



Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól



TANULMÁNYOK A BANKSZEKTOR KÖZÉPTÁVÚ FEJLŐDÉSI IRÁNYAIRÓL

– MNB Műhelytanulmány –

Bankfőosztály
2002. október

MNB
MŰHELYTANULMÁNYOK
(26)

*A „Műhelytanulmányok” sorozatban megjelenő írások
a szerzők nézeteit tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik
a Magyar Nemzeti Bank vezető testületeinek álláspontját.*

Írta: Mérő Katalin (merok@mn.b.hu), Zsámboki Balázs (zsambokib@mn.b.hu),
Nagyné Vas Erzsébet (nagyneer@mn.b.hu), Árvai Zsófia (arvaizs@mn.b.hu),
Tóth Áron, Móré Csaba (morecs@mn.b.hu), Vigh-Miklé Szabolcs (vighsz@mn.b.hu)

Kiadja a Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Antalffy Krisztina kommunikációs igazgató
www.mnb.hu

ISSN 1216-9293

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETŐ	5
MÉRŐ KATALIN: A BANKOK PÉNZÜGYI KÖZVETÍTÉSÉBEN BETÖLTÖTT SZEREPÉNEK VÁLTOZÁSA	12
1. A pénzügyi közvetítő rendszerek alaptípusai – a közép-kelet-európai országok pénzügyi rendszere	12
2. A pénzügyi közvetítés és a gazdasági növekedés	15
3. A pénzügyi közvetítő rendszer terjedelme	22
4. A banki közvetítés mélysége	24
5. A pénzügyi közvetítő rendszer átalakulásának főbb irányai	27
6. A hazai pénzügyi közvetítő rendszer és bankszektor fejlődési irányára vonatkozó néhány következtetés	33
Irodalomjegyzék	36
ZSÁMBOKI BALÁZS: A BANKRENDSZER SZABÁLYOZÁSÁNAK KIHÍVÁSAI	38
1. Szabályozási változások a nemzetközi gyakorlatban	39
2. A prudenciális szabályok hiányosságai és a továbbfejlesztési javaslatok	41
3. A céltartalékképzés szabályozása	47
4. A „fair value” számvitel kérdései	49
5. A pénzügyi csoportok kockázatai és szabályozásuk új irányai	51
6. A betétbiztosítás szabályozásának kérdései	53
7. Az EU belső piacára vonatkozó szabályozás bevezetésének várható hatásai	55
Irodalomjegyzék	59
NAGYNÉ VAS ERZSÉBET: A LAKOSSÁGI BANK-SZOLGÁLTATÁSOK NEMZETKÖZI ÉS HAZAI TRENDJEI	60
1. Eladósodottság, megtakarítások, főbb nemzetközi tendenciák	60
2. Hitelezés	65
3. Megtakarítási, pénzforgalmi szolgáltatások	74
4. Új elosztási csatornák	77
Irodalomjegyzék	89

**ÁRVAI ZSÓFIA: A VÁLLALATFINANSZÍROZÁS
ÚJ FEJLŐDÉSI IRÁNYAI** **91**

- 1. A vállalatfinanszírozás nemzetközi trendjei **91**
- 2. A vállalatfinanszírozás várható fejlődése Magyarországon **96**
- 3. A kis- és középvállalkozások finanszírozásának sajátosságai **99**
- 4. A kis- és középvállalkozások helyzete Magyarországon **105**
- Irodalomjegyzék **110**

**TÓTH ÁRON: A HITELKOCKÁZAT KEZELÉSÉNEK
ÚJ IRÁNYAI** **112**

- 1. Hitelkockázatok mérése – a modellek **113**
- 2. Hitelkockázatok kezelése – az értékpapírosítás **114**
- 3. Hitelkockázatok kezelése – a hitelderivatívák **119**
- Irodalomjegyzék **121**

**MÓRÉ CSABA: JÖVEDELMEZŐSÉGI TENDENCIÁK
A BANKSZEKTORBAN** **122**

- 1. A bankok jövedelmezőségét meghatározó tényezők **122**
- 2. Az európai bankrendszerek jövedelmezőségi tendenciái
a 90-es évek második felében **127**
- 3. A bankszektor hazai jövedelmezőségi tendenciái **137**
- Irodalomjegyzék **143**

**VÍGH-MIKLE SZABOLCS: VÁLTOZÁSOK A PÉNZÜGYI
KÖZVETÍTÉS STRUKTÚRÁJÁBAN** **144**

- 1. A konszolidációs folyamat okai **144**
- 2. Az intézményi befektetők térnyerése **145**
- 3. A bankok válaszreakciói a kihívásokra **150**
- 4. Koncentráció – Fúziók és felvásárlások **150**
- 5. A fúziók motivációi **154**
- 6. A külföldi bankok szerepe **161**
- Irodalomjegyzék **164**

BEVEZETŐ

Az MNB Bankfőosztálya 1997-ben jelentette meg A hazai bankrendszer távlati fejlődésének kérdései c. Műhelytanulmányt.¹ Az azóta eltelt öt év alatt mind a nemzetközi, mind a hazai bankrendszert gyors és nagymértékű változások jellemezték. Most elkészült tanulmánykötetünk célja, hogy áttekintse és értékelje a bankszektor fejlődésének legújabb nemzetközi tendenciáit, ennek tükrében elemezze a hazai bankszektor fejlődését, és ahol lehetséges, következtetéseket vonjon le a magyar bankszektor jövőbeni fejlődési pályájával, lehetőségeivel kapcsolatban. Tanulmánykötetünk tehát az öt évvel ezelőtti kötet folytatásának is tekinthető, bár célkitűzéseiben különbözik is attól. A folytonosság leginkább a témaválasztásban, a kötet általános szemléletében és szerkezetében érhető tetten. Most is arra törekedtünk, hogy a nemzetközi szakirodalom és a hazai tendenciák minél átfogóbb elemzésére alapozva fogalmazzuk meg a szektorral kapcsolatos jövőképünket. Ugyanakkor elemzésünk középpontjába most nem a távlati, hosszú távú tendenciák kerültek, inkább a középtávon érvényesülő folyamatokra helyeztük a hangsúlyt. A kiinduló kérdés ugyanis, amelyre – különböző aspektusokból körüljárva – a kötet valamennyi tanulmánya válaszolni próbál, a következő: milyen állapotú és milyen fejlődési irányokat felmutató bankszektorral fogunk csatlakozni az EU-hoz, ill. a GMU-hoz, mennyire lesz versenyképes bankszektorunk az Unió egységes piacán, ill. milyen folyamatoknak kell lejártsódni ahhoz, hogy versenyképes legyen. Különbség az is, hogy nagyobb teret szentelhettünk a hazai fejlődési tendenciák elemzésének is, hiszen a bankszektor konszolidációs folyamatának lezárulta óta eltelt hosszabb időszakban a szektor főbb folyamatait már nem az egyes állami beavatkozások, hanem a tényleges piaci folyamatok határozták meg.

A kötet hét önálló, de témájában egymásra támaszkodó, egymást szervesen kiegészítő tanulmányból áll. Az egyes tanulmányok a bankszektor fejlődésével kapcsolatos legfontosabb kérdésköröket kívánják áttekinteni. A tanulmányok középpontjában a fejlődési irányok, tendenciák számbavétele áll, és nem céljuk az, hogy számszerű előrejelzést, prognózt is adjanak a vizsgálatuk tárgyát képező folyamatokra vonatkozóan. A következőkben az egyes tanulmányok alapján a hazai bankszektor fejlődésére vonatkozó főbb megállapításokat foglaljuk össze.

¹ MNB Műhelytanulmányok 11.

A hazai bankok pénzügyi közvetítésben betöltött szerepének átalakulásával kapcsolatban a következő főbb tendenciák rajzolódnak ki:

- Az elkövetkező időszak szükségszerű fejleménye a pénzügyi közvetítés mélyülése, valamint a pénzügyi szféra teljes egészében nemzetközi standardok szerinti szabályozásának és működésének kialakítása, az intézmények és a piacok kellő transzparenciájának megteremtése.
- A banki pénzügyi közvetítés mélyülése az ezt kifejező egyes mutatók szerint különböző ütemű lesz. A banki közvetítés mélyülését várhatóan a hazai bankok magánszektorban nyújtott hitelei/GDP-mutató szignifikáns növekedése fogja a legmarkánsabban tükrözni. Ettől elmaradó növekedés várható a mérlegfőösszeg/GDP-mutató vonatkozásában, az M2/GDP-mutató növekedési üteme pedig még ennél is kisebb lehet.
- Várható, hogy a hazai bankok tevékenységében is nagyobb súlya lesz a kockázatkezelésnek, a kockázati transzformációnak. Ugyanakkor a lakosság egyelőre alacsony kockázatvállalási hajlandóságával összhangban ez a folyamat nem radikális gyorsasággal, hanem fokozatosan fog végbemenni. Így továbbra is marad tere a bankok időszakok közötti kockázati kiegyenlítésének, aminek hatására a bankok forrásszerkezetének átalakulása (a betétektől a kötvények felé való elmozdulás) szintén fokozatosan fog megtörténni, vagyis a közvetítési lánc meghosszabbodása is fokozatosan válik jellemzővé.
- A tőkepiaci közvetítés mélyülésével párhuzamosan Magyarországon is várható az értékpapírosítás nagyobb mérvű térnyerése, az, hogy a nem pénzügyi szektor követelései és kötelezettségei között egyaránt nő az értékpapírosított eszközök és források szerepe.
- Magyarországon sem várható, hogy a megtakarítók tömeges közvetlen piacra lépése hatására számottevő dezintermediáció menjen végbe. Bár az intézményi struktúra fejlődése itt is abba az irányba mutat, hogy egyre több és jobb minőségű információ válik közvetlenül elérhetővé, az információ megszerzésének, ill. a hatékony piacon maradás tanulási költségeinek elriasztó hatása talán még erősebb is, mint a fejlett piacgazdaságok esetében.

A hazai banki szabályozás előtt álló legfontosabb kihívásokat a szabályozás nemzetközileg is új irányaihoz való alkalmazkodás (Bázel 2), ill. az EU vonatkozó jogrendjének teljes harmonizálása jelentik.

- A Bázeli Bizottság által javasolt új tőkeszabályozás várhatóan már mint EU-tag-országot fogja érinteni Magyarországot is, így az új bázeli szabályok adaptálására való felkészülés a következő évek egyik legnagyobb szabályozói kihívása lesz.
- Sürgető szabályozási feladat a pénzügyi konglomerátumok szabályozásának továbbfejlesztése és az erre alapuló hatékony felügyelet megteremtése. Erre stabilitási szempontból is nagy szükség van, mivel a komplex, csoportszintű kockázatok felmérése és értékelése a jogi hiányosságok miatt a jelenlegi rendszerben nem teljesen megoldott. A pénzügyi csoportokra vonatkozó jogszabályok módosítása jelenleg is folyamatban van.
- A belső piacra vonatkozó „Single European Passport” elvének implementálása lehetővé teszi majd az európai bankok számára, hogy külön engedély nélkül nyújthassanak szolgáltatást hazánkban. A csatlakozáskor megszűnnek a fiók-szabályozásra vonatkozó jelenleg érvényes hazai korlátozások, ami felveti azt a kérdést, hogy várható-e a jelenleg Magyarországon működő leánybankok fiókká alakulása, illetve várható-e új külföldi bankfiókok megjelenése a magyar piacon. A tanulmány szerint nem valószínű, hogy a jelenlegi leányvállalatok nagy számban fiókká alakulnak. Az átalakulást főként a ma is kvázifiókként működő bankok esetén tartjuk lehetségesnek, amelyek „egyfiókos” leánybankként működnek, szűk ügyfélkörrel. Ugyancsak nem várható nagyszámú új külföldi bankfiók magyarországi megjelenése sem.

A lakossági bankszolgáltatások terén mutatkozó legmarkánsabb tendencia, hogy Magyarországon a viszonylag kedvező makrogazdasági környezet fennmaradása esetén a háztartások likviditási korlátjának oldódásával párhuzamosan jelentős hitelállomány-bővülés, azon belül is elsősorban az ingatlanhitelek dinamikus növekedése várható. A jelenlegi rendkívüli mértékű növekedési ütem hosszabb távon való esetleges fennmaradása azonban a kockázatok szignifikáns növekedésével járhat, többek közt a hazai lakosság kisebb adósságviselő képessége miatt.

- A vállalati piac telítettsége nyomán kialakult éles verseny, csökkenő jövedelmezőség miatt a bankok egyre nagyobb érdeklődéssel fordulnak a lakossági piac felé. A verseny erősödésével a reálkamatok mérséklődése várható, ami újabb lökést adhat a fogyasztási és egyéb hitelkeresletnek. Magyarországon a hitelkártya üzletág nagyon kezdeti fázisban van, ami nagyrészt az ország adott gazdasági fej-

lettségi színvonalából fakad. A bankok lakossági piac felé fordulásával, a kisebb célcsoportok szerinti differenciáltabb szolgáltatásnyújtás térhódításával párhuzamosan a jövőben várható a hitelkártya üzletág térnyerése a régióban.

- Hazánkban a magas színvonalú hitelreferencia szolgáltatás megvalósításának számos, a jogi környezetből származó akadálya van, amit az erőteljesen felfutó hitelállomány növekvő kockázata miatt mindenképpen meg kell oldani. A határon átnyúló szolgáltatások jövőbeni terjedésével szükség lesz a nemzetközi adós- és hitelinformációs rendszerekhez való csatlakozásra is, ami szintén csak fejlett színvonalú hazai szolgáltatás mellett valósulhat meg.
- A hazai lakáshitelezés felfutása csak pár éve kezdődött meg, így a jelenlegi értékvesztési arányoknál vélhetően jóval nagyobb a hitelkockázat. A verseny erősödésével vélhetően egyre több bank fog az ingatlan forgalmi értékének egyre nagyobb hányadáig hitelt nyújtani, ami a kockázatok növekedésével járhat. Az alacsony jövedelemmel rendelkező háztartások előtt is megnyílt a lehetőség a hosszú lejáratú, jelentős mértékű hitelfelvételre, ami szintén kockázatonövelő tényező.
- Hazánkban az internetes bankszolgáltatások iránti kereslet egyelőre nem jelentős. A számítógépnek és az internetnek a lakosság körében való alacsony elterjedtségén túl a hazai jogi háttér hiányosságai és a biztonsággal kapcsolatos megfontolások is gátolják az internetes bankszolgáltatások térnyerését. Mindamellett a hazai bankok a kereslethez képest elől járnak az internetes szolgáltatásnyújtás terén. Hosszú távon a mobiltelefonon keresztüli bankolás vélhetően Magyarországon is széles körben el fog terjedni, tekintettel a hazai lakosság mobiltelefonnal való ellátottságának a PC-khez képest sokkal magasabb szintjére, jelenleg azonban ehhez még nincsenek meg a feltételek.

A hazai vállalatfinanszírozás fejlődését meghatározza, hogy a magyar pénzügyi rendszer banki típusúnak tekinthető, a tőkepiacok szerepe a gazdaság finanszírozásában jelentéktelen, a magyar vállalatok viszonylag kis mérete ugyanis nem teszi gazdaságossá számukra a tőkepiaci értékpapír kibocsátását a banki hitelfelvételhez képest.

- A magyar gazdaság kedvező konjunkturális helyzete mellett a jövőben a vállalati szektor eladósodottságának további növekedése várható, a vállalati szektor banki hitelezése dinamikus lesz, de ennek egy része a forrásbevonás egyéb for-

máit válthatja ki, hiszen több tényező is a vállalati közvetlen külföldi hitelfelvétel jelentőségének csökkenése irányába hat: a sávszélesítést követő nagyobb árfolyamkockázat és az árfolyamkockázat kezelésének költségei, a nagy összegű hitel igények kielégítésére szolgáló szindikált hitelezés fokozatos fejlődése és a kötelező tartalékolás költségeinek csökkenése.

- Jelentősebb növekedés várható a korábban kockázatosága miatt elhanyagolt kis- és középvállalkozások (továbbiakban: kkv-k) hitelezése terén. A kkv-k esetében a cég túlélése és fejlődése a korlátozott számú megrendelők igényeinek gyors és rugalmas kielégítésétől függ. Ehhez azonban arra is szükség van, hogy a vállalkozás váratlan események felmerülésekor gyorsan és mérsékelt költséggel forráshoz tudjon jutni. A kkv-k számára hagyományosan a legfontosabb külső finanszírozást a bankhitelek jelentik, mivel a tőkepiaci forrásbevonás túlságosan drága, illetve elérhetetlen számukra.
- Magyarországon a kis- és középvállalkozások a fejlett országokban tapasztaltaknál jelentősebb finanszírozási nehézségekkel küzdenek. A helyzet orvoslására számos intézmény és program született, amelyek szignifikánsan javítják a kkv-k forráshoz jutási lehetőségeit. A gazdaság növekedése és modernizációja szempontjából oly fontos innovatív cégek fejlődése érdekében kívánatos lenne a kockázatitőke-társaságok komolyabb szerepvállalása a jövőben.

Az elmúlt évtizedben a hitelkockázatok kezelésének eszköztára gyors és látványos fejlődésen ment keresztül. Ez a fejlődés egyaránt megfigyelhető a lakossági és a vállalati hitelportfólió vonatkozásában. Az utóbbi időben rohamosan terjed Nyugaton a hitelderivatíva, illetve az értékpapírosítás intézménye, ami ráirányította a figyelmet a hitelkockázatok precíz mérésére, kezelésére. Ezen eszközök teszik lehetővé, hogy a bankok egy meglévő portfólió hitelkockázatát ne csupán „elszenvedjék”, hanem aktívan kezelhessék is.

- Magyarországon jelenleg szűk körben használnak hitelkockázati modelleket. Csak pár éve indultak be azok az informatikai fejlesztések, amik egyáltalán lehetővé teszik olyan adatbázisok felállítását, amelyek a statisztikai alapú hitelkockázati becsléseket megalapoznák. Amennyiben ezek az adatbázisok megbízhatóaknak bizonyulnak, még mindig jó pár év szükséges ahhoz, hogy olyan mennyiségű és minőségű adat álljon rendelkezésre, amivel a modellezés elkezdhető.

- Magyarországon jelenleg nem jellemző az értékpapírosítás folyamata, amelynek jogi és közgazdasági okai egyaránt vannak. Egyrészt a következő években tőkeoldalról nem várható különösebb kényszerítő erő az értékpapírosítás elterjedésére, így hiányzik a bankok alapvető motivációs tényezője. Másrészt, ha a bankok ambicionálnák is az értékpapírosítás intézményét, a hazai gazdasági, pénzügyi feltételek közt igen körülményes volna kivitelezni. Bár explicit jogi akadály talán nincs is az értékpapírosításnak, de a jogi szabályozás jelenleg nem támogatja olyan mértékben a konstrukciót, hogy igazán jövedelmező legyen. Mindebből következően ezen a téren a közeljövőben nem számíthatunk olyan lendületes fejlődésre, mint Nyugat-Európában vagy az Egyesült Államokban.
- Az értékpapírosítás tárgykörébe tartozó eszközök a hitelderivatívák is. Jelenleg nincs tudomásunk arról, hogy Magyarországon léteznének hitelderivatívák. Ennek alapvető oka lehet, csakúgy, mint a klasszikus értékpapírosítás esetében, hogy a hitelderivatívák alaptermékét jelentő ügyletek egyelőre még nem képviselnek olyan részarányt, hogy a hitelkockázatok kezelésének ez a módja komolyan felmerülhetne.

A hazai bankrendszer jövedelmezőségében középtávon várható változásokat a következőkben összegezhetjük:

- A jövőben várhatóan dominálnak majd a kamatmarzs csökkenése irányába mutató hatások, hiszen a folytatódó hitelexpanzió ellenére a hitel/eszköz arány növekedési üteme lassulni fog, így annak pozitív strukturális hatása is gyengül. Várható, hogy a bankok közötti árverseny is tovább erősödik. Az eurózónához való konvergencia, s így a dezinflációs folyamat folytatódása szintén a hitel- és betéti kamatok közötti különbszet csökkenését mozdítja elő középtávon.
- Egyes folyamatok viszont várhatóan a marzs szűkülése ellen hatnak. Ezek között első helyen kell említeni a kockázatosabb és nagyobb kamatrést biztosító lakossági hitelek növekvő részarányát az ügyfélhitelezésben. A bankpiac koncentrálnálódásának folyamata elvileg szintén a kamatmarzs szűkülése ellen hathat, bár az európai tapasztalatok azt mutatják, hogy a növekvő koncentráció mellett is erős maradt a verseny.
- A kamatmarzs várható szűkülése nyomán középtávon az EU-ban jellemző jövedelemstruktúrához való konvergencia, vagyis a nem kamatjellegű bevételek jelentőségének növekedése valószínűsíthető.

- Úgyanakkor – a kedvező makrogazdasági környezet fennmaradása esetén – a növekvő üzleti volumenek (elsősorban a lakossági üzletágban), a nem kamatjellegű bevételek bővülése és a költséghatékonyság javításában rejlő tartalékok kiaknázása ellensúlyozhatja a kamatmarzs szűkülésének negatív hatását.
- A tőkearányos nyereséget tekintve azt várjuk, hogy a hazai bankszektor évről évre képes lesz növelni tőkéje reálértékét (azaz pozitív reál-ROE-t elérni), míg az eszközarányos jövedelmezőség alakulása a tőkeáttétel esetleges növekedése ütemének függvényében némileg elszakadhat a ROE-től.

A pénzügyi közvetítés struktúrájában megindult, és középtávon várható változások tükrében a magyar pénzügyi struktúra is változáson fog keresztülmenteni.

- A magyar pénzügyi közvetítés struktúráját a bankok dominanciája jellemzi, és az elkövetkező 3-5 évben ez várhatóan így is marad. A nemzetközi tendenciákkal összhangban az utóbbi 5-6 évben a hazai nem banki pénzügyi közvetítés számottevő fejlődésen ment keresztül, mindazonáltal mélysége az EU-országokétól még elmarad. A nem banki közvetítő intézmények növekedési üteme minden évben a bankrendszer növekedési üteme felett volt. Ez a tendencia folytatódni fog, és a hazai pénzügyi közvetítés struktúrája tovább fog közeledni a fejlett országokéhoz.
- Magyarországon is megfigyelhetővé vált a bankpiac konszolidációja. A szektor koncentrációja azonban így sem tekinthető nagynak. Középtávon további fúziókra lehet számítani a hazai bankszektorban. Az átlagos bankméret még mindig túl kicsi, és a jövedelmezőségi problémák is kikényszeríthetnek további fúziókat.
- A bankrendszerek struktúrájával kapcsolatos fontos kérdés a külföldi bankok szerepe is. A közép-kelet-európai országok bankrendszereit a külföldi bankok dominálják. A 90-es évek második felében látványosan átalakult a magyar bankrendszer tulajdonosi összetétele: a külföldi tulajdonosi részarány 1997 végére már meghaladta a 60 százalékot, és azóta is növekedett. A magyar bankrendszerben a külföldi bankalapítások és a – térségben egyedülálló gyorsasággal végrehajtott – bankprivatizáció eredményeként egy országok szerint diverzifikált, de EU-centrikus tulajdonosi szerkezet alakult ki. A külföldi tulajdon dominanciája jelentősen hozzájárult a pénzügyi rendszer megerősödéséhez, stabilizálódásához, és a jövőben is a stabilitás egyik fontos tényezőjét jelenti.

MÉRŐ KATALIN: A BANKOK PÉNZÜGYI KÖZVETÍTÉS- BEN BETÖLTÖTT SZEREPÉNEK VÁLTOZÁSA

1. A pénzügyi közvetítő rendszerek alaptípusai – a közép-kelet-európai országok pénzügyi rendszere

A pénzügyi közvetítést végző intézményi rendszereknek történetileg két, jól elkülöníthető típusa alakult ki. A banki alapú intézményi rendszerrel rendelkező országok jellemzője, hogy a pénzügyi közvetítési folyamatban a bankok szerepe a meghatározó. Ezekben az országokban a háztartások kockázatvállalási hajlandósága alacsony, így megtakarításaik döntő részét bankbetétbe helyezik el. Ezzel párhuzamosan a bankoknak kiemelkedő szerepük van a vállalkozások finanszírozásában is, a külsőforrás-bevonás elsődleges eszköze a hitelfelvétel, a piacról történő forrásbevonás (részvény- és kötvénykibocsátás) csak kiegészítő szerepet játszik. A tradicionálisan banki alapú közvetítéssel bíró országok tipikus képviselői pl. Németország, Ausztria, Franciaország és Japán.

A piaci alapú közvetítő rendszerű országokban a lakosság kockázatvállalási hajlandósága magasabb, megtakarításaiknak csak kisebb részét helyezik el az alacsonyabb kockázatú, stabil hozamot ígérő bankbetétekbe, előnyben részesítik a piaci eszközökbe történő befektetéseket. A piaci eszközöket a háztartások kisebbrészt közvetlenül, nagyobb részt pedig intézményi befektetőkön (biztosítók, nyugdíjpénztárok, befektetési alapok) keresztül birtokolják. Ennek megfelelően ezekben az országokban az intézményi befektetők bankszektorhoz viszonyított súlya számottevően magasabb, és a vállalkozások finanszírozása is jobban támaszkodik a piacon keresztüli forrásbevonásra, mint a banki hitelfelvételre. A piaci típusú intézményi rendszerrel bíró országok tipikus képviselői az angolszász országok, az USA és Anglia. Az EMU országai szinte kizárólagosan a banki típusú közvetítő rendszerű országok közé sorolhatóak, gazdaságtörténeti tradíciói szerint egyedül Hollandia sorolható a piaci közvetítő rendszerű országok közé.

A pénzügyi intézményi rendszerek két alaptípusának elkülönülése az adott országok eltérő gazdaságtörténeti fejlődésének következménye. A gazdaságtörténetészek a két alaptípus kialakulását az 1719–1720-as évek két nagy spekulációs válságára adott eltérő nemzeti szabályozási reakciókra vezetik vissza. Az angliai Deltengeri

Társaság részvényeivel való hatalmas spekulációs hullám (South Sea Bubble) és összeomlás hatására ugyan átmenetileg az angol piacok is nagyon erősen szabályozottá váltak, ami időszakosan visszavetette a fejlődésüket, de ezeket a szabályokat már a XIX. század elején hatályon kívül helyezték, ami a piacok gyors fejlődését eredményezte. Ezzel szemben a francia Bank Generale és a Mississippi Társaság fúziója kapcsán kibontakozó spekulációs hullám (Mississippi Bubble) és összeomlás hatására hozott nagyon szigorú szabályok nagy része egészen az 1980-as évekig fennmaradt. A kontinentális finanszírozási rendszerre jellemző szoros vállalati kapcsolatokat ápoló bankok alaptípusának tekinthető a francia vasútépítés finanszírozására 1852-ben alapított Credit Mobilier.²

Mára a fejlett országokat a banki és tőkepiaci finanszírozási formák egyaránt magas szintje jellemzi. Bizonyos országok egy-egy adott periódusban el is szakadhatnak a történetileg kialakult sémáktól, ill. sok esetben megfigyelhető a tőkepiaci finanszírozási formák felé való arányeltolódás a hagyományosan banki finanszírozási modellel rendelkező országok esetében is. A hagyományos formáktól való elszakadást illusztrálja pl. Görögország esete, ahol a kilencvenes évek második felében, az EMU-csatlakozást megelőző pozitív várakozások hatására a részvénytőkepiaci kapitalizáció oly mértékben ugrott meg, hogy a tőkepiaci közvetítés szintje meghaladta a banki közvetítés mértékét, míg a tőkepiaci finanszírozás nagyarányú előretörése figyelhető meg pl. Franciaország esetében. A mély pénzügyi közvetítéssel rendelkező fejlett országok esetében általánosan is megfogalmazható, hogy bármelyik finanszírozási forma is a domináns, a banki és a tőkepiaci közvetítés egyaránt magas foka biztosítja azt a széles finanszírozási palettát, ami minden megtakarító és minden finanszírozást igénylő számára lehetővé teszi a keresletének megfelelő intézménytípus igénybevételét.

A közép-kelet-európai volt szocialista országokra a banki típusú intézményi rendszer a jellemző. Ezek kialakulása azonban nem a régió gazdaságtörténeti fejlődésének szerves következménye, bár ezen országok 1945 előtt is egytől egyig a banki alapú pénzügyi közvetítéssel rendelkező országok csoportjába tartoztak. Fő okként a tervgazdaság induló öröksége, ill. a piacgazdasági átalakulás folyamatának sajátosságai jelölhetők meg.

² A különböző pénzügyi rendszerek történeti fejlődésének részletesebb leírását lásd pl. Allen and Gale (2000) vagy Kindelberger (1993).

Az általunk részletesebben vizsgált magyar, cseh, és lengyel (továbbiakban KKE3) pénzügyi közvetítés fejlődésének kiindulópontja egyaránt a központi tervgazdaság pénzügyi rendszere volt, amely egyszintű bankrendszerrel és a tőkepiac hiányával jellemezhető. A fejlődés útja mindhárom ország esetében a kétszintű bankrendszer létrehozásán és a tőkepiacok kialakításán keresztül vezetett. A pénzügyi közvetítés átalakításában Magyarország járt az élen, ahol már a rendszerváltást jóval megelőzően elkezdődött a szektor piaci típusúvá válása. 1982-től bocsáthattak ki a vállalatok kötvényt, 1987-ben vált kétszintűvé a bankszektor³, és 1989-ben, a térségben elsőként, megnyílt a Budapesti Értéktőzsde.

A kétszintű bankrendszer kialakítása a KKE3 országok esetében hasonló módon történt, a korábbi monobank alakult át jegybanki és (első lépésben továbbra is állami tulajdonú) kereskedelmi banki funkciókat betöltő önálló szervezetekké. A kereskedelmi bankok induló hitelállományát azok a hitelek képezték, amelyeket korábban, a népgazdasági terv előírásaival összhangban, a monobank nyújtott a szocialista vállalatoknak. A rendszerváltás időpontjában tehát induló adottságot jelentett a banki finanszírozás és a bank mint közvetítő intézmény léte, bejáratottak voltak a bank és a finanszírozott vállalatok közötti kapcsolatok. Ugyanakkor a tőkepiacok kialakítása terén mindhárom ország egyaránt nulláról indult: a rendszerváltás előtt gyakorlatilag ismeretlen volt a részvénytársasági forma, a részvénykereskedelem és a vállalati kötvénykibocsátás fogalma⁴, egyáltalán nem létezett a nem banki pénzügyi közvetítés intézményi rendszere, hiányoztak a piaci tradíciók. A vállalkozások átláthatóságát nehezítette a megfelelő számviteli és nyilvánosságra hozatali szabályok hiánya, amit a banki ügyintézők alapos elemzése sokkal inkább tudott csökkenteni, mint a nyilvánosan hozzáférhető információkra építő tőkepiac. Ráadásul az alkalmazott privatizációs technikák sem teremtettek általában nagyarányú tőkepiaci kínálatot. Ezek a sajátosságok önmagukban is a banki alapú közvetítő rendszer kialakulásának kedveztek, amit tovább erősített, hogy a KKE3 országok lakossága a rendszerváltás idején egészen minimális pénzügyi vagyonnal rendelkezett, és kockázatvállalási hajlandósága sem volt számottevő. A lakosság pénzügyi vagyonának alacsony szintje a szocialista gazdálkodási rendszer egyik alaptételéből, a gondoskodó állam létéből következett. Ahol a szociális ellátási rendszer elvileg mindenre kiterjed, ott nem teremthetnek meg az öngondoskodás in-

³ A lengyel bankrendszer 1989-ben, a csehszlovák pedig 1990-ben alakult kétszintűvé.

⁴ Bár Magyarországon a kötvénykibocsátás jogszabályilag megengedett volt, és voltak is kibocsátások, ezek vállalatfinanszírozásban betöltött szerepe elhanyagolható.

tézményi feltételei. Azokat az összegeket pl., amelyeket a fejlett országokban élet- és nyugdíjbiztosításokra fordítanak, a szocialista állam elvonta, és újraelosztotta.

2. A pénzügyi közvetítés és a gazdasági növekedés⁵

A gazdasági növekedés szempontjából egyaránt meghatározó jelentősége van a pénzügyi közvetítő rendszer terjedelmének (a közvetítés mélységének), és a pénzügyi közvetítő rendszer fejlettségét tükröző működési sajátosságainak, vagyis a működést támogató jogrendnek és jogszabályi környezetnek, a megfelelő és hatékony szabályozásnak, az intézményi hatékonyságnak. A kétféle ismerv szerint általában egybecsengő képet kapunk az egyes országokról, többnyire elmondható, hogy a minőségi ismervek szerint fejlettebb pénzügyi rendszerű országok pénzügyi közvetítése mélyebb, mint a kevésbé fejlett rendszerekkel bíró országoké⁶.

A közvetítő rendszer fejlettsége, a pénzügyi közvetítés mélysége és a gazdasági növekedés közötti kapcsolat kérdésköre különös fontossággal bír a közép-kelet-európai felzárkózó gazdaságok (és így természetesen Magyarország, ill. a KKE3) esetében, ahol a pénzügyi közvetítés szintje a fejlett országokhoz viszonyítva nagyon alacsony.

2.1. A közvetítés mélysége és a növekedés

A gazdasági növekedés és a pénzügyi közvetítés mélysége szoros és közvetlen kapcsolatban áll egymással, sőt több kutatási eredmény azt igazolja, hogy a pénzügyi közvetítés mélysége a jövőbeni gazdasági növekedést jól előre jelző változó. A gazdasági növekedés és a pénzügyi közvetítés közötti kapcsolat fontosságát hangsúlyozzák azok a növekedésméletek, amelyek a tökéletes verseny feltételezését elvetve vizsgálódásaikat kiterjesztik az információ megszerzésének költségeire, valamint a tranzakciós költségekre is. Ezekben a modellekben a pénzügyi közvetítést végző intézményi rendszer segítségével az információs és tranzakciós költségek csökkenthetőek, így a közvetítők léte növeli a gazdaság hatékonyságát, elősegíti a gazdasági növekedést. Az információs és tranzakciós költségek csökkentéséhez

⁵ A témáról részletesebb elemzés található: Mérő (2002).

⁶ Érdekes kivételt jelent itt a Cseh Köztársaság pénzügyi közvetítő rendszere. Miközben Csehországban a közvetítés mélysége számottevően meghaladja a másik két KKE3 országét, addig pénzügyi intézményi rendszere egyértelműen kevésbé fejlett azokénál.

a pénzügyi közvetítő rendszer alapvetően a megtakarítások mobilizálásán, a kockázatok diverzifikálásán, a megtakarítások új projektek felé való csatornázásán, ill. a megfinanszírozott projektek megfigyelésén keresztül tud hozzájárulni.

A gazdasági növekedés és a pénzügyi rendszer közötti kapcsolat empirikusan is jól dokumentált.⁷ King és Levine (1993/a és 1993/b) 80 ország 1960 és 1989 közötti adatait felhasználva arra keresték a választ, hogy vajon a pénzügyi közvetítés magasabb szintje szignifikáns korrelációt mutat-e az adott időszaki, ill. jövőbeni gyorsabb gazdasági növekedéssel. Vizsgálatukhoz a pénzügyi rendszerek fejlettségi szintjére vonatkozóan négy mutatót használtak.⁸ A növekedést ugyancsak négy mutatóval mérték.⁹ Tanulmányukban arra a megállapításra jutottak, hogy az 1960–1989 közötti időszakban (a) mind a négy pénzügyi rendszerre vonatkozó mutató pozitív és szignifikáns korrelációt mutat mind a négy növekedési indikátorral, és (b) a pénzügyi fejlettségre vonatkozó mutatók egymással is erősen korrelálnak. Vagyis a pénzügyi rendszerek fejlettsége és a gazdasági növekedés szorosan kötődik egymáshoz.

King és Levine azt is megvizsgálták, hogy a pénzügyi fejlettségre vonatkozó mutatók kiinduló szintje és a következő időszak gazdasági növekedésének gyorsasága között kimutatható-e valamilyen kapcsolat. A rendelkezésükre álló adatok azt a hipotézist támasztották alá, hogy a pénzügyi közvetítés mélységének szintje igen jó előrejelzője a következő időszak gazdasági növekedésének. Amelyik ország pénzügyi közvetítő rendszere fejlettebb volt, az szignifikánsan erősebb gazdasági növekedést tudott felmutatni a következő 10–30 évben.

Levine, Loayza és Beck (2000) kétféle ökonometriai megközelítést is alkalmaz a pénzügyi közvetítés és a növekedés közötti oksági viszony feltárására. Egyrészt hagyományos keresztmetszeti elemzéssel, másrészt a dinamikus panel modellekre

⁷ Az erre vonatkozó empirikus irodalom áttekintése megtalálható pl.: Levine (1997), Tsuru (2000), Thiel (2001). Itt csak néhány, a téma szempontjából kiemelkedő fontosságú elemzés következtetését tekintjük át.

⁸ Ezek: 1. a pénzügyi közvetítő rendszer GDP-hez viszonyított terjedelme, 2. a bankszektor és a jegybank pénzügyi közvetítésben betöltött szerepének aránya, 3. a magánvállalatoknak és az állami szektornak nyújtott hitelek aránya és 4. a magánvállalatoknak nyújtott hitelek GDP-hez viszonyított nagysága.

⁹ Az egy főre jutó reál-GDP növekedési ütemével, amit azután két komponensre bontottak: az egy főre jutó reáltoke növekedési ütemére és a termelékenység növekedésére, valamint a beruházási rátával.

kidolgozott GMM (generalized method-of-moments) becslési eljárás segítségével vizsgálták meg 74 ország 1960 és 1995 közötti adatait. A két módszer egybecsengő eredményt hozott: a pénzügyi közvetítés fejlettségének exogén változója erős pozitív kapcsolatot mutat a gazdasági növekedéssel.

Beck, Levine és Loayza (1999) ugyanezeket az ökonometriai módszereket alkalmazva azt is megvizsgálja, hogy a pénzügyi közvetítő rendszer fejlődése milyen csatornákon keresztül hat a gazdasági növekedésre. Fő következtetésük, hogy a pénzügyi szektor nem elsősorban az egy főre jutó tőkefelhalmozás vagy a megtakarítási ráták növelése révén, hanem a termelékenység növelésén keresztül (hatékonyabb forrásallokáció) fejt ki a gazdasági növekedést segítő hatását.

A fenti empirikus elemzések tanulsága a felzárkózó országok vonatkozásában az, hogy a magasabb fejlettségi szinthez mélyebb pénzügyi közvetítés tartozik. A felzárkózást elősegítő gazdasági növekedésnek szükségszerűen együtt kell járnia a pénzügyi közvetítés szignifikáns mélyülésével. Amennyiben a fejlett pénzügyi közvetítő rendszer, a banki és tőkepiaci közvetítés nagyobb mélysége egyértelmű pozitív hatással van a termelékenység alakulására, a KKE3 esetében is fontos, és a fejlődéshez elkerülhetetlen, hogy a jövőben bekövetkezzen a pénzügyi közvetítés szignifikáns mélyülése. Amennyiben azt is elfogadjuk, hogy a pénzügyi közvetítés mélységének kiinduló szintje a következő időszak gazdasági növekedésének jó előrejelzője, akkor azt is tudomásul kell vennünk, hogy ha nem következik be a közvetítés nagyarányú mélyülése, akkor a gazdasági növekedés trendje törvényszerűen alacsonyabb kell legyen, mint a közvetítés mélyülése mellett kialakuló trend. Vagyis a felzárkózás elképzelhetetlen a pénzügyi közvetítés szignifikáns mélyülése nélkül.

2.2. Az intézményi rendszer fejlettsége és hatékonysága

A pénzügyi közvetítés mélysége mellett annak minőségi tényezői is komolyan befolyásolják a gazdasági növekedést. A különböző jogrendek és a pénzügyi szféra fejlettsége között szoros kapcsolat mutatható ki. La Porta et al. (1996) a pénzügyi közvetítő rendszerek egyik legfontosabb minőségi ismérve, a befektetők jogi védelme szempontjából elemezte 49 ország jogrendjét. Megvizsgálták egyrészt a konkrét szabályokat, másrészt a szabályok tényleges érvényesülését. Azt tapasztalták,

hogy a legmerevebb, francia polgári jogi alapú¹⁰ országokban a leggyengébb a befektetők jogi védelme, és a precedens döntéseken alapuló jogrendű országokban a legerősebb. A német és a skandináv polgári jogú országok köztes helyet foglalnak el. Levine, Loayza és Beck (2000) együttesen vizsgálta La Porta et al. jogrendekre vonatkozó adatait és a saját, a pénzügyi közvetítő rendszerre vonatkozó adatbázisát. Azt tapasztalták, hogy úgy a formális szabályok, mint a szabályok érvényesíthetősége szoros kapcsolatban van a pénzügyi közvetítés fejlettségével. Azon országokban, ahol a befektetők védelmére vonatkozó szabályok minősége és érvényesíthetősége jobb, jobban működik a pénzügyi közvetítő rendszer.

A jogrend mellett a pénzügyi rendszer fejlettsége szempontjából kiemelkedő jelentősége van a pénzügyi szektorra vonatkozó konkrét szabályozás színvonalának is. A pénzügyi szférára vonatkozó szabályozás egyre inkább az erre hivatott nemzetközi fórumok által kidolgozott standardok szerint történik. A Pénzügyi Stabilitási Fórum¹¹ pl. 12 olyan nemzetközi standardot határozott meg, amelyeknek való megfelelés a stabil pénzügyi rendszerek működésének alapvető feltétele. Megfigyelhető, hogy ezeket a standardokat, a jogrend típusától függetlenül, egyre több ország fogadja el, és teszi nemzeti szabályozása alapjává. A pénzügyi rendszerre vonatkozó egységes nemzetközi szabályok és standardok széles körű nemzetközi elfogadása automatikusan a jogrendek közötti különbségek csökkenéséhez vezet. A közelítés a szabályozási javaslatok és a standardok sajátosságait elemezve egyértelműen úgy történik, hogy a pénzügyi világra vonatkozó jogrend eltolódik az angolszász jogrendek irányába.

A KKE3 országok szabályozási rendszere és annak hatékonysága e standardok

¹⁰ A jogrendek két nagy csoportja: a római jogon alapuló, polgári jogi (civil law) és az angolszász típusú, precedens döntéseken alapuló (common law) jogrend. A két jogrend között a legfontosabb különbség, hogy az első a jogtudósok által megállapított tételes szabályozás alkalmazásán keresztül működik, a második pedig komoly szerepet ad a bíróságok megítélésének is, és ezek a megítélések folyamatosan visszahatnak magára a jogra. A római jogon alapuló jogrendnek további három alcsoportja van. A francia és német típusú jogrendek merevebbek, a skandináv típusú pedig bizonyos szempontból átmenetet képez a jogrendek két nagy csoportja között. A jogrendek típusa szerint a magyar és a cseh jogrend a kevert német-francia típusú jogrendű országok csoportjába, míg a lengyel jogrend a német/skandináv csoportba sorolható. Lásd: Wood (1997).

¹¹ A Pénzügyi Stabilitási Fórumot 1999 áprilisában hozták létre abból a célból, hogy koordinálja azokat az erőfeszítéseket, amelyeket a különböző fórumok tesznek a pénzügyi stabilitás támogatása érdekében. A Fórum tagjai a nemzetközi pénzügyi intézmények, a pénzügyi stabilitásért felelős nemzeti hatóságok, a nemzeti felügyeleti hatóságok.

szerint még nem teljesen tekinthető a fejlett piacgazdaságokra jellemző rendszerekkel azonos színvonalúnak.

Az EBRD rendszeresen értékeli tagországai pénzügyi szektorának szabályozottságát és a szabályok érvényesíthetőségét. Ehhez egy 1 és 4+ közötti skálát használ, ahol a 4+ jelenti a teljesen piacgazdasági működést.

1. táblázat

Az EBRD indexe a pénzügyi szektor jogi szabályozottságára vonatkozóan

	2000			1999		
	általános	kiterjedtség	hatékonyság	általános	kiterjedtség	hatékonyság
Magyaro.	4	4	4	4	4	4
Cseho.	3+	4	3–	3	3+	2+
Lengyelo.	4	4	4	4	4	4

Forrás: Transition Report 2000, EBRD

Az 1. sz. táblázat tanúsága szerint Magyarország és Lengyelország szabályozása és szabályozásának hatékonysága már csak igen kis mértékben marad el a kívánatostól, itt a szektor fejlődését csak nagyon kis mértékben vetik vissza szabályozási problémák. Csehország esetében ettől kedvezőtlenebb a helyzet, a növekedést segítő pénzügyi intézményi rendszer megteremtéséhez még komolyabb, a szabályozás hatékonyságát segítő lépésekre van szükség.

Mishkin (2001) a pénzügyi rendszeréről írott alapvető tankönyve szerint számos fejlődő és volt kommunista ország (így pl. Oroszország) gazdasági növekedési rátája többek között azért nagyon alacsony, mert pénzügyi rendszerük alulfejlett¹². Ennek fő okát Mishkin abban jelöli meg, hogy ezekben az országokban a pénzügyi közvetítő rendszerek nem tudják alkalmazni azt a két legfontosabb módszert, amelyek segítségével a hitelezés során fellépő kontraszelekciós és moral hazard

¹² Lásd: Mishkin (2001) 198–199. old.

problémák kezelhetőek. Sem a fedezetek, sem pedig a szerződésben foglalt kikötések és korlátozások (pl. a fedezetek fizikai megőrzésére, állammegóvására vonatkozó szabályok) érvényesíthetősége nem megfelelő azokban az országokban, ahol a jogrend nem kellőképpen segíti ezt elő. Így pl. ha a fedezetekhez csak évekig elhúzódó csőd- és felszámolási eljárások révén lehet hozzájutni, akkor a bankoknak sokkal több információra van szükségük az ügyfelekről, sokkal nehezebbé válik a legjobb ügyfelek (leghatékonyabb projektek) kiválasztása, ami automatikusan vezet a kevésbé hatékony projektek finanszírozásához, és ezen keresztül alacsonyabb gazdasági növekedéshez. Ha nem érvényesíthetőek a hitelszerződésben foglalt kikötések, akkor pedig a moral hazard probléma kezelésére válnak eszköztelenné a bankok, ami szintén a rosszabb minőségű ügyfelek és projektek finanszírozásához és alacsonyabb gazdasági növekedéshez vezet.

Ugyanebbe az irányba hat az is, hogy ezekben az országokban az állam gyakran befolyásolja a hitelezési tevékenységet, akár úgy, hogy saját fejlesztési pénzügyintézeteket hoz létre, akár a bankrendszer befolyásolása, vagy bizonyos típusú hitelek feltételeinek mesterséges kedvezővé tétele révén. Mivel az állam kevésbé érdekelt és hatékony a kontraszelekciós és moral hazard problémák kezelésében, a hitelezésben való nagymértékű állami szerepvállalás is a kevésbé jó projektek kiválasztása és finanszírozása irányába hat, vagyis szintén fékezi a gazdasági növekedést.

2.3. A közvetítő rendszerek típusai és a növekedés

A pénzügyi közvetítés alaptípusai és a gazdasági növekedés között nincs közvetlen összefüggés. A pénzügyi közvetítés mélysége és a gazdasági növekedés közötti kapcsolatot vizsgáló empirikus elemzések azt mutatták ki, hogy akár a banki, akár pedig a tőkepiaci közvetítés mélységét tekintjük a közvetítés mélységére jellemző változónak, igaz, hogy a közvetítés mélysége jól jelzi előre a következő hosszabb időszak gazdasági növekedését.¹³ Az eltérő pénzügyi struktúrák ellenére az USA, Anglia, Németország vagy Japán életszínvonala hasonló, növekedési rátája hosszú időszakon keresztül azonos nagyságrendű volt. A növekedést tehát nem a banki vagy a piaci alapú közvetítés támogatja, hanem a fejlett

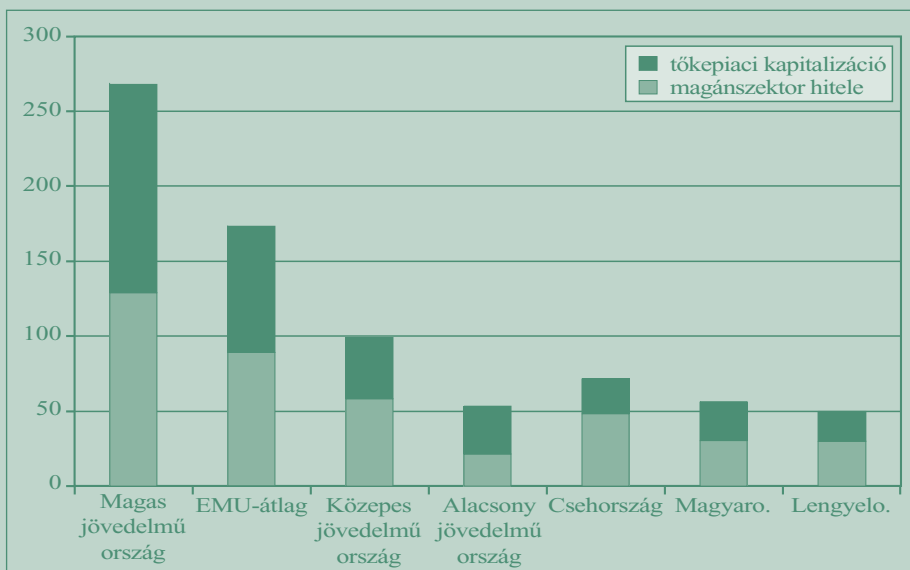
¹³ Lásd: Levine and Zevos (1998), Levine (2001).

banki és a piaci közvetítés egyaránt és együttesen, függetlenül attól, hogy melyik fajta közvetítés dominanciája erősebb az adott ország pénzügyi közvetítő rendszerében.

A gazdaság fejlettsége és a pénzügyi közvetítés mélysége közötti kapcsolatot szemlélteti az 1. sz. ábra. Jól látható, hogy a banki és a tőkepiaci közvetítés gazdaságfinanszírozó szerepe egyaránt szignifikánsan nagyobb a magasabb jövedelmi szinttel rendelkező országokban, továbbá hogy a KKE3 országok közvetítésének szintje nemcsak a megcélzott EMU-országokra jellemző szinttől marad el számottevően, hanem a jövedelmi szintjüknek megfelelő közepes jövedelmű országokra jellemző átlagos értékektől is.

1. ábra

A banki és tőkepiaci közvetítés nagysága országcsoportonként, ill. a KKE3-ban (1999, ill. a KKE3 esetében 2000)



Forrás: World development indicators (World Bank, 2001)

A KKE3-ban a felzárkózást elősegítő gazdasági növekedésnek tehát szükségszerűen együtt kell járnia az intézményi rendszer hatékonyságának fejlődésével és a pénzügyi közvetítés szignifikáns mélyülésével. Amennyiben ez nem történik meg, az számot-

tevően lefékezheti a gazdasági növekedés hosszabb távú trendjét. Ezért ezekben az országokban a fenntartható gazdasági növekedést támogató gazdaság-, pénzügy- és szabályozási politikának olyannak kell lennie, amely elősegíti a pénzügyi szféra nemzetközi standardok szerinti szabályozásának és működésének kialakítását, az intézmények és a piacok kellő transzparenciájának megteremtését, valamint a pénzügyek gazdaságban betöltött szerepének növekedését, a pénzügyi közvetítés mélyülését.

