmezőségi kockázatot** mérsékeltnak gondoljuk.

## 5.5. KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEALAP-KEZELŐK

### Dinamikus növekedés a magántőkealapoknál

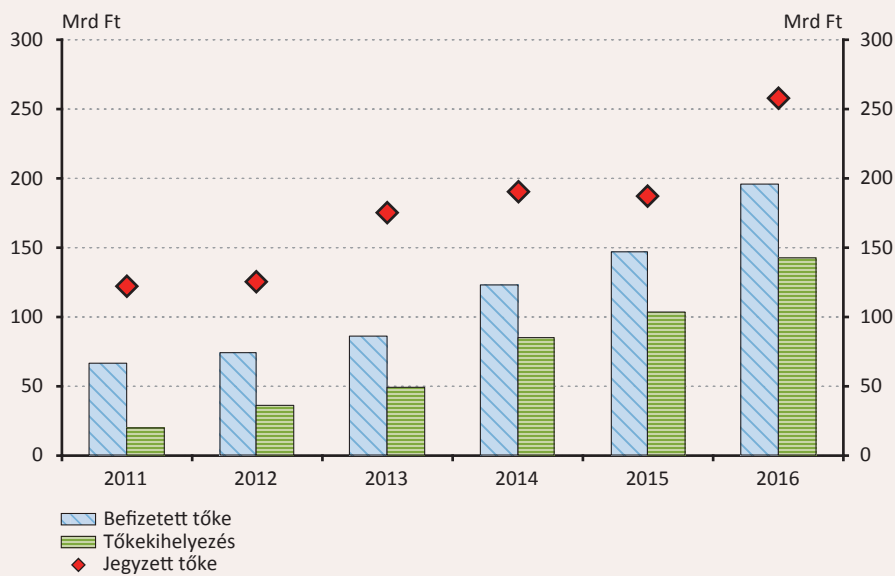
2016-ban a kockázati-tőke-alapok száma nem változott – továbbra is 37 kockázati-tőke-alap van, miközben új piaci szegmenseként – felügyeleti engedélyhez kötött működési modell alapján – megjelentek a magántőkealapok. 2016-ban a magántőkealapok száma 5-re növekedett a 2015-ös egyről. Magántőkealapok kezelésével 2016 végén már 4 intézmény foglalkozott. A növekvő trendet alátámasztja a magántőkealapokban kezelt vagyon alakulása is: a 2015 végi 3 milliárd forintról 2016 végére 40 milliárd forintra növekedett a magántőkealapokban kezelt vagyon. A kockázati-tőke-alapkezelők száma 2016-ban eggyel 31-re csökkent. Az MNB a kockázati- és magántőkealapok felügyelése során az intézmény működésének jogszabályi megfelelőségére és nem a befektetések gazdasági hasznosulására koncentrál a retail érintettség hiányából és a vonatkozó jogszabályi környezetből fakadóan.

### A kockázati-tőke-alapok kihelyezései tovább növekedtek 2016-ban

2016 végén a kockázati- és magántőkealapok rendelkezésére álló befizetett források 196 milliárd forintot tettek ki, amely 33 százalékkal (49 milliárd forinttal) magasabb a 2015 végén rendelkezésre álló forrásoknál. A kockázati-tőke-alapok rendelkezésére álló, tőkealapjegy tulajdonosai által befizetett források a 2015-ös 143 milliárd forintról 2016-ra 154 milliárd forintra növekedtek: a növekedés 17 kockázati-tőke-alapot érintett 17 milliárd forintos nagyságrendben, miközben csökkenés volt megfigyelhető 3 kockázati-tőke-alapnál 6 milliárd forintos értékben. A magántőkealapok rendelkezésére álló befizetett források összege a 2015-ös 4 milliárd forintról 2016-ra 42 milliárd forintra ugrott.

A kockázati-tőke-alapok rendelkezésére álló forrásokból 2016 végéig befektetések és nyújtott kölcsönök formájában 116 milliárd forint került kihelyezésre, amely 14,4 százalékos növekedés a 2015-ös szinthez képest. A kockázati-tőke-alap szektor koncentrációja tovább csökkent 2016-ban: a tőkebefektetések összege alapján az első öt kockázati-tőke-alap lefedte az összes tőkebefektetés 29 százalékát, amely 4 százalékponttal alacsonyabb a 2015-ös 32 százaléknál (2014-ben 47 százalék volt). A 2016-os első öt szereplő közül négy már 2015-ben is benne volt az első ötben (59. ábra).

