

BODNÁR KATALIN

A HAZAI KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALATOK ÁRFOLYAMKITETTSÉGE. EGY KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS EREDMÉNYEI*

A tanulmány egy, a hazai kis- és középvállalati szektor árfolyamkitettségeről végzett kérdőíves felmérés eredményeit foglalja össze. A kutatást a növekvő devizahitelezés lehetséges kockázatainak feltárása motiválta a hazai bankszektorban. A vállalatok a devizahiteleket felvehetik árfolyamkockázat-fedezési céllal, amennyiben külföldi deviza bevételük van. A külföldi devizában történő eladósodás másik motívuma lehet a kamatkülönbözet kihasználása, ennek ára azonban az árfolyamkockázat vállalása. A devizában történő eladósodás motívuma és az árfolyamkitettség mellett a felmérés a hazai kis- és középvállalatok árfolyamkockázat-menedzseléséről is információkkal szolgált. Az eredmények rámutatnak, hogy számos cég pénzügyi pozícióját befolyásolná egy esetleges árfolyamváltozás, de csak kis részük tartja fontosnak ezt a kockázatot, és még kevesebben használnak természetes vagy mesterséges fedezési eszközöket e kockázat csökkentésére. Ezzel összhangban a devizában történő eladósodás motívumai közül a kamatkülönbözet kihasználását találtuk döntőnek a vállalatok többsége esetében.

BEVEZETŐ

Nyitott gazdaságokban az árfolyam a legfontosabb ár. Nagy mértékű elmozdulása jelentősen befolyásolja a gazdasági növekedést, illetve egyensúlyt. Az

árfolyam több csatornán keresztül hat a gazdasági szereplőkre, amelyek összeadódnak, és befolyásolják a gazdasági szereplők pénzügyi pozícióját, reálgazdasági döntéseiket, végeredményben pedig a gazdasági növekedést.

* Lektorálta: Nagy Márton, Magyar Nemzeti Bank.

Jelen írásban a hazai mikro-, kis- és középvállalatok (továbbiakban: KKV-k) árfolyamkitettségét vizsgáljuk kérdőíves felmérés adatai alapján. A kutatás motivációja a belföldi bankrendszer kockázatosabb szegmensek (háztartások, kis- és középvállalatok) felé történő nyitása és ezzel párhuzamosan a devizahitelek domináns belföldi forrásként történő megjelenése volt. A háztartási szektor helyzete, a devizahitelezéssel vállalt kockázatai nagyrészt egyértelműek, hiszen a háztartások devizabevételeinek aránya igen alacsony. A nem pénzügyi vállalati szektor helyzete azonban jóval összetettebb a közvetlen külgazdasági kapcsolatok, valamint a természetes és mesterséges fedezetek lehetősége miatt.

I. ÁRFOLYAMKITETTSÉG A GAZDASÁGBAN

Az árfolyamkitettséggel foglalkozó irodalom a '90-es évek pénzügyi válságai után indult jelentős növekedésnek, hiszen ezek nyomán nyilvánvalóvá vált, hogy az árfolyam elmozdulása jelentős reálgazdasági hatással bírhat. Az irodalom nagy része éppen ezért az árfolyamkitettség makrogazdasági hatásait elemzi, és arra keresi a választ, hogy milyen tényezők befolyásolják az árfolyamváltozás gazdasági növekedésre gyakorolt hatását. A tanulmányok egy másik része az árfolyamkitettséget és annak kezelését egyedi vállalati szinten vizsgálja.

Nyitott gazdaságban az árfolyam a legfontosabb ár, amely közvetlenül vagy közvetett módon hat számos gazdasági szereplő pénzügyi helyzetére. E hatás mérésére az árfolyamkitettség és az árfolyamkockázat fogalmait alkalmazzuk. Árfolyamkitettségről akkor beszélünk, ha az árfolyam változása befolyásolja a gazdasági szereplők nyereségét, illetve eszközeik nettó értékét. Az árfolyamkockázat ezzel szemben az árfolyam-elmozdulás valószínűségének és az árfolyamkitettségnek az eredője.