3. A pénzügyi közvetítő rendszer terjedelme

A pénzügyi közvetítés mélysége és csatornái között számottevő eltérés van az Európai Unió országai között is. Az EMU-országok közös jellemzője az egyaránt mély banki és tőkepiaci közvetítés, és általában a banki közvetítés tőkepiaci kapitalizációt jelentősen meghaladó nagyságrendje. Ugyanakkor a GDP-arányos banki mérlegfőösszeg az Olaszországra és Görögországra jellemző 140% körüli szinttől a Franciaországra és Németországra jellemző 250% körüli szintig ingadozik. Kiugróan magas, 365%-os értéket mutat Hollandiában, ami egyértelműen az ország nemzetközi pénzügyi központ jellegével magyarázható.¹⁴ A KKE3 országok közül egyedül Csehország közelíti meg a legkisebb bankrendszerrel rendelkező EMU-országok szintjét, Magyarország és Lengyelország ettől is számottevően elmarad.

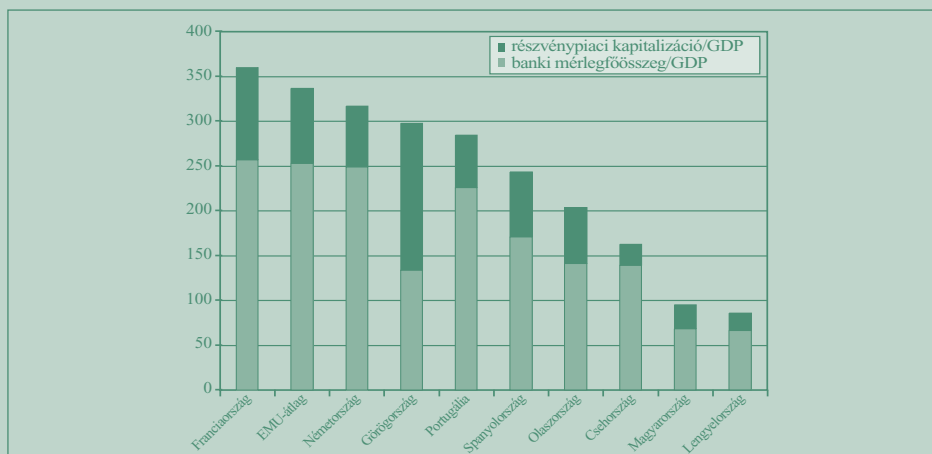
Még nagyobbak az EMU-országok közötti nemzeti különbségek a tőkepiaci közvetítés szintjében, azonban még a legalacsonyabb GDP-arányos kapitalizációs érték is megközelíti a 60%-ot. A kiugró szélsőséget itt is Hollandia képviseli, ahol a részvénytőkepiaci kapitalizáció a GDP 695,2%-ára rúg. Ezen a téren mindhárom közép-kelet-európai ország lemaradása nagyon nagy, számottevően meghaladja a banki közvetítés terén mutatkozó elmaradást. A kétféle közvetítés egymáshoz viszonyított arányát szemlélteti a 3. sz. ábra.¹⁵

¹⁴ Hollandiát nem szerepeltetjük azokon az ábrákon, ahol a szerepeltetése miatt használandó, megnövelt skála elfedné a többi ország közötti különbséget.

¹⁵ A közvetítésről alkotott kép teljességéhez hozzátartozna a vállalati kötvénykibocsátások részesedésének bemutatása is. Ennek azonban nem sok adalékkal szolgálna a közvetítés fő arányai vonatkozásában, hiszen a KKE3 esetében a nem pénzügyi vállalatok kötvénykibocsátása elhanyagolható nagyságrendet képvisel, az EMU-országok nem pénzügyi vállalkozásainak forrásai között pedig 1996-ban és 2000-ben egyaránt átlagosan 3%-ot képviseltek a kötvények.

2. ábra¹⁶

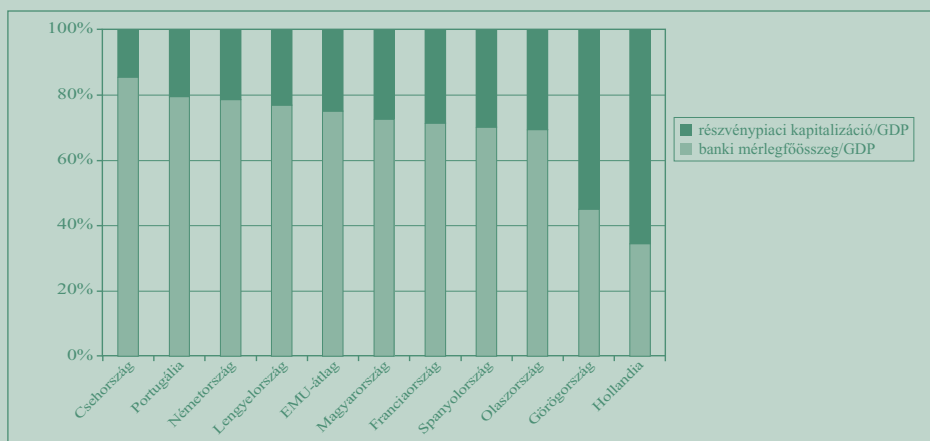
A pénzügyi közvetítés nagysága és összetevői (1999, a KKE3 esetében 2000)



Forrás: OECD, IFS, World Bank, nemzeti jegybankok

3. ábra

A banki és a tőkepiaci közvetítés egymáshoz viszonyított aránya (1999, a KKE3 esetében 2000)



Forrás: OECD, IFS, World Bank, nemzeti jegybankok

¹⁶ Az ábrán a banki közvetítés mértékeként a bankszektor mérlegfőösszegét szerepeltetjük, szemben az 1. sz. ábrán szereplő magánszférának nyújtott hitelek állományával. Ennek oka, hogy míg az 1. sz. ábra az egyes közvetítési formák gazdaságfinanszírozásban betöltött szerepére koncentrált, addig itt a közvetítéstípusok egymáshoz viszonyított nagyságrendjét mutatjuk be.

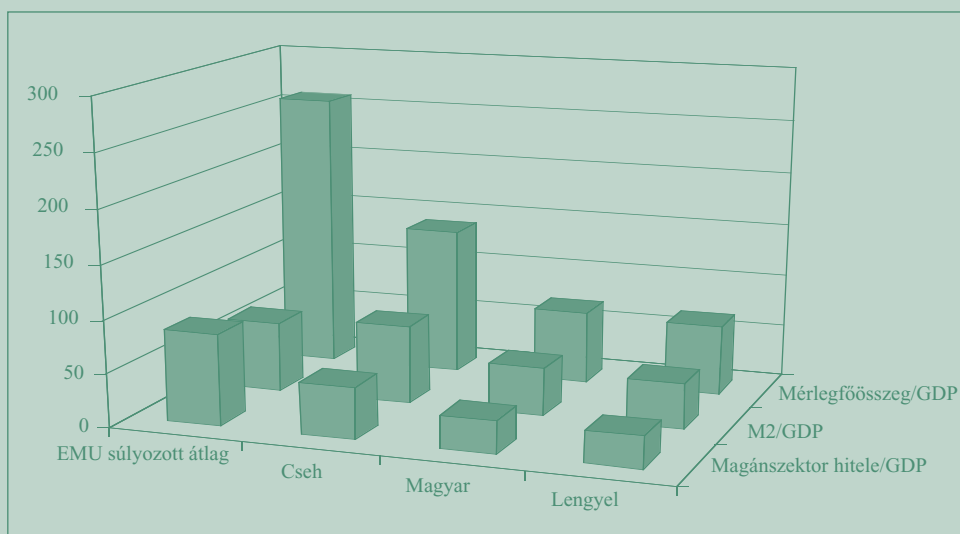
4. A banki közvetítés mélysége

A banki közvetítés mélységének mérésére alkalmas különféle mutatók KKE3-beli és az euróövezet országaira vonatkozó összehasonlítása azt mutatja, hogy a monetáris unió országaitól való elmaradás mértéke nagyban különbözik annak függvényében, hogy a nemzetközileg szokásos és elfogadott mércék közül melyiket alkalmazzuk.

A 4. sz. ábra jól szemlélteti, hogy ha a mérlegfőösszeggel mérjük a közvetítés mélységét, akkor az EMŰ-átlaghoz képest Csehországban feleakkora, míg Lengyelország és Magyarország esetében kb. negyedakkora értékeket találunk.

4. ábra

A banki közvetítés különböző mutatói a KKE3-ban és az EMŰ-országokban (2000)



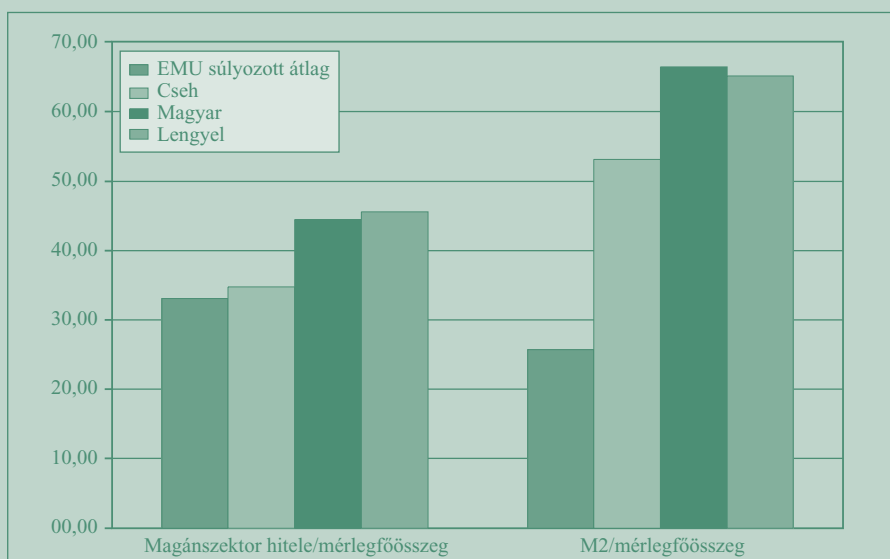
Forrás: IFS, OECD, ECB

Mindhárom ország esetében csökken – de még mindig nagyon nagy – az elmaradás, ha a bankok hazai magánszektorban nyújtott hiteleit vizsgáljuk, és minimálissá válik, ill. Csehország esetében meg is szűnik, ha azt a likvid kötelezettségek GDP-hez viszonyított arányával mérjük. Az eltérések mögött meghúzódó struktúráis okokat szemlélteti a 5. sz. ábra. A KKE3-ban, de különösen Magyarországon

és Lengyelországban a bankok eszközei között magasabb részarányt képviselnek a hazai magánszférának nyújtott hitelek, mint az EMŰ-országokra jellemző átlag. Ez a megállapítás annak ellenére igaz, hogy az euróövezet bankszektorainak mérlegén belül általában magasabb arányt képviselnek a hitelek, mint a KKE3-ban. A hitelállomány számottevő része azonban nem hazai, hanem külföldi hitelfelvevőkkel szemben áll fenn. Különösen igaz ez azokra az országokra (és itt megint csak Hollandiát kell első helyen említeni), amelyek bankjai nagy nemzetközi fiókhálózatot üzemeltetnek. A banki közvetítés alacsonyabb szintje tehát nemcsak a hazai hitelezésben betöltött kisebb szerepvállalásban nyilvánul meg, hanem abban is, hogy a hazai bankok, az intézményi struktúra alacsonyabb fejlettségi szintjének megfelelően, sokkal inkább lokális szerepkört játszanak, mint az euróövezet bankjai. Mivel a közeljövőben sem várható, hogy a KKE3 bankjainak nemzetközi kihelezői tevékenysége gyors növekedésnek induljon, ezt a strukturális különbséget szinte bizonyosan tartósnak tekinthetjük. Így a banki közvetítés mélyülése, az EU-országokra jellemző szint közelítése sokkal inkább a bankok magánszektornak nyújtott hiteleinek GDP-arányos növekedése, és kevésbé a mérlegfőösszeg/GDP-mutató vonatkozásában fog várhatóan megmutatkozni.

5. ábra

A bankok eszköz- és forrásstruktúrájának jellemzői (2000)



A likvid kötelezettségek arányában mért elmaradás a bankok forrásszerkezetének különbözősége miatt jóval kisebb, mint a másik két mutató alkalmazása során tapasztalható elmaradás.¹⁷ Az EMU-országok bankszektoraiban sokkal erősebb a bankbetét mint megtakarítási forma visszaszorulása, mint a KKE3-ban. Így a KKE3 országokban egységnyi banki mérlegfőösszeghez jóval nagyobb bankbetét, és így M2 állomány tartozik. A KKE3 országokban a rendszerváltást megelőzően a bankbetét volt az egyetlen megtakarítási forma, nem létezett az alternatív befektetési lehetőségeket kínáló intézményi befektetői szféra. Bár az alternatív megtakarítási formák és intézmények megjelenésével ezekben az országokban is erős tendenciaként figyelhető meg a bankbetétek pénzügyi megtakarításokon belüli visszaszorulása, a folyamat messze elmarad a fejlett országokra jellemző mértéktől. Így a bankok forrásszerkezetében is jóval nagyobb a bankbetétek, és kisebb az egyéb források szerepe. A pénzügyi közvetítés M2/GDP-vel mért magyarországi és lengyelországi elmaradása az EMU-átlagtól a 4. sz. ábrán látható nem túl nagy különbség¹⁸ ellenére is igen számottevőnek ítéltető tehát akkor, ha azt is figyelembe vesszük, hogy ezekben az országokban a bankok mérlegfőösszégén belül mintegy 2,5-szeres értéket képviselnek a likvid kötelezettségek. Ugyanígy, látni kell, hogy bár a cseh közvetítés M2-vel mért mélysége még meg is haladja az EMU-ra jellemző értéket, ez nem a mélyebb pénzügyi közvetítést, csak az eltérő banki forrásszerkezetet illusztrálja, hiszen a cseh bankok mérlegfőösszégén belül is az EMU-ra jellemző érték kb. kétszeresét teszik ki a likvid kötelezettségek.

Mivel várakozásaink szerint az elkövetkező években a KKE3 országokban is nőni fog a bankbetétén kívüli megtakarítási formák szerepe, várható, hogy az M2/mérlegfőösszeg mutató közelíteni fog az EMU-ra jellemző értékhez. Ez egyben jelentheti azt is, hogy a banki pénzügyi közvetítés eszközoldali mutatóiban (magánszektor hittele/GDP, mérlegfőösszeg/GDP) mért elmaradáscsökkenés a forrásoldali mutató alapján (M2/GDP) mért elmaradás növekedésével¹⁹ fog párosulni, amit a KKE3 or-

¹⁷ A forrásszerkezet különbözősége mellett az M2 alakulását az eltérő készpénzhasználati szokások is befolyásolják, ennek szerepe azonban – nagyságrendje miatt – nem meghatározó. A KKE3 országok EMU-országokat meghaladó készpénzállományának szintje valamelyest csökkenti az M2/GDP-mutatóval mért közvetítésben mutatkozó különbségeket.

¹⁸ A magyarországi érték az EMU-országokra jellemző érték 70%-a, míg a lengyelországi 65%-a.

¹⁹ III. Csehország esetében az M2/GDP-mutató EMU-átlagot meghaladó szintjének az EMU-átlag felé való közeledésével, esetlegesen az alá csökkenésével.

szágok készpénzhasználati szokásának az EMU-országokéhoz való közeledése még tovább erősít.

5. A pénzügyi közvetítő rendszer átalakulásának főbb irányai

A hetvenes-nyolcvanas évektől kezdődően a bankok szerepéről szóló elemzések általában a tranzakciós költségekből és az információs aszimmetriából vezetik le a bankszektor speciális tevékenységét, gazdasági életben játszott szerepét²⁰. Az elemzések egy része a bankok eszköztranszformációs szerepéből indul ki. Ez a felfogás a banknak, mint a betétesek nevében megfinanszírozott projektek megfigyelését, kockázatainak, fizetési hajlandóságának nyomon követését végző intézménynek a szerepét (delegated monitoring) hangsúlyozza. Más elemzések a bankok likviditási funkcióira helyezik a hangsúlyt. A bankok likvid forrásokat kezelnek, és azokat nem likvid eszközökké alakítják át. A bankok szerepe ebben a funkcióban annyiban speciális, hogy képesek arra, hogy megbízóik teljesen likvid készpénzét, aminek tartása komoly tranzakciós költséggel jár, még mindig eléggé likvid, és csak kismértékben kockázatos portfólióvá alakítsák át (optimális illikviditást teremtsenek).

Történetileg a bankok komoly komparatív előnyre tettek szert más közvetítő intézményekkel szemben ezeknek a funkcióknak az összekapcsolása és alkalmazása révén. Ez a komparatív előny azonban nagyban csökkent az információs technológiák fejlődése, a piaci verseny erősödése és általában a pénzügyi innovációk következtében, így a bankok sokat vesztek az egyéb pénzügyi közvetítőkkel szemben kialakult komparatív előnyükből. Ennek következtében a hagyományos banki tevékenységek (betétgyűjtés és hitelnyújtás) jelentősége csökkenésének és a nem banki pénzügyi közvetítők gyors növekedésének lehettünk tanúi az elmúlt néhány évtizedben. Érdekes jelenség az is, hogy míg az elmúlt évtizedekben a tranzakciós költségek és az információs aszimmetriák számottevően csökkentek, a pénzügyi közvetítés szintje folyamatosan nőtt.

Ezek a jelenségek automatikusan vetik fel általában a pénzügyi közvetítés, és ezen belül is kiemelten a bankszektor jövőbeni szerepére vonatkozó kérdéseket. Tovább

²⁰ A bankok szerepére vonatkozó irodalom áttekintése megtalálható pl. Santomero (1984), Bhattacharya and Thakor (1993), Bossone (2000), ill. magyarul: Karvalits (1998).

folymatodik-e a pénzügyi közvetítő szektor és a bankrendszerek növekedése, vagy éppen ellenkezőleg, várható-e, hogy belátható időn belül nagymértékű dezintermediáció²¹ fog lezajlani, a háztartások nem a közvetítő rendszeren keresztül, hanem a fejlett és likvid pénz- és tőkepiacokon keresztül fogják megtakarításaikat elhelyezni, illetve hogy számottevően visszaszorul-e a bankszektornak a gazdaságban és a pénzügyi közvetítő rendszeren belül betöltött szerepe?

Allen és Santomero (a későbbiekben AS)(1998) szerint a bankszektor és általában a pénzügyi közvetítő rendszer növekedése, ill. az információs aszimmetriák és tranzakciós költségek csökkenése között húzódó látszólagos ellentmondás fő oka, hogy a pénzügyi közvetítésre vonatkozó elméletek nem tükrözik a pénzügyi rendszerek funkcióiban lejátszódott változásokat. Szerintük a változások megértéséhez olyan elméletekre van szükség, amelyek a közvetítő intézmények kockázati transzformációs és kockázatkezelési, valamint a piaci részvételi költségeket minimalizáló funkcióit emelik ki a modern pénzügyi közvetítők fő sajátosságaként. A gyakorlatban a háztartások csak néhányféle részvényt tartanak, és néhány pénzpiacon jelennek meg közvetlenül, lévén magasak az adott részpiacra vonatkozó fix tanulási és napi tájékozódási költségek. A pénzügyi közvetítők azok az intézmények, amelyek képesek a részvételi költségeket minimalizálni, professzionális kockázat-összeállítási és -kezelési tevékenységet végezni, és ezáltal optimális portfóliót kialakítani. A modern pénzügyi közvetítők tevékenységének létjogosultságát tehát más motivációk alakítják, mint a korábbi elméletekben megfogalmazottak. A delegált megfigyelési és likviditási transzformáció szerepének visszaszorulása mellett egyre erősebbé válnak a kockázatkezeléssel, kockázati transzformációval, kockázati mixek optimális összeállításával kapcsolatos szolgáltatások.

²¹ A dezintermediáció fogalmát a szakirodalomban kétféle jelenségre is szokták használni. A dezintermediáció egyik értelmezése szerint a pénzügyi közvetítő rendszer kikerülését jelenti. Ebben a felfogásban a pénz- és tőkepiacokon való közvetlen részvétel jelenti a dezintermediációt, vagyis amikor a megtakarítások tulajdonosai nem a bankokon, ill. intézményi befektetőkön keresztül válnak befektetőkké, hanem közvetlenül vásárolják meg az egyes instrumentumokat. Ugyancsak szokás dezintermediációnak nevezni azt a jelenséget is, amikor a befektetők a bankbetétek felől az intézményi befektetők felé csoportosítják át megtakarításaikat, bár szigorúan értelmezve ez nem a pénzügyi közvetítő intézmények visszaszorulását, csak egyes intézménytípusok közötti átcsoportosítást jelent. Ebben a részben dezintermediáció alatt az előbbi folyamatot értjük, míg az utóbbit a pénzügyi közvetítés típusának megváltozásaként kezeljük.

Az általuk megfogalmazott keretek között azt is megvizsgálták²², hogy miként változott a pénzügyi közvetítők tevékenysége az USA-ban, Angliában, Franciaországban, Németországban, ill. Japánban az elmúlt évtizedek során, és megpróbálták magyarázni az egyes országok intézményi struktúrája közötti különbségeket. Tapasztalatuk szerint az USA-ban a bankok tevékenysége számottevően átalakult az elmúlt évtizedekben, a hagyományos betétgyűjtés és hitelezés irányából jelentősen elmozdultak a jutalékalapú szolgáltatások nyújtása felé. Ennek köszönhető, hogy – bár a megtakarítások átcsatornázásában betöltött szerepük számottevően csökkent – GDP-hez viszonyított nagyságrendjük tovább nőtt. A hagyományos banki szerepek visszaszorulását éppen a bankok kockázatkezelési szerepének változásával indokolják. Amíg a pénz- és tőkepiacok nem voltak olyan fejlettek, és így kisebb konkurenciát jelentettek a bankoknak, addig azok képesek voltak arra, hogy a kockázatokat azok időszakok közötti kiegyenlítésével kezeljék. A pénz- és tőkepiaci verseny ezt a fajta kockázatkezelést lehetetlenné teszi, hiszen ez esetben a befektetők egy része azonnal kivonja forrásait a bankokból, és a piaci befektetések felé irányítja át²³. Ennek következtében a kockázatkezelés egyéb eszközeit, a derivatívák széles körű alkalmazását, ill. az időbeli simítás mellett/helyett a diverzifikációt kell a bankoknak alkalmazniuk, ami tevékenységük átstrukturálására kényszerítette őket.

A másik négy országgal összehasonlítva az USA fejlődési tendenciáit azt tapasztalták, hogy az eltérő működési modellek ellenére a változások iránya igen hasonló. Hasonló adottságai miatt Anglia mutatja a legtöbb párhuzamosságot, de Franciaország és Japán esetében is komoly elmozdulást figyeltek meg az angolszász, piaci alapú közvetítő rendszer irányába. Németország esetében találták leginkább szilárdnak a hagyományos szerepet betöltő banki alapú közvetítést. Az elmozdulás nagysága véleményük szerint elsősorban a háztartások kockázatvállalási hajlandóságában mutatkozó különbségének²⁴, ill. a pénzpiacok fejlettségének a függvénye. Így tehát véleményük szerint különösen az USA fejlődési tendenciái, de általában

²² Lásd: AS (2001).

²³ Ez jelenthet akár dezintermediációt, vagyis közvetlen piacra lépést, de a magas részvételi költségek miatt inkább az intézményi befektetők felé fordulást.

²⁴ Ha a háztartások kockázatvállalási hajlandósága alacsony, akkor a bankok továbbra is alkalmazhatják a kockázatok időbeli kisimítását mint a kockázatkezelés egyik fontos eszközét, a háztartások nem fognak a magasabb hozamok miatt más közvetítőkhöz fordulni.

a pénzügyi szféra fenti séma szerinti fejlődése és egyedi különbségei jól magyarázhatóak az AS (1998)-ban megfogalmazottakkal.

Az európai pénzügyi szektor átalakulásának elemzését tűzte ki céljául Schmidt, Hackethal és Tyrell (1998). Megvizsgálták, hogy mutat-e, és milyen közös vonásokat Anglia, Franciaország és Németország pénzügyi rendszere, és a tapasztalt változások mennyire vannak összhangban a közvetítés fejlődésével kapcsolatban általában megfogalmazott állításokkal. Az általuk vizsgált kijelentések és azokkal kapcsolatos megállapításai a következők voltak:

1. A dezintermediáció mint általános fejlődési irány léte

A dezintermediáció mérésére két ún. pénzügyi közvetítési hányadost használtak. A nem pénzügyi szektor pénzügyi szektorral szembeni követeléseit, ill. kötelezettségeit osztották el a nem pénzügyi szektor teljes pénzügyi követeléseivel, ill. kötelezettségeivel. Ezek a hányadosok mutatják azt, hogy a nem pénzügyi szektor követeléseit és kötelezettségeit között növekszik-e a pénzügyi szektort megkerülő, közvetlen finanszírozási csatornákat használó pénzügyi műveletek részaránya. Ugyanezeket a hányadosokat megvizsgálták külön, a háztartási szektorra is²⁵. Az 1981–1996 közötti időszak vonatkozásában akár az eszköz-, akár pedig a forrásoldali pénzügyi közvetítési hányadost nézték, úgy a teljes pénzügyi szektor, mint a háztartások esetében csak Franciaországban tudták kimutatni a dezintermediáció folyamatát. A másik két országban ez nem volt megfigyelhető.

2. Az értékpapírosítás mint általános fejlődési irány léte

Ennek vizsgálatához ún. értékpapírosítási hányadosokat használtak. A hányadosok felépítése ugyanaz, mint a közvetítési hányadosoké, a nem pénzügyi vállalkozások összes értékpapír formát öltött eszközét, ill. forrását (pl. kötvények, részvények, befektetési jegyek) viszonyítja a teljes pénzügyi eszköz-, ill. forrásállományhoz. Ezek a hányadosok tehát – szemben az előző pontban szereplőkkel – nem az intézményi közvetítés léte vagy hiánya szerint, hanem a finanszírozás értékpapírosítottasága alapján tesznek különbséget az egyes követelések, ill. kötelezettségek között. A lakosság eszközeinek és a nem pénzügyi vállalkozások forrásainak

²⁵ A háztartási szektor pénzügyi szférával szembeni követeléseit, ill. kötelezettségeit/a háztartási szektor teljes pénzügyi követeléseivel, ill. kötelezettségeivel.

értékpapírosítási hányadosait külön is megvizsgálták. A hányadoselemzés alapján megállapítható, hogy úgy a háztartások, mint általában a nem pénzügyi szektor, eszközeiknek egyre növekvő részét tartják értékpapírokban. A nem pénzügyi szektor forrásai között is egyre nagyobb arányt képviselnek az értékpapírosított kötelezettségek. A nem pénzügyi vállalatok kötelezettségei között Anglia esetében hagyományosan nagy az értékpapírosított források aránya (a piaci alapú rendszerek jellemzőjeként). Az értékpapírosítás folyamata úgy eszköz-, mint forrásoldalon különösen erős Franciaországban, ami az ország pénzügyi rendszerének piaci orientációjú elmozdulását sejteti. Ugyanakkor a német vállalatok finanszírozási szerkezetében továbbra is stagnáló és elhanyagolható szerepet játszanak az értékpapírosított kötelezettségek.

*3. A pénzügyi rendszerek egyre inkább piaci alapúvá válnak,
a bankok szerepe visszaszorul*

Ennek a kérdésnek a vizsgálatához az 1. pontban használt mutatókat nem a teljes pénzügyi szférára, csak a bankokra vonatkoztatták. Ellentétben a teljes közvetítő rendszerre számított hányadosokkal, úgy a lakosság, mint a teljes nem pénzügyi szektor eszközei között mindhárom országban csökken a bankoknál elhelyezett eszközök aránya. Ugyanakkor a nem pénzügyi szektor forrásai között Németország esetében nem, Anglia és Franciaország esetében viszont kimutatható a bankoktól származó források csökkenése. Ha a banki források szerepét csak a vállalati szféra finanszírozása oldaláról vizsgáljuk, akkor Németországban a banki finanszírozás növekvő szerepével, Anglia esetében egészen minimális csökkenésével, míg Franciaország esetében nagyarányú visszaeséssel találkozhatunk. Összességében a bankok szerepének csökkenése jól kimutatható Franciaországban, kismértékben jelen van Angliában, és egyáltalán nem figyelhető meg Németország esetében.

4. A bankok szerepe leginkább a megtakarítások mobilizálása terén szorul vissza

Az 1981 és 1996 közötti időszakban mindhárom országban számottevően megnőtt a bankok forrásai között a nem banki pénzügyi közvetítőktől származó források aránya. Egyidejűleg a banki források formája is megváltozott, a bankbetétek felől egyre erősebb elmozdulás figyelhető meg az értékpapírosított források felé. A két folyamat együttesen a pénzügyi közvetítés láncolatának meghosszabbodását ered-

ményezte, a megtakarításokat növekvő mértékben gyűjtik össze a nem banki pénzügyi közvetítők, és ezen megtakarítások egy részét banki értékpapírokba fektetik be.

A fentiek alapján a pénzügyi közvetítő rendszer és a bankszféra elmúlt évtizedekben lezajlott főbb fejlődési tendenciáit a következőkben foglalhatjuk össze:

- Nem lehet általános dezintermediációról, vagyis a pénzügyi közvetítő rendszerek kimutatható visszaszorulásáról, és ezzel párhuzamosan a nyilvánosságra kerülő információk széles körének birtokában lévő befektetők közvetlen piacra lépésének tipikussá válásáról beszélni. A közvetlen piaci részvétel magas költségei és nagy tanulási igénye ellene hatnak a nagyarányú dezintermediációnak.
- Megváltozott a bankok pénzügyi közvetítésben betöltött szerepe, tevékenységükön belül egyre nagyobb súlyt képvisel a kockázati transzformáció, a fejlett kockázatkezelési eszközök használata, a jutalékos tevékenységek aránya. Azokban az országokban, ahol a lakosság kockázatvállalási hajlandósága magasabb, ez a tendencia erősebb, hiszen ott a bankok jobban kényszerítve vannak arra, hogy a kockázatok időszakok közötti kiegyenlítése helyett a fejlett kockázatkezelési technikák alkalmazásával alakítsák ki kockázati profiljukat, kockázatvállalásuk szintjét. Azokban az országokban, ahol a lakosság kockázatvállalási hajlandósága alacsonyabb, a bankok hagyományos funkciói csak lassabban szorulnak vissza, hiszen a lakosság továbbra is igényli a kockázatok időszakok közötti kiegyenlítését. A fellendülési időszakokban az intézményi befektetők által kínált magasabb hozamok itt nem csökkentik azonnal radikálisan a bankbetétek iránti keresletet, így a bankok kockázati transzformációs szerepének tényerése is csak lassabban bontakozik ki.
- A pénzügyi közvetítés változása kapcsán, az egyes országok közötti különbségek ellenére is jól kimutatható az értékpapírosítás növekvő elterjedésének folyamata. A nem pénzügyi szektor eszközei és forrásai között egyaránt növekszik az értékpapírosított követelések/kötelezettségek részaránya.
- A bankok szerepének általános visszaszorulásáról nem beszélhetünk, tevékenységük volumene folyamatosan nő, és nem minden országra kiterjedő általános és erős tendencia a vállalatfinanszírozásban betöltött szerepük visszaszorulása sem.
- Jelentősen visszaszorult a bankok közvetlen megtakarításokat gyűjtő szerepe.

A bankok forrásai között egyre csökkenő hányadot képviselnek a bankbetétek, és egyre nagyobb a bankok által kibocsátott értékpapírok (kötvények) részaránya. Ezeket az értékpapírokat elsősorban a nem banki pénzügyi közvetítők vásárolják meg. A nem banki pénzügyi közvetítők által megvásárolt banki értékpapírok térnyerése a pénzügyi közvetítési folyamat láncolatának meghosszabbodásához vezetett, a korábban tipikus *megtakarító-bank* kapcsolat helyett egyre inkább a *megtakarító-intézményi befektető-bank* kapcsolat válik tipikussá.

6. A hazai pénzügyi közvetítő rendszer és bankszektor fejlődési irányára vonatkozó néhány következtetés

1. A hazai pénzügyi közvetítő rendszer alapvetően banki jellege várhatóan a következő időszakban is megmarad. Nem valószínűsíthető, hogy az EMU-csatlakozást megelőző időszak a görögországihoz hasonló tőkepiaci boomot eredményezzen, aminek következtében a Budapesti Értéktőzsde kapitalizációja többszörösére nő, ill. hogy a csatlakozástól függetlenül az értékpapírpiacon franciaországihoz hasonló mértékű előretörése következzen be. Ennek egyik fő oka a magyarországi vállalkozások szerkezete: sem a kis- és középvállalkozások, sem pedig a hazai nagyvállalatok döntő többségét adó multinacionális cégek leányvállalatai nem tipikus potenciális tőzsdei szereplők. További okként megjelölhető a Budapesti Értéktőzsde lokális jellege is.
2. A gazdasági növekedés EU-átlagot meghaladó ütemének folyamatos fennmaradásához elengedhetetlenül szükséges a pénzügyi közvetítés további mélyülése, illetve a pénzügyi közvetítést végző intézményi rendszer továbbfejlődése, a nemzetközi normákkal teljes egészében harmonizált működés megteremtése. Bár az előző pontnak megfelelően nem valószínűsítjük, hogy a pénzügyi közvetítés jellege középtávon komoly eltolódást fog mutatni a tőkepiaci közvetítés irányába, a pénzügyi közvetítés további mélyülését várjuk, elsősorban a banki, de a tőkepiaci közvetítés vonatkozásában is. Ugyancsak folytatódnia kell az intézményi struktúra, ill. az intézményi működés piacconform fejlődésének. Ezen a téren a bankok szabályozása vonatkozásában a konszolidált számbavétel és felügyelet megteremtése jelenti a legnagyobb kihívást, míg a tőkepiacok fejlődésével kap-

csolatban a jelenleg még hiányzó instrumentumok szabályozási hátterének kialakítása (pl. hitelderivatívák), ill. a pénz- és tőkepiaci elszámolások terén a kiegyenlítések véglegesítésére vonatkozó direktíva harmonizálása bír kiemelt fontossággal.

3. A banki pénzügyi közvetítés jövőjével kapcsolatban Magyarország esetében is mérvadónak tartjuk a 4. alfejezetben a KKE3 vonatkozásában elmondottakat, vagyis várhatóan a közvetítés mélyülése az ezt kifejező egyes mutatók szerint különböző ütemű lesz. Ennek megfelelően, véleményünk szerint, a banki közvetítés mélyülését a hazai bankok magánszektornak nyújtott hitelei/GDP-mutató szignifikáns növekedése fogja a legmarkánsabban tükrözni. A hitelek GDP-arányos állományának növekedése számottevően gyorsabb lesz a lakossági hitelek vonatkozásában, és mérsékeltebb a vállalkozások hitelezése tekintetében.²⁶ Középtávon a mérlegfőösszeg/GDP-mutató növekedése is a pénzügyi közvetítés mélyülését fogja mutatni, de az így mért mélyülés szinte bizonyosan kisebb lesz, mint a magánszektor hitelének alakulásával mért, hiszen a hazai bankok mérlegének egyéb tételei (pl. az egyes EU-országok bankjainak mérlegében jelentős részarányt képviselő külföldi hitelek) vonatkozásában nem prognosztizálható a hitelekéhez hasonló dinamikájú növekedés. A fejlett pénzügyi rendszerrel rendelkező országok intézményi rendszerének nemzetközi jellege és a hazai intézményi struktúra alapvetően lokális működése a középtávon bizonyosan fennmaradó különbségek közé tartozik. Az előzőekkel ellentétben, a pénzügyi közvetítés M2/GDP-vel mért mélysége nem feltétlen fog növekedni, ill. növekedési üteme elmaradhat még a mérlegfőösszeg/GDP-mutató növekedésétől is, hiszen Magyarországon is várható, hogy csökkenni fog az M2/mérlegfőösszeg arány, a bankok forrásai között itt is kisebbé válik a bankbetétek, és nő a banki kötvények részaránya, valamint várhatóan csökken a készpénzhasználat súlya is. Az uniós csatlakozást követően, a sovereign kockázat további csökkenésével, majd az EMU-tagság elérése után az árfolyamkockázat megszűnésével párhuzamosan, a banki források között ugyancsak növekvő szerep juthat a külföldről származó bankközi hitelfelvételnek is.

²⁶ Erről részletesen lásd a kötet lakossági, ill. vállalkozási finanszírozásról szóló tanulmányait.

4. A pénzügyi közvetítő rendszer nemzetközileg megfigyelt átalakulási tendenciái a hazai bankszektor sem hagyhatják érintetlenül. Így:
- Várható, hogy a hazai bankok tevékenységében is nagyobb súlya lesz a kockázatkezelésnek, a kockázati transzformációnak. Ugyanakkor a lakosság egyelőre alacsony kockázatvállalási hajlandóságával összhangban ez a folyamat várhatóan nem radikális gyorsasággal, hanem fokozatosan fog végbemenni. Így továbbra is marad tere a bankok időszakok közötti kockázati kiegyenlítésének, aminek hatására a bankok forrásszerkezetének átalakulása (a betétektől a kötvények felé való elmozdulás) szintén fokozatosan fog megtörténni, vagyis a közvetítési lánc meghosszabbodása is fokozatosan válik jellemzővé.
 - A tőkepiaci közvetítés mélyülésével párhuzamosan Magyarországon is várható az értékpapírosítás nagyobb mérvű térnyerése, az, hogy a nem pénzügyi szektor követeléseit és kötelezettségeit között egyaránt nő az értékpapírosított eszközök és források szerepe.
 - Magyarországon sem várható, hogy a megtakarítók tömeges közvetlen piacra lépése hatására számottevő dezintermediáció menjen végbe. Bár az intézményi struktúra fejlődése itt is abba az irányba mutat, hogy egyre több és jobb minőségű információ válik közvetlenül elérhetővé, az információ megszerzésének, ill. a hatékony piacon maradás tanulási költségeinek elriasztó hatása talán még erősebb is, mint a fejlett piacgazdaságok esetében.

Irodalomjegyzék

- Allen, F. és Gale, D. (2000): Comparing Financial Systems, MIT Cambridge
- Allen, Franklin and Santomero, Anthony M. (1998): The theory of financial intermediation, Journal of banking and Finance, 21
- Allen, Franklin és Santomero, Anthony M. (2001): What do financial intermediaries do? Journal of Banking & Finance, 25
- Beck, Thorsten, Levine, Ross és Loayza, Norman (1999): Finance and the Sources of Growth, World Bank, Policy Research Working Paper 2057 (February)
- Bhattacharya, S. és Thakor, A. V. (1993): Contemporary Banking Theory, Journal of Financial Intermediation 3
- Bossone, Biagio (2000): What Makes Banks Special? A Study of Banking, Finance and Economic Development, World Bank Working Paper, No.: 2408.
- Karvalits Ferenc (1998): A kereskedelmi bankári tevékenység jövője. In: Bankról, pénzről, tőzsdéről, Nemzetközi Bankárképző Rt., 1998
- Kindelberger, C. (1993): A financial History of Western Europe, Oxford University Press
- King, Robert G. és Levine, Ross (1993/a): Finance and Growth: Schumpeter might be Right, Quarterly Journal of Economics, CVIII.
- King, Robert G. és Levine, Ross (1993/b): Finance, entrepreneurship, and growth, Journal of Monetary Economics 32
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W. (1996): Law and Finance (NBER Working Paper Series 5661)
- Levine és Zevos (1998): Stock Markets, Banks and Economic Growth, American Economic Review 88
- Levine, Ross (1997): Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, June
- Levine, Ross (2001): Finance and Growth: Implications and Determinants (World Bank Presentations on Growth, updated: 06.11.2001. www.worldbank.org)
- Levine, Ross, Loayza, Norman, Beck, Thorstein (2000): Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, Journal of Monetary Economics, 46

- Mérő Katalin (2002):** A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság (In: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról, MNB Műhelytanulmányok 23.)
- Mishkin, Frederic (2001):** The Economics of Money, Banking and Financial markets, The Addison Wesley Series of Economics, Addison Wesley Longman
- Santomero, Anthony (1984):** Modelling the Banking Firm, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol 16 No. 4.
- Schmidt, Reinhard H. Hackethal, Andreas és Tyrell, Marcel (1998):** Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison, Johann Wolfgang Goethe-Universität, Working Paper Series: Finance & Accounting
- Thiel, Michael (2001):** Finance and Economic Growth – Review of Theory and the Available Evidence (Economic Papers, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, July)
- Tsuru, Kotaro (2000):** Finance and Growth, Some theoretical Consideration and a Review of Empirical Literature (OECD Economic Department Working Papers, No. 228)
- Wood, Philip R. (1997):** Map of Financial Law (Allen & Overy Global Law Maps)

ZSÁMBOKI BALÁZS:

A BANKRENDSZER SZABÁLYOZÁSÁNAK KIHÍVÁSAI

A pénzügyi intézményekre és piacokra vonatkozó magyar jogszabályok az elmúlt évtizedben jelentős változásokon mentek keresztül, melyek alapvetően befolyásolták a pénzügyi szektor fejlődési irányát és strukturális átalakulását. A törvények és a kapcsolódó egyéb jogszabályok megalkotásakor az elsődleges cél – hazánk integrációs törekvéséből következően – az EU-jogszabályok fokozatos átvétele és a minél magasabb fokú harmonizáltság elérése volt. Ennek eredményeként a pénzügyi közvetítő rendszerre vonatkozó hazai jogszabályok ma már jórészt összhangban vannak az EU-direktívákkal és az egyéb általánosan elfogadott nemzetközi standardokkal. A még meglévő különbségek elsősorban az EU belső piacára vonatkozó rendelkezéseket érintik, melyeket értelemszerűen még nem lehet alkalmazni Magyarországon. A különbségek jelentős része azonban EU-csatlakozásunkkal egy időben automatikusan megszűnik, ugyanis a magyar törvények már ma is tartalmazzák az EU belső piacára vonatkozó előírásokat, azzal a megkötéssel, hogy hatálybalépésük az EU-csatlakozás időpontja. Természetesen a csatlakozásig hátralévő időben az EU-jogszabályok és a nemzetközi standardok is változhatnak, ami folyamatos munkát ad a szabályozás kialakításában részt vevő magyar intézményeknek, így a jegybanknak is, mivel továbbra is elsőrendű cél a teljes harmonizáltság megvalósítása.¹

Ez a fejezet azokat a szabályozási javaslatokat, tendenciákat tekinti át, amelyek Magyarország esetén is alapvetően meghatározzák az alkalmazkodási folyamat irányát és ütemét a következő években. A fejezet első része a nemzetközi pénzügyi világot napjainkban is jellemző gyors átalakulás általános szabályozási okait, hátterét ismerteti. Ezután kiemelünk néhány olyan speciális szabályozási témát, amelyek Magyarország számára különös jelentőséggel bírnak a következő néhány évben. A fejezet minden egyes témakör esetén a téma ismertetése mellett megpróbálja felmérni a jogszabályi környezet változásának bankszektorra gyakorolt várható hatásait is. A legfontosabb szabályozási kihívások közül az alábbi témákkal külön alfejezetek foglalkoznak:

¹ Az EU-jogszabályok alóli átmeneti mentességet csak egy területen, a befektetővédelmi alap kártalanítási összefoghatárát illetően kért és kapott Magyarország 2007-ig.

- Az új bázeli tőke megfelelési elvek
- A céltartalékképzés szabályai
- A „fair value” számvitel kérdései
- A pénzügyi csoportok konszolidált alapú felügyeletére vonatkozó jogszabályok továbbfejlesztési irányai
- Az EÜ betétbiztosítási elveinek hazai alkalmazásából eredő elméleti és gyakorlati kérdések
- Az EÜ-csatlakozás által megkövetelt fiókliberalizáció várható következményei

A részletesebb elemzésbe vont szabályozási témák mellett természetesen számos egyéb területen is fontos jogharmonizációs feladatok vannak, azonban ezek – bár egyes esetekben komoly szabályozási kihívást jelentenek – valószínűleg a tanulmány által vizsgált időhorizonton belül nem fogják érdemben befolyásolni a pénzügyi szektor fejlődési irányát. Ebbe a körbe tartoznak például az elektronikus pénzt kibocsátó intézményekről, valamint a hitelintézetekkel szembeni csőd- és felszámolási eljárásokról szóló EÜ-direktívák. Jelen tanulmányban továbbá nem kívánunk foglalkozni a témához lazábban kapcsolódó pénzforgalmi és fogyasztóvédelmi előírások kérdéskörével sem.

1. Szabályozási változások a nemzetközi gyakorlatban

Az utóbbi évtizedekben megfigyelhető, hogy számos új pénzügyi eszköz, tevékenység és intézménytípus jelent meg a piacon, több esetben éppen a jogi környezet által teremtett különböző fajta ösztönzők következtében. Mindez szükségessé teszi a korábbi jogszabályok folyamatos frissítését, a legújabb igényekhez való igazítását.

Az 1980-as, 90-es években a pénzügyi piacok és intézmények fejlődését szabályozási szempontból alapvetően az egyre erőteljesebben kibontakozó liberalizációs és deregulációs hullám határozta meg. A bankrendszerre vonatkozó korábbi szigorú adminisztratív kötöttségek fokozatosan oldódtak, és a közvetlen ár- (kamat) és mennyiségi (hitelkvóta) szabályozást felváltotta a vállalt kockázatok mögé tőkétallokáló egységes prudenciális előírások bevezetése.

A deregulációs hullám és a pénzügyi szolgáltatások nyújtásának útjában álló különféle adminisztratív akadályok lebontása következtében a pénzügyi szektor jelen-

tős növekedésnek indult a nyugati országokban. A liberalizált piac a verseny erősödését eredményezte, ám ezzel párhuzamosan megnövekedett az intézményi csődök száma is. Természetesen ez nem jelenti azt, hogy minden bankcsődöt a liberalizáció és dereguláció számlájára kell írunk, hiszen több esetben makroökonómiai okok és az elégtelen prudenciális előírások is erős hatást gyakoroltak.

A liberalizációs hullám és az országhatárokon átnyúló pénzügyi szolgáltatások terjedése szükségessé tette az egyes országok banki szabályozása közötti különbségek megszüntetését és a versenysemleges jogi környezet kialakítását. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által kidolgozott elveken alapulva az Európai Közösség is egységes prudenciális szabályokat és piacra lépési előírásokat írt elő a tagállamok számára a 90-es évek elején, és ezzel megteremtette az alapot az európai pénzügyi piacok integrálódásához. Ezen a téren az ún. Második Bankdirektíva hozott áttörést a „Single European Passport” elvének bevezetésével.² A napjainkban zajló szabályozásbeli változások tulajdonképpen ennek a liberalizációs, deregulációs hullámnak a folyamatos kiigazítását és a prudenciális szabályok frissítését, modernizálását jelentik.

A liberalizált pénzügyi piacok nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy a globalizáció éppen a pénzügyi szektort érinti legnagyobb mértékben, és a globálissá váló verseny lehetőséget teremt a méret- és tevékenység hatékonyság (scale and scope efficiency) jobb érvényesítésére is. Ugyanakkor a liberalizált piacra lépési szabályok ellenére az EU bankpiaca még mindig erősen szegmentált, a külföldi bankok piaci behatolása általában alacsony, sőt a retail banki üzletágban egyenesen elenyésző. Egyedül a fiókhálózatot nem igénylő corporate üzletágban figyelhetünk meg számottevő külföldi banki részvételt.

A banki jogszabályokat harmonizáló direktívák ajánlásait azok az országok is beépítették saját jogrendjükbe még a csatlakozás előtt, amelyek csak a 90-es évek közepén váltak az EU tagjává³. Mindez elősegítette ezen országok bankpiacának fokozatos integrációját az európai piacokba. Magyarország esetében hasonló folyamat várható, tekintve a szabályozás magas fokú harmonizáltságára és a jelentős külföldi részvételre.

² A „Single European Passport” lényege, hogy minden olyan bank, amelyik egyik tagállamban tevékenységi engedélyt kapott pénzügyi szolgáltatások nyújtására, ezt a tevékenységet külön engedély nélkül szabadon végezheti minden más tagállamban is, akár fiókokon keresztül, akár határon átnyúló szolgáltatás formájában.

³ 1995-ben csatlakozott Ausztria, Finnország és Svédország.

A szabályozás liberalizálása a bankszektor strukturális fejlődését is erősen befolyásolja Európában, ugyanis elősegíti a határokon átnyúló bankolást és az univerzális szolgáltatásokat nyújtó pénzügyi csoportok kialakulását, és erősíti az intézmények közötti összeolvadási hullámot. A bankszektorok konszolidációja országokként eltérő mértékű, de általánosan megfigyelhető, hogy a hazai piacon megvalósuló felvásárlások és összeolvadások egyelőre jóval jelentősebb mértékűek, mint az országhatárokon átnyúló konszolidáció.

A piacra lépés szabadságának megteremtése és a verseny erősödése láthatóvá tette az európai bankpiacon lévő jelentős kapacitásfelesleget is. A korábbi zárt, erősen szabályozott piacon ugyanis a kapacitásfelesleg nem vezetett például jövedelemcsökkenéshez, hiszen ekkor viszonylag magas működési költségek mellett is nyereségesen működhetett egy bank, és a mérethatékonyság is a kívánatos szint alatt maradt, továbbá a verseny nem az árban, hanem inkább a szolgáltatások formájában, hozzáférhetőségében, a fiókhálózat kiterjedtségében jelentkezett. A liberalizált és integrálódó piacokon a fenti problémák felszínre kerültek, azonban az alkalmazkodási folyamat a legtöbb ország esetében hosszabb időt vesz igénybe, és még napjainkban is tart.

A jelentős szabályozási változások hatásai ugyanakkor nehezen választhatók el a felerősödött technikai fejlődéstől, a demográfiai tényezőktől, valamint az euró bevezetésétől, melyek mind alapvető változásokat indukálnak az európai bankrendszerek struktúrájában. Mindazonáltal érdemes megvizsgálni, hogy a banki szabályozás jelentős szeletét kitevő prudenciális előírások milyen irányba fejlődnek tovább, mik a legfőbb hiányosságok, és milyen következményekkel járhatnak a várható változások.