**59. ábra**  
A kockázati- és magántőkealapok vagyona és tőkekihelyezései



Forrás: MNB.

# Fogalomtár

- a *Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok*: Kötvény, kincstárjegy, letéti jegy, pénztárjegy, célrészjegy, takaréklevél, jelzáloglevél, hajóraklevél, közraktárjegy, árujegy, zálogjegy, kárpótlási jegy, határozott idejű befektetési alap által kibocsátott befektetési jegy.
- b *Club Med*: Görögország, Spanyolország, Olaszország, Portugália.
- c *Solvencia II*: Az eddigi szabályalapú tőkekövetelménnyel (Solvencia I) szemben komplex, kockázatalapú tőkekövetelményt, kockázatalapú felügyelési szabályrendszert vezet be európai szinten, ezzel kockázatalapú szemlélet érvényesül a teljes követelményrendszerben.
- d *Day1*: Az S2 2016. január 1-jei indulásának napja.
- e *Állománydíj*: Egy meghatározott időszakban az összes érvényes biztosítási szerződés díja.
- f A *Herfindahl–Hirschman-index* a piaci koncentráció egyik mérőszáma. A HHI értéke a piacon működő biztosítók százalékos piaci részesedéseinek a négyzetösszege. A piaci részesedések számítása a biztosítások bruttó díjbevételén alapul.
- g *Matematikai tartalék*: A következő tartaléktípusokat foglalja magában: életbiztosítási és betegségbiztosítási díjtartalék, baleset-biztosítási és felelősségbiztosítási járadéktartalék. A szerződésekből eredő jövőbeni kiadások és bevételek tartalékképzés időpontjára vonatkozó jelenértékeinek különbözeteként kell meghatározni és képezni. A befektetési egységhez kötött (unit-linked) életbiztosítások tartaléka: az eszközalapok szerződők számára kimutatott nettó eszközértékének a vonatkozó biztosítási terméktervben meghatározott, a felmerülő költségek fedezetére elvont eszközökkel csökkentett része.
- h *Biztosítási díjfizetési gyakoriság*: Egyszeri vagy rendszeres díjfizetésű szerződések.
- i *Eseti díj*: Az egyszeri díjas szerződésekhez kapcsolódó eseti díj.
- j *Megszolgált díj*: A díjbevétel azon részét képezi, amely a számviteli időszak alatt a biztosítónak jár.
- k *Kombinált mutató*: Az átlagos bruttó kár és az egy szerződésre jutó költség, valamint az átlagos bruttó megszállt díj és az egy szerződésre jutó hozam hányadosa.
- l *Törlési profit*: Szerződések visszavásárlásakor keletkező nyereség.
- m *Összhangszabály*: A közvetett befektetési instrumentumok alkalmazása során biztosítani kell, hogy a pénztártagot közvetetten terhelő befektetési költségek mértéke – a közvetlen befektetésekhez kapcsolódó költségekhez viszonyítottan – a vagyionkezelési költségekkel összhangban legyen.
- n *CSDR*: Az Európai Unió belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint a 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról szóló 909/2014/EU parlamenti és tanácsi rendelet.



- o *MiFID II* (Markets in Financial Instruments Directive) az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve a pénzügyi eszközök piacairól. A *MiFIR* (Markets in Financial Instruments Regulation) az Európai Parlament és a Tanács 600/2014/EU rendelete a pénzügyi eszközök piacairól és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.
- p Az *EMIR* (European Market Infrastructure Regulation) az Európai Parlament és a Tanács 648/2012/EU rendelete a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról.
- q *SREP* (Supervisory Review and Evaluation Process): A felügyeleti felülvizsgálati folyamat a nemzetközi és hazai szabályozás értelmében az intézmények üzleti modelljének, vállalatirányításának, kockázati profiljának, tőke- és likviditási helyzetének a felügyeleti hatóság részéről megvalósuló ellenőrzését és értékelését jelenti.
- r A *PRIIPS* (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) az Európai Parlament és a Tanács 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról.

# 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 időszaként 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 világhossá 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 jobbágyok egészségének 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.

**BIZTOSÍTÁSI, PÉNZTÁRI ÉS TŐKEPIACI  
KOCKÁZATI JELENTÉS**

2017

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