Az irodalom az árfolyamkitettség következő forrásait határozza meg a vállalati szektorban (Schafer – Pohn-Weidinger, 2005; Nydahl, 1999; stb.):

- a mérleg- és mérlegen kívüli tételek, illetve a bevételek és kiadások eltérő denominációja miatt a számviteli jelentésekben megjelenő pozíciók változhatnak (átváltási kitettség);
- a külkereskedelmi (export-, import-) tevékenység, külföldi beruházások, egyéb devizában denominált szerződések ártértékelődhetnek, megváltozhat a belőlük származó cash-flow (tranzakciós kitettség);
- megváltozhat a vállalat piaci pozíciója az árfolyamváltozás versenytársakra, relatív árakra, mennyiségekre, keresletre (pl. a fogyasztók rendelkezésre álló jövedelme megváltozik) gyakorolt hatásán keresztül (működési kitettség);
- ártértékelődhetnek a jövőben várható követelések, kötelezettségek (kontingencia kitettség);

- megváltozhat a jövedelmezőség, illetve a vállalati érték (teljes vagy gazdasági kitettség).

Utóbbi három forrásból minden vállalatnak származik kitettségre, függetlenül attól, hogy vannak-e külföldi devizában denominált tételei. Az első két kitettség azonban csak azoknál a cégeknél jelenik meg, amelyek rendelkeznek eltérő valutában denominált eszközökkel, forrásokkal, illetve bevételekkel és kiadásokkal. A továbbiakban ezzel foglalkozunk, és ezt denominációs kitettségnek nevezzük (*currency mismatch, CM*). Ez a kitettség tehát akkor jelenik meg, ha egy gazdasági egység nettó eszközállománya, illetve nettó bevétele érzékeny az árfolyam-változásra a denominációs szerkezet miatt (Goldstein – Turner, 2004).

Az árfolyam a fent említett csatornákon keresztül befolyásolja a vállalati szektor pozícióját. Ezek (valamint a háztartási és állami szektor) reagálásától nagymértékben függ az, hogy az árfolyam végső soron milyen hatást gyakorol a gazdasági növekedésre¹. A hazai valuta jelentős mértékű *leértékelődése* esetén *rövid távon* a kibocsátás visszaesése és növekedése egyaránt bekövetkezhet. Amennyiben a leértékelődés a vállalatok többségét negatívan érinti, veszteségesé teszi, a GDP-növekedés az árupiaci kereslet visszaesése miatt jelentősen csökkenhet, negatív is lehet. A másik véglet során az exportáló és importtal versenyző vállalatok ver-

senyképessége javul, és ez a pozitív hatás jelentősebb, mint a leértékelődés és esetleges kamatemelés miatti negatív hatások. A javuló kül- és belpiaci értékesítési lehetőségek miatt a beruházás nőhet, a GDP növekedés meglódulhat. Az árfolyam nagymértékű *erősödése* hasonlóan szélsőséges kimenetekkel járhat. Az, hogy bármilyen irányú árfolyam-változás esetén a skála két vége között hová kerül a gazdaság, annak függvénye, hogy a gazdasági szereplők milyen árfolyam-kitettséggel rendelkeznek, a pozitív vagy a negatív kitettséggű szereplők vannak-e többségben. Mindez jelentős mértékben függ az ország nyitottságától, az egyedi és aggregált szintű denominációs kitettségtől, az árfolyam-átgyűrűzés mértékétől, illetve a gazdaságpolitika mozgásterétől.

A devizában történő eladósodás egyik motívuma lehet a devizabevételek ellentételezése, ebben az esetben a devizaadósság tehát csökkenti az árfolyamkockázatot. A devizaadósság felvételének másik motívuma lehet, ha annak költségei kisebbek, mint a hazai forintban megjelenő adósságé. A devizában való eladósodás tehát racionális lehet, amennyiben a devizaadósság olcsóbb, mint a hazai valutában jelentkező, és ez az előnye fennmarad, vagy nem változik olyan módon, amely ellehetleníti a törlesztést (ez utóbbira példa, amikor a devizahitel törlesztőrészlete olyan szintre emelkedik, amely ugyan még nem éri el a hazai valutában megjelenő adósság költségeit, az adós mégsem tud tovább törleszteni).

1 Az árfolyam-begyűrőzés különböző csatornáiról lásd Kovács (2005).

A fejlődő országok tapasztalatai alapján a jelentős mértékű denominációs kitettségnek a következő hatásai lehetnek a gazdaságra:

Pozitív hatások

- segítheti a pénzügyi közvetítés mélyülését,
- csökkentheti bizonyos sokkok negatív hatásait,
- hozzájárulhat a nemzetközi pénzügyi integrációhoz,
- pozitív kapcsolatban van a gazdasági növekedéssel,
- a bankoktól a vállalatokhoz csoportosíthatja át az árfolyamkockázatot, ezzel arra készítetve azokat, hogy javítsák kockázatkezelésüket és fedezeti tevékenységüket, aminek stabilizáló hatása is lehet (Arteta, 2003).