2. A prudenciális szabályok hiányosságai és a továbbfejlesztési javaslatok

A fejlett országokban a bankokra vonatkozó prudenciális szabályozásokban még másfél évtizede is jelentős különbségek voltak, ami – mint már említettük – szükségessé tette azt, hogy a liberalizált piacon működő intézményeket a versenysemlegesség szem előtt tartásával, egységes elvek szerint szabályozzák. Ennek érdekében a Báze-
li Bankfelügyeleti Bizottság 1988-ban publikálta az egységes tőkemegfelelési stan-

dardra tett javaslatát. Megalkotta a szabályozói tőke („regulatory capital”, a magyar terminológiában „szavatoló tőke”) és a kockázattal korrigált mérlegfőösszeg („risk weighted assets”) fogalmát, és meghatározta a számítási módját. A bázeli tőkestandardok legfőbb újdonsága az volt, hogy közvetlen kapcsolatot teremtett a vállalt kockázatok és a tőkekövetelmény között, valamint hogy a mérlegen kívüli tételeket is bevonta a tőkeszámítás alapjába, vagyis „hitel-egyenértékesítette” azokat. A bázeli ajánlás néhány éven belül nemzetközileg elfogadott szabályozási alapelvvé vált.⁴

A bankok prudenciális szabályozása abból a felismerésből indul ki, hogy a bankcsődök jelentős társadalmi költséggel járnak, így a kockázatok fedezésére szolgáló tőkét a társadalmilag optimális szintre kell emelni, ami magasabb, mint a bank számára egyénileg optimális mérték. A tőkestandardok bevezetése óta eltelt időszakban kimutathatóan nőtt is a bankok átlagos tőkemegfelelési mutatója a fejlett országokban. A kockázati alapú tőkeszabályok bevezetése előtt a bankok csak az eszközök csökkentésével, vagy pótlólagos tőkeemeléssel tudták növelni tőkemegfelelésüket, azonban az új rendszerben már az eszközök összetételének megváltoztatásával is el tudták érni ezt a hatást. Ennek következtében a bázeli szabályozás bevezetése utáni években számos országban megfigyelhető volt, hogy a tőkeemelési kényszer a hitelezés visszaesését és a bankok portfóliójának átrendeződését eredményezte. A szabályozásban meglévő ösztönzők alapján általában nőtték az alacsony kockázati súlyú tételek (állampapírok, jelzáloggal fedezett lakáshitelek), ugyanakkor a magasabb kockázati súly miatt csökkent a vállalkozói és az üzleti célú ingatlanfejlesztési hitelek aránya. A 90-es évek elején a bázeli szabályok következtében egy valódi „credit crunch”, vagyis a hitelezés számottevő visszaesése volt megfigyelhető például az Egyesült Államokban.⁵

Az egységes tőkeszabványok ugyan megszüntették az országok közötti szabályozási különbségek jelentős részét, ugyanakkor a banki és a nem banki intézmények eltérő szabályozása megmaradt, vagyis az országok közötti szabályozási arbitrázs szektorok közötti arbitrázssá változott. A szigorúbban szabályozott intézmények tevékenységét részben átvették azok, amelyeket kevésbé vagy egyáltalán nem szabályoztak. Ezért napjainkban az intézményi formára koncentráló szabályozói meg-

⁴ A magyar jogszabályok (Hpt., Tpt.) nem közvetlenül a bázeli elveket, hanem az ezeken az elveken alapuló EU-jogszabályi előírásokat vették át. Tekintettel a bázeli és az EU-jogszabályok közötti nagyfokú átfedésre, a magyar jogszabályok is „Bázel-kompatibilisnek” tekinthetők.

⁵ A témáról részletesebb elemzést ad például Jackson (1999) és Furfine (2000).

közelítésről fokozatosan áttevődik a hangsúly a tevékenységalapú szabályozásra. Ez az elv már beépült például a piaci kockázatok tőkekövetelményét definiáló bázeli ajánlásokba. Ezek a standardok a bankok és az értékpapír-kereskedő cégek tevékenységét azonos elvek alapján kezelik.

A bankok tevékenysége és vállalt kockázatainak jellege azonban a számos pénzügyi innováció következtében jelentősen megváltozott az utóbbi évtizedben. A bázeli szabványok egyik legfőbb hiányossága, hogy nem veszi figyelembe ezeket az innovációkat, így azok kockázatonővelő vagy -csökkentő szerepét nem ismeri el kellő mértékben a jelenlegi rendszer. További fontos hiányosság, hogy az egyes eszközök kockázatosága és a tőkekövetelmény nincs kellően differenciálva, így például az azonos kockázati kategóriába tartozó hitelek esetében a bankok ösztönözve vannak a kockázatosabb tételek felé történő elmozdulásra. Ez a bankok számára lehetőséget ad arra, hogy a tőkeellátottság növelése nélkül vállaljanak magasabb kockázatot, és ezzel együtt magasabb prémiumot számoljanak fel a hitelek után. A Bázeli Bizottság a hiányosságok kiküszöbölése érdekében új tőkeszabványokat dolgozott ki, melynek elveit széles körű szakmai vitára bocsátotta 2001-ben. Ezen új szabványok bevezetésének tervezett időpontja 2006, ami várhatóan már mint EU-tagországot fogja érinteni Magyarországot is. Tekintve, hogy a bázeli ajánlások általában rövid időn belül beépülnek az EU jogrendjébe – direktívák és rendeletek formájában –, így hazánkban is kötelező érvénnyel kell majd alkalmazni ezeket. Az új bázeli szabályok adaptálására való felkészülés a következő évek egyik legnagyobb szabályozói kihívása lesz Magyarországon.

A javasolt új szabályozás rugalmasabb, kockázaterzékenyebb, így jobban ösztönzi a bankok aktív kockázatkezelését, és nagyobb szerepet szán a felügyeletnek és a piacnak. A tervezett új bázeli szabályok (a továbbiakban Bazel 2) három pillérre épülnek, melyek egyrészt a minimális tőkekövetelmények továbbfejlesztését, másrészt a felügyeleti tevékenységének és hatáskörének bővítését, harmadrészt pedig a piac ellenőrző szerepének erősítését jelentik.

1. Az első pillér egy újfajta megközelítést hoz a tőkekövetelmények számítási módjába. Ennek legfontosabb eleme, hogy a jövőben a bankoknak lehetőségük lesz arra, hogy a hitelkockázatra a belső értékelési (IRB, internal rating based) módszerek alapján határozzák meg a tőkeszükségletüket, méghozzá az egyes ügyfelek bu-

kási valószínűsége (probability of default), a veszteség várható mértéke (loss given default), a kockázati kitettség (exposure at default), az átlagos hátralévő futamidő (maturity) és a portfólió szétaprózottsága (portfolio granularity) függvényében.

Azon bankok számára, amelyek nem rendelkeznek elegendő erőforrással a meglehetősen költséges belső értékelési modellek használatához, továbbra is rendelkezésre áll majd egy standard módszer, amelyet azonban jelentős mértékben továbbfejlesztettek annak érdekében, hogy érzékenyebb legyen a vállalt kockázatokra. Ennek egyik fontos eleme, hogy a bank külső minősítéssel rendelkező eszközeit a hitelminősítő cégek értékelése alapján sorolják be a korábbiakhoz képest differenciáltabb kockázati kategóriákba, és ez alapján kell tőkét képezniük a bankoknak. Emellett új elem, hogy nemcsak a hitelezési kockázatokra, hanem a működési kockázatokra is tőkekövetelményt állapít meg a bázei javaslat, ami azonban jelenleg is komoly viták középpontjában van, így a végleges változatban még sok változás várható ezen a téren.

Hasonlóan új elem, hogy az értékpapírosított – vagyis a banki könyvekből kikerülő – ügyletek esetében is előír bizonyos mértékű tőkeszükségletet az új szabályozás, ami azonban Magyarország esetében még kevésbé releváns kérdés, tekintve, hogy az értékpapírosításnak még az első jelei sem látszanak igazán. Ennek részben jogszabályi okai vannak, így a szabályozó hatóságok számára is munkát fog adni a megfelelő jogi környezet kialakítása a következő években.⁶

2. A második pillér a felügyelő hatóságok szerepét erősíti. A felügyeleti szerveknek különösen a bankok belső értékelési szabályainak és módszereinek ellenőrzésében lesz fontos szerepük. Ez természetesen megkívánja a felügyelet munkatársainak továbbképzését is, hiszen ez a munka meglehetősen speciális tudást és magas szintű szakképzettséget követel meg. Emellett a tervek szerint erősödik a felügyelet diszkrecionális jogköre, és nagyobb lehetőséget kap a felügyelet a többlettőke előírására, amennyiben az átlagosnál kockázatosabbnak ítél meg egy bankot. Ez az elv számos kérdést vet fel Magyarország esetében, ugyanis a magyar jogrend nagyon merev, és csak korlátozott mértékben ad lehetőséget diszkrecionális jogkörök gyakorlására. A felügyeleti hatóságok jogkörére vonat-

⁶ Az értékpapírosítás kérdéskörével részletesebben foglalkozik a jelen tanulmánykötetben olvasható elemzés Tóth Árontól.

kozó újfajta szabályok beépítése a magyar jogrendbe a szabályozó hatóságok előtt álló egyik legnehezebb, és bizonyára sok vitát kiváltó feladata lesz a következő években.

3. A harmadik pillér a felügyelő hatóságok munkáját egészíti ki azzal, hogy a banki adatok szélesebb körű nyilvánosságra hozatalát írja elő, ami így egyrészt erősíti a piaci fegyelmet, másrészt lehetőséget ad a piaci szereplőknek, hogy közvetlenül juthassanak információhoz az egyes intézményekről. Ez egyben módot nyújt arra is, hogy ellenőrizni lehessen a felügyelet munkáját, és kevesebb lehetőséget ad a felügyelet által is ismert problémák elrejtésére.

A tervezett új bázeli szabályok bevezetése Magyarország számára is fontos következményekkel jár, melyek közül elsősorban a nagyobb kockázatérzékenység pozitív hatásai emelhetők ki. Ezzel egyrészt csökken a szabályozási arbitrázs lehetősége, másrészt valósabb képet kapunk a bankok tényleges tőkehelyzetéről és a vállalt kockázatok mértékéről. Ezek a pénzügyi stabilitás szempontjából is fontos kérdések, ugyanis az új bázeli elvek alkalmazása javítja a banki adatok információtartalmát és megbízhatóságát, ami mind a jegybank, mind a felügyeleti hatóságok és a piaci szereplők számára egyaránt fontos tényező. A Bazel 2 előnyei közé sorolható az is, hogy a nagyobb kockázatérzékenysége következtében a problémák gyorsabb megoldását ösztönzi, és – legalábbis hosszú távon – növeli ezzel a vállalati és pénzügyi szektor hatékonyságát.

Ugyanakkor a nagyobb kockázatérzékenység potenciális negatív hatásaival is tisztában kell lennünk. Ezek közül kiemelhető az a nemzetközi szakirodalomban is egyre szélesebb körben tárgyalt kérdés, hogy a Bazel 2 szabályai miként hatnak a tőke volatilitására és ezzel együtt a hitelezés ingadozásaira. A belső értékelési módszerek alkalmazása során felhasznált ügyfélminősítések ugyanis általában együtt mozognak a gazdasági ciklusokkal, ami természetesen nagyobb tőkekövetelményt eredményez a bankok számára recessziós időkben. Mindez különösen akkor lehet jelentős, ha a bank ügyfélminősítő rendszere az ügyfél pillanatnyi vagy rövid távú gazdasági helyzetének vizsgálatán alapul, és nem veszi figyelembe kellő mértékben a hosszabb távú folyamatokat. A recessziós időkben bekövetkező hirtelzsúke pedig tovább mélyítheti a gazdaság visszaesését.

További cikluserősítő hatása lehet annak is, hogy az új bázeli szabályozás lehetővé teszi – igaz, csak korlátozott körben és mértékben – a hitelkockázat csökkentésére használt egyes eszközök (credit-risk mitigation techniques) figyelembevételét a tőkeszükséglet számítása során, így a hitelfedezetek értékének változása a gazdasági ciklus során befolyásolja a tőkekövetelmény mértékét. Recessziók idején általánosan megfigyelhető, hogy a fedezetek értéke csökken, sőt számos esetben drasztikusan visszaesik (mint például az ingatlanpiaci árbuborékok esetén), és ez a bankok számára magasabb tőkeszükségletet jelent, amelynek következménye a hitelezés további visszafogása lehet.

A bankok a tőkeemelési kényszer elkerülése érdekében ma is tartanak egy bizonyos mértékű tőketöbbletet, és ez a többlet annál nagyobb, minél nagyobb a tőke volatilitása. A tőketöbbletre azért van szükség, mivel a tőkeemelést nem mindig tudja könnyen és gyorsan (különösen recessziós időszakban) megvalósítani a bank, továbbá az alacsony tőkeellátottság esetén szigorúbb és rendszeresebb a felügyeleti ellenőrzés, és költséges lehet a bank számára az üzleti hírnév romlása is. Ha a tőkemegfelelési minimum közelébe vagy az alá kerülő bankok nem hajlandóak, vagy nem képesek emelni a tőkéjük szintjét, akkor a hitelezés felől a kevésbé kockázatos tevékenységek felé fordulással (pl. állampapír-vásárlással) tudják elérni a tőkemegfelelési mutató emelkedését. Mindez főként a kockázatosnak tekintett, és a bankoktól erősebben függő kis- és középvállalkozói szektort érinteti érzékenyen.

Természetesen a fent említett problémák kezelhetők, ha a bank a tőkeszükséglet számításakor a bukási valószínűség átlagos értékeinek meghatározásakor hosszabb időhorizontot vesz figyelembe, bár ennek hatékonyságát csökkenti, hogy a múltbeli adatok nem feltétlenül használhatók a jövőbeli folyamatok előrejelzésére, hiszen maga a pénzügyi piac is rendkívül gyorsan változik, és a múltbeli összefüggések hamar érvényüket veszítik. Másik megoldási lehetőség, hogy a ciklus felívelő szakaszában a jövőbeli bukási valószínűségek számítása során óvatosan jár el a bank, különösen olyan iparágakban működő ügyfelei esetében, amelyek erősen függnak a gazdasági konjunktúra alakulásától. Harmadik lehetőség, hogy különböző stressz-teszt és szcenárióelemzési módszerekkel modellezzik a jövőben várható kedvezőtlen eseményeket, és ehhez igazítják a modellek paramétereit.

Magyarország esetében várható, hogy az erős külföldi tulajdonosokkal rendelkező

bankok átveszik és alkalmazzák az anyabank belső értékelési modelljeit, így a korábbiakban tárgyalt hatások a magyar bankrendszerben is érzékelhetőek lesznek. A következő években az IRB-módszerek alkalmazása a számítástechnikai fejlesztések mellett főként a rendszereket alkalmazó munkatársak és a banki menedzsment felkészítését, valamint a rendszereket ellenőrző felügyeleti hatóságok szakembereinek képzését teszi elengedhetetlenné.

A belső értékelési modelleken túlmenően az új bázeli elvek a szuverén adósságok kockázati megítélése terén is változást hoznak, és ebből a szempontból hátrányosan érintik Magyarországot. A tervezett változások értelmében az OECD-tagságtól függetlenül magasabb kockázati súlyt kapnának a rosszabb minősítésű szuverén adósok, és ez az egyéb alacsony minősítésű OECD-országokhoz hasonlóan hazánkat is kedvezőtlenül érinti.⁷ Mindez erősítheti a jobb hitelminősítéssel rendelkező országban bejegyzett anya- vagy leányvállalatokon keresztüli forrásbevonás szerepét Magyarországon.

A belső modellt nem alkalmazó bankok számára a standard módszert is továbbfejleszti a Bázeli Bizottság javaslata, aminek egyik eleme, hogy a kockázati súlyok megállapítása során a külső minősítő cégek hitelkockázati besorolásai lesznek a mérvadók. Ezen minősítő cégek szerepének növelésével azonban csökken a bankok információs előnye, és ezzel versenyképessége is, hiszen a kevésbé szabályozott nem banki intézmények ugyanúgy a külső minősítő cégek értékelése alapján dönthetnek a hitelezés során. Ez a dezintermediációt erősítő folyamat befolyásolja a bankok kamatjövedelmét és nyereségtermelő képességét is. Ugyanakkor könnyebbé válhat a hitelek másodlagos piacának kialakulása, hiszen a hitelinformációk könnyebben hozzáférhetőek mások számára is, ami szintén a dezintermediáció irányába hat.

3. A céltartalékképzés szabályozása

A Bázeli Bizottság által kidolgozott tőkeszabványok egységesítésével szemben a céltartalékképzés elveinek és gyakorlatának továbbfejlesztése és a nemzetközi standardok meghatározása még várat magára. Ennek a kérdésnek a megoldása

⁷ A jelenlegi szabályozás szerint a kockázati csoportok közötti választóvonal az OECD-tagság, ami Magyarország számára kedvező feltételeket jelent a hitelfelvétel szempontjából.

azért is különösen fontos lenne, mivel a céltartalékképzés az eredményen keresztül befolyásolja a bank tőkepozícióját, így hiába vannak egységes tőkeszámítási elvek, ha a céltartalékképzés szabályainak különbségéből adódóan valójában az egyes bankok tőkehelyzetének megítélése és nemzetközi összehasonlítása nem megbízható. A hagyományos, „tankönyvi” értelmezés szerint a céltartalék a várható veszteségekre, míg a tőke a nem várható veszteségek fedezésére szolgál. A szükségesnél alacsonyabb mértékű céltartalék tehát azt jelenti, hogy a várható veszteségek egy részének fedezetét is a tőke biztosítja, és így a tőkemegfelelési mutató nem a bank valós pénzügyi erejét jelzi. Ennek egyik következménye lehet, hogy például a bank osztalékot fizet a valóságosnál magasabban kimutatott eredményből, és ezzel tovább rontja a bank pénzügyi helyzetét. Végző soron ez a betétbiztosítási alap vagy az adófizetők zsebére menő „játék”. A tőkemegfelelés és a céltartalékképzés együttes kezelése tehát rendkívül fontos.

A céltartalékképzés elveinek és gyakorlatának összehangolását tovább nehezíti, hogy a céltartalékokon belül is két különböző céllal képzett tételt különböztethetünk meg: az általános kockázati céltartalékot, ami a várható, de még nem azonosított veszteségek fedezésére szolgál, és a specifikus céltartalékot, ami a már azonosított veszteségek elszámolását jelenti. Ez utóbbit sok országban értékvesztésként szerepeltetik a bankok könyveiben. Mindkét céltartalékelem esetében változatos nemzetközi gyakorlattal találkozhatunk:

1. Az általános kockázati céltartalék képzését általában erősen korlátozzák a számviteli előírások és az adózási szabályok. Mivel ezt a tételt – definíció szerint – a nem azonosított veszteségekre képzik a bankok, ez túl nagy diszkrecionális jogkört enged a bank menedzsmentje számára, és az auditorok nehezen tudják megítélni ennek valóságtartalmát, továbbá aktív „adómenedzselésre” ad lehetőséget.
2. A specifikus céltartalék (vagy értékvesztés) esetében sokszor merev hitelminősítési kategóriákat határoznak meg a szabályozók, méghozzá legtöbb esetben a késedelmes teljesítés függvényében, és ezekhez a kategóriákhoz sokszor fix céltartalék-képzési arányt írnak elő. Leggyakrabban a 20, 50, 100%-os előírással találkozhatunk az átlag alatti, kétes és rossz minősítésű eszközök esetében.

A magyar céltartalék-szabályozás a rugalmasabb nemzetközi példákat követi, és az egyes minősítési kategóriákhoz céltartalék-képzési sávokat ad meg, amelyen belül a valós kockázatokkal jobban összhangban álló mértékben határozhatja meg a bank a szükséges céltartalékok szintjét. Bár a magyar szabályozás lehetővé teszi, hogy a céltartalékképzés során előretekintő módon, vagyis a veszteségek becsült mértékét figyelembe véve járjanak el a bankok, a gyakorlatban inkább a visszatekintő, vagyis a már realizált veszteségekre koncentráló gyakorlat az általános. Ez szintén felveti a céltartalékképzés és a gazdasági ciklusok közötti kapcsolat kérdését,⁸ és valószínűsíthető, hogy jelenleg a bankok a gazdasági fellendülés éveiben a szükségesnél alacsonyabb céltartalékot képeznek, amelynek a negatív következményei egy esetleges gazdasági visszaesés során lesznek érzékelhetőek. Fontos szabályozási változás volt azonban a múlt évben, hogy az általános kockázati céltartalék – várható adófizetéssel csökkentett része – a szavatoló tőke elemévé vált, így erősítve a bankok tőkepozícióját, bár a gyakorlat egyelőre azt mutatja, hogy a bankok nem törekednek ezen tőkeelem növelésére.

Ez a probléma nemzetközi szinten is ismert, és széles körben tárgyalja a szakirodalom. Több szerző megoldási javaslatként az ún. „dinamikus céltartalék-képzési” módszerek előnyeire hívja fel a figyelmet, azonban ez még korántsem vált általánossá a nemzetközi gyakorlatban.⁹

4. A „fair value” számvitel kérdései

A céltartalékképzés szabályozásához hasonlóan nagy viták vannak a szakirodalomban a valós értékén (fair value) alapuló számviteli elvek bevezetéséről is. A fejlett országok számviteli rendszerei közötti számos különbség van ma is, és az alkalmazott számviteli filozófiák eltérése különösen az angolszász és a kontinentális gyakorlat között figyelhető meg. A „fair value” számvitel lényege, hogy az ún. „banki könyvben” nyilvántartott eszközöket a pénzügyi kimutatás készítésének időpontjában fennálló valós értékén mutatják ki, vagyis a még nem realizált nyereségek és veszteségek is elszámolásra kerülnek. Ebben az esetben a bank problémás eszközeinek értéke azon-

⁸ A kérdéskör jó áttekintését lásd Clerc et al. (2001) tanulmányában.

⁹ Jelenlegi ismereteink szerint Európában mindössze Spanyolország és Portugália alkalmaz explicit szabályokat a dinamikus céltartalékképzésre. A spanyol rendszer részletes elemzését lásd De Lis et al. (2000) tanulmányában.

nal csökken, míg a napjainkban alkalmazott historikus nyilvántartásnál a bankoknak tartalékot kell képezniük a könyv szerint érték és a valós érték különbözetére.

A „fair value” számvitel alkalmazásának követelménye a pénzügyi eszközök körében már megjelent az IAS39 ajánlásaiban, továbbá EU-direktíva is született ebben a témában 2001-ben, melynek implementálási határideje a tagállamok számára 2004. Ezek az előírások azonban nem terjednek ki a teljes banki könyvre, szemben például a JWG¹⁰ által javasolt teljes körű „fair value” számvitelre, amellyel szemben azonban jelentős ellenállás tapasztalható a bankok és a felügyeleti hatóságok részéről is.¹¹ A bankrendszer stabilitása szempontjából azért releváns ez a számviteli kérdés, mert a piaci ármozgásoknak kitett eszközök gyakori értékváltozásai felerősítik a tőke ingadozásait is, ami a korábbi alfejezetekben tárgyalt hatásmechanizmuson keresztül hatással lehet a hitelezési ciklusok alakulására és a pénzügyi stabilitásra egyaránt.

Magyarország esetében a „fair value” számvitel kérdései szintén jelentős kihívások elé állítják majd a szabályozó hatóságokat. A „fair value” számvitel számos előnye mellett (pl. jobban tükrözi a piac ítéletét a bankok eszközeinek értékéről és a bank tőkehelyzetéről) komoly koncepcionális és gyakorlati problémákat is felvet. Különösen nehéznek tűnik beilleszteni ezt az elvet a hagyományosan merev és óvatos értékelési elveket megfogalmazó magyar számviteli szabályok közé, és emellett a piaci információk szűk köre és megbízhatatlansága is számos gyakorlati problémát vet fel. A piaci ármozgásoknak jobban kitett, és elvileg több piaci információt hordozó kereskedési könyvi tételek esetében jelenleg is komoly problémát jelent a bankok számára a piaci árazás. Mindez fokozottan érvényes a nem kereskedési céllal tartott eszközök esetében, ahol az aktuális piaci érték (vagy fair value) meghatározásához még kevesebb fogódzó áll rendelkezésre.

Az EU kötelező érvényű jogszabályai természetesen harmonizációs kényszert jelentenek majd Magyarország számára is, így implementálni kell a részleges „fair value” számvitelre vonatkozó irányelvet is (2001/65/EC direktíva). Bár hosszabb távon valószínűnek tűnik, hogy ebbe az irányba halad majd mind a nemzetközi, mind a hazai szabályozás, az általunk vizsgált időszakban nem tartjuk valószínűnek, hogy a teljes „fair value” számvitel nemzetközi standarddá válna.

¹⁰ Joint Working Group of Standard Setters.

¹¹ A piaci szereplők főbb ellenvetéseit összegzi Chisnall (2000).

5. A pénzügyi csoportok kockázatai és szabályozásuk új irányai¹²

A céltartalék-képzési és számviteli hiányosságok mellett a banki szabályozás egyik legnagyobb kihívása napjainkban a pénzügyi konglomerátumok szabályozása. Az országokon belüli pénzügyi csoportok kialakulása mellett egyre jelentősebb szerepet kapnak a nagy nemzetközi pénzügyi intézményi csoportok, így ezen jogszabályok megalkotása erős nemzetközi együttműködést feltételez. A piaci innovációk, valamint a szervezeti átalakulások következményeinek követése szintén folyamatos munkát ad a szabályozó hatóságoknak.

A pénzügyi konglomerátumok összetettségéből és tevékenységük nagyságrendjéből adódó legfontosabb problémaforrások közé tartozik, hogy a csoport egyes tagjaira sok esetben eltérő rendelkezések vonatkoznak, ami szabályozási arbitrázsra, és ebből eredően kockázattranszferre ad lehetőséget. A sokszor átláthatatlan szervezeti struktúrából, a tulajdonosi és irányítói, valamint felelősségi jogkörök széttagoltságából eredően szükséges a pénzügyi csoportok szabályozásának folyamatos modernizálása, a konszolidált alapú felügyelet továbbfejlesztése.

Szabályozási szempontból komoly problémát jelent, hogy a pénzügyi intézmények felügyelete még mindig nemzeti alapon szerveződik, ezért különösen fontos a nemzeti hatóságok közötti szoros együttműködés kialakítása. Ezt a folyamatot hátráltatja, hogy a felügyeleti struktúrák sokszor erősen széttagoltak az egyes országokban. Ezt felismerve hoztak létre egy nemzetközi egyeztető fórumot¹³ a konglomerátumok szabályozásának továbbfejlesztésére, és az Európai Bizottság is kibocsátott egy direktíva-tervezetet ebben a témában. Az egyeztető fórum 13 ország bank-, biztosítási és értékpapír-felügyeleti intézményei közötti tapasztalatcsere szervezett formáját teremtette meg. A fórum által megfogalmazott ajánlásoknak azonban nincs kötelező jogi ereje.

Az Európai Unió jogrendszerének alapját ugyanakkor a kötelező érvényű direktívák jelentik, melyek a felügyelet egyenrangúságára és egymás kölcsönös elismerésére építenek. Ezt egészíti ki a székhely szerinti felügyelet elve, ami szerint minden in-

¹² A téma részletes elemzését lásd Horváth-Szombati (2002). Ez a fejezet elsősorban ezen a tanulmányon alapszik.

¹³ A Joint Forum on Financial Conglomerates 1996-ban jött létre a Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), az International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) és az International Association of Insurance Supervisors (IAIS) részvételével.

tézményt az anyaország felügyeleti hatóságai ellenőriznek. A direktívák országonkénti implementálása elősegíti a jogrendek közötti harmonizációt, de lehetőséget ad a nemzeti hatóságoknak arra is, hogy a direktívák rendelkezéseit összhangba hozzák saját jogrendjük elveivel. Így viszont bizonyos mértékű különbségek továbbra is fennmaradnak az országok között, aminek egyrészt versenykorlátozó hatásai lehetnek, másrészt lehetőséget adnak a piaci szereplőknek a szabályozási arbitrázsra.

Az Európai Unióban az elmúlt 10 évben kialakult a pénzügyi intézmények konszolidált felügyeletének szabályozása, mind a bankszektorra (92/30/EEC direktíva), mind a befektetési vállalkozókra (93/6/EEC direktíva) és a biztosítási csoportokra vonatkozóan (98/78/EC direktíva). A jogszabályok magukba foglalják a csoporttagok információszolgáltatási kötelezettségére és a felügyeleti együttműködésre vonatkozó előírásokat, valamint a csoportszintű prudenciális szabályokra (pl. tulajdonszerzési, befektetési és kockázati limitek, valamint tőkekövetelmények) vonatkozó rendelkezéseket.

Egyes jelentős pénzügyi intézményi válságokra (lásd pl. a BCCI bukása) a szabályozó hatóságok a korábbiaknál szélesebb körű felügyeleti és hatósági együttműködés előírásával, az információ átadását akadályozó – elsősorban adatvédelmi – korlátok megszüntetésével, valamint az auditorok és más független szakértők jelentési kötelezettségének bevezetésével reagáltak (95/26/EC direktíva). Az EÜ a pénzügyi konglomerátumok felügyeletéről is új, főként a Joint Forum ajánlásaira épülő direktívát dolgozott ki, melynek parlamenti vitája jelenleg is tart.

Az EÜ szabályozásában meglévő problémák (szektorális szabályozás miatti hiányosságok, az egyes szabályok közötti átfedések, inkonzisztenciák és a pénzügyi csoportok hatékony felügyeletének megoldatlan kérdései) természetesen a magyar szabályozás hiányosságai között is felsorolhatók. A jogharmonizáción túl ezért különösen fontos a legújabb nemzetközi ajánlások beépítése a magyar jogrendbe. A magyar szabályozás legfőbb hiányosságai között említhető többek között, hogy nincsenek meghatározva konszolidált követelmények azoknál a pénzügyi csoportoknál, amelyek nem tartalmazznak hitelintézetet, továbbá a csoportképző ismérvek definiálása nem tükrözi a tényleges összefonódásokat, és az EÜ előírásainak sem felel meg. Mindezek miatt a konszolidált követelmények intézményi hatályát tekintve egyes esetekben meghaladjuk (biztosítók bevonása konszolidált limitekbe, tőkekövetelménybe), míg más esetekben el sem érjük (az összevont alapú szavatolótőke-

számítás hibás) az EU hatályos szabályozásának elvárásait. Emellett problémát jelent, hogy az egyedi szintű prudenciális követelmények több esetben nincsenek összehangolva az összevont alapú követelményekkel (pl. szavatoló tőke).

A magyar bankrendszer középtávú fejlődését minden bizonnyal meg fogja határozni a pénzügyi csoportok további terjeszkedése, és ezért sürgető feladat a hazai szabályozás továbbfejlesztése és az erre alapuló hatékony felügyelet megteremtése ezen a téren. Erre stabilitási szempontból is nagy szükség van, mivel a komplex, csoportszintű kockázatok felmérése és értékelése a jogi hiányosságok miatt a jelenlegi rendszerben nem teljesen megoldott. A pénzügyi csoportokra vonatkozó jogszabályok módosítása jelenleg is folyamatban van, és várhatóan hamarosan közelebb kerülünk a nemzetközi gyakorlathoz, ám ki kell emelni, hogy ez is egy olyan területe a szabályozásnak, ami folyamatosan változik, így állandó munkát ad a jogalkotónak is.

A hazai és a nemzetközi szabályozás előtt álló egyik legnagyobb kihívás a felügyeleti együttműködésre és információcserére vonatkozó modern rendelkezések megalkotása. Ez különösen a határon átnyúló pénzügyi csoportok esetén jelent problémát. Jegybanki szempontból fontos, hogy az Európai Unió direktívája a fizetési rendszerek felügyeletét ellátó központi bankokat is bevonja az információcserébe, így ezen intézmények is hozzájutnak a feladataik ellátásához szükséges információkhoz az adatszolgáltatás duplikációja nélkül.

6. A betétbiztosítás szabályozásának kérdései

A magyar bankrendszer hosszú távú fejlődését döntő mértékben befolyásolja a bankrendszer egészének stabilitása, ami erősen függ a gazdasági szereplők bankokba vetett bizalmától. A bankszektor a világ minden táján nagyon érzékeny a betétesek bizalmának változására, mivel az egyes bankok betéteinek befagyása esetén kialakuló bizalmi válság áttérjedhet az egészséges bankokra is. Ezért különösen fontos, hogy a szabályozói környezet is hozzájáruljon a válsághelyzetek kialakulásának megelőzéséhez, és az esetleges bankcsődök során a maga eszközeivel gátolja a válság továbbterjedését, és biztosítsa a veszteséget szenvedett betétesek kompenzálását azáltal, hogy megfelelő működési kereteket alakít ki az ezzel foglalkozó intézmények számára.

Ezt felismerve alkották meg a legtöbb fejlett országban a meglehetősen változatos képet mutató betétbiztosítási rendszereket. Az EU-tagállamokban 1994-ben történt meg a különböző nemzeti szabályok összehangolása (94/19/EK direktíva). A direktíva egységesen 20 000 euróban határozta meg a minimális biztosítási összeget, de lehetőséget adott arra, hogy a betéteket ne teljes mértékben biztosítsák. Ez esetben is azonban a fedezettségnek legalább 90%-nak kell lennie. A betétbiztosítási direktíva az EU jogelvéivel összhangban úgy rendelkezik, hogy minden külföldön létrehozott bankfiók annak az országnak a betétbiztosítási rendszeréhez tartozik, amelyben az anyabank székhelye található.

A magyarországi betétbiztosítási rendszer jelenlegi szabályozása nemzetközi összehasonlításban is korszerűnek mondható, ugyanakkor jelentős elmaradás tapasztalható a biztosítási összeghatárt illetően, mivel az OBA jelenleg betétesenként mindössze 1 millió Ft-ig (kb. 4000 euró) garantálja a névre szóló betéteket. Az önrész aránya 0%. A Hpt. azonban már tartalmazza azt az előírást, hogy az EU-csatlakozással egy időben a biztosítási összeghatár 6 millió Ft-ra emelkedik, miközben az 1 és 6 millió Ft közötti sávban a biztosítás mértéke 90%-os lesz. Magyarországon az említett direktíva csak akkor válik aktuálissá, ha EU-tagállammá válunk, és a bankfiókok esetében akkor kell jelentősebb hatással számolnunk, ha a szabad fióknyitást illetően teljes mértékben alkalmazkodunk a Második Bankdirektíva előírásaihoz.

A biztosítási összeghatár emelése azért fontos, mivel e nélkül a magyar bankok jelentős versenyhátrányba kerülnének a magasabb biztosítást kínáló európai versenytársaikkal szemben, ami a megtakarítások átáramlását eredményezheti a külföldi intézményekbe. Ugyanakkor az alacsony átlagos betétnagyságra, valamint a magyar lakosság rosszabb jövedelmi helyzetére tekintettel komoly morális kockázatot jelent(het) a magas biztosítási összeg, ugyanis így a betétesek kevésbé vannak ösztönözve az óvatos viselkedésre.¹⁴ A morális kockázat veszélyét csökkenti a

¹⁴ Megjegyzendő, hogy a morális kockázat erős jelenléte elsősorban azokban az országokban jellemző, ahol implicit formában létezik a biztosítás, vagyis ha a múltbeli tapasztalatok alapján mind a betétesek, mind a betételfogadó intézmények a nehéz időkben állami segítséget sejteneek és várnak el. Ezzel szemben a biztosítás explicitté tétele (betétbiztosítási intézmény) szignifikánsan csökkenti a bankok kockázatvállalási hajlandóságát, ugyanis az ügyfelek (betétesek, kölcsönnyújtók stb.) számára is egyértelművé teszi az állami beavatkozás, segítségnyújtás határát. Ugyanakkor a biztosítási összeghatár túl alacsonyan történő megszabása hiteltelenné teheti az állami segítségnyújtás explicit határait, továbbá a betétbiztosítási rendszer nem csökkenti a too-big-to-fail problémát sem.

biztosítási önrész bevezetése, és ezáltal csökkenhet az OBA kifizetési kötelezettsége is, mivel a betétek várhatóan a biztonságosabb bankokba áramlanak. Fontos megjegyezni azonban, hogy bármilyen kis mértékű várható veszteség is ösztönzést adhat a bankok megrohanására mindaddig, amíg a betétek kivétele, vagy átutalása egy másik bankba alacsonyabb költséggel jár, mint a várható veszteség. A biztosítási önrész bevezetése tehát nem tudja megakadályozni a bankpánik kialakulását egy bankcsőd esetén, hanem éppen a bankcsödek megelőzését szolgálja azáltal, hogy a betéteseket körültekintőbb magatartásra ösztönzi.

A morális kockázat a pénzüintézetek magatartását is befolyásolja, hiszen a betétbiztosítás lényegét tekintve egy kötelező felelősségbiztosítás, melyet a bankok kötnék betéteseik javára. A biztosítás tudatában így a bankok hajlamosabbak nagyobb kockázatot vállalni a biztosítási közösség, vagy végső soron az adófizetők számlájára. A bankok túlzott kockázatvállalását a differenciált díjszabással korlátozhatja az OBA, amelynek egyes elemei már ma is működnek (pl. 8% alatti TMM-mel rendelkező bankok pótdíjfizetési kötelezettsége), de továbbfejlesztése a nagyobb kockázatérzékenység irányába hasznos lenne.

A magyar betétbiztosítási rendszer szabályozása során tehát két ellentétes érdeknek kell egyszerre megfelelni: egyrészt kezelni kell a morális kockázatból eredő problémákat (ez alacsony biztosítási összeghatárt jelent), másrészt biztosítani kell a magyarországi székhellyel rendelkező bankok számára a versenysemleges feltételeket az EU belső piacán (ami magasabb szintet indukál). Ezzel együtt is azonban úgy véljük, hogy a betétbiztosítási szabályok változásai nem fogják érdemben befolyásolni a magyar bankszektor fejlődési irányát és stabilitását.

7. Az EU belső piacára vonatkozó szabályozás bevezetésének várható hatásai

Mint említettük, Magyarország jogi szabályozása sok szempontból már ma is kompatibilis az európai országok jogrendjével. A belső piacra vonatkozó „Single European Passport” elvének implementálása ugyanakkor jelentősebb változásokat okozhat, mivel ez lehetővé teszi majd az európai bankok számára, hogy külön engedély nélkül nyújthassanak szolgáltatást hazánkban, akár közvetlenül, akár fiókon keresztül. Magyarországon a fiókszabályozás még sok kötöttséget tartalmaz,

melyek közül a legjelentősebb a dotációs tőke előírás, ami tulajdonképpen leánybankként kezeli a külföldi bankfiókokat. Ez a gyakorlat nem egyeztethető össze az EU jogrendjével, így a csatlakozáskor megszűnnek az ilyen jellegű korlátozások. A teljes fiókliberalizáció várható következményeinek előrejelzése meglehetősen nehéz, ugyanis két különböző kérdést is magában foglal a téma:

1. Várható-e a jelenleg Magyarországon működő leánybankok fiókká alakulása?
2. Várható-e új külföldi bankfiókok megjelenése a magyar piacon?

Az első kérdést illetően nem áll rendelkezésre jó nemzetközi példa. Az európai államokban a külföldi bankok súlya általában 10% alatti, és egyaránt megtalálhatók külföldi bankfiókok és leányintézmények. A viszonylag alacsony szintű külföldi részvételen a belső piac egységes szabályai sem változtattak lényegesen, és a leányvállalatok bankfiókká való átalakítása sem jellemző. Ezzel szemben Magyarországon a bankrendszer több mint kétharmada külföldi befektetők tulajdonában van, így egy tömeges átalakulás arányaiban jobban érintheti a magyar bankszektor. Ráadásul a magyarországi leánybankok egy része már ma is fiókszerűen működik, ami a döntéshozatali mechanizmustól kezdve a kockázatkezelési tevékenységig sok területen érzékelhető, így ezek jövője szempontjából döntő súlya lesz az anyabankban meghozandó stratégiai döntéseknek.

A szabályozói kötöttségek feloldása ellenére véleményünk szerint nem várható, hogy az EU-csatlakozás után rövid időn belül nagy számban történne a jelenlegi leányvállalatok fiókká alakulása, és változást ezen a téren inkább az EMU-hoz való csatlakozás, vagyis az egységes belső piacba történő magasabb fokú integráció hozhat. Hosszabb távon a kockázatkezelési eszközök fejlődése is ösztönözheti a fiókká alakulást, mivel így a portfólió szintű kockázatkezelés előnyeit jobban ki tudják használni a bankok. Ennek egyelőre még szabályozási akadályai is vannak, azonban a fejlődési irány egyértelműen erre mutat.

Mindezek ellenére az esetleges átalakulások hatása is meglehetősen korlátozottnak tűnik. Az átalakulás főként a ma is kvázifiókként működő bankok esetén valószínű, amelyek „egyfiókos” leánybankként működnek, szűk ügyfélkörrel. Az ezen bankok ügyfeleinek jelentős része jelenleg azokból a külföldi tulajdonú vállalkozásokból kerül ki, amelyeknek külföldi anyavállalata kapcsolatban áll a külföldi

anyabankkal. Emiatt az átalakuló bankok tevékenysége valószínűleg csak korlátozott mértékben érinti majd a többi gazdasági szereplőt és a retail piacot. Fontosabb változást hozhat, hogy az átalakuló fiókok, de kisebb mértékben a magyarországi leánybankok esetében is több fontos banki tevékenység végzése külföldre kerülhet. Az anyabankok várhatóan a saját központjukba koncentrálják majd a treasury és a kockázatkezelési tevékenységet, továbbá a hitelezési döntések egy részét. Ezenkívül egyes pénzügyi, befektetési szolgáltatások is (pl. underwriting) minden bizonnyal külföldre kerülnek, és ezzel a magyarországi fiókok, leánybankok mozgástere is beszűkül majd.

A második kérdésre, nevezetesen hogy várható-e új külföldi bankfiókok megjelenése a magyar piacon, a jelenlegi ismereteink szerint szintén nemleges választ adhatunk. A nemzetközi példák és az európai bankpiac eddigi fejlődése is azt mutatja, hogy a bankok csak korlátozott mértékben nyújtanak szolgáltatást más tagállamban fiókokon keresztül. A lakossági ügyfelek kiszolgálása és a szükséges infrastruktúra megteremtése ugyanis nagyon költségigényes folyamat, ezért azok a külföldi bankok, amelyek ebbe a szegmensbe is be akarnak törni, vagy bankfelvásárlással próbálnak meg közvetlenül megjelenni (ez esetben csak a tulajdonos változik), vagy az új technológiai lehetőségeket kihasználva (internet-, mobil- és telefonbankolás) próbálnak érvényesülni például határokon átnyúló szolgáltatások formájában. Ez utóbbi tovább erősítheti a versenyt a hazai piacon is, és a bankokat is további technológiai fejlődésre ösztönzi. A retail üzletágban azonban a folyamat sikere erősen függ a lakosság fogadókészségétől (biztonsági problémák) és PC-, internet-, mobilellátottságától is. Ezért Magyarországon az EU-csatlakozás utáni években sem várható a határon átnyúló szolgáltatások nagyobb volumenű igénybevétele a lakosság esetében, hanem inkább egy hosszabb folyamat eredményeként születhet meg az integrált retail piac.

A szabadabb fióknyitási szabályozás ellenére inkább az várható, hogy a nagyobb verseny és a technológiai fejlődés néhány már meglévő fiókot feleslegessé tesz majd. Rövid és középtávon azonban nem valószínű jelentős fiókszámcsökkenés, különösen ha figyelembe vesszük, hogy több bank éppen a fiókhálózatának bővítésén dolgozik.

A szabályozási változások egy része nem az EU-csatlakozás, hanem az EMU-ba történő belépés következtében válik majd szükségessé. Idetartoznak a monetáris

politikai eszközökre vonatkozó szabályok is. A kötelező tartalékrátát illetően például jelenleg még távol vagyunk az ECB által megszabott 2%-os szinttől, ami további fokozatos csökkentést tesz szükségessé Magyarországon. A jegybank számára a rátacsökkenés a likviditásbőségen keresztül okozhat problémát, melyet csak jövedelemáldozatok árán lehet semlegesíteni. A sokk elkerülése érdekében szükséges, hogy a csatlakozásig még több lépcsőben megvalósuljon a tartalékráta szükséges csökkentése. Ez a bankok versenyképessége szempontjából is fontos, ugyanis a kötelező tartalék a jövedelemelvonás egyik formája, így a bankok nyereségességét is érinti. A magyar jegybank ezt felismerve törekszik a fokozatos harmonizációra és a jövedelemelvonás csökkentésére, így várhatóan ezen a téren sem okoz majd problémát az új jogszabályok adaptálása.

- Basel Committee on Banking Supervision (2001):** The New Basel Capital Accord
- Chisnall, Paul (2000):** Fair value accounting – an industry view, in: Financial Stability Review, Bank of England, December 2000
- Clerc, L.–Drumetz, F.–Jaudoin, O. (2001):** To what extent are prudential and accounting arrangements pro- or countercyclical with respect of overall financial conditions?, in: Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability, BIS Papers No. 1
- De Lis, S. F.–Pagés, J. M.–Saurina, J. (2000):** Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain, Banco de Espana, Documento de trabajo, No. 0018
- Furfin (2000):** Evidence on the Response of US Banks to Changes in Capital Requirements, BIS Working Papers, No. 88
- Horváth Ágnes–Zsámboki Balázs (2000):** The Implementation of European Banking Directives in the Hungarian Banking Sector, Russian and East-European Finance and Trade, May-June, 2000
- Horváth Edit–Szombati Anikó (2002):** A pénzügyi csoportok kockázatai és szabályozásuk, MNB Műhelytanulmányok, 2002, 25
- Jackson, Patricia (1999):** Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Bas Accord, BCBS Working Paper, No. 1
- Magyar Nemzeti Bank (2000):** Az új bázeli tőkemegfelelési irányelvek – magyar szemmel, in: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2000. augusztus
- Zsámboki Balázs (2002):** A prudenciális szabályozás hatása a bankok prociklikus viselkedésére, in: Horváth Edit–Mérő Katalin–Zsámboki Balázs: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról, MNB Műhelytanulmányok, 2002, 23

NAGYNÉ VAS ERZSÉBET: A LAKOSSÁGI BANKSZOLGÁLTATÁSOK NEMZETKÖZI ÉS HAZAI TRENDJEI

Ebben a fejezetben a háztartásokkal kapcsolatos bankszolgáltatásokat járjuk körül. Először a hazai háztartások eladósodottságának, illetve megtakarításainak főbb jellemzőit vetjük össze a fejlett országokéval, illetve vázoljuk a lakossági üzletággal kapcsolatos alapvető nemzetközi tendenciákat. Ezt követően részletesebben kitérünk a hazai háztartások hitelezésének várható tendenciáira, illetve kockázataira, mivel ezen a téren várjuk a legjelentősebb felfutást rövid és középtávon. Ezután vázoljuk a megtakarítási és pénzforgalmi szolgáltatások körében a jövőben várhatóan bekövetkező nagyobb változásokat. Végül részletesebben ismertetjük az új elosztási csatornákkal kapcsolatos nemzetközi tapasztalatokat, illetve hazai helyzetet, mivel komoly várakozások voltak tapasztalhatók világszerte az új elektronikus csatornák térhódításával kapcsolatosan.

1. Eladósodottság, megtakarítások, főbb nemzetközi tendenciák

Hazánkban, a kilencvenes években lezajlott pénzügyi liberalizáció és modernizáció, a háztartások likviditási korlátjának enyhülése, illetve a gazdasági fellendülés, a tartósan kedvező jövedelemkilátások, csökkenő infláció és kamatszint következtében az utóbbi években **megkezdődött a háztartások fogyasztásának, illetve eladósodottságának növekedése, és ezzel párhuzamosan a megtakarítási ráta csökkenése.** E változások alapvetően nem ciklikus tényezőknek köszönhetőek, sokkal inkább egy **strukturális váltás, a háztartások magasabb fogyasztói pályára állása** követhető nyomon a nemzetközi tapasztalatok alapján.

A KKE3-ban **a háztartási szektor eladósodottsági szintje még mindig nagyságrenddel alacsonyabb a fejlett országokénál,** ahol a pénzügyi kötelezettségek rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya 40–130% között volt 2000-ben, míg Magyarországon nem érte el a 10%-ot. A háztartási szektornak nyújtott bank-hitelállomány GDP-hez viszonyított aránya 2000-ben az eurózána súlyozott átlagában 46% volt, míg Magyarországon ennek csak töredéke, 2001 végén mintegy 6% volt.

A bankok magánszektor-finanszírozásának struktúráját tekintve az eurózána át-

lagában a háztartásoknak nyújtott bankhitelek állománya meghaladja a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek állományát, míg a KKE3-ban jóval alatta marad (Magyarországon 2001 végén mindössze 21,5%-át, Csehországban és Lengyelországban a kereskedelmi banki állományokat tekintve 22%, illetve 38%-át tette ki). A KKE3-ban a háztartási szektor **eladósodottságának struktúrája is eltérő**. Míg az eurózónában a lakossági bankhiteleknek csaknem 2/3-a ingatlanhitel, addig 2001 végén Magyarországon mindössze 37%-a (Lengyelországban a kereskedelmi banki állományokat tekintve 27%-a) (1. táblázat). A fentiek következtében Magyarországon és Lengyelországban a viszonylag kedvező makrogazdasági környezet fennmaradása esetén a háztartások likviditási korlátjának oldódásával párhuzamosan **a jelentős hitelállomány-bővülés, azon belül is első sorban az ingatlanhitelek dinamikus növekedésének fennmaradása várható**.

1. táblázat

Háztartások bankhitelállományai a GDP százalékában (2000)

	Teljes	Ebből	
		Ingatlan	Nem ingatlan
Olaszország	21,2	8,4	12,8
Finnország	27,3	18,5	8,8
Ausztria	28,0	12,7	15,3
Belgium	34,1	23,0	11,1
Franciaország	34,4	21,2	13,2
Luxemburg	38,0	27,4	10,6
Írország	39,9	29,8	10,1
Spanyolország	46,1	29,1	17,0
Portugália	61,5	45,3	16,2
Hollandia	67,0	57,9	9,1
Németország	67,6	42,7	24,9
Eurózóna – átlag	42,3	28,7	13,6
Eurózóna – súlyozott átlag	45,9	29,1	16,8
Magyarország*	5,9	2,2	3,7
Csehország	6,3		
Lengyelország**	7,1	1,9	5,2

* 2001-ben

** 2001-ben, kereskedelmi bankok

Forrás: ECB, idézi Banco de Espana 2000. évi Éves Jelentés, p. 116, MNB és lengyel jegybank.

A bankok **magánszektortól gyűjtött betétstruktúrája nem mutat ennyire eltérő képet**. Az eurózónában a háztartások betétei teszik ki a vállalati és lakossági szek-

tor betéeteinek 80%-át, míg 2001 végén Magyarországon 67%-át (Csehországban és Lengyelországban a kereskedelmi banki állományokat tekintve 72, illetve 76%-át). Ennek tükrében hazánkban **nem várható a háztartások betéeteinek olyan nagy mértékű bővülése**, mint a hitelek esetében. Ezt támasztja alá a nem banki pénzügyi befektetések folyamatos térnyerése, illetve a magyar háztartások ingatlan tulajdonlással kapcsolatos attitűdje¹ is, amit a kedvezményes lakáshitelek igénybevételi feltételeinek folyamatos enyhítése felerősíthet. Továbbá – mint ahogy korábban számos feltörekvő és fejlett országban – az utóbbi pár évben Magyarországon is a háztartások pénzügyi megtakarítási rátájának csökkenése volt megfigyelhető.

A magyar háztartások **pénzügyi eszközeinek összetétele is jelentősen eltér a fejlett országokban jellemzőtől**. Magyarországon a bankbetétek kiugróan nagy részarányának csökkenése várható a nyugdíj- és a unit-linked biztosítások fokozatos térnyerésével, illetve a háztartások kockázatvállalási hajlandóságának növekedé-

2. táblázat

A háztartások pénzügyi eszközeinek összetétele, % (2000)

	Készpénz, betét	Nem részvény, értékpapír	Részvény, egyéb tul.	Biztosítási díjtartalék
Hollandia	19	2	23	56
Belgium	23	20	44	12
Finnország	23	1	65	10
Franciaország	25	2	46	23
Olaszország	25	19	43	13
Németország	34	10	27	28
Spanyolország	36	2	46	13
Portugália	45	4	32	17
Ausztria	55	7	17	21
Euróöna	29	8	37	23
Svédország	15	3	44	29
Egyesült Királyság	22	1	23	50
Dánia	25	10	19	44
EU	27	7	34	30
Norvégia	34	1	21	35
Magyarország*	62	12	10	14

* 2001. végi adatok, befektetési jegyek az egyéb tulajdonban, nyugdíjpénztárak a biztosításában

Forrás: EUROSTAT, MNB

¹ Magyarországon a saját tulajdonú lakás dominál, a lakásbérlet aránya kicsi, ennek következtében hazánkban magas a háztartások reálvagyonának a pénzügyi vagyonhoz viszonyított aránya.

sével párhuzamosan (2. táblázat). A pénzügyi eszközök összetételének vélhető változása a hazai lakosság jövedelmi helyzetének javulása esetén nem fog feltétlenül együtt járni a bankbetétek számottevő csökkenésével.