Negatív hatások

- a devizában történő eladósodás érzékennyé teszi a gazdaságot a nemzetközi tőkeáramlásra;
- növeli a pénzügyi válságok (bankválság, valutaválság, ikerválság) valószínűségét, illetve költségességét.

Összességében azt mondhatjuk el, hogy a denominációs kitettség növekedése lehet a fejlődő gazdaságok nemzetközi integrációjának, fejlődésének, növekedésének velejárója, de ugyanakkor növeli is ezen gazdaságok növekedési pályájának sérülékenységet. Nemcsak hozzájárulhat a válságot megelőzően a gazdasági növekedéshez, hanem a válság után is kisebb lehet a dezintermediáció. A pénzügyi stabilitás szempontjából azonban valószínűleg a gazdaságpolitikai és in-

tézményi tényezők szerepe nagyobb, mint önmagában a devizában történő eladósodottságé (Arteta, 2003).

II. STILIZÁLT TÉNYEK

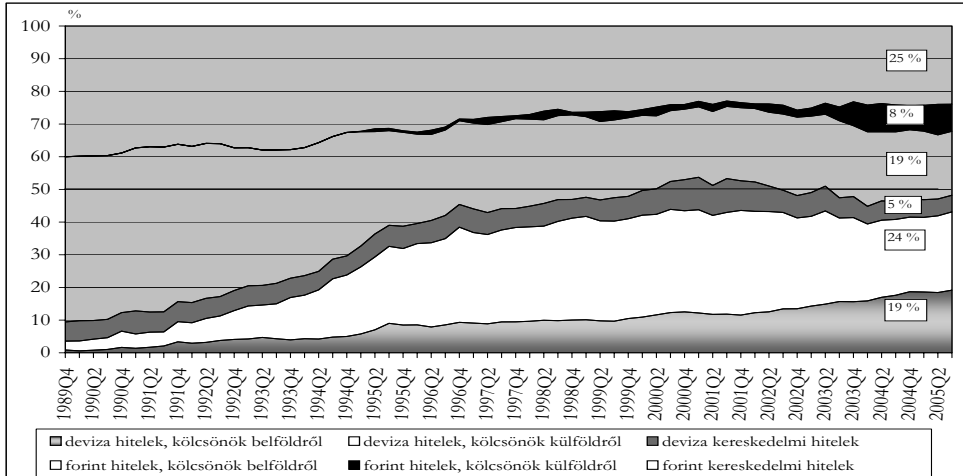
II.1. A hazai vállalatok eladósodásának jellemzői

A nem pénzügyi vállalati szektor összes devizaadósságának aránya a teljes adósságon belül viszonylag stabil, a '90-es évek közepe óta 65-70 százalék között mozog. A finanszírozási szerkezet alaposabb vizsgálata alapján (1. ábra) azonban az látható, hogy a devizahitelek, -kölcsonök állományának stabilitása mögött a külföldi devizahitelek arányának csökkenése és a belföldi devizahitelek emelkedése áll. A forintadósság esetében fordított a helyzet: a belföldi forintforrások aránya csökken, miközben a külföldieké nő. A külföldi forintadósságállomány esetében azonban előfordulhat, hogy valójában külföldi devizában denominált tételeket tartanak nyilván forintban a vállalatok.

A teljes nem pénzügyi vállalati szektor belföldi devizahiteleinek aránya az összes belföldi hitelen belül folyamatosan emelkedik, jelenleg 50% körüli. Ennél lényegesebb változás a hitelek denominációjának változása: a dollárhitelek háttérbe szorultak, miközben a svájci frankban denominált hitelek állománya erőteljes növekedésnek indult, az euróhitelek stagnálása mellett (2. ábra). Ebből arra követ-