Magyarország EU-csatlakozása – ami a jövedelemkilátások további javulását, az infláció és a kamatszint további csökkenését vetíti előre – a hazai pénzügyi liberalizáció és modernizáció jóval előrehaladottabb állapotában fog megtörténni, ezért a háztartások fogyasztási és megtakarítási viselkedésének, **eladósodási hajlandóságának változása vélhetően kiegyensúlyozottabb lesz**, mint például Portugáliában vagy Spanyolországban². Továbbá **a magyar bankrendszer prudens hitelezési gyakorlata esetén a hazai lakosság kisebb adósságviselő képessége miatt is a háztartások hitelállományának kisebb növekedési üteme várható**. Ugyanis a magyar háztartások pénzügyi kötelezettségek/pénzügyi eszközök hányadosát tekintve már nem olyan nagy mértékű az elmaradás nemzetközi összehasonlításban, mint a GDP-arányos bankhitelállomány, vagy a pénzügyi kötelezettségek rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya esetében (3. táblázat). Egyébként a lakáshitel-állomány jövőbeli alakulása jelentős mértékben függ a támogatások feltételeitől, így meglehetősen nehéz viszonylag pontos előrejelzést adni, tekintettel a támogatások kondícióinak gyakori változására.

3. táblázat

A háztartások pénzügyi kötelezettségei pénzügyi eszközei százalékában (2000)

Magyarország*	12,5
Olaszország	13,0
USA	15,2
Franciaország	19,5
Nagy-Britannia	25,7
Japán	28,2
Kanada	31,5
Németország	41,1

* 2001-ben

Forrás: OECD, MNB

² Több olyan országban, ahol a liberalizáció és az EU-ba való belépés nagyjából egyszerre ment végbe, a fogyasztás rendkívüli mértékű fellendülése eszközár-inflációt vont maga után.

Hazánkban a háztartások megtakarítási rátájának csökkenéséhez és fogyasztásuk fellendüléséhez a fentiekén túlmenően a **különböző fogyasztási hajlandóságú népességcsoportok közötti jövedelemátstrukturálódás** is hozzájárulhat. A lakástámogatási rendszer is többnyire a fiatalok javára eredményez jövedelem-újraelosztást, akik életkorukból adódóan kisebb megtakarítási hajlandósággal és nagyobb fogyasztási igényekkel rendelkeznek.

A magyar háztartások strukturális alkalmazkodási folyamatán túl a **lakossági üzletág** távlati fejlődését a következőkben felsorolt általános **nemzetközi fejlődési tendenciák** is befolyásolják.

Az IT fejlődése által lehetővé váló **e-banking** egyrészt a várakozásoknál lassabban terjed, másrészt a várakozásokkal ellentétben az alternatív elosztási csatornák nem felváltják a hagyományosakat, hanem kiegészítik (az ügyfelek többféle elosztási csatornát vesznek igénybe párhuzamosan), amit jól jelez az is, hogy csak a foglalkoztatottak létszáma csökken, a fiókok száma nem (részletesen l. később).

A retail ügyfelek növekvő igényei következtében eltolódás tapasztalható az üzletág- vagy termékcentrikus szolgáltatásnyújtástól a hosszú távú, **ügyfélcentrikus szemléletmód** felé, melynek központi kérdése az, hogy adott ügyfél élete során mennyi profitot hoz a banknak. Az IT fejlődése lehetővé teszi a rendelkezésre álló adatok ügyfélközpontú, illetve kisebb ügyfélcsoportok szerinti feldolgozását, az üzletágak szerint felépített szervezet átalakítása ügyfélszegmensek szerinti struktúrájává azonban nehéz feladat. Az ügyfelek lojalitásának növelése már nemcsak a piaci részesedés megtartása miatt alapvető cél, hanem amiatt is, hogy ne akkor váltsanak bankot, amikor a legnagyobb hasznot hoznák. Az ügyfélcentrikus szemléletmód velejárója az egy ügyfélnek, illetve kisebb ügyfélcsoportoknak nyújtott különböző szolgáltatások árazásának összekötése³.

Az IT fejlődése, illetve a retail ügyfelek egyre szofisztikáltabb kiszolgálásának igénye változásokat kényszerít ki a humánerőforrás-menedzsment területén is. A banki munkahelyek a kontrollált felől egyre inkább eltolódnak az ún. **magas teljesítményű munkahelyek** felé, melyek jellemzői: magas képzettség, kreativitás, részvétel a döntéshozatalban, magas fizetés, részvétel teammunkákban, teljes munkaidős foglalkoztatás stb.

³ Egyes csomagok széles rétegeket, más csomagok szűkebb ügyfélkört (pl. diákokat, fiatal házасokat, jómódúakat stb.) céloznak meg (Price-bundling stratégiák).

Jóllehet a retail bankszolgáltatások terén sokkal **kevésbé jellemző a határon átnyúló szolgáltatásnyújtás**, az EMU-nak köszönhetően mégis érzékelhető **jelei** vannak a **retail piac lassú egységesülésének**. Az euróövezetben a retail kamatok és a kamatok országokénti differenciálódásának csökkenése tapasztalható.

Az árak egyszerű összehasonlíthatósága (internet), a távoli szolgáltatók könnyebb elérése (e-banking), illetve a nem banki pénzügyi közvetítők térnyerése következtében folytatódik a **verseny erősödése** a retail szektorban is, aminek eredményeként növekszik a bankok közti polarizáció. A bankszektorban további konszolidáció, a jövedelmezőség csökkenése, a kockázatok növekedése várható, de a bankok prudens magatartása, a kockázatkezelési módszerek fejlesztése, illetve szigorú felügyelet a pénzügyi közvetítés hatékonyabbá válását eredményezheti.

A hazai lakossági piac jelenlegi fejlettségi szintjének a fejlett országokéhoz viszonyítása, illetve a nemzetközi tendenciák felsorolásszerű áttekintése után, a továbbiakban a hazai piacot elemezzük részletesebben, az egyes résztémáknál kitérve a nemzetközi tapasztalatokra.

2. Hitelezés

2.1. Ingatlanhitelek

Annak ellenére, hogy hazánkban a jogszabályi, intézményi és piaci feltételek az elmúlt évtizedben folyamatosan javultak, a **jelzálog-hitelezés** még mindig **viszonylag fejletlen szakaszban van**. Jelenleg a lakosság jelzálogfedezet melletti hiteleinek döntő többsége lakáscélú, de a távolabbi jövőben várható az általános célú jelzálog-hitelezés térnyerése is. A földjelzálog-hitelezés felfutásának legfőbb akadályozó tényezői a hazai birtokszerkezet elaprózottsága, illetve a föld alacsony értéke. Ez utóbbi tekintetében hosszabb távon jelentős változást hozhat majd az EU-csatlakozás.

A régi típusú lakásépítési hitelek fokozatos kifutásával a 2000 eleji mélypont után az új lakástámogatási rendszer következtében a lakáscélú ingatlanhitelek kamatai jelentősen csökkentek, rendkívüli mértékű expanziót (2000-ben 24%-os, 2001-ben pedig 64%-os reálnövekedést) eredményezve. **A rendkívüli mértékű növekedési ütem hosszabb távon való esetleges fennmaradása azonban a kockázatok szigni-**

fikáns növekedésével járhat. A kiadott építési engedélyek számának 2001 második felében tapasztalható stagnálása⁴ alapján az új lakások iránti keresletbővülés – és ezzel együtt az új lakásokhoz nyújtott ingatlanhitel-állomány – ütemének csökkenése prognosztizálható. Tovább élénkítette viszont a piacot a támogatás kiterjesztése a használt lakások vásárlására, új ügyfélszegmenst vonva be az ingatlanhitelek piacára.

A kedvezményes ingatlanhitelek ügyfelek által fizetendő kamata jelenleg rendkívül alacsony, további mérséklődése az elkövetkező években nem várható. **A piaci feltételű ingatlanhitelek kamatainak további csökkenése elképzelhető, tekintettel a támogatás használt lakásokra való kiterjesztésére,** mivel az újabb versenyt támasztott a piaci feltételű hitelekkel szemben. Ezen túlmenően a piaci feltételű ingatlanhitel-kamatok csökkenésére az infláció mérséklődésével lehet majd számítani. Az ingatlanhitelek felfutásával párhuzamosan erősödő **verseny terepe** sokkal inkább **az egyéb szempontoké** (hitelbírálás rugalmassága, díja, ingatlan-értékbecslési díj, termékpaletta változatossága, kezelési költség) **lesz.**

Magyarországon az egy főre vetített lakásszám megközelíti a nyugat-európai átlagot, de **a lakások műszaki állapotában jelentős az elmaradás.** A hazai lakásállomány színvonalának megőrzéséhez szükséges felújítások, karbantartások, új építések forrásszükségletétől nagyságrendekkel maradnak el a rendelkezésre álló források. A magyar bankok döntő többsége az ingatlan forgalmi értékének maximum 50-60%-áig nyújt hitelt, ez azonban az esetek többségében nem effektív korlát, hiszen jelenleg a lakásvásárláshoz, -építéshez szükséges források alig 30%-át teszik ki a hitelek (korábban kevesebb mint 10%-át), mely arány a jövőben várhatóan emelkedni fog.

Magyarországon a lakáscélú ingatlanhitel-állomány csökkenésével párhuzamosan 1990–1997 között az ingatlanok leértékelődtek, 1998–2000 között viszont **ingatlanpiaci árrobbanásnak** lehettünk tanúi. A kezdeti áremelkedés alapvetően a 98-as orosz válságot követő hazai kedvezőtlen tőzsdei folyamatoknak volt köszönhető⁵, a lakosság megtakarítási attitűdje, kockázatvállalási

⁵ Egyéb okok: betéti kamatlábak csökkenése, külföldi ingatlanbefektetők megjelenése a hazai piacon.

⁴ A kiadott építési engedélyek számának alakulása természetesen eltérő az ország különböző térségeiben. A fővárosban és az Észak-Alföldön továbbra is növekedés, míg az ország többi területén stagnálás, illetve csökkenés tapasztalható.

hajlandósága megváltozott. Az áremelkedés folytatódását pedig a lakástámogatási rendszer következtében megnövekedett kereslet vezérelte⁶. 2001 elején az árrobbanás **megtorpant**. Egyrészt a piaci szereplők irreálisnak tartották az áremelkedés ütemét. Másrészt mivel a támogatás kizárólag az új lakásokra volt igénybe vehető, továbbá az új lakások vásárlói többnyire meglévő lakásuk értékesítéséből teremtették elő a vásárláshoz szükséges forrás nagy részét, így a használt lakások piacán túlkínálat alakult ki, ami megnehezítette az új lakások vásárlását is. A támogatás 2002. márciusi kiterjesztése a használt lakásokra azonban megnövelte a keresletet a használt lakások iránt, ami hatással van mind a használt lakások árára, mind az ingatlanhitel iránti keresletre. **A fővárosban a luxuslakások piaca mára már telítődött, és a túlkínálat az átlagos lakások piacára is kiterjedhet az elkövetkező pár évben, tekintettel a folyamatban lévő építési projektek méretére.**

A hazai lakáshitelpiac fő szereplői jelenleg a nagy- és közepes méretű kereskedelmi bankok, illetve a takarékszövetkezeti szektor. A jövőben elképzelhető a hazai lakás-takarékpénztárak piaci részarányának (jelenleg 2%) növekedése. Egyrészt ha a jelenlegi lakástámogatási formák a jövőben esetleg versenysemlegessé válnak, abban az esetben megszűnik kizorító hatásuk. Másrészt a fogyasztói türelmetlenség oldódásával párhuzamosan ismét lesz tere az előtakarékosággal egybekötött lakáshitelnek. Harmadrészt a háztartások – jövedelmi helyzetük javulása esetén – nagyobb mértékű megtakarításokra lesznek képesek, ami által növekedni fog a felvehető hitel nagysága is. Az EU teljes lakáshitel-állományából a házépítő szövetkezetek piaci részaránya 5% (Angliában jellemző – building-societies), további 5%-os súlyt képviselnek a lakás-takarékpénztárak (Németországban és Ausztriában jellemző – Bausparkassen). Németországban például az összes lakáshitel kb. 13%-át a lakás-takarékpénztárak nyújtják. A hazai piacon a biztosítótársaságok sem jelentenek egyelőre konkurenciát, távlatilag azonban elképzelhető

⁶ A nemzetközi tapasztalatok szerint a lakásárak alakulásával kapcsolatban tehető néhány általános megállapítás. A lakásárak fluktuációját – a kisebb, kezdő lakásokon keresztül – sokkal inkább a fiatal, hitelkorlátos háztartások jövedelmének nagy volatilitása befolyásolja, mint az aggregált egy főre jutó jövedelem alakulása. A hitelfeltételek változása felnagyítja a jövedelmi sokkok hatását mind a lakásárakra, mind a lakások adásvételének időzítésére, aminek köszönhetően az árak és a tranzakciók száma együtt mozognak. A hitelpiac liberalizációja és a foglalófizetési (vagy minimális önrész) előírás megszüntetése lakáspiaci konjunktúraciklust idéz elő.

súlyuk növekedése, tekintettel hosszú lejáratú és olcsó forrásaik várhatóan jelentős mértékű növekedésére. Az EU teljes lakáshitel-állományából a biztosítótársaságok piaci részaránya 6% körüli. Magyarországon a jelzálogbankok piaci részaránya jelenleg 12%, az EU-ban 20%⁷.

Az ingatlanhitelek tőkepiaci finanszírozása

A nemzetközi gyakorlatban az ingatlanhitelek tőkepiacról történő finanszírozása alapvetően kétféle formában terjedt el: **közvetlenül**, amikor a hitelezők bocsátanak ki jelzálogleveleket (Mortgage Bonds), illetve **közvetve**, amikor a hitelezők eladják a hiteleket az arra szakosodott cégeknek, melyek jelzálogleveleket bocsátanak ki (Mortgage-Backed Securities). A közvetett forma az angolszász jogszabályi környezetben, az értékpapír-alapú gazdaságokban alakult ki, súlya a jelzálog-hitelezésen belül jelentős. A közvetlen tőkepiaci finanszírozási forma a bankalapú gazdaságokban alakult ki (Németországban és Dániában a jelzáloglevelek értéke vetekszik az állampapírokéval). Ennek megfelelően az EU-ban a közvetlen forma a domináns, a jelzálogkötvények részesedése az EU teljes tőkepiacán 17%. A jelzáloglevél-kibocsátások jellege függ a kibocsátandó mennyiségtől, mivel a (marketing, minősítési stb.) költségek jelentősen nőnek a zártkörű kibocsátástól a nyilvános felé, a hazaitól a nemzetközi felé. Zártkörű kibocsátás esetén a relatíve kis mennyiségből eredő korlátozott likviditás természetesen magasabb árazást kényszerít ki.

Magyarországon az ingatlanhitelek jelzáloglevelekkel történő finanszírozása kezdeti stádiumban van, részesedése a hazai tőkepiacon minimális. A hazai jelzáloglevelek értéke 2001 végén az állampapírokénak csak 0,3%-át érte el. Magyarországon szabályozási változások révén 2001-ben bevezetésre került **az önálló zálogjog**⁸, mely **sajátosan magyar „találmány”, egyedülálló a nemzetközi szabályozásban**, mint ahogy a konstrukció is a nemzetközi gyakorlatban. Problémát okozhat az ügyfél által a kereskedelmi bank felé történő előtörlesztés, vagy a ke-

⁷ A lakáshitelpiac szereplőire vonatkozó EU-beli részarányok forrása: Lea (2000).

⁸ A jelzáloggal fedezett hitel az adott bank mérlegében marad, de a hitel fedezetéül szolgáló zálogjogot az adott bank eladja a jelzálogbanknak, amiért cserébe a piacinál olcsóbb refinanszírozó forrást kap tőle. Az önálló zálogjogot a bank az ügyfél hiteltörlesztésének ütemében visszavásárolja, és ezzel párhuzamosan csökkenti a felvett refinanszírozási hitelállományát. A kibocsátott jelzáloglevelek fedezetét a jelzálogbank tulajdonában lévő önálló zálogjogok képezik.

reskedelmi bank fizetési problémája, adott esetben csökkentve a jelzáloglevelek biztonsági fokának megítélését, ami a jelzáloglevelek esetlegesen magasabb árazását követelheti meg. További, más jellegű problémát okoznak a Hpt. nagykockázat-vállalásra vonatkozó limitjei, melyek révén – a jelzálogbankok nem túl nagy szavatoló tőkéje miatt – erőteljesen korlátozott refinanszírozási képességük. A hazai jelzáloglevél külföldi kibocsátására eddig még nem került sor, így kockázati megítélése a nemzetközi értékpapírpiacon egyelőre nem történt meg.

A **hazai kibocsátások** keresleti oldalát tekintve megállapítható, hogy a **piac felvevőképessége erősen korlátozott**. Egyrészt az intézményi befektetők szabályozói limitekkel rendelkeznek az azonos típusú, illetve azonos kibocsátójú befektetésekkel szemben, jóllehet az intézményi befektetők növekedésével párhuzamosan a limitek abszolút értéke is nő. Másrészt a befektetési alapok a hazai jogszabályok szerint zárt körben kibocsátott értékpapírokba nem fektethetnek be. Igaz, hogy a nyilvános kibocsátású jelzáloglevelek esetében már a befektetési alapoknak és a magánszemélyeknek is lehetőségük nyílik a vásárlásra, az állampapírok által támasztott rendkívül erős verseny azonban nagyon nagy mértékben korlátozza a szegmensek felvevőképességét. Az állampapíroknak versenyelőnye származik egyrészt a nagy mennyiségből eredő magasabb likviditásból, másrészt az (elsődleges és másodlagos) értékesítési csatornák bejáratódottságából. Különösen hosszú időt és nagy marketingköltséget igényel a háztartások jelzáloglevelek iránti érdeklődésének felkeltése. A fentiek következtében **egyrészt a hazai jelzáloglevelek árazása vélhetően relatíve magas lesz, másrészt középtávon várható a jelzáloglevelek nemzetközi kibocsátása irányába történő elmozdulás.**

2.2. Nem ingatlanhitelek

Magyarországon (de Cseh- és Lengyelországban is) **először a fogyasztói és egyéb hitelezés indult be**, mivel a kisebb törlesztőrészlet és jellemzően rövidebb futamidő kisebb terhet jelent. A nem ingatlanhitel-állomány bővülése még mindig relatíve magas reálkamat, illetve THM mellett történik, aminek oka lehet a korábban likviditáskorlátozott háztartások **elhalasztott fogyasztás miatti türelmetlensége, illetve a lakosság magasabb fogyasztói pályára állása**. A kínálati oldalt tekintve a **vállalati piac telítettsége** nyomán kialakult éles verseny, csökkenő jövedelmezőség mi-

att a **bankok** egyre nagyobb érdeklődéssel **fordulnak a lakossági piac felé**, ahol egyelőre meglehetősen magas marzs mellett tudnak piaci pozíciókat kiépíteni. A verseny erősödésével a reálkamatok további mérséklődése várható, ami újabb lökést adhat a fogyasztási és egyéb hitelkeresletnek.

Az **áruvásárlási hitelek** esetében a verseny egyelőre nem az árban, hanem a hozzáférési helyekben nyilvánul meg: magasak, és nem csökkennek a kamatok. A **gépkocsi-vásárlási hitelek** kamata jóval alacsonyabb, ami egyrészt a fedezetként szolgáló gépkocsira kötelező jelleggel kötendő biztosításnak, másrészt a nem banki szereplők⁹ által támasztott erős versenynek köszönhető. A **lombardhitelek**, azon belül is – az értékpapír-piaci árbuborék miatti kockázatnak leginkább kitett – részvényfedezet melletti hitelek, illetve a részvényvásárlásra nyújtott hitelek részaránya alacsony, jelentős növekedésük nem várható, részben a háztartások kockázatvállalási hajlandóságának alacsony szintje, részben a hazai tőzsde fejletlensége miatt. A **diákhitelezés** hazánkban korábban gyakorlatilag nem létezett, állami ösztönzéssel a közelmúltban kezdte meg működését a Diákhitel Központ Rt. A diákhitelezés a fejlett országokban elterjedt szolgáltatás, emellett a tanulás finanszírozását a legtöbb országban az állam különböző formákban támogatja. A bankok számára cél lehet a jövőben nagy valószínűséggel jól kereső, magas képzettségű ügyfelek korai megszerzése, jóllehet egyelőre többségében nem ilyen szempontok szerint történik a hitelnyújtás, sokkal inkább a diákok eltartóinak hitelképessége alapján. Hosszú távon hazánkban is várható a kereskedelmi bankok diákhitelezési tevékenységének felfutása. A hazai potenciális ügyfélkör a jövőben nőni fog, tekintettel a fiatalok egyre nagyobb arányú továbbtanulásának, illetve a tanulás növekvő költségeinek tendenciájára. A meghatározott céllal nyújtott hitelek mellett újabban a bankok lakossági piac felé fordulásával kezdenek elterjedni a nem meghatározott céllal nyújtott általános **személyi hitelek**, melyek nagyobb kockázatát a viszonylag magas kamat is jelzi. Ami a hitelek denominációs összetételét illeti, a **devizahitelek** részaránya minimális (3%), a sávszélesítés következtében szignifikánssá váló árfolyamkockázat miatt számottevő növekedése nem várható.

Magyarországon (csakúgy, mint Lengyelországban és Csehországban) a **hitelkártya üzletág nagyon kezdeti fázisban van**, ami nagyrészt ezen országok adott gazdasági

⁹ Az autólízing sok szempontból kedvezőbb forma, ennek megfelelően az üzletágban érdekelt bankok többségének van lízincége.

fejlettségi színvonalából fakad. A lakosság hitelezésének felfutása csak pár éve kezdődött meg, a hazai bankok a lakosság számára korábban egységes szolgáltatást nyújtottak (nem volt jellemző az ügyfelek közti differenciálás), nem terjedt el az automatikusan megújítható lakossági hitelfajta. A bankok lakossági piac felé fordulásával, a kisebb célcsoportok szerinti differenciáltabb szolgáltatásnyújtás térhódításával párhuzamosan a jövőben várható a hitelkártya üzletág térnyerése a régióban, aminek kezdeti jelei már láthatóak. Amennyiben a jövőben a hitelkártya-használat szélesebb körben elterjed, jelentősen megváltozhatnak a fogyasztási szokások.

2.3. Hitelezéssel kapcsolatos kockázatok

A hitelállományok bukási valószínűsége és így a hitelek kockázati felára csökkenésének egyik elengedhetetlen feltétele a fejlett hitelreferencia szolgáltatás létezése. **Hazánkban a magas színvonalú hitelreferencia szolgáltatás megvalósításának azonban jelenleg számos, a jogi környezetből származó akadálya van.** Ezt a problémát az erőteljesen felfutó hitelállomány növekvő kockázata miatt mindenképpen orvosolni kell. A majdani EU-csatlakozás is megköveteli az idevágó jogszabályok harmonizálását. A határon átnyúló szolgáltatások jövőbeni terjedésével szükségessé váló csatlakozás a nemzetközi adós- és hitelinformációs rendszerekhez szintén fejlett színvonalú hazai szolgáltatásnyújtás mellett valósulhat meg.

Az EU tagországaiban működő adós- és hitelinformációs cégeket többnyire a hitelnyújtásban érdekelt piaci szereplők közösen hozták létre, de működnek a kormányzati szervek által létrehozott cégek és profitorientált magánvállalkozások is. **Az egyes hitelreferencia szolgáltatók egy-egy üzletágra (lakossági, vállalati) fókuszálnak,** amit az indokol, hogy a jogi és természetes személyekre vonatkozó adatok köre és struktúrája, feldolgozásának módja nagyon eltérő. Újabban **multinacionális „scoring” cégek jelentek meg a piacon, melyek fejlett szolgáltatásokat nyújtanak**¹⁰. A hitelreferencia szolgáltatók szerződéses partnerei lehetnek hitelintézetek, hitelkártya- és lízingtársaságok, kereskedelmi és telekommunikációs cégek, melyek természetes személyek részére pénzt vagy áruhitelt nyújtanak. Az európai hitelreferencia szolgál-

¹⁰ Az alapszolgáltatások (a hitelezéshez fontos adatok gyűjtése, rendelkezésre bocsátása, meghatározott ideig való tárolása és folyamatos aktualizálása) nyújtásán túl „scoring” programokat működtetnek a kockázatok feltérképezésére, elősegítik a tartozással rendelkező, a hitelező látószögéből eltűnt ügyfelek felkutatását, illetve magánügyfelek kérésére hitelképességi igazolványt állítanak ki, megkönnyítve ezáltal a hitelfelvételüket.

tatók **nemzetközi szövetsége** (ACCIS) keretein belül valósul meg az adatok kölcsönös hozzáférése, illetve a közös érdekképviselés. A szövetség jelenleg alapvetően az **adattvédelem** kérdéskörével, a **határon átnyúló hitelreferencia adatszolgáltatás** fejlesztésével foglalkozik, illetve részt vesz a **Fogyasztói Hiteldirektíva és a határon átnyúló pénzügyi szolgáltatások** szabályozásának kialakításában.

Csehországban 2002 elején kezdte meg működését az első hitelinformációs cég, melynek **tulajdonosai közt elismert nemzetközi hitelreferencia szolgáltatók** is vannak. Ennek megfelelően a cseh hitelbűró várhatóan **széles körű, magas színvonalú szolgáltatást** fog nyújtani, és tagja lesz az ACCIS-nek. Partnerei a legnagyobb cseh kereskedelmi bankok. A **lengyel** hitelinformációs céget a legnagyobb lengyel kereskedelmi bankok alapították, de a szolgáltatásokat ki akarják terjeszteni a többi pénzt vagy áruhitelt nyújtó szervezetre is. Tervei közt szerepel a **szofisztikáltabb szolgáltatások** kialakítása, tagja az ACCIS-nek.

Magyarországon két cég van jelenleg a piacon. A gyűjtött adatok köre szűk, továbbá a jelenlegi szabályozás miatt az adós-nyilvántartási rendszerek csak azokról a magánszemélyekről tartalmazhatnak nyilvántartást, akik nem teljesített kötelezettséggel rendelkeznek, így **nem elegendő az adósok hitelképességének megítéléséhez¹¹**, ráadásul a **meglévő adatok gyakran megbízhatatlanok**. A szabályozás megfelelő változtatása folyamatban van, így a jövőben valószínűleg jelentős fejlődés fog bekövetkezni ezen a téren, ami vélhetően hatással lesz a fogyasztási és egyéb hitelek jelenleg még meglehetősen magas kamatszintjére is.

A hazai lakossági hitelezés felfutása csak pár éve kezdődött meg, így **a jelenlegi értékvesztési arányoknál** (2001 végén 2,27%) **vélhetően jóval nagyobb a hitelkockázat**, tekintettel a bukások gyakoriságának időbeli eloszlására, illetve a hitelállomány folyamatos bővülésére. A hitelek bukási valószínűsége eltérő a hitelfelvevők kora, családi állapota, jövedelmi helyzete, alkalmazotti státusa stb. szerint, így a hitelállományok felfutásával párhuzamosan a bankoknak egyre szofisztikáltabb kockázatelemző és -kezelő rendszereket kell majd alkalmazniuk¹².

Egy-egy országban a háztartási hitelek általános bukási valószínűségét a gazdaság állapotán, illetve az adósok jövedelmi helyzetén túlmenően az is befolyásolja, hogy

¹¹ A nemzetközi gyakorlatban olyan rendszerek váltak jellemzővé, melyek minden, hitellel rendelkező személyről tartalmaznak a hitelképességet befolyásoló információkat, függetlenül attól, hogy van-e késedelmes tartozásuk.

¹² Az új bázeli tőkeigyelelési irányelvek is ebbe az irányba mutatnak.

az adósok számára mekkora a **nemteljesítés társadalmi, információs**, illetve törvényi **költsége**. Hazánkban a fizetési morál a fejlett országokhoz képest rosszabb, a nemfizetés nem jelent társadalmi megbélyegzést. A hitelreferencia szolgáltatás fejletlensége miatt az információs költség sem feltétlenül jelentős.

A hitelezéssel kapcsolatos kockázatokon belül a legtöbb esetben kizárólag a nemfizetés kockázatával foglalkoznak, holott az **előtörlesztés kockázata** sok esetben szintén jelentős. Az előtörlesztések következtében ugyanis számottevő lehet az elmaradt kamatbevételekből következő veszteség, tőkevesztés. Különösen igaz ez a hosszú lejáratú, fix kamatozású vagy hosszú átárazási periódusú hitelek esetén, ha a piaci kamatok csökkennek, illetve olyan fogyasztási, áruvásárlási hitelek esetében, ahol a hitel törlesztésének megkezdése előtt van kamatmentes türelmi idő. Az ilyen típusú kockázat **jelenleg Magyarországon valószínűleg nem számottevő**, egyrészt a hitelek magas elbírálási stb. díjai miatt. Másrészt a fogyasztói türelmetlenség indukálta nagy hitelfelfutás, illetve a lakosság eladósodási hajlandósága strukturális változásának befejeződéséig vélhetően nem lesz jellemző az előtörlesztés. Azonban a támogatás folyamatos kiterjesztése egyre szélesebb körben indukálhatja a piaci kamatozású hitelek kicserélését (előtörlesztését) kedvezményesre. Rövid lejáratú hitelek esetében, amennyiben a hitel folyósítása és a törlesztés megkezdése között nincs kamatmentes türelmi idő, vélhetően egyáltalán nem jellemző. **Közép-, hosszú távon** a verseny erősödésével, a lakosság fogyasztási és eladósodási hajlandóságának másik egyensúlyi pályára állásának befejeződésével az **előtörlesztés kockázata szignifikánssá válhat, ami kikényszeríti** a credit scoring modellek mellett **a duration modellek használatát is a hitelelbírlás során**, lehetővé téve a lakossági ügyfelek összetételének ilyen szempontú vizsgálatát¹³, és szegmensenként a kockázat csökkentésének lehetséges módszereit.

Az ingatlanhitelezés speciális kockázatai

Az állami lakástámogatás következtében az **alacsonyabb jövedelemmel rendelkező háztartások** előtt is megnyílt a lehetőség a hosszú lejáratú, jelentős mértékű hitelfelvételre. Ezen rétegek **jövedelmi helyzetének esetleges kisebb megingása** is

¹³ Egy empirikus vizsgálat szerint például a fiatal házaspárok (különösen ha már gyermekük is van) hajlamosak idő előtt visszafizetni a hiteleiket, ha módjuk van rá.

késedelmes teljesítéshez, rosszabb esetben teljes fizetéseképtelenséghez vezethet. A kedvezményes hitelek által támasztott verseny miatt a bankok **a piaci hitelek feltételeit is lazítják, ami az ügyfélkör felhígulásával járhat.** Ugyanakkor nemzetközi tapasztalatok szerint a **nem első lakásra, befektetési céllal felvett ingatlanhitelek bukási valószínűsége nagyobb,** mint az otthonteremtésre felvett hiteleké. Tekintettel arra, hogy a jelenlegi lakástámogatási rendszer e tekintetben nem tesz különbséget, vélhetően nő a nem első lakásra (befektetési céllal, a támogatásból származó haszon kiaknázása érdekében) felvett hitelek részaránya, ami szintén a kockázatok növekedését jelenti.

Nemzetközi tapasztalatok szerint a **nem lakáscélú, jelzálogfedezet mellett nyújtott hitelek bukási valószínűsége nagyobb,** mint a lakáscélú ingatlanhiteleké. A nem lakáscélú, jelzálogfedezet mellett nyújtott hitelek részaránya jelenleg Magyarországon kicsi, de az állomány hosszabb távon várható felfutása az addicionális kockázatok nem megfelelő beárazása esetén problémákat okozhat.

Az ingatlanhitel-piacon a verseny erősödésével vélhetően egyre több bank fog az ingatlan forgalmi értékének egyre nagyobb hányadáig hitelt nyújtani. Az ingatlanárak esetleges csökkenése problémákat okozhat ugyan, de középtávon **az EU-csatlakozás vélhetően értéknövelő hatása miatt az árbuborékból származó kockázat véleményünk szerint nem lesz túlságosan nagy.** Mindamellet, tekintettel a magyar lakosság relatíve alacsony adósságviselő képességére, illetve a hazai tapasztalatok hiányára – pl. az ingatlanpiaci árbuborék területén –, a fejlett országokbeli szintnél (60-80%-os hitelarány) még jó ideig alacsonyabb beszámítási arány jelentene prudens hitelezési gyakorlatot.

3. Megtakarítási, pénzforgalmi szolgáltatások

A lakossági **folyószámlák, látra szóló betétek** alapvetően tranzakciós célokat szolgálnak, állományuk nagyságát befolyásolja a háztartások likviditása, így Magyarországon a jövedelmek várható növekedése, illetve az infláció csökkenése miatt **bővülésükre** lehet számítani. A hazai lakosság a fejlett országokhoz képest számottevően kisebb arányban rendelkezik banki kapcsolatokkal, így közép-, hosszú távon a folyószámlák, bankkártyák számának további növekedése várható.

Magyarországon (mint ahogy Lengyelországban és Csehországban is) a banki

kapcsolatokkal rendelkező magánszemélyek (a felnőtt lakosság kb. 50%-a) döntő többségének már van valamilyen (betéti) **bankkártyája**, így a betéti kártyák számának növekedési üteme várhatóan lassulni fog. Az üzletág fejlődését a következő pár évben a lakossági ügyfélszám növekedésének mértéke, és a kártyahasználati szokások változásának üteme fogja alapvetően meghatározni. A kártyapiac fejlődésének **első szakasza**, a saját logós kártyák lecserélődése **nemzetközi** (elsősorban Europay és Visa) **logós kártyákra** ezekben az országokban már gyakorlatilag **lezárlt** (Lengyelországban 2000 végén az összes kártya 94%-a nemzetközi logós volt, Magyarországon 97%-a). A fejlődés **következő szakasza** az elfogadóhelyek növelésén keresztül a **kártyával történő fizetés**¹⁴ széles körű elterjedése lesz majd, aminek már mutatkoznak a **jelei**. Például Magyarországon a fizetést lehetővé tévő kereskedői berendezések száma 2001-ben jelentősen nőtt.

A klasszikus hitel- és terhelési kártyák terjedése hozzá fog járulni a **kártyahasználati szokások változásához**, mivel ezek esetében sokkal gyakoribb a fizetési tranzakció, mint a betéti kártyáknál. Korábban hazánkban (és a régióban) a kártyahasználat fejlődésének további fontos akadályja volt a **csalások magas aránya** (pár éve még „vezető” helyen álltunk a bankkártyacsalások területén), de a bankok erőfeszítései és újításai, illetve a rendőrség és a jogalkotás közreműködésének eredményeként a volumenarányos veszteség az utóbbi 2-3 évben tizedére esett vissza, így most már jóval alacsonyabb mind az uniós, mind a kelet-közép-európai átlagnál. A legnagyobb károkat a lemásolt kártyák okozzák. Magyarországon jelenleg a bankkártyák túlnyomó része mágnescsíkos, melyeknél jóval **biztonságosabbak a chipkártyák**. Elterjedésüket **magas költségük** gátolja, melynek **jövőbeni csökkenésével**, illetve legkésőbb 2005-től – amikortól a két nagy kártyatársaság a mágnescsíkos kártyákkal történő visszaélésekből eredő kárt teljes mértékben a bankokra fogja hárítani – **várható a térnyerésük**. Hosszabb távon a kártyák, és azon belül a feltölthető fizetőkártyák elterjedésének újabb lökést adhat majd Magyarország belépése az EMU-ba, mivel így a készpénzcsere leegyszerűsödik.

Hazánkban az utóbbi pár évben a **lekötött betétek** súlyának csökkenése volt ta-

¹⁴ Lengyelországban és Csehországban a Visa kártyákkal végrehajtott tranzakciók érték szerint 10%-át tették ki a fizetési tranzakciók, Magyarországon csaknem 19%-át. (Hasonló volt a helyzet néhány évvel ezelőtt pl. Portugáliában.)

pasztalható, részben a fogyasztás növekedése, illetve a magyar lakosság reálvagyonba való befektetési attitűdje, részben pedig a nem banki pénzügyi közvetítők térnyerése miatt. A kedvezőbb nem banki befektetési lehetőségek folyamatos térnyerése nemzetközi szinten jellemző tendencia. Magyarországon ezt a folyamatot elősegítette az alternatív befektetési lehetőségek korai elérhetősége és hozamelőnye. Az adózási szabályok változásának, illetve a betétekre vonatkozó kötelező tartalék szintje fokozatos csökkentésének köszönhetően az alternatív befektetési lehetőségek hozamelőnye egyre kisebb. Ugyanakkor a szerződéses megtakarítások jelentős bővülése várható a magánnyugdíjpénztárak tagságának felfutása, illetve a befektetéssel kombinált életbiztosítások iránti kereslet növekedése révén. Ezenkívül számítani lehet a befektetési alapok további térnyerésére is. Amennyiben adott bankcsoport rendelkezik megfelelő nem banki pénzügyi közvetítő intézményekkel, abban az esetben az alternatív befektetési lehetőségek adott bank számára hátrányos hatásai részben ellensúlyozhatóak. A háztartások megtakarításaival kapcsolatosan szót kell ejteni a betétbiztosításról is. Egyrészt a betétbiztosítás összeghatárának – legkésőbb az EMU-ba való belépéskor történő – emelése növelni fogja a hazai bankbetétek vonzerejét a kockázatosabb befektetésekhöz képest, másrészt ellenható tényező lesz a biztosítási önrész bevezetése.

Az utóbbi években egy másik tendenciaként a lakossági devizabetétek arányának csökkenése volt tapasztalható a forintbetétekhez képest. A kedvező makrogazdasági környezet, a következetes és hiteles monetáris és fiskális politika következtében a lakosság egyre kevésbé számított az egyébként nagyobb hozamot ígérő forintbefektetések hirtelen, nagymértékű leértékelődésére. A tendencia a sávszélesítés óta eltelt egy évben, a lehetővé váló nagyobb árfolyam-ingadozás ellenére sem tört meg¹⁵. A **devizabetét-arány csökkenésének tendenciája közép-hosszú távon várhatóan fennmarad.** Az EMU-ba való belépés után a devizabetétek részaránya vélhetőleg nem lesz számottevő.

A **devizakereskedelmi, pénzváltási tevékenység** jelentősége az EMU-tagvaluták megszűnése miatt némileg csökkent, a távolabbi jövőben, az EMU-ba való belépés után még inkább háttérbe szorul.

¹⁵ A 2001 utolsó két hónapjában tapasztalható 6%-os tranzakciós növekmény oka az euróra való átállás.

4. Új elosztási csatornák

Az IT rendkívüli fejlődése következtében várt **alapvető változások egyelőre nem következtek be.** Ennek egyik oka az **on-line bankszolgáltatások vártnál lassabb térhódítása**¹⁶. Eddig az OECD-országok lakosságának mindössze 3%-a (32 millió ügyfél) kötött „internetes banki szerződést”¹⁷, és ezen ügyfelek többsége is az összes banki tranzakciójának csak egy részét bonyolítja az interneten keresztül. Régióként azonban természetesen nagy különbségek mutatkoznak. (1., 2., 3., ábra)

Az észak-európai régió országai (Finnország, Norvégia és Svédország), részben földrajzi jellemzőik miatt, messze kiemelkednek az internetes bankszolgáltatások elterjedtsége tekintetében, illetve az Egyesült Királyság az egyetlen nagy gazdasági erővel rendelkező ország, mely átlag feletti rátával rendelkezik. Az európai on-line ügyfelek több mint 30%-a a három északi országban található, további 22%-a az Egyesült Királyságban. Spanyolországban és Portugáliában az internet elterjedtségéhez képest nagyon jelentős az elektronikus bankszolgáltatások súlya, ami vélhetően ezen országok bankjai pro-aktív internetstratégiájának köszönhető.

Az Amerikai Egyesült Államokban – annak ellenére, hogy nagyon elterjedt az internet – sokkal lassabban terjed az interneten keresztüli bankolás, mint Nyugat-Európában. Ennek több oka is van. Egyrészt az Egyesült Államokban a nem banki pénzügyi közvetítőknek sokkal nagyobb szerepük van a személyes pénzügyek napi menedzselésében¹⁸, mint a bankalapú gazdaságokban. Másrészt az USA-ban már az internet előtt nagyfokú volt a bankszolgáltatások automatizáltsága (ATM-ek, telefonos bankszolgáltatások, hitelkártyák), így az ügyfelek számára az internetes bankszolgáltatások igénybevétele nem jelent akkora pluszkényelmet. A fen-

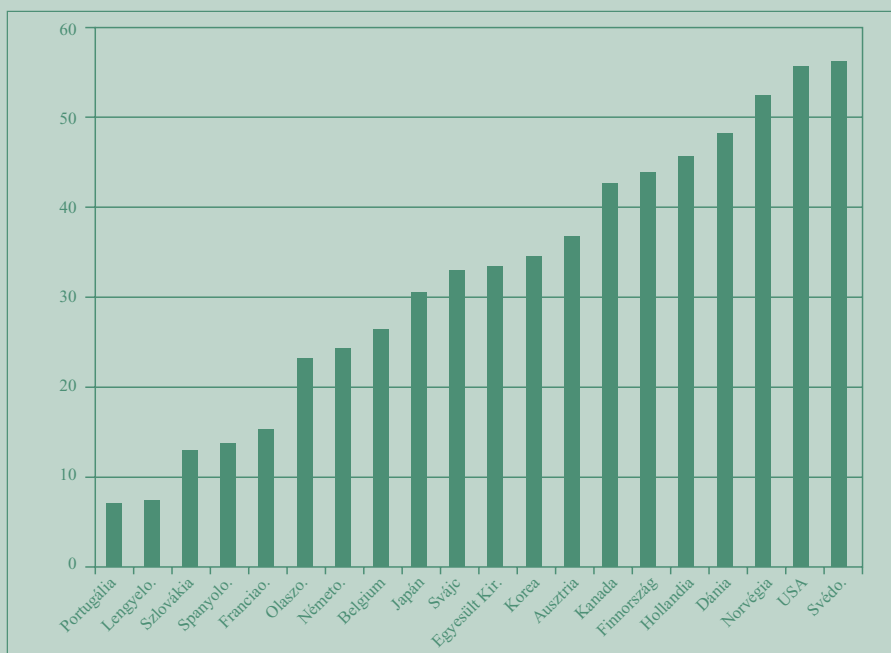
¹⁶ A brókerszolgáltatások esetében sokkal gyorsabb az elektronikus csatornák térhódítása. Ez különösen igaz az USA-ra, ahol becslések szerint ez évben az összes befektető 30%-ának on-line számlája lesz, de nagyon gyors növekedés tapasztalható Németországban és Franciaországban is. Egy osztrák bank (Erste) a kelet-európai piacot célozza meg.

¹⁷ A Datamonitor felmérése szerint az on-line bankolást a telefonos ügyintézés is megelőzi Európában. 2005-re kb. 58 millió ügyfél fog on-line bankolni Európa 6 kulcsországában (Francia-, Német-, Spanyol-, Olasz-, Svédországban és Nagy-Britanniában). Az európai lakossági bankok több mint egy-negyede szerint 2002-ben a számlanyitási és hitelkártya-kérelmek 60%-át on-line módon fogja kapni.

¹⁸ Ennek megfelelően az Egyesült Államokban az internet mint új elosztási csatorna sokkal inkább a brókerszolgáltatások esetében vált meghatározóvá.

1. ábra

Internethasználók részaránya a teljes populációból (%), becslés, 2000



Forrás: DAFPE/CMF (2001) 42

tek következtében a bankok – főleg a kisebbek – kevésbé érdekeltek az új technológia ilyen célú alkalmazásában¹⁹.

Jelenleg az internet használatának alapvető eszköze a **PC**, mely viszonylag **drága**. A jövőben várható egyéb – internethasználatot is lehetővé tevő – eszközök térhódítása, aminek következtében felgyorsulhat az interneten keresztüli bankolás. (Például az Egyesült Királyságban a háztartások 14%-ában van már digitális tv, a világon kétszer annyi mobiltelefon van, mint PC.)

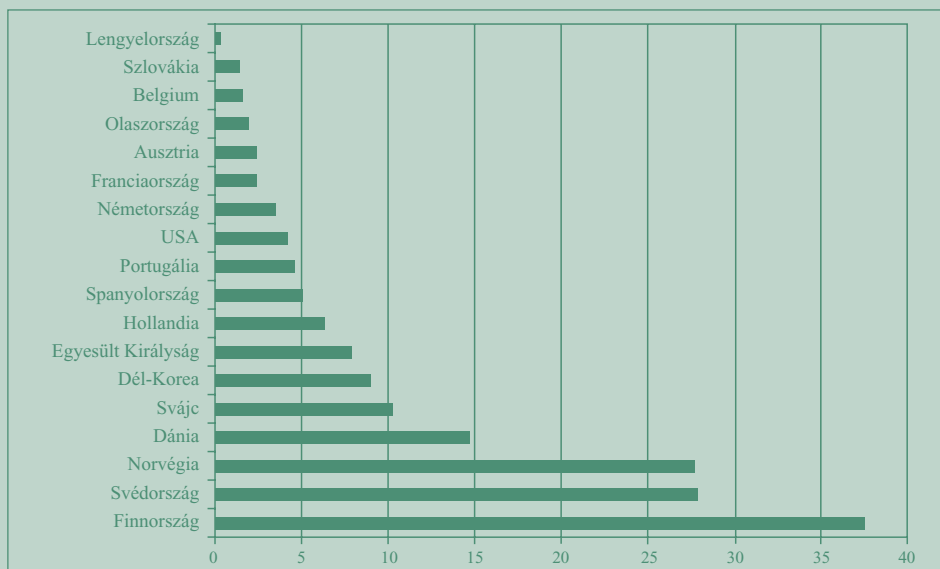
Az elektronikus elosztási hálózatokból eredő **addicionális kockázatok**²⁰ (az üzleti

¹⁹ Az egyesült államokbeli bankok 41%-ának, az FDIC intézmények 23%-ának van tranzakciókra alkalmas weboldala, míg az EU pénzintézetek 80%-ának, a három észak-európai országban pedig gyakorlatilag mindnek.

²⁰ Az új elosztási csatornákból származó adicionális kockázatok a felügyelvek számára is komoly kihívást jelentenek, nem beszélve az internet, illetve az elektronikus pénz pénzmosással kapcsolatos lehetséges következményeiről.

2. ábra

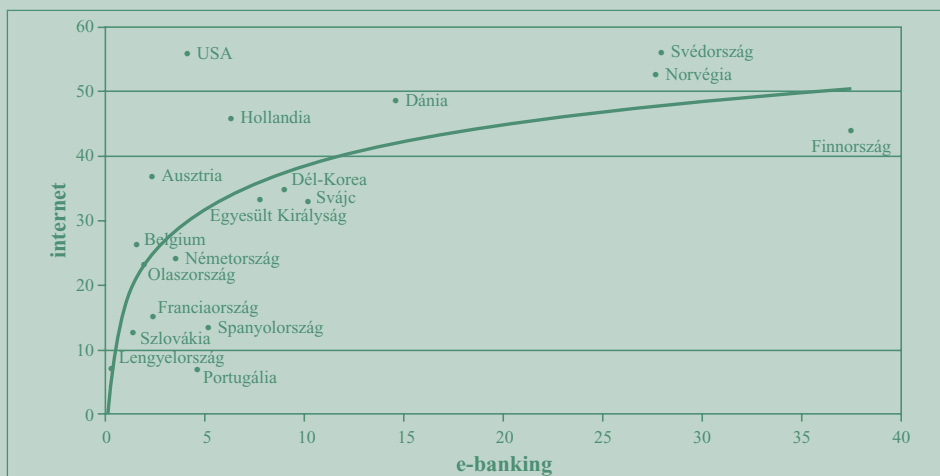
Internetes bankszolgáltatást igénybe vevők részaránya a teljes populációból (%)



Forrás: Országok jelentései, FPK és JP Morgan, idézi DAFPE/CMF (2001) 42
2000-es adatok vagy 2001-es becslések

3. ábra

Internet- és e-bankingelterjedtség (%)



Forrás: FPK és www.nua.com, idézi DAFPE/CMF (2001) 42

partner hitelességének kérdése, a tranzakció komoly késés nélküli, meghamisíthatatlan lebonyolódásának problémája, illetékteleneknek az információkhoz való hozzájárulása, az adatok megmásítása, rendszerleállások stb.) szintén hozzájárulhatnak az e-banking vártnál lassabb terjedéséhez. Míg a biztonság, megbízhatóság vélt (vagy valós) hiánya az ügyfelek részéről az elektronikus csatornák használatának mellőzését eredményezheti, addig a bankok esetében deffenzív stratégiához, illetve a kockázatokat figyelembe vevő árazáshoz vezethet. Komoly feladatot jelent továbbá az ügyfelek meggyőzése a nyújtott szolgáltatások biztonságosságáról, illetve az ügyfelek megfelelő információkkal való ellátása és képzése. Az addicionális kockázatok mértéke függ a tranzakcióban szereplő összegtől, a teljesítés időtartamától és a tranzakció komplexitásától, jelentősebb a nagyobb összegű, tartós kapcsolatot igénylő bonyolult tranzakciók esetében. Az új csatornákkal kapcsolatosan a reklamációk kezelésének és a jóvátételnek nincsenek bejáratott formái a gyakorlatban, ami további óvatosságra ad okot az ügyfelek részéről. A fenti kockázatok a határon átnyúló szolgáltatások esetében még erőteljesebben jelentkeznek, ami mind az ügyfelek, mind a szolgáltatásnyújtók részéről az ettől való tartózkodást erősítik.

Az új elosztási csatornákból fakadó **addicionális kockázatok ügyletenkénti eltérő mértéke nagymértékben befolyásolja az internetes bankszolgáltatásokon belül az egyes szolgáltatások kínálatának és igénybevételének gyakoriságát.** Így legelterjedtebbek az egyszerű tájékoztatás a bankok által nyújtott szolgáltatásokról, azok feltételeiről, illetve az igénybevételhez szükséges nyomtatványok letöltése. Ezeket követi a számlaegyenleg lekérdezése. A tényleges tranzakciók közül a pénzforgalommal kapcsolatos szolgáltatások a leggyakoribbak, míg a legritkább a hitelfelvétel. Ennek megfelelően a legújabb fejlesztések a pénzforgalmi szolgáltatások körében tapasztalhatók²¹. Az USA-ban az on-line ügyfelek 100%-a használja az internetet számlaegyenleg lekérdezésére, 50-60%-a számlafizetésre vagy számlák közötti tranzakcióra, 40%-a hitellehetőségek felkutatására, és csak 10%-a hitelkérelem benyújtására. (4. táblázat)

²¹ Például EBPP (Electronic Bill Presentment and Payments) – elektronikus számlabenyújtás és fizetés; AA (Account Aggregation) – az ügyfél különböző bankoknál vezetett számláinak aggregálása egy portálon; AS (Account Sweeping) – hó végi automatikus transzfer az ügyfél számlái között a fennálló tartozások kiegyenlítésére stb.