1. ábra

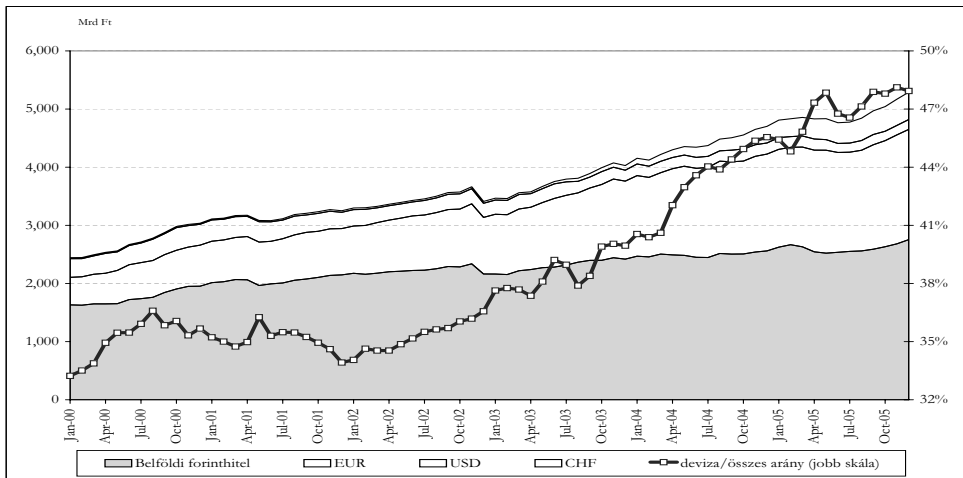
A vállalati szektor finanszírozásának szerkezete



Forrás: MNB, pénzügyi számlák, nem konszolidált adatok

2. ábra

A nem pénzügyi vállalati szektor beföldi banki devizahiteleinek alakulása, 2000-2005



Forrás: MNB

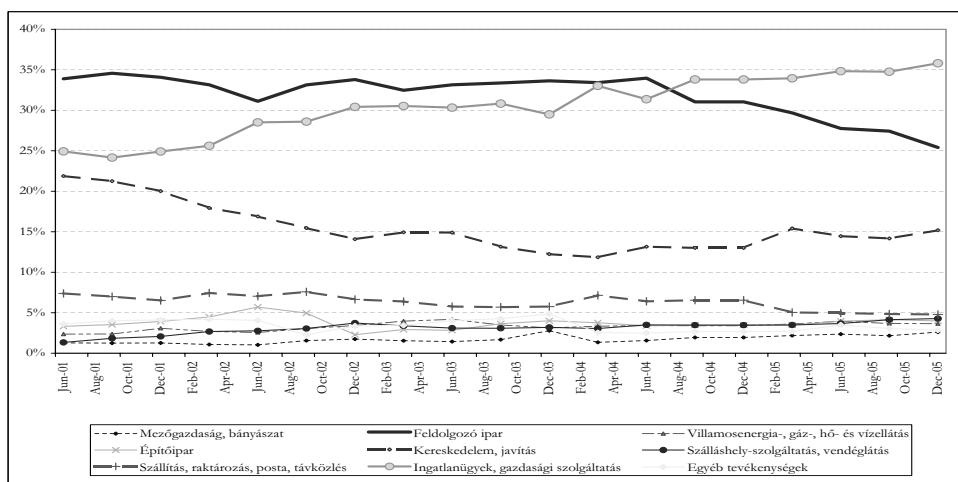
Megjegyzés: a devizahiteleket 2000-es árfolyamra számoltuk át.

keztethetünk, hogy a vállalati szektorban a korábban is meglévő forint/euró árfolyamkockázat növekedése mellett forint svájci frank árfolyamkockázat, illetve euró/svájci frank keresztárfolyam-kockázat jelenhetett meg. A külkereskedelem denominációs szerkezete ugyanis nem tükrözi a devizahitelezés denominációs szerkezetét: 2003 végén az exportbevételek 85%-a volt euróban, 10%-a dollárban denominálva, a maradék 5%-on belül az angol font és a forint dominált.²

A belföldi banki devizahitelek legnagyobb részét a feldolgozóipari, illetve az ingatlanüggyel, gazdasági szolgáltatásokkal foglalkozó vállalatok veszik fel, de jelentős, illetve növekszik a kereskedelem és javítás ágazat részesedése is (3. ábra). A bankszektor legnagyobb kitettségét jelentő három ágazatból tehát kettő a non-tradable³ szektorban működik, outputjaik külkereskedelmi forgalomba nem kerülnek. Az egyes ágazatok finanszírozásának denominációs szerkezetét