4. táblázat

On-line üzletek részesedése az új üzletkötések között a különböző pénzügyi szolgáltatások terén (2000-es becslés, %)

Ország	Betét	Hitelkártya	Személyi hitel	Alapok	Jelzálog	Autóbiztosítás
Franciaország	5			1		
Németország	10	1		2		1
Olaszország	3			1		1
Hollandia	5	1		2		1
Spanyolország	10			1		1
Svédország	25	1	3	12	1	1
Svájc	3	1		1		1
Egyesült Királyság	25	5		2		3
Egyesült Államok	nincs adat	3		5	1	

Forrás: JP Morgan, idézi DAFPE/CMF (2001) 42

Az elektronikus csatornákon keresztüli szolgáltatásnyújtás terjedése **a bankok számára egyrészt negatív következményekkel** (pl. verseny erősödése, jövedelmezőség csökkenése) jár, **másrészt lehetőségeket is jelent.**

Az elektronikus hálózatokon, azokon belül is elsősorban az interneten mint alacsony költségű, korlátlanul hozzáférhető technológián keresztüli szolgáltatásnyújtás lehetősége erodálta ugyan akár a belföldi, akár a külföldi **bankpiacra való belépés egyik hagyományos korlátját**, a bankfiókhálózat létesítésének nagy idő- és beruházásigényét, aminek köszönhetően **egyre több nem banki intézmény léphet be a helyi piacokra, illetve egyre több bank terjeszkedhet külföldön**²². A bankpiacra való belépés egyéb korlátai miatt azonban az új belépők mind ez idáig nem sok ügyfelet tudtak elcsábítani a hagyományos piaci szereplőktől. Az USA-ban az elektronikus bankszolgáltatásokat igénybe vevők csupán 4%-a volt virtuális banki ügyfél 2000-ben, mint ahogy Európa legtöbb országában is csak egy-két virtuális bank jelent meg, melyek ügyfélszámát messze túlszárnyalja a tradicionális bankok on-line ügyfeleinek száma. Egyes vélemények szerint a virtuális bankok relatíve gyors kezdeti fejlődése sokkal inkább az alkalmazott agresszív árazási és reklámozási gyakorlatnak köszönhető, mintsem az internetnek mint elosztási csatornának.

²² A jogszabályi korlátok oldódása ellenére a bankok továbbra is alapvetően leánybankokon keresztül terjeszkednek külföldön, elsősorban az eltérő elszámolási mechanizmusok, illetve fogyasztóvédelmi, adó- és egyéb szabályozási eltérések miatt.

Tehát az új elosztási csatornák egyelőre, és vélhetően még hosszú időn keresztül nem helyettesítik, sokkal inkább kiegészítik a hagyományos fiókhálózatot. Ezenkívül az IT fejlődése a **bankok számára is megkönnyíti a nem tradicionálisan banki (biztosítási, befektetési) termékek piacára való belépést**, új bevételi forrásokat nyitva meg. Ugyanígy az ISP²³-k által támasztott verseny nemcsak fenyegeti a bankokat, de a bankoknak is jó esélyük van arra, hogy létrehozzák saját ISP-jüket.

A sokat hangoztatott „technológiai fejlődés biztosította költségcsökkenésből származó előny” nem egyértelmű. Egyrészt a megfelelő IT-infrastruktúra kialakítása és folyamatos fejlesztése óriási összegekbe kerül. Másrészt az erős verseny miatt a működési költségekben jelentkező megtakarítás hosszú távon várhatóan nem a bankoknál csapódik le, hanem az alacsonyabb árakon keresztül az ügyfeleknél, jelenleg azonban a bankok gyakorlatában még nem jellemző az elosztási csatornák eltérő marginális költségei miatti differenciált árképzés (amiben szerepet játszhatnak az új csatornák addicionális kockázatai is). Harmadrészt mivel az alternatív elosztási csatornák csak kiegészítik, de nem helyettesítik a bankfiókokat, illetve egymást, ezért a bankok egyszerre több csatorna fenntartásának, üzemeltetésének költségeit kell, hogy viseljék. Meg kell jegyezni viszont, hogy az új elosztási csatornáknak a vállalati bankszolgáltatások terén való térhódítása további költségcsökkentést eredményezne, jöllehet egyelőre a retail piacok állnak a figyelem középpontjában.

Az árak összehasonlíthatóságának kérdésköre is összetett. Egyrészt az internet az árak összehasonlíthatóságának növelésén, illetve a szolgáltatóváltás kisebb költségén keresztül erősíti a versenyt, az ügyfelek pozícióját, és jelentős mértékben hozzájárul a pénzügyi szolgáltatások tömeges árucikké válásához²⁴, ahol az árak meghatározó szerepe van. Ráadásul az új elosztási csatornákon keresztül nyújtott szolgáltatások árai hatással vannak a fiókokban kínált termékek áraira is. Másrészt viszont az IT fejlődése egyre inkább lehetővé teszi a bankok számára szervezetük ügyfélcentrikussá alakítását, a (nem csak a hagyományos banki) termékek sze-

²³ Internet Service Provider.

²⁴ Az internetbankok viszonylag gyors piacirészesedés-szerzése azt mutatja, hogy önmagában a hírnév értékét nem szabad túl nagyra becsülni, legalábbis a kevésbé törekeny pénzügyi rendszerekkel rendelkező fejlett országokban, amelyekben ráadásul széles körű betétbiztosítás működik. A pénzügyi szolgáltatások kommoditizálódásával az ügyfelek számára egyre fontosabb az ár, illetve a szolgáltatás minősége, és egyre kevésbé hajlandóak pusztán a hírnévért fizetni.

mélyre (kisebb ügyfélszegmensekre) szabott differenciálását, egybecsomagolását és csomagonkénti árazását, aminek révén viszont az árak átláthatósága és szerepe leredukálódik. A bankoknak jelentős beruházásokat kell eszközölniük rendszereikbe annak érdekében, hogy magas színvonalú szolgáltatásokat tudjanak nyújtani, gátolva ezzel termékeik tömegáruvá (közönséges árucikké) válását, ügyfeleik elvesztését.

Az elektronikus fizetések térnyerése ellenére sem valószínű, hogy a tradicionális bankok elveszítsék **dominanciájukat a fizetési rendszerek fölött**, tekintettel a szabályozásra, illetve a fizetési rendszerek fontosságára a gazdaságban. Viszont a bankok a fejlett IT-t felhasználják a fizetési rendszerek **hatékonyabb működtetésére**. Az internetes szolgáltatások nyújtása olyan tulajdonságokat (innovativitást, rugalmasságot és megfelelő időzítést) kíván meg, melyek általában nem jellemzők a hagyományos bankokra, így egyrészt problémákat okozhat az eltérő kultúrák jelenléte egy szervezetben, másrészt kikényszerítheti a **szervezeti kultúra fejlődését**.

A fentiek alapján valószínűsíthető, hogy az IT fejlődése, és ezzel összefüggően az új elosztási csatornák térnyerése következtében **nőni fog a bankok közti polarizáció**. A régóta működő, nagy, diverzifikált termékskálával rendelkező bankoknak jó esélyük van arra, hogy meglévő ügyfélbázisukra, jó hírnevükre alapozva, folyamatos költségcsökkentés és a termékek színvonalának fejlesztése mellett az elosztási csatornákkal kapcsolatos megfelelő stratégiát kidolgozva megtartsák piaci pozícióikat. A kisebb, egy-két termékre specializálódott bankok, különösen az internet által leginkább veszélyeztetett piacokon (jelzálogok, megtakarítások, hitelkártyák) csak kiemelkedő színvonalú szolgáltatásnyújtással tudják megtartani piaci pozíciójukat.

Internettel kapcsolatos üzleti modellek – stratégiák

Az interneten keresztüli szolgáltatásnyújtás beintegrálása a bank szervezetébe. A fiókokon és telefonon keresztüli szolgáltatásnyújtás kiegészítése az új csatornával a legnagyobb belföldi bankokra jellemző. Jóllehet alapvetően defenzív stratégia az ügyfelek megtartása érdekében – ezt bizonyítja az elosztási csatornától független árképzés –, ugyanakkor jó alapot biztosít egy sokkal agresszívebb üzleti modell megvalósításához a későbbiekben. A jövőben várható, hogy a bankok az árak differenciálásán keresztül az egyszerűbb szolgáltatáso-

kat az olcsóbb tranzakciós költségű elektronikus csatornákra terelik, lehetővé téve ezáltal a működési költségek csökkentését. Példaként lehet említeni az észak-európai bankokat, melyek a fiókszámot ugyan nem csökkentették, megtartandó a régi vágású ügyfeleket, viszont csökkentették a fiókokban alkalmazottak számát.

Saját internetbank létrehozása. A kis-közepes méretű bankokra jellemző, illetve azon nagyobb piaci szereplőkre, melyeknek bizonyos piacon vagy termék tekintetében nincs jelentős piaci részesedésük. Ez a stratégia elsődlegesen agresszív, a potenciális ügyfelek erős szegmentálásán és a termékek ezzel adekvát szelektív árazásán keresztül új, jó ügyfelek megszerzésére törekszik. Emellett azon meglévő ügyfelek megtartását is szolgálja, melyek igényt tartanak az internetes bankszolgáltatásokra. A kritikus ügyfélszám elérése után – mely a beruházási költségeket fedezi – profitálnak az alacsonyabb tranzakciós költségekből, jóllehet a különálló internetbankok reputációjának kialakítása óriási marketing- és reklámköltséget jelent²⁵. Ez az üzleti modell különösen jó lehetőséget teremt a vertikális integrációra az internetes bankoláson belül²⁶. Az üzleti modell további előnye, hogy az internetbank működése sokkal rugalmasabb lehet, mivel stratégiája elkülönül az anyabankétól. Ez különösen igaz határon átnyúló vállalkozások esetében.

Számos olyan bank van, mely a hazai piacon az integrált üzleti modellt alkalmazza, míg külföldi terjeszkedéséhez internetbankot hoz létre. Ez elsősorban az EU-ban népszerű stratégia, mivel ott nincs szabályozásbeli akadálya a tagországok piacaira való belépésnek.

A bankok körében egyre inkább jellemzővé váló **technológiai cégekkel történő kooperációk, szövetségek** kisebb részben pusztán az új technológiákkal kapcsolatos költségek csökkentését célozzák, nagyobb részben azonban az eltérő kompetenciák kölcsönös, széles körű felhasználásából származó várható előnyökön alapulnak. Külön ki kell emelni a bankok és telefontársaságok közti szövetségeket, melyek nyilvánvaló célja a jövőbeni mobiltelefonon keresztüli szolgáltatásnyújtás megvalósítása.

²⁵ Az internetbankok esetében ezen költségek az összes költség kb. 40%-át teszik ki, míg a tradicionális bankoknál 4-5%-át.

²⁶ Jó példa erre a 2000-ben alapított spanyol Uno-e internetbank, melynek egy bank és egy telekommunikációs cég a tulajdonosai.

Nem bankok által alapított virtuális bankok. A tapasztalatok szerint a virtuális bankok az első jó pár évben veszteségesek, többek közt az IT-infrastruktúra kiépítésének komoly beruházási igénye miatt. Nyereségességük azonban a kritikus tömeg (egyes becslések szerint 15 000 ügyfél) elérése után sem egyértelmű, egyrészt a gyors piacszerzés érdekében alkalmazott árazási stratégia miatt, másrészt a nagyon magas reklám- és marketingköltségek következtében. Továbbá komoly nehézségekbe ütközik a rendkívül agresszíven árazott források jövedelmező kihelelyezése. A fenti problémák valóságát igazolja, hogy már vannak példák a virtuális bankok körében a kezdeti rendkívül alacsony marzsok későbbiekben történő növelésére²⁷. A fentiek tükrében a jelenlegi virtuális bankok piaci értékelésének jövőbeni csökkenése várható. Mindamellett, különösen a kisebb piaci résekben, ez az üzleti modell is sikeres lehet hosszú távon, az adott virtuális bank ismertségének és jó hírnevének növekedésével párhuzamosan. Szakértői vélemények szerint a pusztán internetes (virtuális) bankok többsége a jövőben fizikai fiókhálózat kialakítására fog kényszerülni.

Internetportálok vagy virtuális pénzügyi bevásárlóközpontok (ISP-k). Több bank termékeit kínálja, alapvetően közvetítő, elosztó, és nem „gyártó” (a szolgáltatások végső nyújtója). Nagyon sokféle formája létezik a szolgáltatások egyszerű felsorolásától az eltérő kondíciójú szolgáltatások összevetésén keresztül, az aggregátor típustól (különböző márkajelzésű termékek kínálata) a vertikális integrátor típusig (különböző termékek egy márkanév alatt való kínálása). Amennyiben bank hoz létre „pénzügyi szupermarketet”, akkor ez egyrésztől meglehetősen kockázatos stratégia, mivel a bank meglévő ügyfélkörének versenytársak szolgáltatásait is kínálja, de természetesen előnyei is vannak. Egyrészt e szolgáltatás révén a bank esetleg meg tudja tartani azokat az ügyfeleit, akik mindenképpen ISP-hez fordulnának, sőt új ügyfeleket is szerezhet. Másrészt a bank szabja meg az eredeti szolgáltatásnyújtók körét, ami különösen fontos azon termékek esetében, melyekben a bank is érdekelt.

A fenti tendenciák a fejlett országokon kívül egyelőre kevésbé érzékelhetőek, de az IT-költségek csökkenésével, továbbá a feltörekvő országok gazdasági fejlettségének növekedésével párhuzamosan az új technológiák hatása a pénzügyi szolgáltatásokra ezekben az országokban is egyre nagyobb lesz. A feltörekvő országok-

²⁷ Danish Basis Bank.

ban a virtuális bankok létrejöttének szabályozásbeli akadályai is vannak (pl. betét-számla nyitásához személyesen is meg kell jelenni a bankban), így ezen országokban egyelőre nem kell számolni ezen bankok versenyével. Ez azt is jelenti, hogy az új termékekből és az új csatornák alacsony tranzakciós költségéből származó haszon a tradicionális, azon belüli is – az IT-ben való nagyobb jártasság és a nagyobb tőkeerő miatt – elsősorban a külföldi szakmai tulajdonossal rendelkező bankoknál marad.

Magyarország

Hazánkban az internetes bankszolgáltatások iránti kereslet egyelőre nem jelentős.

Egy 2001. őszi reprezentatív felmérés szerint a lakosság 31%-a használ (munkahelyen, otthon stb.) személyi számítógépet, internetezni a lakosság 17%-a szokott. Ami az otthoni számítógéppel való ellátottságot illeti, 2000-ben a háztartások 17%-a rendelkezett PC-vel, internet-hozzáféréssel 4%-a (kb. 150-160 ezer háztartás), ami meglehetősen alacsony érték, de az utóbbi években exponenciálisan nő. Az internethasználat széles körű elterjedésének legfőbb gátja a magas költség. A keresetekhez képest nagy beruházásigényű a PC, komoly folyamatos költséget jelent az adatátvitel, illetve az internet-hozzáférés díja. A számítógép- és internethasználatban komoly különbségek tapasztalhatók az életkor, a lakóhely, illetve az iskolai végzettség szerint, ami meghatározza az internetes bankszolgáltatásokat igénybe vevő potenciális ügyfélkör jellemzőit is. A fiatalabbak, a Budapesten, továbbá a megyeszékhelyeken élők, illetve a magas iskolai végzettséggel rendelkezők sokkal nagyobb részarányban használják az internetet, mint az idősebbek, községekben lakók, illetve az alacsony iskolai végzettséggel rendelkezők. Hosszú távon a mobiltelefonon keresztüli bankolás vélhetően Magyarországon is széles körben el fog terjedni, tekintettel a hazai lakosság mobiltelefonnal való ellátottságának a PC-khez képest sokkal magasabb szintjére, jelenleg azonban ehhez még nincsenek meg a feltételek. Igaz, hogy a mobiltelefon beruházási igénye jóval kisebb, de a folyamatos költségek jelentősek. Továbbá a jelenlegi készülékek ilyen célú használata meglehetősen nehézkes.

Ami a kínálati oldalt illeti, a külföldi tulajdonú bankok számítástechnikai, informatikai rendszerei lényegesen fejlettebbek, mint a legtöbb magyar tulajdonban lévő

banké, jóllehet ezen bankok többsége is intenzív fejlesztéseket hajt végre, így a jövőben ők is képesek lesznek széles körű elektronikus bankszolgáltatások nyújtására. Tekintettel arra, hogy a legtöbb on-line szolgáltatás igénybevételének feltétele, hogy az ügyfél bankszámlával rendelkezzen az adott banknál, a lakossági bankszámlák bankonkénti megoszlásának alakulása is befolyásolja az egyes bankok on-line szolgáltatásainak térnyerését. A lakossági piacon a számlaállomány koncentrációja magas, de az erősödő versenynek köszönhetően a már eddig is tapasztalható folyamatos csökkenés vélhetően folytatódni fog. Viszonylag sok bank kínál internetes, illetve telefonos bankszolgáltatásokat. 2000-ben 16 bank kínált telebank-, 7 bank mobilszolgáltatást. Jelenleg 4 bank nyújt WAP tartalomszolgáltatást, és 22 banknak van weboldala. Várható e szám növekedése, tekintettel arra, hogy számos további bank egy-két éve beindította internetbankos programját. A bankok többségénél az internetes szolgáltatásnyújtás még csak a termékek, kondíciók ismertetésére, marketingcélokra redukálódik. 2001 végén 7 banknál lehetett alapvető tranzakciókat végezni²⁸ (számlaegyenleg-lekérdezés, átutalások indítása stb.), ennél kevesebb bank esetében van lehetőség aktív tőzsdei műveletek végrehajtására. Jelenleg 80-90 ezer ügyfél veszi igénybe az internetes banki, míg 10 ezer a befektetési szolgáltatásokat, 4-5 pénzintézet uralja az internetes piac 90-95%-át. Egy-két banknál van mód hitelfelvétel kezdeményezésére. Hitelszerződés megkötésére vélhetően még jó ideig kizárólag a fiókokban lesz lehetőség a jogi háttér megléte ellenére, tekintettel a hitelügyletek általános jellemzőire – melyek miatt az elektronikus elosztási csatornákból származó addicionális kockázatok jelentősek e termék esetében –, illetve a hazai lakossági hitelkereslet nagy mértékére. Mivel Magyarországon nem jellemző a folyamatos hitelfelvételi lehetőség biztosítása a lakossági ügyfelek számára (a hitelkártyák súlya elenyésző), így az on-line hitelezés térnyerése véleményünk szerint hosszabb távon sem várható. Meg kell jegyezni, hogy **a hazai bankok a kereslethez képest előljárnak az internetes szolgáltatások terén.**

²⁸ Hazánkban is rendkívül gyors ütemben bővül az elektronikus pénzforgalom. Pl. az OTP-ben 2001 elején a műveletek 45%-át bonyolították a vállalati és magánügyfelek a bankfiók felkeresése nélkül, míg az év végén már 60%-át, jóllehet leginkább a vállalati pénzforgalom állt át szinte teljes mértékben a számítógépes átutalásokra.

A számítógépnek és az internetnek a lakosság körében való alacsony elterjedtségén túl **a hazai jogi háttér hiányosságai²⁹ és a biztonsággal kapcsolatos megfontolások is gátolják az internetes bankszolgáltatások térnyerését.** Egyrészt a magas biztonsági szintű rendszerek által nyújtott szolgáltatások ára viszonylag drága, másrészt rendkívül nehéz az ügyfelek meggyőzése az új elosztási csatorna megfelelő szintű biztonságáról.

²⁹ Például a kereskedelmi szolgáltatások esetében rendkívül hiányos az elektronikus üzletekre vonatkozó szabályozás, így mind a hitelintézeti, mind az új tőkepiaci törvény kell, hogy tartalmazzon majd új elemeket a témában.

Irodalomjegyzék

- Árvai Zsófia (2002):** A banki közvetítés mélysége, Közgazdasági Szemle, 2002. július–augusztus
- Árvai–Menczel (2000):** A magyar háztartások megtakarításai 1995 és 2000 között, MNB Füzetek 2000/8
- Carling–Jacobson–Roszbach (1998):** Duration of consumer loans and bank lending policy: dormancy versus default risk, Working Paper Series in Economics and Finance No. 280
- Csilléry–Szelényi (2001):** Az elektronikus banki szolgáltatások helyzete Magyarországon, MNB Jelentés a Pénzügyi Stabilitásról, 2001. február
- Dávid–Szalay–Vincze (2002):** Összefoglaló a hitelreferencia szolgáltatók magyarországi működési kereteiről és a nemzetközi gyakorlatról, MNB kézirat
- Deng–Quigley–Order (1995):** Mortgage default and low downpayment loans: the costs of public subsidy, NBER Working Paper 5184, July
- Gandy–Grabelsky–Linnell (2000):** Internet Banking: Separating the Myths from Reality, FITCH IBCA Financial Institutions Special Report
- Jennings–Gill (2000):** Portuguese Residential Mortgage Market Study, FITCH IBCA European Structured Finance Special Report
- Larry W. Hunter (1995):** How Will Competition Change Human Resource Management in Retail Banking? A Strategic Perspective The Wharton Financial Institutions Center, Working Paper 95-04
- Keszy-Harmath Zoltánné (2002):** A fizetési kártya üzletág Magyarországon, MNB internet
- Michael Lea (2000):** Global models for funding housing: What is the best model for Poland, The Urban Institute 2002 February
- Dean M. Maki (2000):** The Growth of Consumer Credit and the Household Debt Service Burden, internet
- Riccardo Massaro (2002):** Financial wealth of households in the euro-zone, EUROSTAT Statistics in focus, Theme 2–4/2002
- Massaro–Lääkäri (2002):** The European and euro-zone financial structure, EUROSTAT Statistics in focus, Theme 2–18/2002
- Mérő Katalin (1998):** A lakossági bankszolgáltatások Magyarországon (nemzetközi összehasonlításban), Bankszemle, 1998. április

- Mong–R. Kovács–Szép (2002):** Lakásingatlanok piaca – Luxus vagy lakótelep? Figyelőnet, 2002. június 18.
- Ortalo-Magné-Rady (2001):** Housing Market Dynamics: On the Contribution of Income Shocks and Credit Constraints, CEPR Discussion Paper No. 3015
- Sander-Kleimeier (2001):** Towards a Single Retail Banking Market? New Evidence from Euroland, Working Paper
- Szalay György (2002):** A lakás- és jelzálogpiac helyzete és fejlődési irányai, MNB kézirat
- Tóth-Árvai (2001):** Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség, MNB Füzetek 2001/2
- Peter Welch (2001):** The POS challenge, European Card Review, July/August 2001
- Vincze Judit (2002):** A jelzáloglevelek piaci helyzete és fejlődési irányai, Hitelintézeti Szemle, 2002/3
- Webster–Morán–Vanpoperinghe–Sirven (1999):** Spanish Mortgage Default Model, FITCH IBCA European Structured Finance Special Report
- (2001) Electronic Finance: Economics and Institutional Factors, OECD, OLIS, DAFPE/CMF(2001)42
- (1998) Competing for Your Customers, The Future of Retail Financial Services, Deloitte Touche Tohmatsu, Research
- (2000) Myth vs. Reality in Financial Services, What Your Customers Really Want, Deloitte Touche Tohmatsu, Research
- (2000) Háztartás Monitor 2000, TÁRKI
- TÁRKI Sajtótűkűr
- Cseh, lengyel nemzeti bank honlapja

ÁRVAI ZSÓFIA: A VÁLLALATFINANSZÍROZÁS ÚJ FEJLŐDÉSI IRÁNYAI

Ebben a fejezetben a vállalatfinanszírozás témakörét járjuk körül. Először az elmúlt évtizedben tapasztalt nemzetközi trendeket ismertetjük, majd a magyar vállalati szektor finanszírozásának sajátosságait tárgyaljuk. Ezt követően részletesebben kitérünk a kis- és középvállalkozások finanszírozására, hiszen ebben a szegmensben jelentősebb változások várhatók rövid- és középtávon.

1. A vállalatfinanszírozás nemzetközi trendjei

A gazdasági növekedés és a pénzügyi közvetítő rendszer jellemzői és fejlettsége közötti kapcsolat hosszú ideje kutatások témája. Az utóbbi évtizedben a pénzügyi struktúra univerzalizálódásának lehettünk tanúi, míg a külső finanszírozás szerkezetében az angolszász típusú, tőkepiaci finanszírozás jelentőségének növekedése figyelhető meg a banki dominanciájú országokban. Ez utóbbi annak az egyre erősödő véleménynek is köszönhető, hogy az angolszász típusú tőkepiaci finanszírozási forma jobban elősegíti az innovatív, nagyobb kockázatú vállalkozások forráshoz jutását, amelyek pedig egyre inkább a gazdasági növekedés motorjának számítanak.

A vállalatfinanszírozás banki és tőkepiaci formáinak összehasonlításával foglalkozó újabb tanulmányok egyre inkább arra az eredményre jutnak, hogy – főként a fejlett országokban – a pénzügyi rendszerek struktúrája meglehetősen komplex, és az egyes országok kategorizálása banki és tőkepiaci típusú pénzügyi rendszerekre egyre kevésbé írja le a való helyzetet. A banki és tőkepiaci rendszerek megkülönböztetése helyett ezek a tanulmányok **egy adott pénzügyi rendszer teljességének és a pénzügyi struktúra alkalmazkodóképességének szükségességét hangsúlyozzák¹**. E mögött az érvelés mögött az rejlik, hogy különböző típusú, kockázatú, életkorú vállalkozások eltérő finanszírozási igényekkel rendelkeznek, amelyek kielégítését különböző intézménytípusok végezhetik hatékonyan. Például a kis- és középvállalkozások finanszírozásában nagyobb szerep jut a bankoknak, mivel ezen vállalkozások számára a bankok által nyújtott szolgáltatások tranz-

¹ Pl. Thiel (2001) és Bisignano (2001).

akciós költsége jóval alacsonyabb, mint a tőkepiaci finanszírozásé. Ezzel szemben a nagy, érett vállalatok számára vonzó lehetőséget jelentenek a tőkepiacok, mivel nagy összegű finanszírozási igényüket itt olcsón kielégíthetik. A pénzügyi struktúra új igényekhez való alkalmazkodóképességét² illusztrálja például a kockázati tőke-társaságok térnyerése az új, innovatív és magas kockázatú vállalkozások finanszírozásának területén.

Az utóbbi évtized nemzetközi tapasztalatai alátámasztják a mind teljesebb pénzügyi struktúrák kialakulásának folyamatát, különösen a tőkepiacok fejlődése szembetűnő a korábban banki dominanciájú országokban. Az 1990-es években gyors növekedés következett be a vállalatikötvény- és részvénykibocsátásban mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő országokban. Az 1980-as évek adósságválságait követően az 1990-es évtizedben a feltörekvő országok számára a nemzetközi tőkepiacok újra elérhetővé váltak, de ezúttal a külföldi részvénykibocsátás aránya jelentősen megnőtt a korábbi időszakokhoz képest.

A vállalati szektorok forrásbevonási szerkezetének kiegyensúlyozottabbá válása – ami ugyan egyelőre inkább csak a fejlettebb országokra jellemző –, valamint a különböző finanszírozási csatornák párhuzamos fejlődése makrogazdasági és pénzügyi stabilitási szempontból is kívánatos. Többek között Greenspan (1999) is felhívta a figyelmet azokra **az előnyökre, amik a pénzügyi közvetítés különböző csatornáinak egymással párhuzamos funkcionálásából fakadnak**, ugyanis ez már több esetben csökkentette az amerikai vállalatok finanszírozásának kiszolgáltatottságát, amikor a bankrendszer szűkíteni kényszerült hitelkínálatát vagy a tőkepiacokon problémák léptek fel³. Davis (2001) 4 fejlett ország vállalati finanszírozásának 1970–2000 közötti elemzése alapján kimutatja az aktív értékpapírpiacok és a bankrendszer párhuzamos létezésének jótékony hatásait a vállalati finanszírozás stabilitására nézve mind recessziók idején, mind pedig pénzügyi válságok idején. Míg a banki hitelezés erősen ciklikus jellegű, addig a tőkepiaci fi-

² Ugyancsak a pénzügyi struktúra rugalmasságának szükségességére helyezik a hangsúlyt azon szerzők (lásd Bisignano, 2001), akik szerint a pénzügyi rendszer alkalmazkodóképességének hiánya az egyik fő tényezője a japán pénzügyi rendszer már egy évtizede húzódozó válságának.

³ Az elmúlt évtizedekre visszatekintve a legtöbb banki típusú kontinentális európai pénzügyi rendszer stabilabb volt, mint az angolszász típusúak, de újabban a japán vagy a skandináv pénzügyi rendszerek válsága jól mutatja a gazdaság kiszolgáltatottságát, ha a tradicionális, relationship típusú banki hitelezésben zavarok keletkeznek (Davis, 2001).

nanszírozás elsősorban a vállalatok piaci értékéhez kötődő ügynökiköltség-mutatókra érzékeny, ami a sokkokra való reagálás bizonyos fokú komplementaritását eredményezi. A különböző finanszírozási csatornák megléte ugyancsak csökkenti a kizárólag kínálati oldali problémákból fakadó hitelkínálat csökkenést, legyen az értékpapír-piaci likviditási válság vagy a bankok szolvenciaproblémái. Ezek az előnyök annál nagyobbak, minél inkább hasonló az értékpapírpiacon és a banki finanszírozás mérete, illetve minél nagyobb azon vállalkozások aránya, amelyek számára mind a bankhitelek, mind pedig a tőkepiacok elérhetők. Ez utóbbiak egyelőre inkább csak a fejlett (főként angolszász típusú) gazdaságokra jellemzőek, de a fentiekhez hasonló érvelés alapján fogalmazódott meg az ázsiai válságot követően az érintett országok számára az a tanács, hogy szükség lenne vállalati értékpapírpiacaik fejlesztésére a bankválságok pusztító hatásai elleni védelemként.

A globális trendhez hasonlóan az EU-ban is növekszik a tőkepiacok szerepe, bár az értékpapír-kibocsátás dinamikus növekedése igazából csak 1998-tól indult meg. Ennek ellenére, ahogy az 1. és 2. táblázatok mutatják, az eurózónában a nem pénzügyi vállalatok finanszírozását továbbra is túlnyomó részben a bankrendszer végzi⁴.

Az EU nem pénzügyi vállalatainak finanszírozási igénye szignifikánsan növekedett az 1990-es évek második felében (lásd 1. táblázat). A forrásbevonás körülből felét továbbra is a bankhitelek tették ki, de figyelemre méltó, hogy a vállalati kötvények kibocsátása 1997 és 1999 között megháromszorozódott. A bankhitelek növekedési üteme 7-8% között volt 1998–99-ben, ami 2000-re tovább gyorsult (lásd 2. táblázat). Ebben nagy szerepe volt a banki hitelkamatok csökkenésének az EMU megteremtése által kiváltott konvergenciafolyamat eredményeképpen, de hozzájárultak az 1999 közepétől megélénkült fúziók és felvásárlások, és később az UMTS⁵-licenck finanszírozási igénye is. Ezenkívül természetesen közrejátszott benne az 1990-es évek második felének kedvező konjunktúrális helyzete is. 1999-től a vállalati kötvények kibocsátása is megélénkült, aminek okai hasonlóak voltak a banki hitelek növekedéséhez, de ezen túl nagyon fontos szerepet játszott benne az intézményi befektetők attitűdjének változása is, azaz a

⁴ A táblázatok és a folyamatok tárgyalása az eurózána adatain alapszik, amelynek nem része Nagy-Britannia, ahol a kontinentális európai országokhoz képest jóval nagyobb a tőkepiacok szerepe, és pénzügyi rendszere alapvetően tőkepiaci típusúnak tekinthető.

⁵ UMTS: Universal Mobile Telecommunications System.

1. táblázat

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási tranzakciói (milliárd euró)

	Eurózána			USA	Japán*
	1997	1998	1999	1999	1999
Külső finanszírozás összesen	339,3	489,2	625,0	767,0	-117,8
Hitelek	145,0	230,2	329,3	149,7	-113,1
Szállítói hitel és előleg	58,8	63,6	68,6	165,7	-48,3
Adósságjellegű értékpapírok	12,1	18,1	37,3	255,3	-11,1
Részvények	95,5	173,9	147,2	96,5	61,7
Ebből: tőzsdén jegyzett részvények	62,2	85,8	89,3	-	-
Egyéb kötelezettségek	27,9	3,4	42,7	99,8	-6,9

Forrás: ECB (2001) p. 44. Átértékelődési hatás nélkül. Nem tartalmazza Görögország, Írország, Luxemburg és Portugália adatait.

* Japán negatív adatai a pénzügyi rendszer hosszú ideje elhúzódó válságát és az évek óta tartó recessziót tükrözik.

banki befektetéseknél nagyobb hozamú vállalati kötvények iránti kereslet növekedése is. Mindezek azt is tükrözik, hogy míg az EMU hatására a tőkepiaci integráció folyamata felgyorsult, addig az európai bankrendszer továbbra is erősen szegmentált maradt.

Az európai nem pénzügyi vállalatok élénkülő tevékenységet folytattak a részvénypiacokon is az elmúlt évtized második felében. A nettó részvénykibocsátás 1997 és 1998 között megduplázódott, amit aztán 1999-ben némi csökkenés követett, ez azonban a tőzsdén kívüli kibocsátás visszaesésének volt kö-

2. táblázat

Az eurózána nem pénzügyi vállalatainak adósságjellegű finanszírozása

	Kinnlévő bankhitel- állomány	Éves növekedési ütem	Kinnlévő kötvény- állomány	Éves növekedési ütem
	milliárd euró	%	milliárd euró	%
1994	-	-	275,4	3,6
1995	-	-	284,6	3,4
1996	-	-	285,9	0,5
1997	2135,1	-	289,7	1,3
1998	2286,8	7,6	297,1	2,6
1999	2419,1	7,8	331,8	11,6
2000*	2628,6	12,3	401,9	16,9

Forrás: ECB (2001) p. 44-45.

* szeptemberi adat

szönhető, míg a tőzsdei kibocsátás enyhén tovább nőtt. Európában is egyre nagyobb szerepet játszanak az új, magas kockázattal és növekedési potenciállal rendelkező vállalatokra szakosodott tőzsdék (ún. „új piacok”), amelyek finanszírozásában a magas kockázat miatt a bankok vonakodva vesznek részt. Az öt, magas kockázatú vállalatokra szakosodott tőzsdéből álló EURO.NM csoport kapitalizációja 1998 januárja és 2000 decembere között 7 milliárd euróról 167 milliárd euróra növekedett. A növekedés nagy része természetesen az árfolyamhatásból eredt, de az új piacok jelentőségének növekedését mutatja az is, hogy a szóban forgó időszakban az itt jegyzett vállalatok száma 63-ról 564-re emelkedett.

A nagyvállalatok tőkepiaci finanszírozásának növekedése természetesen az EU bankjai számára is új kihívásokat teremtett, és megkövetelte, hogy a korábban főként tradicionális banki tevékenységekkel foglalkozó európai bankok is erősítsék

3. táblázat

Az eurózóna nem pénzügyi vállalatainak részvényfinanszírozása (milliárd euró)

	Nettó részvénykibocsátás	Tőzsdén jegyzett	Tőzsdén kívüli
	Részvény és egyéb részesedés összesen		
1997	95,5	62,2	33,3
1998	173,9	85,8	88,1
1999	147,2	89,3	57,9

Forrás: ECB

befektetési banki tevékenységüket, ami jól tükröződik a nem kamatjellegű bevételek és a mérlegen kívüli tevékenység növekvő jelentőségében is.

Az Egyesült Államokban már jóval korábban megkezdődött a bankok tradicionális közvetítő szerepének átalakulása. A nagyvállalati szektor forrásbevonásában egyre kisebb arányt képviselnek a klasszikus banki hitelek, és a nagy amerikai bankok egyre inkább a pénzügyi eszközök transzformációját hajtják végre (erről lásd bővebben az Asset Securitization fejezetben), illetve kockázatkezelési szolgáltatásokat, hitelkeretet és mérlegen kívüli likviditáskezelést segítő eszközöket nyújtanak, illetve segítik a vállalkozások hozzáférését a tőkepiacokhoz.

2. A vállalatfinanszírozás várható fejlődése Magyarországon

A magyar pénzügyi rendszer banki típusúnak tekinthető, a tőkepiacok szerepe a gazdaság finanszírozásában jelentéktelen. A GDP-arányos tőkepiaci kapitalizáció még az alapvetően banki típusú pénzügyi rendszerekkel rendelkező EMU-országokra jellemző átlagnak is kevesebb mint 50%-a, és különösen a vállalatikötvény-piac elmaradott. **A jövőre vonatkozóan továbbra is várható, hogy fennmarad a bankszektor dominanciája a vállalatfinanszírozásban mindenekelőtt a hazai tőkepiac fejlődése előtt álló korlátok miatt.** A magyar vállalatok viszonylag kis mérete ugyanis nem teszi gazdaságossá számukra a tőkepiaci értékpapír-kibocsátást a banki hitelfelvételhez képest. A magyar vállalati szektor eladósodottsága továbbra is elmarad a fejlett országok eladósodottsági szintjétől, bár mint az 1. ábra mutatja, **1995 és 1999 között jelentősen nőtt a leverage mutató, és mára megközelíti egyes európai országok szintjét.** Ezzel szemben a hazai bankszettortól felvett hitelek GDP-arányos állományának nemzetközi összehasonlítása (4. táblázat) alapján a magyar vállalatok bankhitellel való eladósodottsága jóval az eurózána átlaga alatt van.

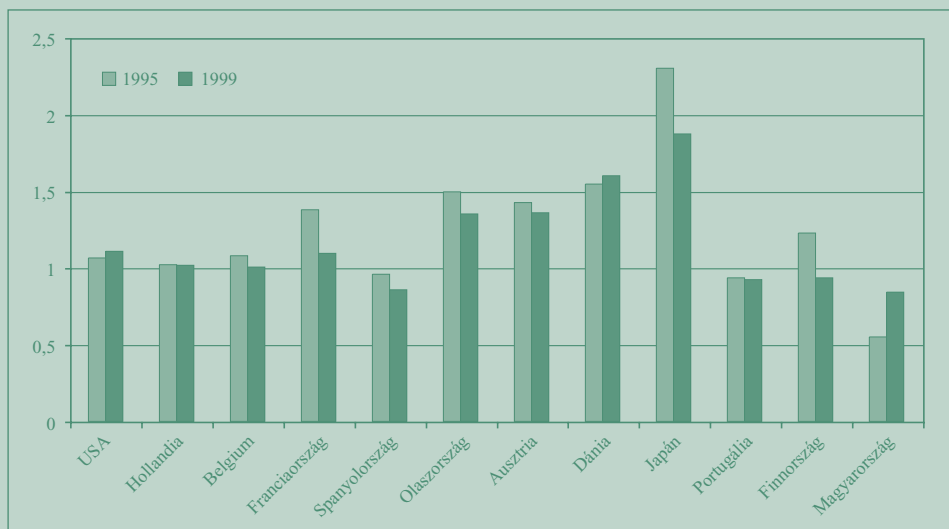
Jóval magasabb eladósodottsági szintet kapunk azonban, ha a **közvetlen külföldi hitelfelvételt** is figyelembe vesszük (5. táblázat), ebben az esetben ugyanis már megközelíti a magyar vállalatok bankhitellel való ellátottsága az európai szintet⁶. Tovább árnyalja a képet, ha figyelembe vesszük a külföldiek nemzetközileg magas szintű tulajdonlását a vállalati szektorban⁷. A közép-európai régiót vizsgálva látható, hogy az 1990-es évek második felében Lengyelországban a magyar mutatókat meghaladó ütemben nőtt a vállalati szektornak nyújtott bankhitel GDP-hez viszonyított aránya, míg Csehországban a bankrendszer problémái és a gazdasági növekedés ütemének visszaesése miatt a korábban relatívan magas hitelállomány 10 százalékpontot csökkent. A vállalati szektor külföldi közvetlen hitelfelvétele mindhárom országban jelentős volt, ami arra utal, hogy a jó jövedelmezőségű nagyvál-

⁶ Hozzá kell tenni azonban, hogy itt figyelembe kellene venni az összehasonlítás alapját képező európai vállalatok közvetlen külföldi hiteleit is, erre azonban nincs adatunk. Valószínűsíthető azonban, hogy ezekben az országokban a belföldi bankrendszer fejlettsége miatt a közvetlen külföldi hitelfelvétel aránya a vállalati szektor finanszírozásában alacsonyabb, mint Magyarországon.

⁷ A tulajdonosi hitelek aránya meglehetősen magas Magyarországon (2001-ben a GDP 11%-ára rúgott), a külföldi tulajdonú vállalatoknál az anyavállalat által juttatott tulajdonosi hitelek egy része a banki finanszírozást váltja ki.

1. ábra

A nem pénzügyi vállalatok tőkeáttétele, kötelezettségek (szállítóállomány nélkül) a saját tőke arányában



Forrás: Tardos (2001)

4. táblázat

Az európai országok vállalati szektorának nyújtott belföldi bankhitel 2000-ben (GDP %)

	Nem pénzügyi vállalatok
Ausztria	58,8
Belgium	36,5
Finnország	18,5
Franciaország	36,2
Hollandia	49,7
Írország	34,3
Luxemburg	30,1
Németország	38,3
Olaszország	41,7
Portugália	55,4
Spanyolország	43,5
Eurózóna – átlag	40,3
Eurózóna – súlyozott átlag	40,1
Magyarország (2001)	23,5
Csehország	37,1
Lengyelország	23,1

Forrás: ECB, idézi Banco de Espana 2000. évi Éves Jelentés, p. 116 és MNB.

5. táblázat

A vállalati szektornak nyújtott hitelek (GDP %)

	Csehország		Lengyelország		Magyarország	
	1997	2000	1997	2000	1997	2000
Hazai bankoktól a nem banki szektornak	63,8	53,3	19,8	26,4	20,9	25,6
Külföldi hitel a nem banki szektornak*	16,9	17,1	4,2	11,0	9,3	13,0
Összes hitel a nem banki szektornak	80,7	70,4	24	37,4	30,2	38,6
Tulajdonosi hitelek**					4,5	7,0

Forrás: Reininger, T., Schardax, F. és Summer, M. (2001)

Megjegyzések: Éves átlagos állományok a GDP %-ában (ellentétben a tanulmányban általánosan használt év végi állományokkal).

* A külföldi bankok által nyújtott hiteleket és a külföldi kötvénykibocsátásokat tartalmazza.

** A hazai banki és nem banki szektornak nyújtott tulajdonosi hitelek. *Forrás:* MNB

latatok a hazai bankrendszer kikerülésével sokszor kedvezőbb feltételek mellett kaphatnak hitelt.

A magyar gazdaság kedvező konjunkturális helyzete mellett **a jövőben a vállalati szektor eladósodottságának további növekedése várható**, a vállalati szektor banki hitelezése dinamikus lesz, de ennek egy része a vállalati forrásbevonás egyéb formáit válthatja ki. Egyes kevésbé fejlett EU-országokban (Spanyolországban és Portugáliában) az elmúlt évtizedben megfigyelhető volt az a folyamat, hogy a vállalatok közvetlen külföldi hitelfelvételük nagy részét a belföldi bankrendszertől felvett hitelekkel helyettesítették. Magyarországon is vannak olyan tényezők, amelyek a vállalati közvetlen külföldi hitelfelvétel jelentőségének csökkenése irányába hatnak: a sávszélesítést követő nagyobb árfolyamkockázat és az árfolyamkockázat kezelésének költségei, a nagy összegű hiteligények kielégítésére szolgáló szindikált hitelezés fokozatos fejlődése és a kötelező tartalékolás költségeinek csökkenése. Ezzel szemben olyan tényezők is vannak, amelyek lassíthatják a fenti folyamatot. A közvetlen külföldi hitelfelvétel nagyarányú csökkenése ellen hat a multinacionális vállalatok nagy részesedése a magyar gazdaságban, hiszen ezek egy része számára az anyavállalatuk külföldi bankjától való közvetlen hitelfelvétel valószínűleg előnyösebb lesz pl. jövedelemoptimalizációs szempontból vagy a nagyhitelkorlátok, illetve az anyavállalat stratégiája miatt. A fióknyitás engedélye-

zése ezt a hatást még erősítheti is, bár egyelőre nehéz következtetéseket levonni a blue chip vállalatok finanszírozási viselkedésének jövőbeni alakulását illetően. Valószínűsíthető, hogy eltérő finanszírozási stratégiát fognak követni az alapvetően hazai piacra termelő és az exportorientált vállalatok, mivel a megnövekedett árfolyamkockázat kezelését a vállalatok nagy része egyelőre még nem fogja felvállalni. Hasonlóan, a multinacionális vállalatok nagy aránya miatt a tulajdonosi hitelek valószínűleg még sokáig szerepet fognak játszani a vállalati szektor finanszírozásában. Mindazonáltal a kevésbé fejlett EU-országok tapasztalata arra utal, hogy a vállalati közvetlen külföldi hitelfelvétel egy részét kiszoríthatja a bankok külföldi hitelfelvétele.

Jelentősebb növekedés várható ezzel szemben a korábban kockázatosága miatt elhanyagolt kis- és középvállalkozások hitelezése terén (erről részletesebben lásd később). Ugyancsak a vállalati szektor hitelfelvételének növekedése irányába hat, hogy az elmúlt évtizedben nagy volt a visszatartott nyereségből való finanszírozás, aminek egyik fő oka a magas kamatszint volt, ami túl nagy terhet rótt a vállalatok cash-flow-jára. Az infláció és a kamatok szintjének csökkenésével ez a korlát enyhül, ami növelheti a hitelkeresletet. Mindezen megállapítások természetesen csak abban az esetben érvényesek, ha a magyar gazdasági növekedés középtávon dinamikus marad, ugyanis a vállalatok hitelkeresletét és a bankszektor hitelkínálatát a fenti strukturális tényezők mellett nagyon nagy mértékben befolyásolják ciklikus tényezők is. Amennyiben a gazdasági növekedés az elmúlt évekhez hasonlóan dinamikus marad, a strukturális és ciklikus tényezők együtt fogják elősegíteni a magyar vállalati szektor bankhitellel való finanszírozásának növekedését.

3. A kis- és középvállalkozások finanszírozásának sajátosságai

A kis- és középvállalkozások (kkv-k) külsőforrás-bevonási igényeinek kielégítésében világszerte a bankrendszer dominanciája érvényesül, a tőkepiacok szerepe ebben a szektorban elenyésző. Az alábbiakban ezen vállalkozások finanszírozásának sajátosságait mutatjuk be részletesebben elsősorban az Európai Unió tapasztalataira támaszkodva, majd rátérünk a magyar kkv-k finanszírozásának jellemzésére.

Egy vállalat sikeres működésének egyik legfontosabb tényezője a gazdasági rugalmasság, azaz a váratlan külső és belső eseményekre való gyors reagálás ké-

pessége. Különösen igaz ez a kkv-kra, amelyek esetében a cég túlélése és fejlődése a korlátozott számú megrendelők – gyakran nehezen kiszámítható – igényeinek gyors és rugalmas kielégítésétől függ. Ehhez azonban arra is szükség van, hogy a vállalkozás bizonyos fokú pénzügyi függetlenséggel rendelkezzen, azaz váratlan események felmerülésekor gyorsan és mérsékelt költséggel forráshoz tudjon jutni. A szükséges likviditást a vállalkozás alapvetően saját felhalmozott forrásaiból, illetve külső forrásból tudja előteremteni. A kkv-k számára hagyományosan a legfontosabb külső finanszírozást a bankhitelek jelentik, mivel a tőkepiaci forrásbevonás túlságosan drága, illetve elérhetetlen számukra.

Az Európai Unióban a vállalkozások 99%-a a kis- és középvállalkozás kategóriába⁸ tartozik, és a foglalkoztatottak 2/3-a ezeknél a vállalkozásoknál dolgozik. A gazdaságban betöltött jelentőségük ellenére a kkv-k szinte minden országban forráshiánnyal küzdenek, és egyes felmérések szerint⁹ átlagban ötből egy kkv szerint a forráshoz jutás nehézségei akadályozzák a vállalkozás növekedési lehetőségét. **A bankok vonatódása a kkv-k hitelezésétől a nagyvállalatokhoz képest nagyobb kockázattal, azaz a csőd nagyobb valószínűségével, illetve a hitelbírálat és utógondozás nagyobb fajlagos költségével magyarázható.** Ez utóbbi elsősorban annak köszönhető, hogy a hitel összege alacsony, és a hitelbírálat, de különösen az utógondozás nagyon erőforrásigényes.

A kisvállalkozások főbb jellemzőinek hasonlósága ellenére igen nagy eltérések vannak az egyes európai országokban a finanszírozási szerkezetet illetően (lásd 6. táblázat). Az European Observatory for SMEs (2000) elemzése szerint egy vállalkozás finanszírozási szerkezete sokkal inkább függ az adott ország pénzügyi rendszerének sajátosságaitól és gyakorlatától, mint a vállalkozás méretétől, szektorától, életkorától vagy akár jövedelmezőségétől. Az azonban mindenhol megfigyelhető, hogy a kisvállalkozások átlagban kevesebb bankkal állnak üzleti kapcsolatban, mint a nagyvállalatok, és az EU egyes országaiban (Ausztria, Németország) általános, hogy egy kisvállalkozás csak egy bankkal intézi pénzügyeit (ún. Hausbank-elv), amely a hosszú távú, szoros kapcsolat miatt kedvezőtlen üzleti körülmények között is hajlandó a kisvállalkozásnak hitelezni.

Az EU kis- és középvállalkozásaira vonatkozó statisztikák általában hiányosak vagy

⁸ Ezek a 250 főnél kevesebbet foglalkoztató vállalkozások, beleértve az egyéni vállalkozásokat is.

⁹ Exco & Grant Thornton Enquete 2001 sure les PME europeennes, idézi EU (2001) p. 6.

gyenge minőségűek, ami különösen igaz az egyéni vállalkozásokra vonatkozóan, amelyek az EU vállalkozásainak kb. 52%-át jelentik. Emiatt a kkv-k finanszírozási szerkezetével, sajátosságaival foglalkozó kutatások nem tudnak olyan pontos képet adni erről a szegmensről, mint a nagyvállalatokra vonatkozó irodalom. A 6. táblázat az EU kis- és középvállalkozásainak külső finanszírozási szerkezetét¹⁰ mutatja. Jól látható, hogy **minden országban az overdraft, bankhitel és lízing formák dominálnak**, bár e három legfontosabb finanszírozási mód aránya az egyes országokban igen eltérő. A külső befektetők jelentősége a külső finanszírozásban elenyésző, mindössze Írországból, Spanyolországból, Finnországból és Luxemburgból éri el a 15%-ot azon vállalkozások aránya, amelyek ezt a finanszírozási formát igénybe vették. Az overdraft mint finanszírozási mód különösen Dániában, Írországból, Olaszor-

6. táblázat

A kis- és középvállalkozók külső finanszírozása (kkv-k %-a, amelyek az egyes finanszírozási formákat igénybe vették)

	Overdraft	Lízing	Külső befektetők	Faktoring	Bankhitel	Szubvenció
Belgium	37	25	12	4	56	14
Dánia	73	25	13	7	24	7
Németország	47	43	5	2	66	7
Görögország	23	15	10	8	68	12
Spanyolország	8	48	15	15	58	10
Franciaország	36	47	7	32	63	11
Írország	70	48	19	14	39	10
Olaszország	78	41	7	17	17	10
Luxemburg	22	33	15	11	44	15
Hollandia	17	31	11	3	40	9
Ausztria	42	39	1	6	65	8
Portugália	16	47	7	10	48	6
Finnország	46	27	15	14	64	11
Svédország	70	29	10	3	37	6
Nagy-Britannia	59	42	11	7	34	10
EU	50	39	9	11	46	9

Forrás: Exco Grant & Thornton survey of SMEs, 2001. Idézi EU (2001)

¹⁰ A szállítói hitelek a táblázat nem tartalmazza, de tudvalevő, hogy ezt a finanszírozási formát a kkv-k túlnyomó része használja, mivel különösen nagy segítséget jelent a likviditási problémák kezelésében.

szágban és Svédországban elterjedt, ezekben az országokban a bankhitel aránya az átlagnál alacsonyabb. Egyes esetekben az overdraft lehetősége az egyébként elérhetetlen bankhitelt helyettesíti, de megvan az a kockázata, hogy a bank bármikor váratlanul visszavonhatja ezt a lehetőséget. Az overdraftra általában magasabb kamatot számolnak fel a bankok (Nagy-Britannia kivételével), és egyes esetekben nem is kínálnak rövid, közép- és hosszú lejáratú hiteleket, mivel az overdraft jövedelmezősége nagyobb számukra. Azokban az országokban, ahol a bankhitelek nehezen elérhetők, a kisvállalkozások nagyobb arányban használják a szállítói hiteleket forgótőke-finanszírozásra. Nemcsak a bankhitelhez való hozzáférési lehetőségben vannak jelentős különbségek, hanem a hosszú lejáratú (5 évnél hosszabb futamidejű) hitelek arányában is. Az adatok azt mutatják, hogy Belgiumban, Németországban, Ausztriában, Luxemburgban, Hollandiában és Finnországban könnyebben tudnak a kkv-k hosszú lejáratú bankhitelhez jutni, mint Portugáliában, Olaszországban, Görögországban, Svédországban és Spanyolországban. Ez utóbbi országcsoportban a hosszú lejáratú hitelek alacsonyabb aránya általában az egész vállalati szektorra jellemző, amiben nagy szerepet játszott a korábbi időszakok magas inflációs rátája és kamatszintje.

Rivaud-Danset et al. (2001) a kkv-k és nagyvállalatok adatait¹¹ összehasonlítva azt találják, hogy a **rövid lejáratú hitelek fontossága a kkv-k számára nagyobb, mint a nagyvállalatok számára, ami összhangban áll az előbbiek magasabb forgótőke-igényével.** Ez további magyarázat a kkv-k banki finanszírozásra való utaltságára, mivel Európában a rövid lejáratú vállalati kötvények piaca meglehetősen alulfejlett.

A banki forrásbevonásnál jóval kisebb mértékben ugyan, de egyéb források is hozzájárulnak a kkv-k finanszírozásához. Ezek közül is ki kell emelni a **lízinget**, amely az 6. táblázatban a harmadik legelterjedtebb finanszírozási formaként jelenik meg, a megkérdezett kkv-k 39%-a említette, hogy él ezzel a finanszírozási móddal. A lízing különösen az alultőkésített kkv-k számára előnyös, mivel nem köt le tőkét, és nem terheli a vállalkozás hitelkeretét. További fontos finanszírozási forrás lehet a kkv-k számára a **szállítói hitel**, aminek használata elsősorban a fizetési határidő hosszától, a saját tőke nagyságától és a bankhitelek elérhetőségétől függ. A szállí-

¹¹ Az adatok a BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) adatbázisból származnak, amely az európai vállalatok legátfogóbb, noha korántsem teljes adatbázisa.

tói hitel kedvezőtlen konjunktúra alatt is könnyen elérhető, amikor a bankok hitelkínálata csökken. A fizetési feltételek meglehetősen különbözőek az egyes EU-tag-államokban, a szállítási hitelek átlagos futamideje az elmúlt évtizedben 20%-kal, 52 napra csökkent, ez azonban nagy szórást takar: Finnországban és Németországban 28, illetve 30 nap, míg Olaszországban 78 és Görögországban 88 nap. A szállítói hitelek általában drágábbak, mint a banki hitelek és az overdraft, mivel azonnali fizetés esetén az ügyfél árengedményt kap. Kevésbé elterjedt a **faktoring** használata, ami annak is köszönhető, hogy a vállalkozások nagy része számára nem éri meg igénybe venni ezt a szolgáltatást, pl. azoknak, amelyeknek kicsi a vevőköre. Ennek ellenére bizonyos vállalkozásoknak előnyös lehet likviditási helyzetük javítása érdekében.

Mint már említettük, a finanszírozás elégtelensége sok vállalkozásnak jelent problémát. A bankok a legtöbb esetben csak fedezet mellett hajlandók hitelezni a kkv-knak, ami elsősorban ingatlan vagy kezesség formáját ölti. A fedezet nagysága széles sávban mozog, esetenként meghaladhatja a hitel összegének 150%-át is. Megfelelő fedezettel nem rendelkező cégeknek nagy segítséget jelenthetnek a különböző **hitelgarancia-konstrukciók és garanciaszövetkezetek**. Egyes garanciakonstrukciók állami támogatás nélkül is működnek, mások pedig állami intézményektől kapnak támogatást a kivételes helyzetekből fakadó veszteségeik fedezésére.

Növekvő fontosságuk miatt külön ki kell térnünk az új, innovatív vállalkozások finanszírozására. Ezen vállalkozások sajátosságai közé tartozik a kutatás-fejlesztés fontossága, az immateriális javak magas aránya. Az ebbe a kategóriába tartozó cégek túlnyomó része az információs és kommunikációs technológiai területen működik, és tevékenységük kevésbé tőkeigényes, mint a hagyományos iparágaké, de a felhasznált számítástechnikai és kommunikációs eszközök gyors értékvesztése miatt ezeket gyakran kell frissíteni, illetve lecserélni. Ezeket a cégeket még az átlagos kis- és középvállalkozásoknál is kockázatosabbnak tekintik, mivel az ágazat jövőbeli keresleti és kínálati viszonyait nagyfokú bizonytalanság övezi, azaz a vállalkozás sikere igen bizonytalan. A kockázatértékelés nehézségéhez az is hozzájárul, hogy gyakran hosszú a gesztációs időszak, azaz hosszú ideig nem termelnek jelentős cash flow-t, ami tovább csökkenti a cég jövedelmezőségének kiszámíthatóságát. A fenti hátrányok ellenére az innovatív cégek számot tarthatnak a nagy kocká-

zatviselő képességgel rendelkező befektetők érdeklődésére, mivel egy részük erős növekedési potenciállal és magas megtérülési rátával rendelkezik. Ezen sajátosságok miatt a nagy technológiaigényű vállalkozások életciklusuk különböző időszakában általában eltérő speciális finanszírozási jellemzőkkel rendelkeznek¹²:

- A magas kockázat miatt ezeknek a cégeknek a bankok még kevésbé hiteleznek, amit az is nehezít, hogy az immateriális javak magas aránya miatt nem áll rendelkezésre elegendő fedezetként felhasználható eszköz. Amennyiben a tőkepiaci befektetők kevésbé kockázatkerülők, mint a bankok, az innovatív cégek esetleg könnyebben jutnak forráshoz a tőkepiacról.
- Egyes kisebb cégek egy hitelezővel való kizárólagos kapcsolatot preferálhatják annak érdekében, hogy ne kelljen szélesebb körben nyilvánosságra hozniuk érzékeny vállalat-specifikus és innovációhoz kötődő információkat.
- A hosszú gesztációs periódussal és kezdetben bizonytalan cash flow-val rendelkező vállalkozások esetében a bankhitellel való finanszírozás nagyobb kiszolgáltatottságot jelent, mint a befektetői tőkével való finanszírozás, ugyanis a bankhitelek esetében fennáll a megújítási feltételek változásának kockázata és a kamatfizetési kötelezettség.
- Egy jelentős expanziós perióduson keresztülmenő és növekvő finanszírozási igényrel jellemezhető cég számára előnyös lehet a banki finanszírozás, mivel a bankok cégre szabott és rugalmas feltételekkel rendelkező hiteleket tudnak ajánlani.
- Érett vállalkozásoknál – különösen a cég restrukturálása vagy fúzió és felvásárlás esetén – a finanszírozási szükséglet gyakran meghaladja az egyes pénzügyi intézmények limitjét, míg egy fejlett és likvid tőkepiac esetén ez a probléma nem merül fel.

Az innovatív vállalkozások kezdeti finanszírozásában növekvő szerepet játszanak a nagy kockázatviselő képességű kockázatitőke-társaságok, amelyek részesedést szereznek a cégben, és közvetlen tulajdonosként közelről kísérhetik figyelemmel a cég tevékenységét. Ez a finanszírozási forma különösen az Egyesült Államokban ért el számottevő haladást, de jelentősége növekszik Európában is. Az Európai

¹² Lásd Thiel (2001).

Unióban a formális kockázati tőke-társaságok által befektetett tőke¹³ 1996 és 2000 között 444 millió euróról 6662 millió euróra nőtt, és kb. 4700 vállalkozás jutott kezdeti stádiumában ilyen formában forráshoz. Ezenkívül nem elhanyagolható az informális kockázati befektetők, az ún. „üzleti angyalok”¹⁴ (business angels) szerepe sem, amelyek egyes becslések szerint hasonló mértékben járultak hozzá az új, innovatív cégek finanszírozásához. Mindent összevetve látható, hogy a gazdasági növekedés számára oly fontos új, innovatív cégek finanszírozása esetében különösen fontos a pénzügyi intézményrendszer rugalmassága és mind a banki, mind a tőkepiaci finanszírozás elérhetősége.

A bankszektor konszolidációjának nemzetközi trendje láttán megfogalmazódtak olyan félelmek, hogy ennek a trendnek a kis- és középvállalkozások lehetnek a fő kárvallottjai, mivel az egyre növekvő méretű bankok kevés figyelmet fognak fordítani erre a piaci szegmensre. Ennek azonban nem feltétlenül kell így lennie, hiszen egyes újabb technikák éppenséggel vonzóbbá is tehetik a kkv-k hitelezését. Ennek egyik példája az értékpapírosítás, ugyanis a hagyományos hitelek értékpapírosításával a bankok akár a kis- és középvállalati hitelportfólió kockázatának egy részét is a tőkepiacokra transzferálhatják, megnyitva ezzel az utat a további hitelezéshez alacsonyabb tőkekövetelmény mellett.

4. A kis- és középvállalkozások helyzete Magyarországon

Magyarországon a vállalkozások túlnyomó többsége (99%) mikro- és kisvállalkozás¹⁵, és az összes vállalkozásból 66%-ot tesznek ki az egyéni vállalkozók. A térség többi országához hasonlóan a magyar kkv-k is krónikus forráshiánnyal küszködnek, a magyarországi hitelintézetek finanszírozási tevékenységében a kkv-k

¹³ Lásd EU (2001) p. 18.

¹⁴ Az üzleti angyalok magánbefektetők, akik amellett hogy tőkét biztosítanak a kezdő és fejlődő vállalkozásoknak, szakmai segítséget is nyújtanak.

¹⁵ 2000-es adatok. Magyarországon a kisméretű vállalkozások fogalmát „A kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról szóló 1999. évi XCV. törvény” definiálja, eszerint a foglalkoztatási küszöbök megegyeznek az EU-beli szabályozással (összes foglalkoztatotti létszám 250 főnél kevesebb), míg a pénzügyi küszöbök jóval alacsonyabbak. Magyarországon a vállalkozás kkv-nak minősül legfeljebb 4 milliárd forint éves nettó árbevétel vagy 2,7 milliárd forint mérlegfőösszeg esetén, míg az EU-ban ezek a határok 40 millió euró éves forgalom vagy 27 millió euró mérlegfőösszeg (azaz a magyarországi felső határ kb. 2,4-szerese).

hitelezésének súlya nem áll összhangban a kkv-k mind foglalkoztatottság, mind GDP-hez történő hozzájárulása alapján a gazdaságban betöltött fontosságával. Ugyanis míg a kkv-k az összes foglalkoztatott 69%-át alkalmazzák, és a GDP-hez való hozzájárulásuk kb. 45%¹⁶, addig 2001 végén a hitelintézeti rendszer társas és egyéni vállalkezési hitelállományának kb. 35%-át tették ki a kkv-hitelek.

Ennek okai az EU-ban tapasztaltakhoz hasonlóak, de a problémák nálunk felnagyítottan jelentkeznek. Az egyik legnagyobb nehézséget a megfelelő fedezet előteremtése jelenti, ugyanis a kis- és középvállalkozói szektor a többi tranzíciós országhoz hasonlóan Magyarországon is csak alig több mint egy évtizede létezik, és ez az idő nem volt elegendő megfelelő mértékű saját tőke felhalmozásához. A bankok többsége ma még csak 100%-os vagy a feletti fedezet mellett finanszírozza a kisvállalkozásokat. Mindazonáltal a piacon már láthatóak kezdeményezések a kisvállalkozásokban rejlő üzleti potenciálok felmérésére. Egyes bankok a kisméretű vállalkozás hiteleinek elbírálása során már figyelembe veszik a cégek adózási és könyvelési szokásait, így nem csak az éves beszámolóból ítélik meg a hitelt kérelmező ügyfél helyzetét. További problémát jelent a bankszektor tapasztalatlansága ezen a téren, a kkv-szektor rövid élettartama a vagyonfelhalmozás mellett a bankok számára a kockázatértékelést is nehezíti.

Egészen az utóbbi időkig a bankok üzletpolitikájában nem játszott meghatározó szerepet a kis- és középvállalatok finanszírozása, a bankok kkv-kkal kapcsolatos stratégiájában azonban változás következett be az elmúlt 1-2 évben, aminek eredményeképpen a hitelezési aktivitás növekedése várható. A magyarországi kereskedelmi bankok kis- és közepes méretű vállalkozásokat kiszolgáló hitelezési tevékenysége jellemzően a már beindult vállalkozások (ideértendők azok az induló vállalkozások is, amelyek már az alapítók korábbi vállalkozásain keresztül megszerzett tapasztalattal bírnak az adott ágazatban) finanszírozására koncentrálódik, melyen belül a külföldi anyabanki tulajdonban lévő hitelintézetek többsége előnyben részesíti azt a finanszírozásra váró vállalkozást, melynek tulajdonosa a külföldi anyabank jó minősítésű ügyfele. Másrészt bár a legtöbb kereskedelmi bank automatikusan nem utasítja el a hitelt kérelmező mikrovállalkozásokat, az ilyen vállalkozások általában nem jutnak túl a szinte teljes egészében automatizált hitelbírálati folyamaton, mivel üzleti tervükben nem képesek

¹⁶ Forrás: <http://www.gm.hu/fomenu/vallalkozasok/htm/kkv-szech.htm>.

megalapozottan alátámasztani a magasabb kockázat által indokolt jelentős kockázati felár kitermelhetőségét, illetve biztosítani a hitelintézet által elvárt biztosítékokat, vagyis fedezeteket.

A bankok kkv-k iránti növekvő érdeklődését mutatja, hogy a kisméretű vállalkozásoknak nyújtott hitelállomány 2000-ben az előző évhez viszonyítva közel 30%-kal emelkedett (7. táblázat). A növekedés üteme hasonló volt mind a közép-, mind a kis- és mikrovállalkozások esetében. 2001-ben azonban jelentősen lelassult a közép- és kisvállalkozásoknak nyújtott hitelek növekedési üteme, míg a mikrovállalkozások banki finanszírozása főképp a támogatásoknak köszönhetően jelentősen – közel 60%-kal – nőtt.

Ákárcsak az EU-ban, a legnagyobb kereskedelmi bankok Magyarországon is általában klasszikus hiteltermékeikkel (jelzálog-, forgóeszköz- és beruházási hitel) igyekeznek hozzájárulni a kis- és középvállalkozások finanszírozásához, melyek mellett néhány bank már egyedi, kifejezetten a kisvállalkozói igényeket figyelembe vevő hitelkonstrukciókat is kialakított. Így például van olyan bank, amelyik ingatlanfedezet és a Hitelgarancia Rt. kezességvállalása mellett gyorshitelt ajánl a kisméretű vállalkozásoknak. **A magyar kis- és középvállalkozások fejlesztését és forrásbevonási lehetőségeinek javítását a gazdaságpolitika egyre aktívabban támogatja.** A kkv-k finanszírozási problémáinak megkönnyítésére több program és intézmény is alakult. A kkv-k

7. táblázat

A magyar hitelintézeti rendszer által a mikro-, kis- és középvállalkozásoknak nyújtott hitelek¹⁷

	Milliárd Ft			
	1999	2000	2001	2002. jún. 30.
Középvállalkozásoknak	387,7	495,2	474,6	672,7
Kisvállalkozásoknak	225,1	297,6	318,2	334,8
Mikrovállalkozásoknak	192,8	243,7	387,7	495,8
Kisméretű vállalkozásoknak összesen	805,6	1036,6	1180,5	1503,3

Forrás: MNB

¹⁷ Egyéni vállalkozók hitele nélkül.

állami támogatását a költségvetés elsősorban programok finanszírozására igyekszik korlátozni, a kis- és közepes vállalkozások fejlesztési törekvéseit **kamattámogatási lehetőségek** kínálásával segítik. További segítséget nyújthat a különféle **vissza nem térítendő támogatások** (a mikro-, kis- és középvállalkozások technikai korszerűsítését eredményező műszaki berendezések, gépek beszerzésének támogatása; a mikro-, kis- és középvállalkozások által üzemeltetett önálló kereskedelmi üzletek, vendéglátóhelyek és lakossági szolgáltatóhelyek bővítésének, felújításának, korszerűsítésének támogatása) igénybevétele.

A hitelintézeti hitelek igénybevételéhez nyújt segítséget a **Hitelgarancia Rt. kezességvállalása**, amely nyomán jelentősen csökken a hitelintézetek által vállalt hitelkockázat. A társaság garanciovállalásával olyan kkv-k is kaphatnak hitelt, amelyeknek nincs elég fedezetük, vagy a biztosítéki háttér megerősítése/kiegészítése nélkül a hitelintézetek túlzottan kockázatosnak tartanak a hitelnyújtást. A Hitelgarancia Rt. tevékenysége különösen 1999 óta bővül gyors ütemben, 1999–2001 között a kezességvállalások összege a megelőző három évhez képest 3,5-szörösére nőtt¹⁸. A cég kiemelt fontosságúnak tekinti a mikrovállalkozások fejlődésének támogatását, 2001-ben a garanciaszerződések számának több mint 60%-a e vállalkozói körhöz kapcsolódott, míg a vállalt garanciák összege közel azonos arányban oszlott meg a mikro-, kis- és középvállalkozások között. Míg a Hitelgarancia Rt. esetében a garanciovállalások többségét a kereskedelmi, élelmiszer-gazdasági és szolgáltatási ágazatokhoz kapcsolódó kezességvállalások teszik ki, addig az **Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány** a mezőgazdaság és a vidékfejlesztés területén működő kkv-k hitelképességét javítja. **A hitelgarancia-cégek tevékenységének jelentősége az elmúlt években nagymértékben megnőtt, és fontos szerepet játszottak abban, hogy a magyar bankok növelték aktivitásukat a kis- és középvállalkozások hitelezése terén.**

A hitelgarancia-cégeken kívül meg kell még említeni a **Mikrohitel Programot**, amely azon induló és működő mikrovállalkozások finanszírozását biztosítja, melyek igényeit a kereskedelmi bankok jelenleg nem tudják kielégíteni. A program koordinátora a Magyar Vállalkozásfejlesztési Alapítvány, amely a program végrehajtása során együttműködik a helyi vállalkozásfejlesztési közalapítványokkal és központokkal.

¹⁸ Forrás: www.hitelgarancia.hu/jelentes.html.

A fentiekén kívül számos, a kkv-k finanszírozási igényének kielégítését támogató konstrukció létezik, melyek nagy része hazai forrásból segíti a kis- és középvállalkozásokat, de meg kell említeni a külföldi refinanszírozású hitelkonstrukciókat is, amelyek többnyire EU, illetve japán forrású hiteleket kínálnak. **A kis- és középvállalati szektor fejlődése szempontjából mindenképpen szükség van a forrásbevonási lehetőségek javítására, mert kockázatosságuk miatt a bankok számára csak így felvállalható a kkv-k finanszírozása.**

A legnagyobb problémát ma Magyarországon az induló és kezdő innovatív vállalkozások finanszírozása jelenti. Mivel a saját kockázatra nyújtott kereskedelmi banki hitelnyújtás ezen a területen a felajánlható fedezetek szűkössége miatt nem jellemző, ezen típusú vállalkozások finanszírozása szerte a világon jellemzően kockázatitőke-társaságokon keresztül történik. Magyarországon a kockázatitőke-társaságok jelentősége messze elmarad az EU-ban, illetve még inkább az USA-ban tapasztalttól. Míg a kockázatitőke-társaságok befektetései a GDP százalékában az európai országok átlagában 38% körül alakultak 2000-ben (meglehetősen nagy szórással), addig Magyarországon ez az érték 12% volt¹⁹.

Összességében elmondható, hogy a magyar kis- és középvállalkozások a fejlett országokban tapasztaltaknál jelentősebb finanszírozási nehézségekkel küzdenek. A helyzet orvoslására számos intézmény és program született, amelyek szignifikánsan javítják a kkv-k forráshoz jutási lehetőségeit. Nagy elmaradás tapasztalható azonban a piaci alapú finanszírozás terén, az induló innovatív vállalkozások forrásbevonásában a fejlett országokban meghatározó szerepet játszó kockázatitőke-társaságok jelentősége Magyarországon elenyésző. A gazdaság növekedése és modernizációja szempontjából oly fontos innovatív cégek fejlődése érdekében kívánatos lenne a kockázatitőke-társaságok komolyabb szerepvállalása a jövőben.

¹⁹ Forrás: Osman (2001).

Irodalomjegyzék

- Bisignano, J. (2000):** „Searching for Schumpeter: the financial sector and economic growth in industrial countries.” Conference paper for „Convergence and divergence in Europe” organized by the Oesterreichische National Bank, 5-6 Nov. 2001
- Davis, E. P. (2001):** „Multiple Avenues of Intermediation, Corporate Finance and Financial Stability” IMF WP01/115
- Demirgüç-Kunt A. és Levine R. (1999):** „Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons” World Bank Working Paper 2143 (July 1999)
- Domowitz, I. Glen, J. és Madhavan, A. (2000):** „International Evidence on Aggregate Corporate Financing Decisions” World Bank Conference Paper
- ECB Monthly Bulletin (2001)** „Characteristics of corporate finance in the euro area” February
- EU (2001):** „Enterprises’ access to finance” Commission Staff Working Paper
- Fischer Éva (2002):** A kisméretű vállalkozások hitelezése és támogatása Magyarországon és az Európai Unióban. MNB kézirat
- Greenspan, A. (1999):** „Do Efficient Financial Markets Mitigate Financial Crises?” speech to the Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta, 19 October
- Horváth Lajos (2001):** „A magyar vállalatok pénzügyi jellemzői banki szempontból” Bankszemle
- Levine, R. (2000):** „Bank-based and Market-based Financial Systems: Which is Better?” World Bank Conference
- Osman Péter (2001):** A K+F tevékenységet és az innovációt segítő tőkepiaci intézmények”, in: A kutatás-fejlesztést és az innovációt segítő módszerek és alkalmazásuk tapasztalatai az OECD-országokban és Magyarországon. Kiadó: Oktatási Minisztérium
- Rivaud-Danset, D., Dubocage, E., Salais, R. (2001):** „Comparison between the financial structure of SMEs and that of large Enterprises (LEs) using the BACH database” EU DG for Economic and Financial Affairs Economic Paper Series. No. 155. http://europa.eu.int/comm/economy_finance

- Tardos Károly Gergely (2001):** „A vállalati forrásstruktúra jellemzői, a hosszú lejáratú források jelentősége az innovációkban, egyes OECD-országok és a magyar adatok összehasonlító elemzése alapján”, in: A kutatás-fejlesztést és az innovációt segítő módszerek és alkalmazásuk tapasztalatai az OECD-országokban és Magyarországon. Kiadó: Oktatási Minisztérium
- Thiel, M. (2001):** „Finance and economic growth – a review of theory and the available evidence” EU DG for Economic and Financial Affairs Economic Paper Series. No. 58. http://europa.eu.int/comm/economy_finance

Az elmúlt évtizedben a hitelkockázatok kezelésének eszköztára gyors és látványos fejlődésen ment keresztül. Ez a fejlődés egyaránt megfigyelhető a lakossági és a vállalkozási hitelportfólió vonatkozásában. Ezért ebben a fejezetben arról adunk rövid áttekintést, hogy a bankok milyen új eszközökkel kezelik portfóliójuk hitelkockázatát a fejlett országokban. Jelenleg a nagyobb bankok komoly energiát fektetnek abba, hogy a hitelkockázati kitettségüket minél finomabb eszközökkel, modellekkel mérjék. Ugyanakkor a 80-as évek közepétől látványos fejlődést befutott értékpapírosítás (illetve különböző „mutánsai”) segítségével egyre intenzívebben igyekeznek csökkenteni ezt a kockázati szegmenst.

Az elmúlt, és valószínűleg az elkövetkező évtizedekben továbbra is a legjelentősebb kockázatot a bankok hitelportfóliója jelenti. A bankválságok döntő többsége a hitelkockázatokkal hozható összefüggésbe, így nem csoda, ha a nemzetközi szervezetek különös hangsúlyt fektetnek a problémakörre. Az utóbbi időben rohamosan terjed Nyugaton a hitelderivatíva, illetve az értékpapírosítás intézménye – elsősorban ez a problémakör irányította a figyelmet a hitelkockázatok precíz mérésére, kezelésére. Ezen eszközök teszik lehetővé, hogy a bankok egy meglévő portfólió hitelkockázatát ne csupán „elszenvedjék”, hanem aktívan kezelhessék is. A piaci kockázatok után egyre nagyobb erőfeszítések történnek annak érdekében, hogy minél szofisztikáltabb rendszereket dolgozzanak ki a hitelkockázatok kezelésére is. Az elmúlt években komoly lépéseket tettek annak irányába, hogy a piaci kockázatok kezelésében nagy sikert befutott VaR modellekhez hasonló statisztikai jellegű modelleket dolgozzanak ki, illetve teszteljenek. Ezt a folyamatot a nagy nemzetközi szervezetek (elsősorban a BIS) koordinálják, azzal a nem titkolt szándékkal, hogy ha a modellek megbízhatósága megnyugtató lesz, akkor a szabályozási hatóságok tökemegfelelési standardként használhassák. Jelenleg a BIS 2006-tól tervezi a modellkoncepció részbeni elismerését a tökemegfelelés számításánál¹. A bankok ekkor még nem számíthatnak arra, hogy a szabályozási hatóságok elfogadják a bankok által kifejlesztett, a szervezeteik sajátosságait figyelembe vevő modelleket. 2006-tól azonban lehetővé válik, hogy a bankok a hatóságok által kidol-

¹ Update on the New Basel Capital Accord (2001).

gozott (erősen leegyszerűsített, illetve standardizált) modellek alapján feleljenek meg a szabályozási tőkekövetelményeknek.

1. Hitelkockázatok mérése – a modellek

A modellek kérdésköre azonban még korántsem kidolgozott. Sajnos a VaR típusú modelleket nem lehet olyan könnyen adaptálni a hitelkockázatokra, mert ezen kockázati szegmens statisztikai értelemben sokkal nehezebben kezelhető. Az egyik legfontosabb probléma az adatok hiánya, aminek több oka van. Először is a hitelek nem teljesítése meglehetősen ritka esemény – legalábbis statisztikai értelemben. Másodsorban a hiteleszközöknek nincs „napi” piaca, így az idősorok frekvenciája meglehetősen alacsony. Ugyancsak problémát jelent ebből a szempontból, hogy ezen eszközök lejáratí ideje jóval hosszabb, mint a piaci kockázatoknál megszokott eszközök esetében. Mindezekből következően a modellek alkalmazása során egyszerűsítő feltételekkel, illetve közelítő számításokkal kell élni, ami nyilvánvalóan jelentős kockázatot jelenthet a modellezés folyamatában².

A fejlett országokban a legtöbb nagybank alkalmaz belső hitelkockázati modelleket. Azonban ezen modelleket sok helyütt egyelőre kísérleti jelleggel vezették be, így tényleges szerepük a banküzemben igen eltérő lehet. Vannak bankok, amelyek meglehetősen komplex, az egész szervezetet felölelő modellt dolgoztak ki, mások azonban csak bizonyos szervezeti egységeknél alkalmazzák, vagy csak bizonyos üzletágakban. Ugyancsak eltérnek a bankok a tekintetben, hogy a különböző üzletágakban azonos vagy specializált modellt fejlesztettek-e ki.

Nagy eltérések mutatkoznak abban is, hogy a hitelkockázati modellek eredményeit hogyan használják a bankok. Igen kevés azon bankok száma, ahol az eredményeket aktívan felhasználják a portfólió menedzselésében, bár sokan jelezték, hogy a jövőben ez a tervük. Néhány példa arra, hogy a bankok a BIS 1999-es felmérése szerint mire használják a modelleket: a különböző koncentrációs és kitétségi limitek meghatározása, szindikált hitelekben való részvétel mértékének megállapítása, kockázati alapú árazási mechanizmusok kidolgozása, gazdasági tőke alokációjánál stb³.

² Credit risk modelling: current practices and applications (1999).

³ Industry views on credit risk mitigation (2000).

Magyarországon jelenleg szűk körben használnak hitelkockázati modelleket. Csak pár éve indultak be azok az informatikai fejlesztések, amik egyáltalán lehetővé teszik egy olyan adatbázis felállítását, amely a statisztikai alapú hitelkockázati becsléseket megalapozná. Amennyiben ezek az adatbázisok megbízhatónak bizonyulnak, még mindig jó pár év szükségeltetik ahhoz, hogy olyan mennyiségű és minőségű adat álljon rendelkezésre, amivel a modellezés elkezdhető. Mivel tehát a hitelkockázat szofisztikált vizsgálata még Nyugaton is számos kérdést vet fel, hazai implementációjuk nem várható széles körben az elkövetkező esztendőkből.

2. Hitelkockázatok kezelése – az értékpapírosítás

Ezt a kifejezést igen sokan, igen sokféleképpen használják. Tágabb értelemben idesorolható az összes finanszírozási mód, amely értékpapírpiacra keresztül történik. Valamivel szűkebb definíció, ha bármiféle eszköz kötvény ellenében történő értékesítéséről beszélünk.

Szűk értelemben az az értékpapírosítás, ha egy bank a hitelportfóliójának egy részét eladja egy külön, kizárólag erre a célra létrehozott intézménynek (Special Purpose Vehicle, SPV), amely ezen megvásárolt portfólió fedezete mellett értékpapírokat bocsát ki (Asset Backed Securities, ABS)⁴. Ezen értékpapírok aztán szabadon forognak a piacon. *Elméletileg* az ügyleten a *közvetlen* profit (ha van egyáltalán) ott keletkezhet a bank számára, hogy a hitelek (hitelkockázati költséggel csökkentett) kamatai magasabbak, mint az értékpapírt (ABS) vásárlók által elvárt hozam, illetve az értékpapírosítás költségének az összege. Természetesen nem kell, hogy az ügyleten önmagában profitot realizáljon a bank, hiszen az értékpapírosításnak számos „adicionális” haszna van, amelyen a bank kereshet.

Az értékpapírosítás ugyanis egyik kézenfekvő módja a hitelkockázatok menedzselésének, hiszen a hitelek értékesítésével a bank tudja szabályozni hitelkockázati kitétettségét. Emellett persze számos egyéb előnye is van: a bankok az értékpapírosítással csökkenthetik a szabályozási tőkét, az értékpapírosítás során pótlólagos forrásokat tudnak bevonni, javíthatják a különböző pénzügyi mutatókat. Fontos

⁴ Az ügylet lényegét tekintve nem szükséges, hogy a portfóliót ténylegesen eladják. Ilyesmi ügyletek pl. a hitelderivatívák. Részletesebben lásd később.

szempont lehet még, hogy ezen ügylet során mód nyílik arra, hogy a források és eszközök lejáratí összhangját befolyásolják, hogy hatékonyabb likviditásmenedzsmentet folytassanak, hogy a bank hatékonyan tudjon a különböző földrajzi és gazdasági szektorok között diverzifikálni.

Ugyanakkor az értékpapírosítás világméretű terjedésének veszélyei is vannak: a hitelek az értékpapírosítás folytán kissé „gazdátlanná” válnak. A bankoknak többé nem érdeke a hatékony és roppant költséges monitoring, hiszen nem viselik a hitelkockázatot, az új tulajdonos viszont nem biztos, hogy képes, illetve akarja a monitoring költségeit finanszírozni. Onnantól kezdve ugyanis, hogy az értékpapírok szabadon forognak a piacon, olyan szereplőkhöz kerülhet a hitelek tulajdonjoga, akik egyáltalán nincsenek felkészülve a hitelek monitoringjára. Emellett nem is feltétlenül érdekük a hatékony monitoring, hiszen meglehet, hogy csak igen rövid ideig szándékoznak birtokukban tartani az ABS-t.

Ahhoz, hogy egy ilyen konstrukció a vevő számára is vonzó legyen, elengedhetetlen, hogy az értékesítendő portfólió kockázatát megnyugtatóan tudjuk mérni, illetve ebből következően árazni. Jelenleg ez tulajdonképpen az egyik nyilvánvaló akadálya annak, hogy igen széles körben elterjedjen a hitelkockázat csökkentésének ez a módja. Csak bizonyos termékek rendelkeznek olyan tulajdonságokkal, amelyek lehetővé teszik az értékpapírosítást. Tipikusan ilyenek pl. a jelzáloghitelek, ahol a hitelkockázat az ügylet mögött lévő biztosítékok tükrében viszonylag objektív kritériumok alapján felmérhető. Ilyenek továbbá azon hitelek, amelyek statisztikai jellemzői lehetővé teszik a megbízható árazásukat (pl. a hitelkártya-követelések), vagy azok, amelyek tipikusan csekély hitelkockázatot hordoznak (pl. nagy, megbízható ügyfelek). A megbízható hitelkockázati modellek elterjedésével azonban valószínűleg egyre több eszközt, termékkört lehet majd bevonni az értékpapírosítás körébe.

Értékpapírosítás tekintetében jelenleg vezető nagyhatalom az USA, hiszen itt mindig is nagy hagyománya volt a bankrendszeren kívüli, tőkepiaci finanszírozási formáknak. Bár Nyugat-Európában is terjed ez a finanszírozási mód (elsősorban mint a szabályozási tőkekövetelmény csökkentésének hatékony módja), azonban jelentőségét tekintve messze elmarad az Egyesült Államokban tapasztalttól. Ennek okát több szerző abban látja, hogy az amerikai törvényi és szabályozási feltételek jóval kedvezőbbek, támogatóbbak, mint Európában. Emellett többen említik, hogy a hi-

telkockázat méréséhez, megbízható árazásához szükséges hatalmas adatmennyiség jelenleg csak Amerikában áll rendelkezésre.

1. táblázat

A világ értékpapírosított eszközeinek állománya az USA kivételével, 1998

Eszköztípus	USD, Mrd	Megoszlás
Jelzáloggal fedezett értékpapír (MBS)	39,0	24%
Hitelkártyák	32,6	20%
Fedezett hitelek (CLO)	26,4	16%
Autóhitelek	13,4	8%
Ingatlanok (home equity)	2,4	2%
Diákhitelek	2,2	1%
Egyéb	21,8	28%
Összesen	137,8	100%

Forrás: Financial market trends (1999), OECD

A CLO (Collateralized Loan Obligations, fedezett hitelek) egyre növekvő hányadát képviseli az értékpapírosított eszközöknek. Igen dinamikus változásának lehetünk szemtanúi mindenhol, de elsősorban Európában népszerű. Az egyre intenzívebb verseny arra kényszeríti az európai bankokat, hogy így csökkentsék a szabályozási tőkekövetelményeket, és érjenek el magasabb tőkearányos nyereséget.

2. táblázat

USA értékpapírosított eszközállománya és megoszlása, 1995–1998, USD, Mrd

Eszköztípus	1995		1996		1997		1998	
Jelzáloggal fedezett értékpapír (MBS)	322,9	73%	438,5	71%	473,2	66%	358,7	56%
Hitelkártyák	48,7	11%	53,5	9%	47,3	7%	42,5	7%
Autóhitelek	33,3	8%	38,9	6%	42,6	6%	47,6	7%
Ingatlanok (home equity)	15,5	4%	33,4	5%	56,8	8%	67,9	11%
Gyárilag előállított házak (manufactured homes)	6,3	1%	8,6	1%	9,9	1%	13,6	2%
Diákhitelek	3,6	1%	9,5	2%	14,7	2%	11	2%
Egyéb	11,8	3%	31,5	5%	71,9	10%	101	16%
Összesen	442,1	100%	613,9	100%	716,4	100%	642,3	100%

Forrás: Financial market trends (1999), OECD

Látható, hogy az USA-ban az értékpapírosítás volumene nagyságrendekkel meghaladja a világ más részein (elsősorban persze Európában) tapasztalt mértéket. Ahhoz, hogy az értékpapírosítást jogilag korrekten és közgazdaságilag ésszerűen meg lehessen valósítani, egy-két alapvető jogi feltételre szükség van. Sok országban az intézményt, aminek a bank közvetlenül eladja a portfóliót (SPV), nem olyan egyszerű létrehozni, hiszen a társasági jog előtt ismeretlen intézménytípusról van szó. Ezen intézmény létrehozása azonban elkerülhetetlen, hiszen a bank ezáltal biztosítja, hogy az esetlegesen felmerülő (csőd)kockázatok a bankot valóban ne érintsék. Lényeges az is, hogy legyen olyan jogi módja az eszközök eladásának, amelyben elkerülhető az adósok vétőjoga az ügylet megkötésére. Ehhez kapcsolódik még, hogy lehetőleg ne kelljen értesíteni az adóst a hitelező változásáról. Ezek ugyanis egy nagyobb portfólió esetében rettentően megnövelnék az értékpapírosítás költségeit (Alles, 2001).

Ha már az értékpapírosítás elméleti jogi alapjai meg is teremtődtek, vizsgálandó még az is, hogy a különböző adózási jogszabályok vajon nem teszik-e kérdésessé az ügylet jövedelmezőségét. Itt alapvető kérdés, hogy az SPV mint külön jogi entitás adózik-e vagy sem. Ott, ahol az értékpapírosítás elterjedt, rendszerint ezek az intézmények nem adóznak. Szintén az adózással kapcsolatos kérdés, hogy az eszközök transzferálása adóköteles ügylet-e vagy sem. Addicionális adók merülhetnek fel az értékpapír kibocsátásánál, illetve különböző illetékek srófolhatják fel az ügylet költségeit (Alles, 2001).

Magyarországon jelenleg nem jellemző az értékpapírosítás folyamata, amelynek jogi és közgazdasági okai egyaránt vannak. Bár hazánkban a jog explicite nem tiltotta, de sokáig lényeges jogi akadályai voltak ennek a konstrukciónak: pl. az új tőkepiaci törvény megjelenéséig csak hitelintézet bocsáthatott ki a saját tőkéjét meghaladó mértékben kötvényt. Így nyilvánvalóan nehézségekbe ütközött volna a hitelek eladása, hiszen nem lehetett volna olyan SPV-t létrehozni, ami profitábilisan tudott volna kötvényt kibocsátani. 2002. január 1-jétől a jogalkotó, legalábbis szándékát tekintve, egyértelműen támogatja ezt a konstrukciót. Ugyanakkor ez talán még kevés. Ugyanis, bár elméletileg valóban kivitelezhető az értékpapírosítás, a jog jelenleg kimondottan nem segíti a konstrukciót – a jogszabályok célzott támogatása azonban sok országban elengedhetetlennek bizonyult az értékpapírosítás széles körű elterjedéséhez. Ilyen pl. az adózási jogszabályok köre. Ma Magyar-

országban az SPV-nek nem lehet olyan társasági formát választani, ami adómentességet élvezne. Elméletileg persze off-shore cégek révén kivitelezhető volna az ügylet, de ez mégsem jelenthet hosszú távú megoldást. Valószínűleg ugyancsak jelentősen drágítaná az értékpapírosítást, ha az általános adózási jogszabályok vonatkoznának a konstrukció egyes elemeire.

Az értékpapírosítás látványos fejlődése elmaradásának közgazdasági okai is vannak. Az egyik, hogy hiányzik az alapvető ösztönző: a magyar bankok tőkeellátottsága jellemzően igen jó, így a nyugat-európai bankokkal ellentétben az értékpapírosítás még nem „kényszerítő” szükséglet. Azonban a növekvő hitelexpanzió, illetve ezzel összefüggésben a bankok egy bizonyos körénél megfigyelhető csökkenő tőkeellátottság rövidesen arra ösztönözheti a hazai hitelintézetek egy részét, hogy komolyan fontolóra vegyék az értékpapírosítás intézményének lehetőségét. De ha az alapvető motiváció meg is lesz, ma még számos egyéb akadálya lenne az értékpapírosításnak. A hazai bankok portfóliójában eddig még nem halmozódott fel olyan nagy mennyiségű eszközállomány, amely tipikus tárgya lehetne egy méretgazdaságos értékpapírosításnak (jelzáloghitelek, hitelkártya-követelések stb). Sajnos a magyar tőkepiacok jelenleg nem képviselnek olyan likviditást, ami támogatná ezt a konstrukciót. Emellett lényeges az is, hogy a hitelkockázatok mérése jelenleg még nem teszi lehetővé az értékesítendő portfólió megbízható árazását. Hiányoznak továbbá azok a jó nevű hitelminősítő cégek, akik a piac számára megbízhatóan minősítenék az SPV által kibocsátott értékpapír mögött lévő eszközöket.

Így tehát az értékpapírosítás elterjedésének alapvetően két akadálya van. Egyrészt a következő években tőkeoldalról nem várható különösebb kényszerítő erő az értékpapírosítás elterjedésére, így hiányzik a bankok alapvető motivációs tényezője. Másrészt, ha a bankok ambicionálnák is az értékpapírosítás intézményét, a hazai gazdasági, pénzügyi feltételek közt igen körülményes volna kivitelezni. Bár explicit jogi akadálya talán nincs is az értékpapírosításnak, de a jogi szabályozás jelenleg nem támogatja olyan mértékben a konstrukciót, hogy igazán jövedelmező legyen. Mindebből következően ezen a téren a közeljövőben nem számíthatunk olyan lendületes fejlődésre, mint Nyugat-Európában vagy az Egyesült Államokban.

3. Hitelkockázatok kezelése – a hitelderivatívák

Ezen konstrukció is lényegét tekintve az értékpapírosítás tárgykörébe tartozik. Gyakran nevezik éppen ezért szintetikus értékpapírosításnak is, hiszen itt arról van szó, hogy jogilag az eszközök továbbra is a bank tulajdonában maradnak, de a hitelkockázatot a derivatíva kiírója viseli. Lényegében tehát egy klasszikus származékos termékről van szó: a derivatíva kiírója átvállalja a hitelkockázatot egy bizonyos díj ellenében.

A hitelderivatívák rohamosan terjednek a fejlett bankrendszerekben, hiszen egy sor olyan problémát megoldott, amit a klasszikus értékpapírosítás nem. Először is, ott is alkalmazható, ahol a klasszikus út elé jogi akadályok gördültek amiatt, hogy az eszközök kikerültek a bank mérlegéből. Másodsorban – illetve az előbbi ponttal némileg összefüggésben – számos esetben jóval költséghatékonyabb megoldásnak tűnt amellett, hogy a klasszikus értékpapírosítás minden előnyét magában hordozta.

Nagy előnye, hogy elméletileg csökkentheti a hitelkockázatok koncentrációját, illetve növelheti diverzifikációját, így növelve a hitelpiacok hatékonyságát. Ugyanakkor számos kérdést is felvetnek ezek az előnyök. A koncentráció csökkenésével párhuzamosan a hitelkockázatok megoszlásának transzparenciája is jelentősen csökken, hiszen a piacon napjában akár többször is gazdát cserélhetnek ezek a termékek. A növekvő diverzifikáció az előnyökön túl azt is jelenti, hogy egy esetleges válság nagyobb szegmenst érint. Alapvető veszély azonban az, hogy a hitelkockázat szabad piaca oda vezethet, hogy olyan szereplők tűnnek fel, akikre a bankok szigorú szabályozása nem vonatkozik, illetve ezen kockázatok kezelésére nem annyira felkészültek.

1997-ről 2001-re a hitelderivatívák névértéke 9-szeresére nőtt (1600 milliárd dollár). A robbanásszerű növekedés ellenére a névértéket tekintve továbbra is marginális szerepet játszanak az OTC-piacokon, amelynek teljes nagyságát 100 000 milliárd dollárra becsülik a szakértők. Mindazonáltal a névértékekre vonatkozó adatok jelentősen alábecsülik a hitelderivatívák tényleges jelentőségét: míg ugyanis a klasszikus származékos ügyletek esetében a tényleges kockázati kitettség tipikusan a névérték 3-5%-a, addig a hitelderivatívák esetében ez rendszerint 100%. Szakértői becslések szerint a hitelderivatívák dinamikus növekedése az elkövetkező években is folytatódni fog.⁵

⁵ Global Financial Stability Report (2002).

A hitelkockázatok kínálati oldalát 51%-ban a bankok adják⁶, míg a keresleti oldal két nagy szereplője a bankok (38%), illetve a biztosítótársaságok (26%). Többségében tehát a partnerek a ma még a hitelkockázatok kezelésében tapasztalatokkal rendelkező intézmények, de jól láthatóan csökken a részesedésük évről évre. A ki-mondottan jó minősítésű hitelek (AAA-AA) nem egészen ötödét (18%) teszik ki az ügyleteknek. Túlnyomórészt a még éppen a befektetési kategóriába (A-BBB) tartozó hitelek képezik a hitelderivatívák alaptermékét (57%), de jelentős a befektetési kategóriába nem tartozó (BB-B) hitelek aránya is (25%). Az elmúlt években megfigyelhető volt, hogy az ügyletek alapját képező hitelek lejáratára nőtt, így az 1 és 5 év között lejáratú hitelek ma már 66%-át adják ezeknek a tranzakcióknak.⁷

Mint láthattuk, a fejlett bankrendszerekben egyre elterjedtebb ez az eszköz. Ennek ellenére a hagyományos, ex ante hitelkockázat-kezelési eszközök (garancia, biztosítékok) továbbra is meghatározóak. A nagyobb bankok azonban hangsúlyozzák, hogy a közeljövőben robbanásszerű fejlődésnek indulhat az (ex post) hitelderivatívák piaca. Ennek jelenleg az az akadálya, hogy a szabályozási hatóságok nem ismerik el teljes értékű hitelkockázat-kezelő eszközként ezt a konstrukciót.⁸

Jelenleg nincs tudomásunk arról, hogy hitelderivatív ügyletek kötődnek vagy kötődtek Magyarországon. Ennek alapvető oka lehet, csakúgy, mint a klasszikus értékpapírosítás esetében, hogy a hitelderivatívák alaptermékét jelentő ügyletek egyelőre még nem képviselnek olyan részarányt, hogy a hitelkockázatok kezelésének ez a módja komolyan felmerülhetne. Ugyancsak fontos, hogy a hitelderivatívák árazása igen bonyolult: jelenleg az akadémiai szakirodalom is meglehetősen tanácstalanul áll egy sor probléma előtt, így a gyakorlat számára megnyugtató elméletekkel jelenleg nemigen tudja segíteni az árazás folyamatát. Hangsúlyozni kell azonban, hogy a hitelderivatíva jóval kevésbé kimunkált törvényi és szabályozási háttérrel igényel, így ha a fent ismertetett ex post jellegű hitelkockázat-kezelésnek megteremtődnek majd a hazai feltételei, akkor valószínűleg a hazai bankok szimpatikusabbnak fogják tartani a derivatív piacot, mint a hagyományos értékpapírosítást.

⁶ A fennmaradó részt az értékpapír-kereskedő cégek (15%), biztosítótársaságok (11%), vállalatok (10%), fedezeti alapok (4%) és egyebek (9%) teszik ki.

⁷ Global Financial Stability Report (2002).

⁸ Industry views on credit risk mitigation (2000).

Irodalomjegyzék

Industry views on credit risk mitigation (2000), BIS, Capital Group Basel Committee on Banking Supervision, January 2000

Update on the New Basel Capital Accord (2001), Basel Committee on Banking Supervision, June 2001

Credit risk modelling: current practices and applications (1999), Basel Committee on Banking Supervision, April 1999

M. Blåvarg, P. Lilja (1998): Securitisation – a future form of financing?, Sveriges Riksbank, Quarterly Review, 1998/3

L. Alles (2001): Asset Securitisation and Structured Financing: future prospects and challenges for emerging market countries, IMF WP/01/147, 2001 October

Global Financial Stability Report (2002), IMF, March 2002

Financial market trends (1999), OECD, Financial, Fiscal and Enterprise Affairs, No 74.

MÓRÉ CSABA: JÖVEDELMEZŐSÉGI TENDENCIÁK A BANKSEKTORBAN

Ebben a fejezetben a hazai bankrendszer jövedelmezőségében középtávon várható változásokat meghatározó tendenciákat tekintjük át. Először (empirikus) irodalmi áttekintést nyújtunk a bankok működését befolyásoló – makrogazdasági, szabályozási, strukturális stb. – tényezők és a jövedelmezőség kapcsolatáról. Ezt követően bemutatjuk az európai bankrendszerek jövedelmezőségi trendjeit a 90-es évek második felében, röviden kitérve az elmúlt két év fő tendenciáira is. Ezután elemezzük a hazai bankrendszer jelenlegi jövedelmezőségi folyamatait, és felvázoljuk, milyen irányú változások várhatók középtávon a hazai bankok profitabilitásában.

1. A bankok jövedelmezőségét meghatározó tényezők

1.1. A banki jövedelmezőség szintjét befolyásoló tényezők

A bankok jövedelmezőségét meghatározó okok közötti kapcsolatok feltárásával foglalkozó empirikus irodalom meglehetősen korlátozott. Ezen tanulmányok jellemzően egy-egy faktor hatására koncentrálnak, pl. hogyan befolyásolja a bankok eredményességét az infláció, egyes strukturális adottságok (pl. pénzügyi közvetítés szerkezete, tulajdonosi struktúra) vagy szabályozási tényezők (pl. betétbiztosítás). A vizsgált változók körét tekintve Demirgüç-Kunt és Huizinga (1998) elemzése mindaddig egyedülállónak tekinthető a bankok jövedelmezőségét befolyásoló tényezők hatásának empirikus vizsgálatában. A jövedelmezőség¹ és a kamatmarzs alakulását meghatározó változók között a bankok működésének egyes mikroszintű, illetve a bankrendszer működésének általános környezeti jellemzőit szerepeltetik. Utóbbiak a makrogazdasági feltételeket, a pénzügyi közvetítés mélységét és struktúráját, az adót, a kötelező tartalékot, a betétbiztosítási rendszert, valamint a jogi és intézményi környezet adottságait foglalják magukban. A szerzők – 80 ország² 1988–95 közötti bankadatait felhasználó regressziós elemzése alapján levont – főbb következtetéseit összegezzük az alábbiakban.

¹ A jövedelmezőséget eszközarányos nyereségként (ROA) definiálják.

² Az országminta az OECD-országokon kívül sok feltörekvő országot és átmeneti gazdaságot is magában foglal.

a) Pénzügyi közvetítés mélysége és struktúrája:

- A mélyebb banki közvetítéssel jellemezhető országok bankjainak kisebb a marzsa és alacsonyabb a jövedelmezősége, amely a pénzügyi rendszer nagyobb fejlettségével együtt járó intenzívebb versennyel indokolható.
- A magasabb bankpiaci koncentráció pozitívan befolyásolja a jövedelmezőséget.
- A részvénypiac nagyobb fejlettsége³ önmagában magasabb banki marzsok realizálásához vezet, aminek magyarázata a hitel- és tőkepiaci finanszírozás közötti kiegészítő kapcsolat lehet. A tőkepiacok fejlődésével ugyanis az információk hozzáférhetősége javul, és ez bővíti a potenciálisan hitelezhető ügyfélkört, a nagyobb üzleti volumen pedig nagyobb átlagos eszközhozam elérését teszi lehetővé (a hitel/eszköz arány növekedésével párhuzamosan).
- Másfelől viszont, minél nagyobb a részvénypiac relatív súlya a bankrendszerhez képest, a bankok egyre alacsonyabb kamatmarzsot képesek csak realizálni. Ez az összefüggés a tőkepiaci és a banki finanszírozás közötti helyettesítő kapcsolat hatására vezethető vissza.

b) Banki szintű jellemzők:

- A tőkeerős bankok magasabb kamatmarzsot érnek el és jövedelmezőbbek, mivel forrásköltségeik alacsonyabbak az alacsonyabb várható csőd költség (illetve a kisebb csődvalószínűség) miatt. Emellett, egy adott szintű eszközállomány finanszírozásához kevesebb külső forrásra van szükségük.
- Az eszközstruktúrával kapcsolatban evidensnek tűnő következtetés, hogy a nem kamatozó eszközök relatíve nagyobb aránya csökkenti a bankok jövedelmezőségét. Ami a forrásszerkezetet illeti, az ügyfélbetétek bevonására nagyobb mértékben támaszkodó bankok kevésbé jövedelmezően működnek, mivel vélhetően a betétgyűjtés jelentős költségvonzatai (pl. fiókhálózat fenntartása) túlkompenzálják az alacsonyabb forrásköltség miatti kedvező hatást.
- A nagyobb banki működési költségek magasabb kamatmarzssal járnak együtt, ami arra utal, hogy a bankok költségeik növekedését részben áthárítják ügyfeleikre alacsonyabb betéti és/vagy magasabb hitelkamat formájában.
- A fejlődő országokban a külföldi tulajdonú bankok magasabb kamatmarzsot és jövedelmezőséget mutathatnak fel hazai tulajdonú versenytársaiknál, ami azzal

³ A részvénypiac mélységét a GDP-arányos részvénypiaci kapitalizációval mérik.

magyarázható, hogy a kevésbé fejlett pénzügyi rendszerű országokban a külföldiek technológiai és hatékonysági előnye elegendő információs hátrányuk túlkompenzálására. A fejlett országok bankrendszereiben viszont fordított az összefüggés, vagyis a külföldi tulajdonú bankok kevésbé jövedelmezően működnek a hazai piaci szereplőkhöz képest.

c) Makrogazdasági tényezők és gazdaságpolitikai változók:

- A gazdasági növekedés (az 1 főre jutó GDP növekedési ütemének) bankok marzsára és jövedelmezőségére gyakorolt hatása nem bizonyult szignifikánsnak.
- A magasabb infláció jótékony hatással van a bankok kamatmarzsára és jövedelmezőségére egyaránt. Bár utóbbi esetben a hatás kevésbé szignifikáns, a pozitív kapcsolat megléte azt implikálja, hogy inflációs környezetben a bankok bevételei gyorsabban növekednek, mint költségei.
- A reálkamatok szintje mind a kamatmarzssal, mind a jövedelmezőséggel pozitív kapcsolatban van, s ez a hatás főként a fejlődő országokban volt számottevő a mintában.
- Monetáris szabályozás: a kötelező tartalékok nagyobb mértéke negatívan hat a bankok kamatmarzsára és jövedelmezőségére. Ez főként a kevésbé fejlett országokban figyelhető meg, mivel a kötelező tartalékokra fizetett kamat piaci szinthez viszonyított elmaradása nagyobb, mint a fejlett országokban. A vizsgálat azt mutatja, hogy a bankok a tartalékolás okozta többletköltséget nem vagy csak részben építik be a kamatmarzsukba.
- Fiskális szabályozás: a magasabb adórata növeli mind a kamatmarzsot, mind az adózás előtti profitot, tehát a nagyobb adóteher okozta többletköltségeket a bankok áthárítják az ügyfelekre.

d) Egyéb adottságok (betétbiztosítás, jogi és intézményi tényezők):

- A betétbiztosítás és banki jövedelmezőség (kamatmarzs) közötti kapcsolatban két ellentétes hatás érvényesül. Egyrészt, a biztosított betétek alacsonyabb kamata ceteris paribus növeli a marzsot. Másfelől, a rosszul (nem a vállalt kockázatokkal összhangban) árazott betétbiztosítás növeli a morális kockázatot, és a kockázatosabb portfólió miatt a bankok hitelezői (betétese) magasabb kamatot várhatnak el. Hasonló hatással járhat, hogy a bankok adott kockázati szint mel-

lett olcsóbban nyújtanak hitelt betétbiztosítás mellett, mint annak hiányában. A verseny pedig a betétbiztosítás mellett is prudensnek bizonyuló bankok jövedelmére is nyomást gyakorol. Az eredmények szerint a kedvezőtlen hatások erősebbek, tehát az intézményesített betétbiztosítás meglepte negatív hatással van a banki kamatmarzsokra. A jövedelmezőség vonatkozásában viszont ez a hatás nem bizonyult szignifikánsnak.

- Jogi és intézményi tényezők: a szerződések nehezebb végrehajthatósága miatti addicionális kockázat a bankokat magasabb kamatmarzs, a befektetőket magasabb profitráta elérésére ösztönzi. A jogi rendszer hatékony működése – a hitelek kockázati prémiumának csökkentésén keresztül – alacsonyabb banki kamatmarzsot eredményez. Az előbbihez hasonlóan, a kockázati prémiumot, s így a kamatmarzsot és nyereséget is mérséklő tényező a (kormányzati) korrupció alacsony foka is.

Demirgüç-Kunt és Huizinga (1998) átfogó tanulmányának születése óta néhány parciális elemzéssel bővült a banki jövedelmezőséget meghatározó tényezők empirikus irodalma. A pénzügyi rendszer struktúrája és a bankok eredményessége közötti kapcsolatot részletesebben vizsgálja Demirgüç-Kunt és Huizinga (2000)⁴. Konklúziójuk szerint a pénzügyi rendszer struktúrája önmagában nincs hatással a bankok jövedelmezőségére vagy kamatmarzsára (utóbbi eredmény némileg ellentmond a korábbi tanulmányukban levont következtetésnek). Emellett, a kevésbé fejlett pénzügyi rendszerekben a részvénytőke fejlődése növeli a banki marzsokat és javítja a jövedelmezőséget. Ez a kapcsolat azonban nem lineáris, a részvénytőke magasabb szintű fejlettsége mellett ez a kedvező hatás már nem érvényesül.

A külföldi szereplők bankpiacra lépésének hatását alaposabban elemző tanulmányokban Claessens, Demirgüç-Kunt és Huizinga (1998) arra a konklúzióra jutnak, hogy a külföldi tulajdonosok nagyobb aránya csökkenti a hazai tulajdonú bankok jövedelmezőségét és költségeit (mert növeli a piac hatékonyságát)⁵. A külföldi sze-

⁴ Az országminta itt kevésbé átfogó (44 ország), jóval kisebb a fejlődő országok aránya, és nincsenek benne átmeneti gazdaságok sem. A vizsgált időszak is eltér: az 1990 és 1997 közötti periódust fogja át.

⁵ A panel hasonló, mint Demirgüç-Kunt–Huizinga (1998) esetében, 80 ország banki adatai az 1988–95-ös időszakra.

replők piacra jutásának könnyítése önmagában is (tényleges új belépés nélkül) csökkenti a hazai bankok profitját. A helyi bankpiaci versenyt tekintve a külföldi bankok piacra lépése (jelenléte) számít, nem pedig az elért piaci részesedés nagysága. Claessens, Demirgüç-Kunt és Huizinga fő következtetésével ellentétes eredményre jutott Hermes és Lensink (2001), akik csak a kevésbé fejlett országok adatait elemezve azt mutatták ki, hogy a külföldiek piacra lépése nyomán nőtt a hazai bankok jövedelmezősége. A jelenséget azzal magyarázzák, hogy az erősödő verseny és növekvő hatékonyság költség- és jövedelemcsökkentő hatása csak akkor jelentkezik, ha a külföldiek piaci részaránya már elért egy bizonyos szintet (vagyis a kapcsolat nem lineáris, hanem fordított U alakú görbével írható le).

1.2. A banki jövedelmezőség volatilitása

A bankok jövedelmezőségét elemző empirikus irodalom egy másik csoportjába sorolhatók a jövedelmezőség volatilitásával kapcsolatba hozható tanulmányok. Ehhez a vonulathoz tartoznak a céltartalékolás ciklikusságát, illetve a nem kamatjellegű jövedelem volatilitását vizsgáló tanulmányok.

Céltartalékolás ciklikussága

A banki jövedelmezőség stabilitása szempontjából fontos kérdés, hogy a bankok céltartalékolási gyakorlata erősíti vagy enyhíti-e a banki jövedelmek ingadozását. A kapcsolódó empirikus irodalom nagyrészt országspecifikus (főleg amerikai), kevés a kiterjedt országmintán alapuló elemzés. Ezek közül a legfigyelemreméltóbb Laeven és Majnoni (2002) tanulmánya, amelyben a bankok céltartalékolásának ciklikusságával kapcsolatos hipotézist 37 ország 1205 bankjának 1988–99-es adatain tesztelik. Megfigyelésük szerint a bankok (céltartalékolás előtti) veszteség esetén több céltartalékot képeznek, mint amikor nyereségesek. Ebből azt a következtetést vonják le, hogy általában a bankok nem képeznek elegendő céltartalékot a „jó időkben”. Az általános eredmények országok szerint meglehetősen eltérő céltartalékolási gyakorlatot takarnak, pl. a fejlett országok bankjai prudensebben viselkednek, így jobban simítják a jövedelmi ingadozásokat.

A bankok jövedelemstruktúrájának változásával egyre fontosabbá válik annak vizsgálata, hogy a nem kamatjellegű bevételek térnyerése csökkentette vagy növelte-e a bank(rendszer)i jövedelmezőség változékonyságát. Az egyik nézet szerint a nem kamatjellegű jövedelem stabilabb, mint a kamatjövedelem. A diverzifikáció – a banki, biztosítási és befektetési szolgáltatások kombinálása – csökkenti a bank(csoport)ok kockázatát, míg a kamatjövedelem (ill. a kamatmarzs) nagyban függ a kamatmozgásoktól és a gazdasági ciklusoktól. Másfelől viszont, a nem kamatjellegű jövedelmet generáló tevékenységek fejlesztése a fix költségek jelentős növekedését és a működési tőkeáttétel (operational leverage) emelkedését vonja maga után, ezenkívül sok ilyen tevékenység (pl. mérlegen kívüli tételek) kevesebb tőkét igényel, növelve ezáltal a pénzügyi tőkeáttételt és a jövedelmezőség volatilitásának növekedését.

Staikouras, Wood és Denney (2000) – összefoglalva a kapcsolódó elméleti és empirikus irodalom eredményeit – úgy találták, hogy az elmélet önmagában nem ad választ arra, hogy a nem kamatjellegű jövedelmet generáló tevékenységek felé való diverzifikáció kockázatcsökkentő vagy -növelő hatású. A kérdés csak empirikus úton dönthető el, viszont a következtetések esetről esetre eltérnek egymástól, és mind a két oldal álláspontja mellett számos empirikus tanulmány sorakoztatható fel.

2. Az európai bankrendszerek jövedelmezőségi tendenciái a 90-es évek második felében⁶

2.1. A jövedelmezőség változásának fő tendenciái

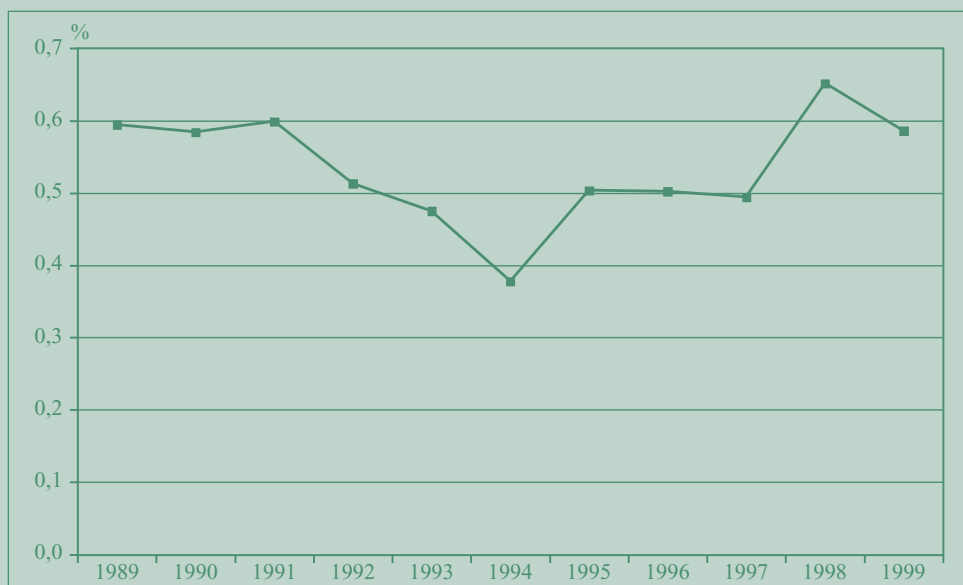
Az EMU-országok többségében – az 1990–94 közötti visszaesést követően – javuló tendenciát figyelhattunk meg a bankok jövedelmezőségében a 90-es évek második felében. A nagyobb EU-országok közül Olaszországban és Franciaországban javult a bankok eredményessége a leginkább, igaz, e két országban az átlagosnál

⁶ Az EMU-ra számított súlyozott átlagoknál az adatok forrása az OECD Bank Profitability Statistics c. kiadványa. A súlyozáshoz a tagországok bankrendszereinek az eurózona 1998. évi aggregált banki mérlegfőösszegéből való részesedését használtuk (a később csatlakozó Görögországot is beleértve).

jóval nagyobb mértékű jövedelmezőségromlást szenvedtek el a bankok a 90-es évek első felében. A jövedelmezőségi mutatók javulása – az eurózóna egészét tekintve – időben nem volt egyenletes, nagyrészt az 1998-as évre koncentrálódik, amikor a ROE⁷ az előző évekre (1995–97) jellemző 10-11%-ról közel 16%-ra, míg az adózás előtti ROA a megelőző három év 0,5% körüli értékéről 0,65%-ra ugrott (1. ábra). 1999-ben viszont – elsősorban a német bankok gyenge eredményei miatt – romlottak az eurózóna átlagos jövedelmezőségi mutatói.

1. ábra

Bankok átlagos eszközarányos jövedelmezősége az EMU-ban (adózás előtti ROA)



A 90-es évek második felének kedvező jövedelmezőségi tendenciái jelentős részben ciklikus tényezőkkel magyarázhatók. Az évtized első harmadának recessziója nyomán ugrásszerűen megnőttek a bankok céltartalékolási költségei, viszont a makrogazdasági környezet kedvező változásának köszönhetően a kockázati költségek

⁷ Forrás: ECB (2000a). ROE: adózás előtti eredmény/év végi saját tőke.

számottevően csökkentek 1994–99 között.⁸ Csak a céltartalékolás előtti eredmény alakulását tekintve viszont nem mutatható ki javuló trend a 90-es évek második felében. A kamatmarzs 90-es évek első felére is jellemző csökkenése az egyre intenzívebbé váló verseny nyomán még gyorsabb ütemben folytatódott. A marzs szűkülését a nem kamatjellegű jövedelem dinamikus növekedése nem tudta teljesen kompenzálni, mindez a bankokat a költséghatékonyság javítására kényszerítette. Az elmúlt két évről rendelkezésre álló – korántsem átfogó – adatok 2000-ben mérsekelt javulást mutatnak, viszont 2001-ben a gazdasági növekedés jelentős lassulása és a kedvezőtlenebb tőkepiaci környezet a bankok eredményeiben is éreztette hatását. Az EU vezető országainak (Németország, Nagy-Britannia, Franciaország, Olaszország) nagybankjairól rendelkezésre álló adatok szerint a jövedelmezőség 2001. évi romlása elsősorban a növekvő céltartalékolási költségekkel és a tőkepiaci tevékenységből származó bevételek visszaesésével magyarázható (BIS, 2002).

2.2. A jövedelemstruktúra átrendeződése

Az európai bankok működését befolyásoló egyik legnagyobb strukturális változás a dezintermediáció, amely főleg a háztartások pénzügyi eszközeinek átstrukturálódására volt erőteljes hatással a 90-es években. Ennek eredményeként az intézményi befektetők (befektetési alapok, biztosítók, nyugdíjalapok) által összegyűjtött megtakarítások súlya minden EU-országban nőtt. A dezintermediáció kisebb mértékben befolyásolta a hitelintézetek mérlegének eszközoldalát, a vállalatfinanszírozásban a bankhitelek dominanciája továbbra sem tört meg. A részvény- és vállalati kötvénypiac fejlettsége alacsony nemzetközi összehasonlításban⁹, amin egyelőre az EMU létrejötte utáni időszakban tapasztalható tőkepiaci fellendülés sem változtatott lényegesen.

Az euró bevezetése nyomán mélyebbé és likvidebbé váló pénz- és tőkepiacok mindazonáltal a piacorientált finanszírozás felé való elmozdulást vetítik előre. Több érv is szól viszont amellett, hogy a vállalatfinanszírozásban továbbra is lassabb le-

⁸ Az 1994–2000 időszakban – az 1996. évi átmeneti lassulástól eltekintve – viszonylag erőteljes volt a gazdasági növekedés átlagos üteme az eurózóna országaiban (1997–2000: 2,3–3,5%, EMU-12).

⁹ Az eurózónában a részvénytőke GDP 71% volt (1999 októberében), míg az USA-ban 163%, Japánban 138%. A belföldi vállalati kötvények állománya a GDP arányában az eurózónában 3,3% volt (1999 júniusában), ugyanez az USA-ban 29%, Japánban 14,6% (Belaisch et al., 2001).

het a bankok térvesztése. Egyrészt a kis- és középvállalkozások számára továbbra is a bankhitel marad a fő finanszírozási forrás. Másfelől, a tőkepiaci finanszírozási lehetőségekkel „élni tudó” nagyvállalatok esetében a következő négy tényező fékezheti a dezintermediációs trendet (ECB, 2000a):

- (1) a nagyvállalatoknak továbbra is szükségük lesz hitelre, mivel a bankok hitelnyújtása pozitív jelzés lehet a tőkepiacok felé;
- (2) a banki hitelkeretek alternatív finanszírozási forrást jelenthetnek kedvezőtlen tőkepiaci környezet esetén;
- (3) a tőkepiaci finanszírozási instrumentumok kombinálhatók a bankok finanszírozási termékeivel;
- (4) a nagyvállalatoknak nagyobb (alku) lehetőségük van a bankhitelek feltételeinek rugalmas alakítására, mint a kötvénykibocsátások esetén.

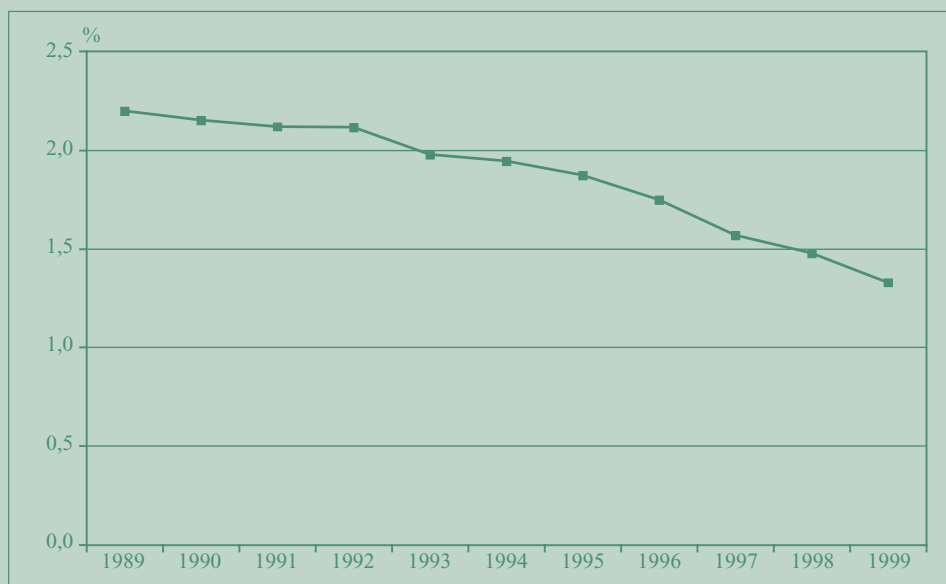
A bankok a változó környezethez történő alkalmazkodás jegyében növelték az értékpapír típusú forrásgyűjtő termékek (kötvények, letéti jegyek stb.) kínálatát, ezzel együtt az értékpapírforrások aránya gyakorlatilag stagnált a 90-es évek második felében. A bankok alkalmazkodásának fő iránya így a tevékenység más területekre (pl. befektetési jegyek és életbiztosítási kötvények értékesítése) való kiterjesztése volt, külön leányvállalatok alapítása vagy más pénzügyi szolgáltatókkal kötött együttműködési megállapodások révén. A bankok maguk is aktív részeseivé váltak a dezintermediációs folyamatnak, az EU-tagországok többségében a befektetési-alap-kezelők több mint 80%-át bankok ellenőrzik. A leányvállalatok alapítása és pénzügyi konglomerátumok építése mellett sok EU-országban megfigyelhető a „contract banking” fejlődése is.

Az egymással és a nem banki szereplőkkel folytatott intenzív verseny nagy nyomást gyakorolt a hagyományos banki tevékenységeken elérhető marzsra. A kamatmarzs csökkenése a 90-es évek második felében felgyorsult (2. ábra), amely a verseny erősödése mellett a kedvezőbb makrogazdasági környezet miatti kockázatifelár-csökkenéssel és az infláció EMU-konvergencia miatt általános csökkenésével is magyarázható.¹⁰

¹⁰ A kamatmarzs csökkenő trendje alól az eurózónában Finnország és Görögország volt a kivétel a vizsgált időszakban.

2. ábra

Kamatmarzs alakulása az EMU-ban



Az ECB felmérése szerint (ECB, 2000b)¹¹ a hitelezési marzsok csökkenése a legtöbb országban főleg a verseny erősödésével magyarázható. Néhány országban (pl. Írország, Olaszország, Portugália) az EMU-konvergencia miatti jelentős dezinfláció, ill. az azt kísérő kamatcsökkenés is meghatározó volt a marzsok csökkenésében. A betéti (és a teljes marzs) szűkülésében több ország esetében a pénzforgalmi szolgáltatások árazásában meglévő keresztámogatás csökkenése is szerepet játszott. A kamatmarzs (kamatjövedelem/mérlegfőösszeg) csökkenésében szerepet játszott az eszközstruktúra átrendeződése is, ugyanis 1992 óta a hitelek részaránya mérsékelt ütemben, de folyamatosan csökken (az eurózóna átlagában).

Az európai bankfúziós hullám felveti a kérdést, hogy a bankpiacok koncentrálódása legalább részben ellensúlyozta-e a verseny élénkülésének általános hatását.¹²

¹¹ A tanulmányban vizsgált időszak 1997. III. negyedévéétől 2000. III. negyedévéig terjed.

¹² A legnagyobb 5 bank piaci részesedése az eurózóna átlagában (Görögország és Luxemburg nélkül) az 1995. évi 49%-ról 1999 közepéig 55%-ra emelkedett, sőt egyes helyi piacokon (pl. Belgium, Ausztria) sokkal erőteljesebb volt ez a folyamat.

Corvoisier és Gropp (2001) 1993–99-es időszakra elvégzett ökonometriai elemzése azt mutatja, hogy a koncentráció növekedése termékenként, ill. piaconként differenciáltan hatott az európai bankok árazási politikájára. Eredményeik szerint az erősödő koncentráció nyomán növekvő marzs volt jellemző a hitelek és a látra szóló betétek esetében, a lekötött és takarékbetétek esetében viszont a magasabb koncentráció alacsonyabb marzsokkal járt együtt. Huizinga, Nelissen és Vander Vennet (2001) az európai bankfúziók hatékonyságra gyakorolt hatását vizsgáló tanulmányukban arra a következtetésre jutottak, hogy nem bizonyítható a fuzionált bankok piaci erejének növekedése a betétek árazásában.

A bankok kiélezett versenyhelyzetre adott stratégiai válasza eredményeként a 90-es évek második felében számottevően emelkedett a mérlegen kívüli tételek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya, másrészt jelentősen megnőtt a nem kamatjellegű bevételek súlya az európai bankok jövedelemtermelésében (az 1995. évi 28%-ról 1998-ra 41%-ra nőtt) (3. ábra).^{13,14} A nem kamatjellegű jövedelem mérlegfőösszeghez viszonyított arányának jelentős növekedése (1995–98 közötti időszakban 0,74%-ról 1,04%-ra) azt mutatja, hogy ez a trend nemcsak a kamatmarzs folyamatos csökkenésével magyarázható, hanem jelentős mértékben a nem kamatjellegű bevételeket generáló tevékenységek dinamizmusának is köszönhető.

A nem kamatjellegű bevételek struktúrájának főbb jellemzői az eurózána országai-ban a következőképpen összegezhetők (ECB, 2000a):¹⁵

- A nettó jutalék- és díjbevételek aránya messze a legnagyobb, az 1993–98 közötti időszakban átlagosan 58%-os, bár 1995–98 között szerepe csökkenő tendenciát mutatott. 1998-ban a jutalék- és díjbevételek aránya a 34–68%-os sávban szóródott az egyes országokban. A jutalék- és díjbevételeken belül általában a pénzforgalom jutalékbevétele a legjelentősebb tétel, ezenkívül – bár országonként differenciált mértékben – fontosak még a megbízásos értékpapír-tranzakciókból származó jutalékbevételek és a garanciavállalásból származó díjbevételek.
- A pénzügyi műveletek nettó eredménye a második legfontosabb komponens,

¹³ 1999-ben megtört a növekvő trend, a nem kamatjellegű jövedelem részaránya 40%-ra csökkent.

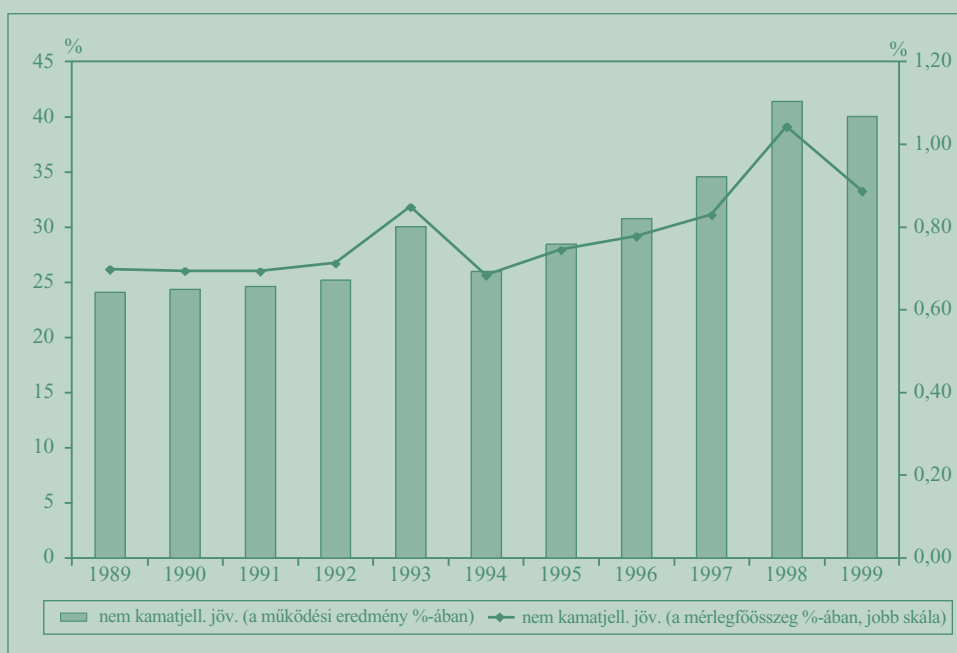
¹⁴ A nem kamatjellegű jövedelem arányának 1995–98-ban csaknem általános növekedése alól kivétel volt Görögország, ahol viszont egy magas, az eurózána átlagát meghaladó szintről következett be a csökkenés (51%-ról 44%-ra).

¹⁵ Az eurózána vonatkozó adatok Görögország nélkül értendők (EMU-11).

1993–98 között átlagosan 21%-os aránnyal. Idetartozik pl. az értékpapírok árfolyamváltozásából, a devizakereskedelem- és árfolyamváltozásból, ill. különböző pénzügyi eszközök adásvételéből származó eredmény. A vizsgált időszak elején tapasztalható jelentős fluktuáció (1993: 31%, 1994: 8%)¹⁶ után arányuk meglehetősen stabilnak bizonyult (21-23%). A pénzügyi műveletek nettó eredményének részaránya országonként a 8–44%-os sávban szóródott 1998-ban.

3. ábra

Nem kamatjellegű jövedelem részaránya az EMU-ban



- A tulajdoni jogot megtestesítő értékpapírokból származó (osztalék típusú) jövedelem súlya 1993–98 átlagában 19%-os volt, és az időszak egészét tekintve növekvő tendenciát mutatott. E jövedelemforrás a jelentős vállalati részvényportfólióval rendelkező német bankok számára a legfontosabb (1998-ban 31%), míg a nagyobb bankrendszerek közül Franciaországban és Olaszországban a legkevesbé jelentős (10-10%). Az országok közötti eltéréseket részben magyarázza, hogy a bankok te-

¹⁶ Az 1994-es alacsony részarány elsősorban a kötvénypiacok válságával magyarázható.

vékenységének diverzifikációja (ill. a bankcsoportok kiterjedtsége) különböző mértéket ér el.

- Az előző három kategóriába nem sorolható egyéb működési bevételek részaránya az 1993–98-as időszakban 8-11% között alakult.

A nem kamatjellegű jövedelem térnyerése miatt fontos megvizsgálni, mennyire stabil jövedelemforrás a kamatjövedelemhez viszonyítva, illetve milyen a nem kamatjellegű bevételek egyes komponenseinek volatilitása. Az előbb idézett ECB-tanulmány ezzel kapcsolatos következtetései az alábbiakban összegezhetők:

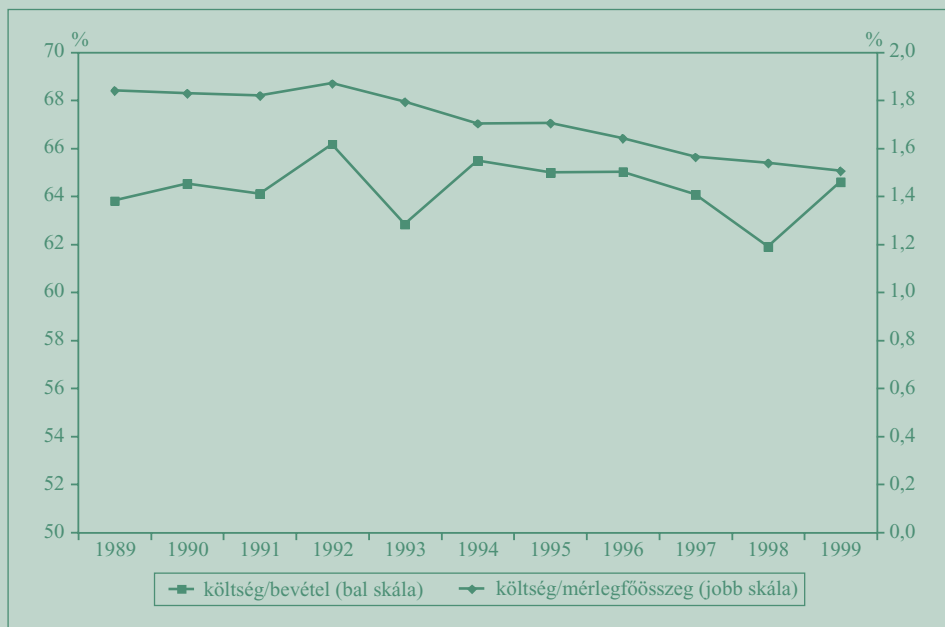
- Összességében, a nem kamatjellegű jövedelem nem tűnik kevésbé változékonynak a kamatjövedelemnél. Az EU-n belül nyolc országban a kamatjövedelem, hét országban (köztük Németországban, Franciaországban és Olaszországban) a nem kamatjellegű jövedelem volatilitása volt magasabb a vizsgált időszakban. Meg kell viszont jegyezni, hogy a céltartalékképzéssel korrigált kamatjövedelem a legtöbb EU-országban volatilisebbnek bizonyult a nem kamatjellegű jövedelemnél.
- A nem kamatjellegű jövedelem összetevői közül az árfolyamnyereség típusú jövedelmeket magában foglaló pénzügyi műveletek nettó eredménye a legváltozékonnyabb, és jelentős ingadozást mutat a részvényekből, részesedésekből származó (osztalék)jövedelem is. A legstabilabb a jutalék- és díjbevételek alakulása, bár ezek egy része (pl. asset management, hitelkártyaüzletág) többé-kevésbé szintén kötődik a gazdaság és/vagy a pénzügyi piacok ciklikus alakulásához.

2.3. Költséghatékonyság és a költségstruktúra átalakulása

Mivel a nem kamatjellegű bevételek dinamikus bővülése nem tudta teljesen kompenzálni a kamatmarzs csökkenésének hatását, a bankok működési eredménye a mérlegfőösszeghez viszonyítva csökkenő tendenciát mutatott a 90-es évek második felében. Ez a költséghatékonyság növelésére szorította a bankokat, ami tükröződik a működési költségek mérlegfőösszeghez viszonyított arányának mérsékelten javuló tendenciájában, igaz, a költség/bevétel aránya inkább stagnált (az 1998-as átmeneti javulástól eltekintve) (4. ábra).

4. ábra

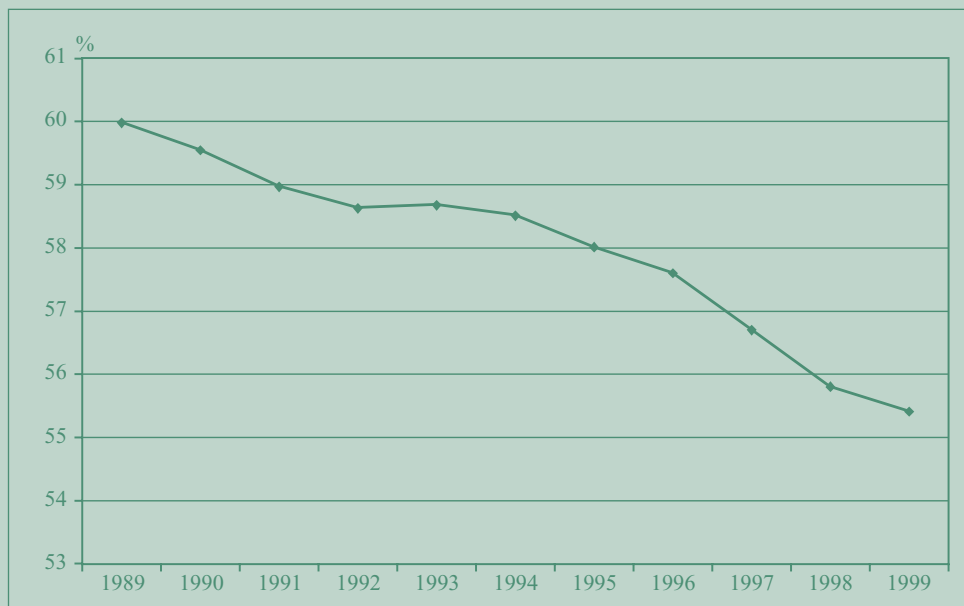
Működési költségek a mérlegfőösszeg és a bruttó jövedelem arányában az EMU-ban



A működési költségeken belül a személyi jellegű ráfordítások aránya az 1990-es években folyamatosan mérséklődött az eurózána országainak átlagát tekintve, a csökkenés gyorsabb volt az időszak második felében. A költségstruktúra átrendeződését jelentős mértékben befolyásolta a technológiai fejlődés, ezen belül a fiókműveletekhez viszonyítva jóval alacsonyabb fajlagos költségű tranzakciók lebonyolítását lehetővé tevő értékesítési csatornák (pl. ATM, POS, call center) gyors terjedése. Az 1 főre jutó eszközállomány növekedése, a költség/mérlegfőösszeg arány csökkenése és a személyi jellegű ráfordítások arányának csökkenése (5. ábra) azt sugallja, hogy a technológiai fejlődés nyomán javult a munka hatékonysága a bankszektorban (ECB, 1999b). Az egyéb költségek részarányának növekedése részben a megnövekedett információtechnológiai költségekkel magyarázható, de emellett tükrözheti az outsourcing erősödését is.

5. ábra

A személyi jellegű ráfordítások aránya a működési költségekben belül az EMU-ban

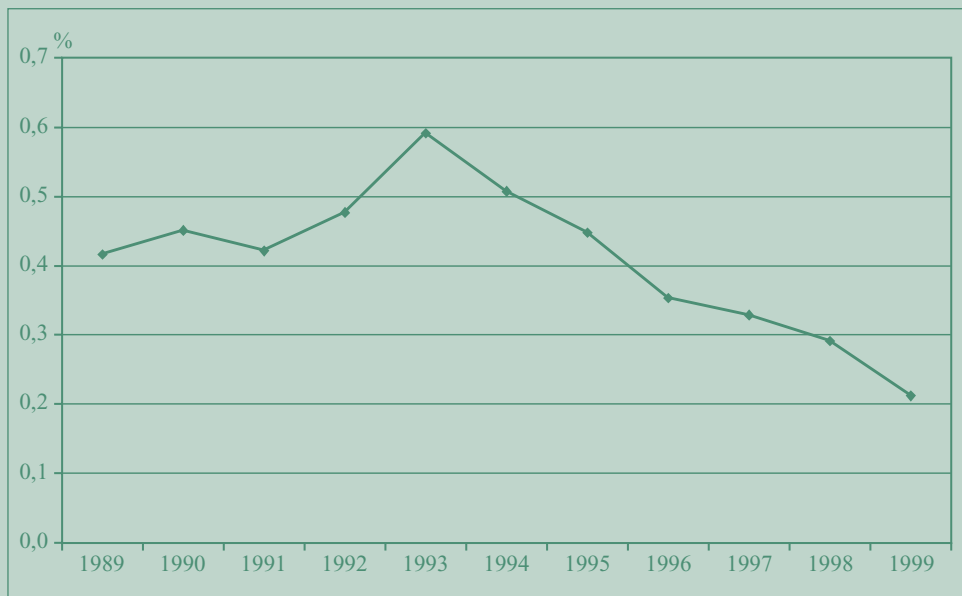


2.4. A portfólióminőség és a céltartalékolási költségek változása

A 90-es évek második felében tapasztalható gazdasági fellendülés nyomán az EU-országok többségében a bankok hitelfortfóliójának minősége javuló tendenciát mutatott. Ennek nyomán a bankok céltartalékolási költségei csökkenő trendet mutattak 1995–99 között: a nettó céltartalékképzés a mérlegfőösszeg arányában az 1995. évi 0,5%-ról 1999-re 0,2%-ra zsugorodott az eurózóna átlagát tekintve (6. ábra). A makrogazdasági környezet kedvezőtlen változása miatt a portfólióminőség javuló trendje 2001-ben megtört. Sok banknak növekvő céltartalékolási ráfordításokkal kellett szembenéznie, elsősorban a vállalati hiteleknel, bár a lakossági hiteleknel is tapasztalhatók a minőségromlás jelei (BIS, 2002). Ezzel együtt a nem teljesítő hitelek aránya még így is viszonylag alacsony maradt.

6. ábra

Nettó céltartalékképzés a mérlegfőösszeg %-ában az EMU-ban



3. A bankszektor hazai jövedelmezőségi tendenciái

Az 1997–99-es időszak gyenge jövedelmezősége után 2000–2001-ben látványosan javult a hazai bankok eredménye (7. ábra). 2001-ben 13,9%-os ROE-t és 1,4%-os ROA-t produkált a bankrendszer (2000: ROA 0,98%, ROE 10,8%)¹⁷. Az előző évi tőkearányos jövedelmezőség európai összehasonlításban már viszonylag kedvezőnek mondható, bár a reál-ROE-t tekintve még így is számos EU-országtól elmarad a magyar bankrendszer eredményessége.¹⁸

A KKE3 országait tekintve a gyenge 1998–99 közötti időszak után mindenütt javult a jövedelmezőség 2000-ben, a cseheknél és a magyaroknál 2001-ben is. A magyar bankrendszer eszközárányos jövedelmezőség szerinti összehasonlításban 2001-ben Csehországot (0,71%) és a hasonló méretű bankrendszerrel rendelkező

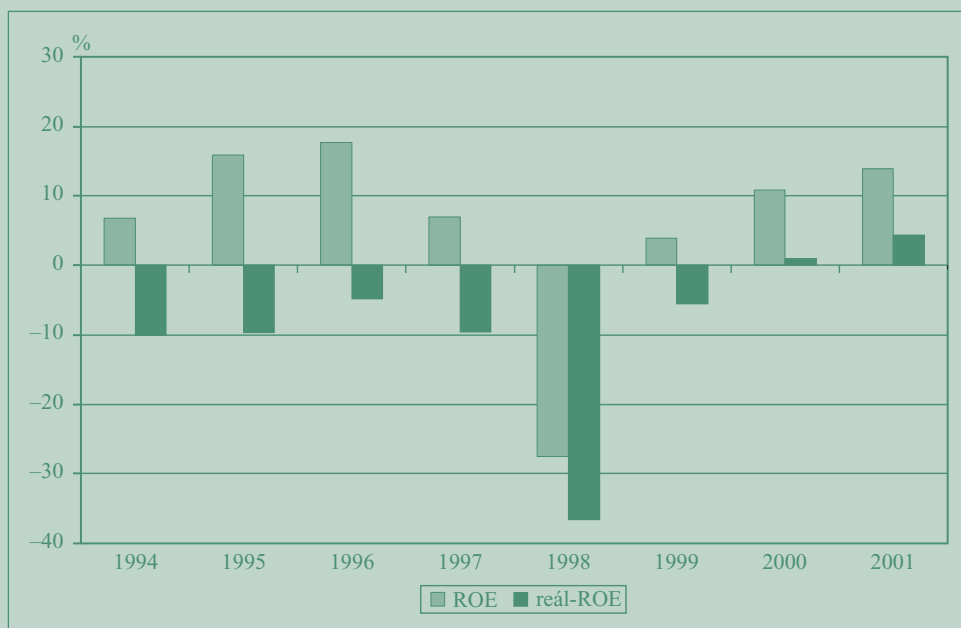
¹⁷ Adózás utáni ROE és ROA a teljes bankrendszerre.

¹⁸ A ROA szerinti összevetésnek a hazai banki közvetítés kis mélysége miatt kevés relevanciája van.

Lengyelországot (1,02%) is megelőzte (a csehekkel a ROA szerinti összevetés kevésbé releváns a banki közvetítés mélységében lévő nagy eltérés miatt). A tőkearányos jövedelmezőségben már kevésbé emelkedünk ki a KKE3 csoportból (Csehország és Lengyelország egyaránt 12,9%), amit főleg a magyar bankok alacsonyabb tőkeáttétele magyaráz.¹⁹

7. ábra

A bankrendszer tőkearányos jövedelmezősége²⁰



Az európai tendenciáktól eltérést jelent, hogy a kamatmarzs (kamattjővedelem/mérlegfőösszeg) csökkenése az intenzív verseny ellenére az elmúlt két évben megtorpant (2000-ben stagnált, 2001-ben mérsékelten emelkedett). Ennek egyik

¹⁹ A cseh és lengyel bankrendszerre vonatkozó adatok forrásai a Cseh Nemzeti Bank, ill. a Lengyel Nemzeti Bank.

²⁰ Az 1997-es és főként az 1998-as jövedelmezőségi adatokat terhelik a Postabank (és az 1998. évi konszolidációban részt vevő MFB) súlyos veszteségei. A bankrendszert – a Postabank és az MFB adataitól megtisztítva is – nyomott jövedelmezőség jellemezte 1998-ban, részben az orosz válság hatására. (Nominálisan +6,1%, reálértelmenben -7,1% volt a ROE.)

fő oka a banki mérlegek eszközstruktúrájának jelentős átrendeződése, amellyel párhuzamosan egyre nagyobb lett az ügyfélhitelek szerepe a jövedelemtermelésben (8. ábra). A strukturális változáson kívül a marzs szűkülése ellen hatott 2001 közepéig a dezinfláció megtorpanása és a nominális kamatok csökkenésének lelassulása is, és 2001-ben egyszeri pozitív hatást jelentett a kötelező tartalékolás okozta jövedelemelvonás számottevő csökkenése (bár a közvetett, az árazásba később beépülő hatás a marzs csökkenése irányába hat). A vállalati hitelek kockázati felára viszonylag alacsony szinten stabilizálódott (az 1-1,5 százalékpontos tartományban), míg a nem ingatlancélú (fogyasztási típusú) lakossági hitelek piacát – elsősorban a magas kockázati prémium miatt – továbbra is nagyon széles marzs jellemzi.

8. ábra

Ügyfélhitelek és a hitelezés kamatbevételének aránya



Az elmúlt két év tendenciáitól eltérően a jövőben várhatóan a kamatmarzs csökkenése irányába mutató hatások dominálnak majd:

- a bankok közötti árverseny várhatóan erősödik a jelenleg még mindig jelentős koncentrációval jellemezhető lakossági hitelek piacán is, nyomást gyakorolva a kamatok csökkenése irányába (elsősorban a fogyasztási hiteleknel),²¹
- az eurózónához való konvergencia, s így a dezinflációs folyamat folytatódása szintén a hitel- és betéti kamatok közötti különbözet csökkenését mozditja elő középtávon,
- a kötelező tartalékolási költségek csökkenéséből származó többletjövedelmet a bankoknak az intenzív verseny miatt egyre nagyobb mértékben meg kell osztaniuk ügyfeleikkel.

Egyes folyamatok viszont várhatóan a marzs szűkülése ellen hatnak. Ezek között első helyen kell említeni a kockázatosabb és nagyobb kamatrést biztosító lakossági hitelek növekvő részarányát az ügyfélhitelezésben. A bankpiac 2001-ben megindult koncentrálódásának folyamata elvileg szintén a kamatmarzs szűkülése ellen hathat, bár az európai tapasztalatok azt mutatják, hogy a növekvő koncentráció mellett is erős maradt a verseny.

A céltartalékolási költségek alakulásán keresztül a hitelezés struktúrájának változása (kkv- és főleg lakossági hitelezés gyors bővülése) a bankok jövedelmezőségének csökkenése irányába hathat. Nehezen eldönthető kérdés, hogy a hitelek árában a kiélezett – bár a lakossági piacon csak mostanában élénkülő – verseny mellett milyen mértékben tudják érvényesíteni a bankok a növekvő kockázati költségeket. A vállalati hitelek esetében ebből a szempontból óvatosságra int, hogy miközben 2001-ben a kkv-k hitelezése gyorsabban nőtt (14%) a nagyobb méretű vállalatok hitelezésénél (8%), addig a vállalati hitelek kockázati felára megszilárdulni látszik. A lakossági üzletágban a kockázati felár szűkülését implikálja a lakáshitelek – a kedvezményes konstrukciók gerjesztette verseny által kikényszerített – jelentős kamatcsökkenése, ami jövedelmezőségi kockázatot jelenthet rövid és középtávon egyaránt.

A magyar bankok nem kamatjellegű bevételeinek aránya csak lassú ütemben nőtt az elmúlt években, és még mindig jóval (közel 10 százalékponttal) elmarad az eu-

²¹ Ennek fontos feltétele a hitelinformációs rendszer nemzetközi gyakorlatnak megfelelő átalakítása, vagyis a magánszemélyekről szóló pozitív listás adós-nyilvántartási rendszer bevezetése.

rópai bankokra jellemző átlagtól.²² A nem kamatjellegű jövedelmen belül a jutalék- és díjbevételek szerepe meghatározó, arányuk 61% (2001-ben), ami viszont megfelel az európai átlagnak.²³ A pénzforgalmi típusú jutalékbevételek növekedése – az elmúlt két évhez hasonlóan – várhatóan jelentős marad, mivel a bankok a díjtételekben egyre inkább érvényesítik a magasabb szolgáltatási színvonal nyújtását lehetővé tevő technológiai fejlesztések költségeit. A befektetési szolgáltatásokból származó díj- és jutalékbevételek banki jövedelemtermeléshez való hozzájárulása viszont csak a tőkepiac fellendülése esetén növekedhet számottevően.²⁴ Összességében, a kamatmarzs várható szűkülése nyomán középtávon az EU-ban jellemző jövedelemstruktúrához való konvergencia valószínűsíthető.

A működési költségek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya – elsősorban az intenzív információtechnológiai fejlesztések miatt²⁵ – 1997–99-ben a korábbi időszakhoz képest magasabb szintre állt be (4%). A költség/mérlegfőösszeg arány 2000-ben az 1997 előtti szintre süllyedt, majd ezen a szinten stabilizálódott 2001-ben is (3,7%). A KKE3 országok közül a költség/mérlegfőösszeg arány Magyarországon a legmagasabb (lengyel: 3,5%, cseh: 2,0%). Az európai tendenciákhoz hasonlóan az élómunka költségeinek részaránya 1994–99 között folyamatosan csökkent, ez a folyamat azonban 2000–2001-ben megtorpant.²⁶ Az arány még így is jóval alacsonyabb az európai átlagnál (EMU-12, 1999: 55%). A lakossági üzletág fejlesztéséhez (is) kötődő nagyobb információtechnológiai beruházások nyomán nőtt az értékcsökkenési leírások aránya, és az outsourcing keretében igénybe vett szolgáltatások miatt a fizetett bérleti díjak aránya is (9. ábra).

Középtávon a kamatmarzs várható szűkülése – a nem kamatjellegű bevételek növelése mellett – a költséghatékonyság további javítását kényszerítheti ki a bankoknál. Ez magában foglalja a fiókhálózat és az alkalmazotti létszám további racionalizálását, az európai trend az alkalmazott/fiók arány csökkenése, vagyis a kisebb létszámú bankfiókok üzemeltetése felé mutat. A fölös kapacitások leépítésében a

²² A működési eredmény arányában számítva.

²³ A nettó jutalékjövedelem belső megoszlásáról viszont nincs összehasonlítható adat.

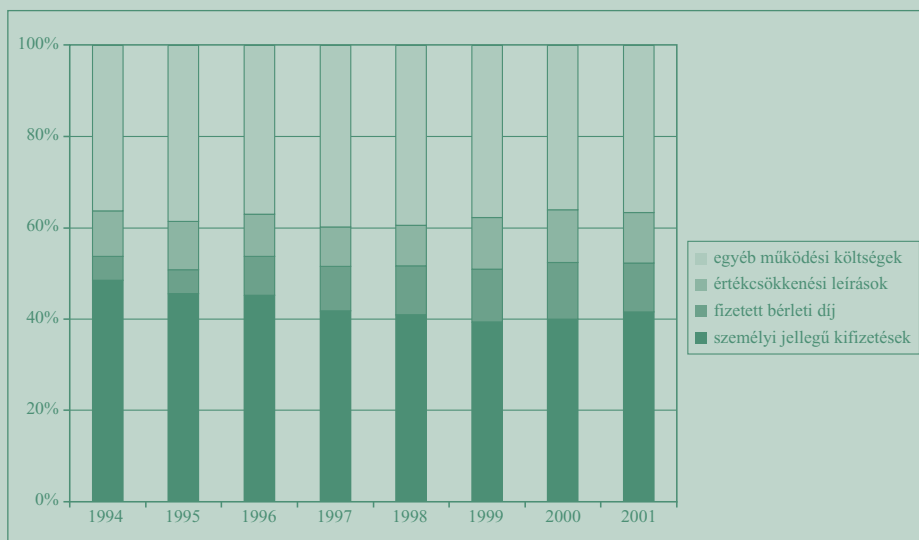
²⁴ 2001-ben 10% volt a befektetési szolgáltatásokkal kapcsolatos díj- és jutalékbevételek aránya a teljes jutalék- és díjeredményen belül.

²⁵ Ebben néhány nagybank lakossági üzletági beruházásai és az informatikai rendszerek 2000. évi dátumváltás miatt időben koncentrálnak a fejlesztései játszottak főszerepet.

²⁶ 2001-ben ebben szerepük volt a két nagy fúzióval járó többletráfordításoknak is.

9. ábra

A működési költségek megoszlása



2001-ben megvalósult két bankfúzió is előrelépést jelenthet. Összességében, a következő években a költséghatékonysági mutatók (pl. költség/mérlegfőösszeg) fokozatos, lassú javulására számíthatunk. A várható további létszámcsökkenések a költségszerkezetben a személyi jellegű ráfordítások arányának mérséklődése felé mutatnak, ugyanakkor a kiélezett versenyben egyre nagyobb szerepe lehet a jól kvalifikált, drágább munkaerő alkalmazásának, ami ez ellen hat.

Összességében, a banki közvetítés mélyülése, a verseny további fokozódása, az EMU-hoz való nominális konvergencia középtávon a kamatmarzs, s így a bankrendszeri szintű jövedelmezőség csökkenése irányába hat, ugyanakkor – a kedvező makrogazdasági környezet fennmaradása esetén – a növekvő üzleti volumenek (elsősorban a lakossági üzletágban), a nem kamatjellegű bevételek bővülése és a költséghatékonyság javításában rejlő tartalékok kiaknázása ellensúlyozhatja ezt. Középtávon nem számíthatunk a 2001-es kiugró jövedelmezőségi szint fennmaradására. A tőkearányos nyereséget tekintve azt várjuk, hogy a hazai bankszektor évről évre képes lesz növelni tőkéje reálértékét (azaz pozitív reál-ROE-t elérni), míg az eszközarányos jövedelmezőség alakulása a tőkeáttétel esetleges növekedése ütemének függvényében némileg elszakadhat a ROE-től.

- Bank for International Settlements (2002):** 72nd Annual Report
- Belaisch, Agnes–Kodres, Laura–Levy, Joaquim–Ubide, Angel (2001):** Euro-Area Banking at the Crossroads. IMF Working Paper, WP/01/28
- Claessens, Stijn–Demirgüç-Kunt, Asli–Huizinga, Harry (1998):** How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? World Bank, Policy Research Working Paper 1918
- Corvoisier, Sandrine–Gropp, Reint (2001):** Bank Concentration and Retail Interest Rates. ECB Working Paper No. 72.
- Demirgüç-Kunt, Asli–Huizinga, Harry (1998):** Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. World Bank, Policy Research Working Paper 1900
- Demirgüç-Kunt, Asli–Huizinga, Harry (2000):** Financial Structure and Bank Profitability. World Bank, Policy Research Working Paper 2430
- European Central Bank (1999a):** Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term
- European Central Bank (1999b):** The Effects of Technology on the EU Banking Systems
- European Central Bank (2000a):** EU Banks' Income Structure
- European Central Bank (2000b):** EU Banks' Margins and Credit Standards
- Hermes, Niels–Lensink, Robert (2001):** The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets: A Note. University of Groningen, Research Institute SOM; Research Report 01E62
- Huizinga–Nelissen–Vander Venet (2001):** Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions in Europe. Tinbergen Institute Discussion Paper TI 2001-088/3
- Laeven, Luc–Majnoni, Giovanni (2002):** Loan Loss Provisioning and Economic Slowdowns: Too Much, Too Late? World Bank, Policy Research Working Paper 2749
- Staikouras, Christos–Wood, Geoffrey–Denney, Rosie (2000):** Bank Non-Interest Income: A Source of Stability. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=233905

VÍGH-MIKLE SZABOLCS: VÁLTOZÁSOK A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTÉS STRUKTÚRÁJÁBAN

Az európai pénzügyi közvetítő rendszerek az elmúlt két évtizedben intenzív átalakuláson, vagy ahogy a szakirodalomban gyakran emlegetik, **konszolidációs folyamaton** estek át, amely még most is tart. Az átalakulás szorosan kötődött, illetve kötődik a **deregulációhoz**, a **technológiai fejlődéshez**, valamint a **piacok globalizálódásához**¹. Ha egy mondatban kell összefoglalni az átalakulás lényegét, akkor azt mondhatjuk, hogy a pénzügyi közvetítés jellegében **elmozdulás történt a bankalapú (bank-based) felől a piaci alapú (market-based) felé**², illetve a **sok, egy-egy részpiacra specializálódott pénzügyi intézményből álló rendszer felől a nagy, minden igényt kielégítő pénzügyi konglomerátumok rendszere felé**.

1. A konszolidációs folyamat okai

Miért figyelhető meg ez a növekvő ütemű konszolidálódás? A szakirodalomban négy alapvető okot szoktak megemlíteni.

A technológiai fejlődés megnövelte a hatékony banki működéshez szükséges minimális üzemméretet. A fejlesztések magas fix költségeit csak nagy ügyfélbázissal lehet kitermelni. Az információs technológia fejlődése lehetővé tette, hogy a bankok szofisztikált modelleket alkalmazzanak például a hitelbírálatokhoz és általában mindenfajta kockázatvállalás értékeléséhez. Ezek a modellek nagy adatbázisokat igényelnek, így a nagyobb volumenben hitelezők előnyben vannak. Például az egyre terjedő értékpapírosításnak is nagy a fix költsége, így a kisebb bankok versenyhátrányba kerülhetnek. Az elektronikus fizetőeszközök csak akkor értékesíthetők, ha elég sok helyen lehet használni azokat, ami szintén emeli a hatékony üzemméretet (persze a kisebb piaci szereplők megfelelő együttműködéssel csökkenthetik versenyhátrányukat, de annak is vannak költségei).

¹ A globalizáció bizonyos értelemben a technológiai fejlődés és a dereguláció mellékterméke. A technológiai fejlődés lecsökkenti a telekommunikációs költségeket, a dereguláció pedig új piacokat nyit.

² Mindazonáltal az nem állítható, hogy az európai pénzügyi közvetítés teljesen (vagy legalábbis túlnyomórészt) piaci alapúvá vált volna. Még 1999-ben is 45 százalék volt a bankok által nyújtott vállalati hitelek GDP-hez mért aránya Európában, míg ugyanez az adat az Egyesült Államokra csak 13 százalék. A vállalati kötvényállomány GDP-hez mért aránya az euróövezetben 7 százalék, az Egyesült Államokban 29 százalék volt 1999-ben.

A pénzügyi közvetítő intézmények **tartósan javuló pénzügyi feltételei** is ösztönözték a fúziós és akvizíciós tranzakciók felvállalását³. A külső finanszírozás mindig drágább, mint a belső, így a bankok több pozitív nettó jelenértékű projektbe vágnak bele, ha jól el vannak látva készpénzzel. Sőt ilyen esetben a menedzsment hajlamos negatív nettó jelenértékű projekteket is felvállalni, csak hogy a tulajdonosok ki ne vegyenek pénzt a cégből.

Felesleges kapacitások leépítésének szükségessége. A pénzügyi rendszerek értékpapírosodása, a nem banki pénzügyi közvetítők térnyerése, a dezintermediáció a bankok jövedelmezőségének a csökkenéséhez vezetett⁴. A bankrendszerekben túlkapacitás alakult ki, vagyis a hagyományos banki termékek és szolgáltatások iránti kereslet többé nem lett elegendő a profitábilis működés folytatásához.

Dereguláció a földrajzi és termékkorlátozások területén. A területi korlátozások feloldására az Egyesült Államokban a 80-as években és a 90-es évek elején, Európában pedig a 90-es években került sor.

Vitatott kérdés a szakirodalomban⁵, hogy hosszú távon mekkora tere marad a betétgyűjtő (depository) intézményeknek a pénzügyi közvetítésben. Egyes vélemények szerint előbb-utóbb minden tradicionális banki funkciót átvesznek az értékpapírcsere piacokon aktív intézményi befektetők (együttműködve a minősítő és más speciális „monitoring” cégekkel). Erre utal a személyi hitelek értékpapírosítása, valamint a kötvény- és kereskedelmipapír-kibocsátáson keresztüli forrásszerzés egyre szélesebb vállalati körben való elterjedése. Mások szerint mindig lesznek „nem piacosítható” (non-marketable) hitelkihelyezések, és a bankok még mindig meglévő információs előnyére utal az is, hogy a banki kapcsolatok jelentős „signalling” hatással bírnak a piaci finanszírozási költségekre.

2. Az intézményi befektetők térnyerése

Jóval érzékenyebben érintette a dezintermediáció a bankmérlegek forrásoldalát, mint eszközoldalát. **Az intézményi befektetők szerepe a háztartások vagyonának kezelésében az elmúlt tíz évben jelentősen erősödött** (1. táblázat).

³ Ez a megállapítás leginkább az Egyesült Államokra vonatkozik, ahol 1992 és 1997 között a nem banki közvetítők mellett a bankok profitabilitása is évről évre rekordokat döntött.

⁴ Az előző ponttal ellentétben ez a megállapítás az európai bankrendszerekre vonatkozik.

⁵ Davies (1996).

Az Európai Unióban 1996-ban még a banki betétek tették ki a háztartások pénzügyi vagyonának legnagyobb hányadát (34%), melyet a biztosítási díjtartalékok (29%) és részvények (24%) követtek. 2000-re a részvények kerültek az élre (34%)⁶, melyet a biztosítási díjtartalékok követtek (30%). A banki betétek aránya 27 százalékra csökkent. A legdrasztikusabb változás Olaszországban következett, ahol a banki betétek aránya 4 év alatt 38 százalékról 25 százalékra csökkent⁷. Általános tendencia, hogy **növekszik az intézményi befektetőknél elhelyezett megtakarítások és az értékpapírok aránya** a lakosság portfóliójában.

1. táblázat

Az intézményi befektetők eszközállománya a GDP százalékában

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ausztria	61,6	71,9	65,9	86,2	92,4	105,2	115,6	127,9	131,3
Belgium	47,2	57,6	56	58,1	64,5	73,3	88,1	101,9	
Dánia	55,7	63,9	62,2	65,1	70,6	77,5	84,8	98,0	
Egyesült Királyság	131,3	163	143,8	164	173,4	195,5	203,6	226,7	
Finnország	41,1	43,8	49,3	49,6	61,7	65,6	77,1	92,1	
Franciaország	61,9	73,9	71,8	77,7	86,6	97,0	107,3	125,4	133,3
Görögország	3,0	6,7	8,4	12,8	16,9	26,6	29,9	40,1	
Hollandia	131,5	149,1	144,5	154,5	167,6	181,9	193,2	212,8	209,6
Luxemburg	1574,3	2119,1	1945,6	2020,6	2057	2612,7	3049	4172,3	
Németország	34,0	38,9	41,3	45,3	50,6	58,7	66,1	76,8	79,7
Norvégia	36,4	42,0	41,4	42,4	43,5	46,6	47,7	53,9	
Portugália	18,3	27,5	29,8	38,3	43,2	53,4	48,7	50,8	
Spanyolország	21,9	29,3	32,3	33,4	44,3	56,0	66,5	65,4	62,1
Svédország	88,8	105,7	97,9	102,9	118,5	136,8	123,2	137,8	
Törökország	0,6	1,2	1,3	1,0	1,7	1,6	1,7	3,4	
Csehország		22,8	17,3	17,8	21,4	19,0	16,8	20,3	
Lengyelország		0,6	1,9	1,5	2,0	2,6	3,2	4,2	5,4
Magyarország	2,5	2,8	3,9	4,4	6,1	7,5	8,9	10,7	12,8

Forrás: OECD Financial Market Trends No. 80.

Az intézményi befektetők (befektetési alapok, nyugdíjalapok, biztosítók) térnyerése kínálati és keresleti oldalról egyaránt ösztönözve volt az utóbbi két évtizedben. A pénzügyi innovációk (különösen az értékpapírosítással⁸ kapcsolatosak) le-

⁶ A növekedésben természetesen szerepet játszott az árfolyamhatás is.

⁷ Massaro–Laakari (2002).

⁸ Itt az értékpapírosítást szélesen értelmezve, az értékpapír-jellegű finanszírozási formák térnyerésére utalunk.

csökkentették a nem banki közvetítők költségeit – a pénz- és tőkepiacok fejlődése mérsékelte a tranzakciós költségeket, hatékonyabbá tette az árak információközvetítő funkcióját, valamint lehetővé tette a származékos termékek fokozottabb használatát a kockázatmenedzsmentben. Költségmérséklő hatással bírt a hitelműsítő intézmények felfutása is. Az alacsonyabb költségszint szélesebb termék- és szolgáltatáspaletta felvállalását tette lehetővé ezen intézmények számára. A növekvő méret azután az adósok fokozottabb, hatékonyabb kontrollját is elősegítette, ami egy önmagát erősítő folyamatként újabb lökést adott a növekedésnek. Kínálatoldali húzóerőt jelentettek a nagy kormányzati deficitek, valamint a privatizációs hullámok is. A bankok csak késve reagáltak a piaci fejleményekre, részben szabályozási okok miatt (szigorú tőkekövetelmények, kötelező tartalék stb.). Összességében ez oda vezetett, hogy **a pénzügyi közvetítő rendszertől általában elvárt funkciókat (legalábbis egy részüket) az intézményi befektetők már hatékonyabban lettek képesek ellátni, mint a bankok.** Az intézményi befektetők növekedése éppen ezért a dereguláció egyfajta katalizátorává is vált. Az innovációknak köszönhetően az intézményi befektetők olyan feladatok ellátására is képessé váltak, amelyek korábban a bankok privilégiumának számítottak. Lásd például a befektetési alapok folyószámla-jellegű szolgáltatását.

Keresleti oldalról **a hosszú lejáratú, magas hozamú, de nem túl magas kockázatú megtakarítási konstrukciók iránti megnövekedett lakossági kereslet** hatott az intézményi befektetők fejlődésére. A kereslet növekedése a következő okokra vezethető vissza:

1. A háztartások növekvő vagyona, ami a banki betéteken túli diverzifikációt is kívánatosá teszi.
2. A pénzügyi piacok bonyolultságának fokozódása, ami az intézményeken keresztüli befektetéseket ösztönzi.
3. A lakosság várható gyors öregedése (az Egyesült Királyságban az 55 éven felüliek részaránya a teljes népességen belül az 1920-as 10%-ról 1990-re 25%-ra emelkedett, és a prognózisok szerint 2010-re eléri a 30%-ot, 2030-ra pedig a 35%-ot), ami az állami nyugdíjszolgáltatások elértéktelenedését vetíti előre.

4. A 70-es és 80-as években az infláció felemésztette a kötvények és a készpénz reálértékét, így előtérbe kerültek a tőkebefektetések, amelyeket az intézményi befektetők hatékonyabban tudnak menedzselni, mint az egyéni befektetők. Ez egy erőteljes lökést adott a nem banki pénzügyi közvetítők fejlődésének. Ha összehasonlítjuk a hosszú távú reálhozamokat a különböző pénzügyi instrumentumokkal, akkor azt látjuk, hogy az Egyesült Királyságban 1918 és 1997 között a kötvényportfólió éves reálhozama 2% volt, míg ezzel szemben a részvényportfólió éves szinten reálértékben 8%-ot hozott a jelzett időszakban.
5. Az állam adókedvezményekkel ösztönözte, illetve ösztönzi az intézményi befektetőknel történő „takarékoskodást”.

A **magyar pénzügyi közvetítés** struktúráját a bankok dominanciája jellemzi (1. ábra), és az elkövetkező 3-5 évben ez várhatóan így is marad. A nemzetközi tendenciákkal összhangban az utóbbi 5-6 évben a hazai nem banki pénzügyi közvetítés számottevő fejlődésen ment keresztül, mindazonáltal mélysége az EU-országokétól még elmarad (2001 végén a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 22 százaléka volt intézményi befektetőknel – az 1996-os adat: 9 százalék). A nem banki közvetítő intézmények növekedési üteme minden évben a bankrendszer növekedési üteme felett volt. Ez a tendencia folytatódni fog, és a **hazai pénzügyi közvetítés struktúrája tovább fog közeledni a fejlett országokéhoz**. Bár a nem banki pénzügyi közvetítő intézmények száma viszonylag nagy, az életbiztosítók, a befektetési alapok és a nyugdíjpénztárak piacán a koncentráció magas.

A hazai intézményi befektetők konzervatív befektetési politikát folytatnak. Portfóliójuk 75-90 százalékban kockázatmentes értékpapírokból áll (2. táblázat).

A **nem banki közvetítés természetesen nem a bankoktól függetlenül létezik**. A jelentősebb hazai bankok saját magukon vagy leányvállalataikon keresztül az összes pénzügyi közvetítési formában jelen vannak. Sőt, azok a nem banki közvetítők tudnak lényegi szerephez jutni a piacon, amelyek erős banki háttérrel rendelkeznek. A külföldi tulajdonú magyarországi pénzügyi közvetítők egyrészt követik anyacégeik kapcsolatrendszerét, másrészt önállóan is kezdemé-

1. ábra

A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett lakossági és vállalati megtakarítások megoszlása intézménytípusok szerint



Forrás: MNB

2. táblázat

A nem banki pénzügyi közvetítők portfóliójának főbb elemei Magyarországon 2001 végén

	Állampapír+MNB-kötvény	Vállalati részvény+kötvény
Befektetési alapok	75%	6%
Nyugdíjpénztárak	79%	13%
Életbiztosítók	86%	8%

Forrás: MNB

nyeznek együttműködéseket, szorosabb kapcsolatokat. Az üzleti stratégiák az ügyfelek teljes „bekerítésére”, az intézmények közötti szinergia kihasználására alapulnak.

3. A bankok válaszreakciói a kihívásokra

A bankok válaszreakciója a nem banki közvetítők, illetve a pénz- és tőkepiacok által teremtett kihívásokra többirányú.

A nagyobb tőkemegtérülés érdekében **a bankok fokozottabb hangsúlyt helyeztek a mérlegen kívüli, díjgeneráló tevékenységekre.** Ezeken a területeken is igyekeztek kihasználni kiépített hálózataikat, illetve ügyfélkapcsolataikat. Az „univerzalizáció” még a kereskedelmi banki és értékpapír-piaci tevékenységet tradicionálisan szétválasztó angolszász országokban is „felütötte a fejét”. Ezenkívül egyre több bank lépett be olyan, korábban meglehetősen szegmentált hitelpiacokra, mint például a jelzálog-hitelezés.

A bankok „mérlegen belül” is a „növekedésbe menekültek”. Egyre nagyobb kockázatot hordozó ügyfeleket és ügyleteket vállaltak fel, hogy fenntartsák jövedelmezőségi szintjüket. A kapcsolati (relationship) bankolást egyre inkább felváltotta a tranzakció-alapú (transactions) bankolás.

A következőkben a pénzügyi közvetítés struktúráját alapvetően befolyásoló **fúziós hullámmal** foglalkozunk részletesen.

4. Koncentráció – Fúziók és felvásárlások

Az európai és nem európai bankrendszerek konszolidálódása, a többletkapacitások leépítésének folyamata világosan látszik a bankok számának, illetve a piaci koncentrációnak az alakulásán⁹. **Az utóbbi két évtizedben folyamatosan csökken a bankok száma, és általános tendencia a koncentráció növekedése is (2. ábra).** A 15 európai uniós ország közül az 1990–1999-es időszakban csak Görögországban, Írországban és Luxemburgban nőtt a bankok száma, a többi országban jelentősen csökkent. Százalékosan a legnagyobb csökkenés (75 százalékos) Svédországban következett be, ahol 1990-ben közel 500 hitelintézet működött, míg 1999-ben már csak 123. Spanyolországban és Franciaországban majdnem felére csökkent a hitelintézetek száma ezen időszakban. Az Egyesült Államokban a hitelintézetek száma az 50-es évektől egészen a 80-as évekig meglehetősen stabilan 13 000 és 15 000 között mozgott, 1992-re azonban lecsökkent 11 500-ra, 1997-re pedig 9200-ra.

⁹ ECB (2000).

Míg a bankok számának csökkenése általános jelenség, ugyanez nem igaz a bankfiókokra. Az 1990–1999-es időszakban Görögországban, Olaszországban és Spanyolországban, Írországban és Portugáliában nőtt, Ausztriában, Franciaországban és Luxemburgban lényegében szinten maradt, míg a többi uniós országban csökkent az ezer lakosra jutó bankfiókok száma. Az ezer lakosra jutó **banki alkalmazottak száma** a vizsgált időszakban Görögországban, Hollandiában és Luxemburgban nőtt; Spanyolországban és Olaszországban szinten maradt; a többi EU-országban csökkent. A legnagyobb csökkenés (53 százalékos) Finnországban volt megfigyelhető. Az alkalmazottak száma a legtöbb országban az 1997–1999-es időszakban meglehetősen stabil volt, ami azt mutatja, hogy alakulására a fúziók nem voltak döntő hatással, tekintve, hogy a fúziós hullám ebben az időszakban volt a legerősebb.

Az európai országokban a legnagyobb öt bank jellemzően dominálja a bankszektor. A legnagyobb koncentráció Hollandiában, Dániában, Belgiumban és Svédországban figyelhető meg, amely országokban a legnagyobb öt bank összesített eszközállománya a bankrendszeri eszközállomány 80-85 százalékát teszi ki. A koncentráció Németországban a legalacsonyabb (19%)¹⁰. A Gazdasági és Monetáris Unió létrejöttével, valamint azzal, hogy a pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó intézmények köre dinamikusan bővül, a nemzeti bankrendszerek koncentrációja már nem bír akkora jelentőséggel, mint korábban. Erre utal, hogy az általános koncentráció-növekedés ellenére a kamatmarzs minden országban csökkent.

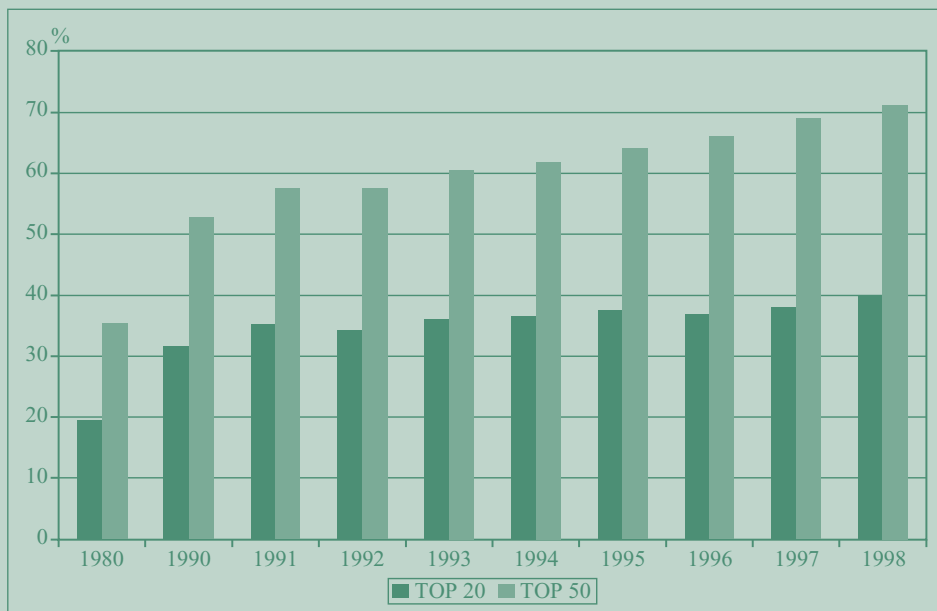
A **magyar bankszektor** (az öt legnagyobb bank piaci részesedése alapján mért) koncentrációja évek óta tartó csökkenés után, a lezajlott fúziók hatására 2001-ben növekedett (3. ábra). Magyarországon is megfigyelhetővé vált a bankpiac konszolidációja. A szektor koncentrációja azonban így sem tekinthető nagynak. Jelentősen különbözik azonban a vállalati és lakossági üzletágak koncentrációja. Míg a mérlegfőösszeg szerinti Herfindahl-index 1000 körül van, addig a vállalati üzletágé 800-900, a lakossági üzletágé pedig 2000 (de folyamatosan csökken¹¹). A banki alkalmazottak száma 1995 óta 10 ezer fővel csökkent. Az ezer lakosra jutó banki alkalmazotti létszám tekintetében is jelentős a lemaradásunk az uniós országokhoz képest. A 2002-es 2,6-es érték mintegy fele a svédek 4,9-es mutatójának, ami pedig a legalacsonyabb az uniós országok között.

¹⁰ 1999-es adatok alapján.

¹¹ 1996-ban még 6500 volt.

2. ábra

A világ legnagyobb bankjainak eszközállománya a G13 összesített GDP-jéhez viszonyítva (%)



Forrás: G10 Report

A nemzetközileg tapasztalható konszolidációs folyamat integráns részét képezik a **fúziók és felvásárlások (M&A)**¹². A fúziós folyamat a 90-es évek folyamán folyamatosan erősödött, mind a tranzakciók számát, mind azok értékét tekintve (4. ábra).

A bankszektoron belüli összeolvadások mellett a **szektorok közötti** (a bankszektor, a biztosítási szektort és az értékpapírcégek szektorát tekintve) **fúziók** is általánosak. Mindazonáltal a fúziós tevékenység nagyobb része (65 százaléka) szektoron belüli (3. táblázat). A fúziók és felvásárlások szignifikáns mértékben növelték a belga, a spanyol és a svájci bankrendszer koncentrációját. A banki iparágra még

¹² A legtöbb nemzetközi elemzés együtt kezeli a fúziókat és akvizíciókat (lásd: M&A, Mergers and Acquisitions). Fúzió során két bank összeolvad, és egy új bank jön létre, egy vezetéssel, egy hálózattal. Az akvizíció pusztán többségi szavazatarány megszerzése egy másik bankban. Az akvizíciót gyakran követi fúzió.

3. ábra

Az öt legnagyobb hazai bank együttes piaci részesedése



Forrás: MNB

nem jellemzőek a határokon átnyúló fúziók, felvásárlások¹³. Az 1990-es évek 25 legnagyobb fúziója közül csak kettő volt határon átnyúló¹⁴. A bankok először az országon belüli diverzifikációs lehetőségeket használják ki, amelyeknek, úgy tűnik, van még tere. Mindazonáltal, **a jövőben várható a nemzetközi bankfúziók számának növekedése**¹⁵. Arra is vannak azonban példák, hogy az állam akadályoz meg határokon átnyúló tranzakciókat¹⁶. A nemzetközi tranzakciók számának növekedése irányába hathat az, hogy egy határon túl a további belföldi fúziók a legtöbb országban már a monopóliumellenes (anti-trust) szabályozásba fognak ütközni.

¹³ Az amerikai pénzügyi szektorra ez még kevésbé jellemző, mint az európaira.

¹⁴ A svéd Nordbanken fúziója a finn Meritával, valamint a francia CCF fúziója a brit HSBC-vel.

¹⁵ A biztosítótársaságok és az értékpapírcégek esetében a nemzetközi fúziók száma viszont meghaladja az országon belüli fúziókéét.

¹⁶ A legismertebb eset a portugál kormány vétója a spanyol Banco Santander Central Hispano és a portugál Champalimaud csoport egyesülésére.

4. ábra

1 milliárd USD-nál nagyobb értékű M&A tranzakciók a pénzügyi szektorban (G13)



Forrás: G10 Report

5. A fúziók motivációi

Minden fúzió és beolvasztás mögött normális esetben a részvényesek vagyónmaximalizálási szándéka kellene, hogy álljon alapvető motívumként. A bankok menedzsmentjének és a kormányzatnak az érdekei, illetve szándékai azonban jelentős hatással bírhatnak a döntésekre, akár a tulajdonosok érdekeivel ellentétes irányba is fordítva a folyamatokat. Először azokat a motívumokat tekintjük át, amelyek a tulajdonosok vagyónmaximalizálási törekvéseivel vannak összhangban.

1. Költségalapú mérrethatékonyság: hatékonyabb költséggazdálkodás elérése azáltal, hogy az output átlagköltsége csökkenthető egy adott üzletág nagyobb mérete által.

3. táblázat

Fúziók és felvásárlások Európában (az érték millió USD-ban)

		1995	1996	1997	1998	1999	1990–1999	%
Határon belül/ iparágon belül	száma	132	157	123	141	181	1 436	56,3
	értéke	21 995	25 551	48 985	67 830	116 379	343 309	68,1
Határon belül/ iparágon keresztül	száma	70	70	59	36	59	519	20,4
	értéke	2 851	2 311	17 548	19 877	8 786	71 113	14,1
Határon keresztül/ iparágon belül	száma	56	49	61	62	52	435	17,1
	értéke	6 140	4 562	16 616	8 571	15 421	65 344	13
Határon keresztül/ iparágon keresztül	száma	16	17	21	25	19	159	6,2
	értéke	1 065	525	5 158	6 805	6 440	24 550	4,9
Összesen:	száma	274	293	264	264	311	2 549	100
	értéke	32 051	32 949	88 307	103 083	147 026	504 316	100

Forrás: G10 Report

2. Márkanévalapú mérethatékonyság: a nagyobb méret olcsóbbá teszi a márkanév megismertetését, azaz az egy eladott termékegységre jutó marketingköltség csökkenthető.
3. Jövedelemalapú mérethatékonyság: a nagyobb saját tőke nagyobb hitelek nyújtását, nagyobb értékpapír-kibocsátásokban való részvételt tesz lehetővé (különbösen fontossá válik a tőkepiacok egyre fokozottabb integrálódásával).
4. „Biztonsági háló”-alapú mérethatékonyság: ahogy nő egy bank mérete, úgy nő annak a valószínűsége, hogy a kormányzat ki fogja segíteni, ha bajba kerül. Ez alacsonyabb forrásköltséget jelent, az alacsonyabb kockázat miatt.
5. Költségalapú scope hatékonyság¹⁷: hatékonyabb költséggazdálkodás érhető el egy szélesebb termékválaszték egy szervezeten belüli előállításával.

¹⁷ A scope hatékonyságnak nem igazán létezik jó fordítása, talán a termékszerkezet-hatékonyság áll a legközelebb az értelméhez. Az egyszerűség kedvéért a következőkben a scope hatékonyság terminust fogjuk használni.

6. Forgalom (jövedelem)-alapú scope hatékonyság: keresztértékesítési lehetőségek miatt nagyobb forgalom és jövedelem (a bankok és a biztosítótársaságok közötti fúziók tipikusan idetartoznak).
7. Pénzügyi diverzifikációalapú scope hatékonyság: a standard portfólióelmélet azt mondja, hogy egy nem tökéletesen korreláló kockázatokból álló portfólió méretének növelése csökkenti az összprofit volatilitását. Az alacsonyabb profitvolatilitás többféleképpen is növeli a tulajdonosok vagyonát. Például csökkenti a csőddel járó költségek várható értékét. Növeli az olyan üzletágakból származó nyereséget, ahol az ügyfelek sokra értékelik a stabilitást (hosszú távú ügyfélkapcsolatok kialakítása). Vagy például úgy vállalkozók fel kockázatos tranzakciók, hogy mögójük alig kell tőkét képezni, hiszen ezen tranzakciók marginális kockázata, a nagy és jól diverzifikált portfólió miatt, minimális. A pénzügyi diverzifikáció elérhető széles termék- és szolgáltatáspalettával, vagy a hitelkockázat iparágak és régiók közötti szétterítésével.
8. X-hatékonyság¹⁸: egy vállalat akkor X-hatékony, ha a költségghatár görbén (azon pontok halmaza, amelyek a minimális költséget reprezentálják, adott input árak és output mellett) termel. Az országon belüli fúziók legfőbb motivációjaként szokták emlegetni (például egy szervezetben belül könnyebben koordinálható egy túl nagy hálózat leépítése).
9. Piaci erő: az üzletágon belüli fúziók csökkentik a versenyt és növelik a marzsokat. Az üzletágakat átívelők pedig lehetővé teszik az árukapcsolást, és így a magasabb profitot.

A fenti kilenc motívum teljes mértékben összhangban van a tulajdonosok vagyonmaximalizálási törekvéseivel. Fontos látni, hogy a tulajdonosi optimum nem mindig esik egybe a társadalmi optimummal (a 4. és a 9. motívum esetében). Ezenkívül azt is meg kell említenünk, hogy az információ közgazdaságtanából jól ismert megbízó-ügynök probléma különösen jellemző a bankokra, ahol, más gazdasági ágazatokkal összehasonlítva, jóval nagyobb a menedzsment befolyása a stratégiai

¹⁸ Az X-hatékonyságot szokták menedzséri és technológiai hatékonyságnak is nevezni.

döntésekre. A következő két menedzsmenti motívum dominánssá is válhat a döntéshozatali folyamatban.

10. Védelmi célú mérethatékonyság: olyan méret elérése, ami már védelmet nyújt az akvizíció ellen.
11. „Nyugodt élet” vagy „hubris” (arrogancia) hipotézis: a nagyobb mérettel járó nagyobb profit magasabb fizetéseket és egyéb juttatásokat, valamint kisebb bizonytalanságot jelent a menedzsmentnek. Az „arrogáns” menedzserek hajlamosak eltúlozni a fúziókból származó előnyöket, amivel bankjukat végső soron nem kifizetődő fúziókba is belevihetik.

Számos elemzés¹⁹ készült a fúziók hatásairól, azonban széles körű egyetértés nem alakult ki a szakirodalomban a konklúziót illetően. Eddig még nem vált egyértelművé, hogy a fúziók banküzemi és társadalmi szempontból pozitív eredménnyel jártak-e vagy sem. Az utóbbi években például számos olyan tanulmány született, amely a fúziók és akvizíciók hatékonyságra gyakorolt hatását vizsgálta. A legtöbbjük a költséghatékonyság vizsgálatára összpontosított, vagyis arra, hogy adott inputárak mellett a fúzió csökkentette-e az output egy egységére jutó költséget vagy nem. Néhány újabb tanulmány ehhez még hozzávette az ún. profithatékonyság vizsgálatát, vagyis beépítette a fúzió bevételre gyakorolt hatását is. A legtöbb költséghatékonysági vizsgálat egyszerű mutatóelemzésen alapul. A szofisztikáltabbak azonban rámutatnak arra, hogy mutatóelemzéssel nem tudjuk elválasztani egymástól a jobb működésből adódó hatékonyságnövekedést, és a fúzióval megszerzett nagyobb piaci erőből adódó alacsonyabb inputárak hatását. Ha olyan mutatókkal dolgozunk, amelyek nem tartalmazzák a kamat- és jutalékkiadásokat, vagyis csak a működési költségeket viszonyítjuk valamilyen más flow vagy átlagos stock változóhoz, akkor a probléma nagyrészt természetesen kiküszöbölhető. Az ilyen mutatók alakulása azonban megtévesztő is lehet, mivel például ha egy bank a forrásmenedzsmentjében áthelyezi a hangsúlyt a nem túl (működési) költségigényes, de nagyobb kamatkiadással járó vásárolt forrásokról a (működési) költség-igényesebb, de kisebb kamatkiadással járó (core) betétgyűjtésre, a muta-

¹⁹ Berger et al. (1999).

tók romlani fognak, holott a bank hatékonysága lehet, hogy javult. Az eszközoldal is hasonló problémák lépnek fel, hiszen az egyes termékeknek egészen eltérő a működésiköltség-igénye.

Ha a nemzetközi tapasztalatokra vagyunk kíváncsiak, külön kell foglalkoznunk az amerikai és az európai esetekkel. Az amerikai hatékonysági vizsgálatok²⁰ azt mutatták ki, hogy a nagyobb bankok általában hatékonyabbak a kisebbeknél, a fúziók tehát általában javították a hatékonyságot. Az európai tapasztalatok²¹ nem ennyire egyértelműek. Kimutatták, hogy az univerzális bankok hatékonyabbak, mint a specializált bankok. Az univerzális bankok közötti hatékonyságkülönbségek azonban nem hozhatók kapcsolatba a mérettel. Viszont a specializált bankok tekintetében a nagyobb méret nagyobb hatékonysággal jár együtt. A hatékonyságon belül az X-hatékonyság az, amiben legnagyobb terük van a bankoknak fejlődni. Az optimális méret elérésével a bankok csak 5–10 százaléknnyit tudnak javítani hatékonyságukon, míg a költséghatár görbére – vagyis X-hatékonny állapotba – való kerüléssel akár 25 százaléknnyit is. Egyes tanulmányok szerint 10 milliárd euró mérlegfőösszegig lehet még a mérethatékonyságon javítani, e fölött a skáláhozadék már konstans. A 100 milliárd euró mérlegfőösszeggel rendelkező bankok pedig további növekedésükkel már rontanak a mérethatékonyságukon. A hatékonyságvizsgálatok vegyes eredményei annak is köszönhetőek, hogy az európai bankpiacon (vagy inkább a szélesebb értelemben vett pénzügyi közvetítés piacán) olyan nagy a verseny, hogy a költségmegtakarításokat a bankok alacsonyabb kamatkülönbözet, kisebb díjak és jutalékok formájában rögtön továbbítják is az ügyfeleknek.

Ha a kockázatot is bevonjuk az elemzésbe, mindjárt nagyobb terét tapasztaljuk a méret, a scope és a termékösszetétel hatékonyságnövelésének. Pusztán a hitelportfólió méretének megnövekedésével a hiteleken realizált hozam szórása jelentősen csökkenhet. Első pillantásra úgy tűnhet, hogy a nagy bankok alacsonyabb hitelkockázatokat vállalnak fel, pedig az ellenkezője az igaz. Az addicionális kockázat menedzselésének marginális költsége azonban a bank méretével ellentétesen mozog. Egyes tanulmányok²² arra jutottak, hogy a

²⁰ Berger et al. (1999).

²¹ Berger et al. (1999).

²² Berger et al. (1999).

nagy szervezetek sokkal jobban diverzifikáltak, de nem kevésbé kockázatosak, mint a kisebbek. A diverzifikáció kockázatcsökkentő hatását ellensúlyozza a kockázatos eszközök nagyobb arányban való tartása és a nagyobb tőkeáttétel.

A magyar bankszektorban eddig bekövetkezett fúziók a következők²³:

Kereskedelmi és Hitelbank – IBÚSZ Bank (1996)

Agrobank – Mezőbank (1996)

ING Bank – Dunabank (1996)²⁴

Corvinbank – Konzumbank (1997)

ABN-Amro Magyarország – Magyar Hitel Bank (1998)

Pénzüntézeti Központ – Polgári Bank (1998)

Citibank – Európai Kereskedelmi Bank (1999)

Citibank – ING Bank lakossági üzletága (2000)²⁵

Kereskedelmi és Hitelbank – ABN-Amro (2000)

Postabank – Pénzüntézeti Központ (2001)²⁶

BA-CA – HypoVereinsbank (2001)

A magyarországi fúziók motivációi közül négy esetben (KHB–IBÚSZ, ING–Duna, Citi–EKB, Citi–ING) egyértelműen az volt a motiváló tényező, hogy a nagyobbik, beolvasztó bank úgy vélte, hogy a beolvasztásra kiszemelt bankkal jól ki tudja egészíteni addigi tevékenységét, scope-hatékonyabb állapotba kerülhet. A fúziók és akvizíciók a „belső” növekedés alternatíváját jelentik. Ezeknek a bankoknak a tulajdonosai, illetve vezetői úgy gondolták, hogy könnyebb egy új piacra behatolni egy már ott működő bank megvásárlása által, mint ugyanazt a célt elérni belső erő-

²³ A magyar bankok 2000. január 1-jétől teljeskörűen végezhetnek értékpapír-piaci tevékenységet, ami több bankot arra készítetett, hogy befektetési vállalkozását magába olvassza. Ezekkel a fúziókkal jelen anyagban nem foglalkozunk.

²⁴ Az ING–Dunabank esetben jogi értelemben nem került sor fúzióra, de a megvásárolt üzletágakhoz kapcsolódóan lényegében a Dunabank teljes infrastruktúrája (fiókhálózat, informatikai rendszer stb.) is az ING tulajdonába került, tehát a tényleges működés szempontjából integrálni kellett az átvett üzletágakat.

²⁵ Ez a tranzakció sem tekinthető fúziónak, de a bankrendszer konszolidálódásának fontos eseményeként említést érdemel.

²⁶ Ez a tranzakció is eszközátvétel, és nem hagyományos értelemben vett fúzió volt.

forrásokból. Bizonyos értelemben hasonlít egymásra az Agrobank–Mezőbank és a KHB–ABN–Amro fúzió. Mindkét esetben hasonló tevékenységi és ügyfélkörű bankok egyesültek, és a fúziótól alapvetően a mérrethatékonyság javulását várták. Alapvető különbség azonban, hogy míg az Agro–Mező fúzió kormányzati döntés volt²⁷, addig a KHB–ABN–Amro fúzió esetében már tisztán piaci tranzakcióról beszélhetünk. A maradék négy fúzió mindegyike egyedi eset. A BA–CA–Hypo fúziót az anyabankok egyesülése kényszerítette ki; az ABN–Amro megvette az MHB-t, amely után a tulajdonos számára értelmetlenné vált ugyanazon a piacon két többé-kevésbé hasonló tevékenységi körű bankot működtetni²⁸; a Corvin–Konzum és a PK–PB fúziók, valamint a Postabank–PK tranzakció esetében politikai megfontolások játszottak döntő szerepet.

A magyarországi fúziók eredményességéről a következő összefoglaló megállapítások tehetők. A korszerű informatikai rendszer kiépítése a legtöbb bankban még most is folyamatban van. A fúzió után az informatikai rendszerek összehangolása, vagy a befogadó bank rendszerének a befogadott bankra való kiterjesztése, a fejlett országok tapasztalataival összehasonlítva, jóval nagyobb terhet jelentett és jelent a fuzionált bankoknak. Ezért joggal feltételezhető, hogy a fúziók pozitív hatásainak jelentkezése hosszabb időt vesz igénybe, mint a fejlett országokban²⁹. Fúzió után néhány évig mindenképpen inkább hatékonyságromlásra, mint javulásra lehet számítani. Éppen az ezzel ellentétes számok adhatnak aggodalomra okot, mivel azok a szükséges fejlesztések elmaradásáról tanúskodnak. Bonyolítja a képet, hogy a fúzió után egyes bankoknál privatizációra is sor került, így nehezen különíthetők el a fúzió és a privatizáció hatásai. Ezenkívül, több banknál – nem azonos módszerekkel és azonos időben végrehajtott – állami konszolidációra és ezen keresztül stratégia- és vezetőváltásra került sor a vizsgált időszakban. Az ügyfélkörbővítő jellegű fúziókról nem állítható biztosan, hogy olcsóbb alternatíváját jelentették a belső erőből való terjeszkedésnek. A KHB–ABN–Amro fúzió természetesen még nem ítéltető meg. A többi tranzakció vagy szükség-szerű, vagy tűzoltójellegű volt, így alapvetően eredményesnek tekinthetők.

²⁷ Két állami tulajdonú bankról lévén szó.

²⁸ Ráadásul kis banküzemi mérete miatt a korábban alapított leánybank beolvadása nem járt jelentős többletterhekkel.

²⁹ A nemzetközi szakirodalomban az esettanulmányokra épülő elemzések a fúzió vagy beolvasztás előtti és utáni három évet vizsgálják. A téma szakértői úgy vélik, hogy az egyesülés okozta megtakarítások (ha vannak) három éven belül teljes mértékben realizálódnak (a megtakarításoknak körülbelül fele már az első évben).

Középtávon további fúziókra lehet számítani a hazai bankszektorban. Az átlagos bankméret még mindig túl kicsi, és a jövedelmezőségi problémák is kikényszeríthetnek további fúziókat.

6. A külföldi bankok szerepe

A közép-kelet-európai országok bankrendszereit a külföldi bankok dominálják (4. táblázat). Ezt manapság már mindenki magától értetődőnek veszi, de ha megnézzük a 15 EU-tagállamot, azt láthatjuk, hogy a külföldi bankok szerepe, egy-két kivételtől eltekintve, marginális (5. táblázat).

4. táblázat

A többségi külföldi tulajdonú bankok részaránya a bankrendszer teljes eszközállományából a közép-kelet-európai országokban (%)

	1998	1999	2000	2001
Bulgária	74,4	n. a.	n. a.	n. a.
Csehország	25,7	28,1	65,5	90,1
Észtország	5,1	90,0	93,0	97,5
Lengyelország	16,6	47,2	69,6	68,4
Lettország	78,7	78,2	77,2	62,6
Litvánia	51,8	38,3	57,0	83,9
Románia	20,0	47,5	50,9	55,0
Szlovákia		28,2	42,7	81,0
Magyarország	58,9	61,8	62,9	65,5

Forrás: European Commission (2002)³⁰

A szakirodalomban a külföldi banki jelenlétnek három potenciális előnyét szokták kiemelni:

1. Javítja a különböző pénzügyi szolgáltatások minőségét és egyáltalán elérhetőségét azáltal, hogy fokozza a versenyt, és hozzájárul a modern banktechnika és technológia elterjedéséhez.

³⁰ Idézi Gros (2002).

5. táblázat

A többségi külföldi tulajdonú bankok részaránya a bankrendszer teljes eszközállományából az EU-országokban 1997-ben (%)

Írország	53,8	Hollandia	7,7
Egyesült Királyság	52,1	Finnország	7,1
Belgium	36,3	Olaszország	6,8
Görögország	21,9	Németország	4,3
Spanyolország	11,7	Ausztria	3,3
Portugália	10,5	Svédország	1,6
Franciaország	9,8	Dánia	n. a.

Forrás: ECB³¹

2. Stimuláló hatással bír a bankfelügyelet és a szabályozási környezet fejlődésére.
3. Fokozza az ország nemzetközi tőkéhez való hozzájárulásának lehetőségeit.

Empirikus kutatások³² arra mutattak rá, hogy a fejlődő országokban a külföldi bankok magasabb kamatmarzssal és profitabilitással dolgoznak, mint a hazaiak. A fejlett országokra ennek ellenkezője igaz. A külföldi tulajdonú bankok nagy részaránya csökkenti a hazai tulajdonú bankok profitabilitását, de egyben hatékonyabb működésre is készíti azokat, így az ügyfelek szempontjából a nagy külföldi jelenlét mindenképpen pozitív jóléti hatással bír. Véleményük szerint nem is a külföldiek piaci részaránya a döntő, hanem a piacra belépettek és potenciálisan belépők száma. A potenciális fenyegetés kényszeríti rá a bankokat az alacsonyabb profitrátára és a hatékonyabb működésre, illetve a korszerű bankolás „lemásolására”. Más szerzők³³ arra mutatnak rá, hogy a külföldi bankok jelenléte és a hazai bankok teljesítménye közötti kapcsolat nem lineáris, és különbözik a fejlett, illetve fejlődő országok tekintetében. Úgy találták, hogy a hatékonysági és profitabilitási hatások a fejlődő országokban csak azután jelentkeznek, hogy a külföldi banki jelenlét a hazai bankpiacon elért egy bizonyos szintet.

³¹ Idézi Gros (2002).

³² Claessens, et al. (1998).

³³ Hermes–Lensink (2002).

A privatizációk és a külföldi szakmai befektetők által végrehajtott zöldmezős bank-alapítások eredményeként a 90-es évek második felében látványosan átalakult a **magyar bankrendszer** tulajdonosi összetétele: a külföldi tulajdonosi részarány 1997 végére már meghaladta a 60%-ot, és azóta is növekedett. A magyar bankrendszerben a külföldi bankalapítások és a – térségben egyedülálló gyorsasággal végrehajtott – bankprivatizáció eredményeként egy országok szerint diverzifikált, de EU-centrikus tulajdonosi szerkezet alakult ki. Az európai befektetők dominanciájának kialakulását természetesen a reálgazdasági-külkereskedelmi kapcsolatok erőssége is befolyásolta. Általános vélemény szerint a **külföldi tulajdon dominanciája jelentősen hozzájárult a pénzügyi rendszer megerősödéséhez, stabilizálódásához**, amely jól tükröződött a tőkeMegfelelési mutatók magas szintjében és a portfóliók minőségi összetételének javulásában is. A külföldi befektetők jelenléte nagymértékben hozzájárult a verseny fokozódásához, a menedzsment minőségének javulásához, a hatékonyabb kockázatkezeléshez, a termék-, szolgáltatási skála bővüléséhez és a szolgáltatási színvonal javulásához, valamint a banküzemi infrastruktúra (IT-rendszer, értékesítési csatornák) fejlődéséhez is. Emellett a magyar pénzügyi rendszer erős nemzetközi integráltsága szerepet játszott az ország tőkevonzó képességének növelésében. A külföldi befektetők dominánssá válása azonban nem járt a bankrendszer jövedelmezőségének tartós javulásával, s az intenzív verseny miatti alacsonyabb profitráta (esetenként veszteség) néhány tulajdonost magyarországi pozíciójának átgondolására, esetleg bizonyos mértékű leépítésére késztetett.

Irodalomjegyzék

- Berger, Allen N.–Demsetz, Rebecca S.–Strahan, Philip E. (1999):** The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future. Kézirat. FED.
- Claessens, Stijn–Demirgüç-Kunt, Asli–Huizinga, Harry (1998):** How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market. World Bank Working Paper.
- Davis, Philip E. (1996):** The Role of Institutional Investors in the Evolution of Financial Structure and Behaviour. Special Paper 89. London School of Economics.
- Dermine, Jean (1999): The Economics of Bank Mergers in the European Union:** A Review of the Public Policy Issues. Kézirat. OECD.
- European Central Bank (2000):** Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications.
- Gros, Daniel (2002):** Who Needs Foreign Banks? Kézirat.
- Group of Ten (2001):** Report on Consolidation in the Financial Sector.
- Hermes, Niels–Lensink, Robert (2001):** The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets: A Note.
- Massaro, Ricardo–Laakari, Erkki (2002):** The European and Euro-zone Financial Structure.
- OECD (2001):** Financial Market Trends, No. 80.
- Stoneman, Paul (2001):** Heterogeneity and Change in European Financial Environments. EIFC Working Paper.
- Vígh-Miklé Szabolcs (2000):** Bankfúziók Magyarországon. MNB Kézirat.