3. ábra

Az egyes ágazatok devizahiteleinek aránya az összes belföldi vállalati devizahitelem belül (az adott ágazat devizahitelei/nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott belföldi banki devizahitelek)

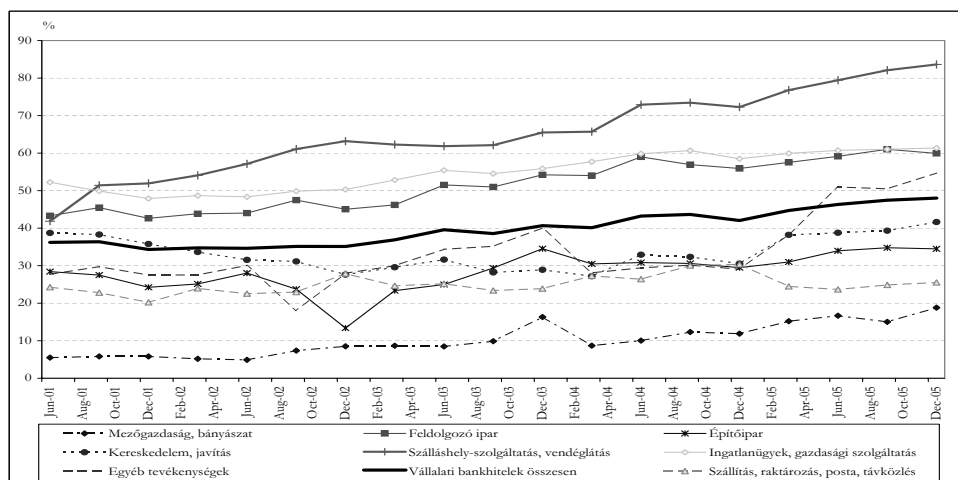


Forrás: MNB

- 2 A külkereskedelem denominációs szerkezetére vonatkozóan jelenleg nincs statisztikai adatgyűjtés, mert az Európai Unió nem követeli azt meg. 2003 végén az importkiadások 72 százaléka euróban, 18 százaléka dollárban jelentkezett, és 5 százaléknál nagyobb volt a forint aránya.
- 3 Tradable szektorba tartozónak tekintettük a feldolgozóipart, a mezőgazdaságot (beleértve a hal-, erdő- és vadgazdálkodást) és a bányászatot, illetve a villamosenergia-, gáz-, gőz- és vízellátás ágazatokat, míg a szolgáltató szektort a non-tradable kategóriába soroltuk.

4. ábra

**A devizahitelek aránya az egyes ágazatok belföldi banki finanszírozásában
(az adott ágazatnak nyújtott devizahitel/az ágazat összes belföldi banki hitele)**



Forrás: MNB

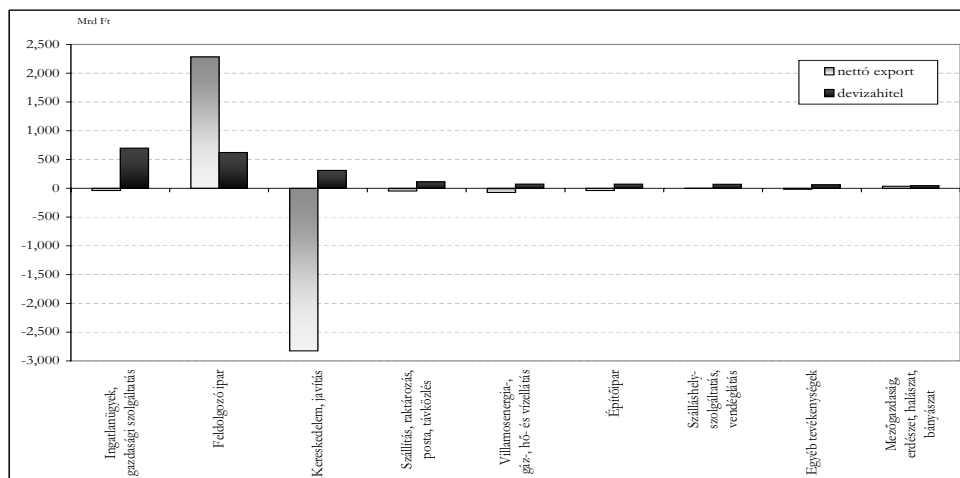
vizsgálva (4. ábra) hasonló kép rajzoldódik ki: a feldolgozóipar, valamint a szolgáltató szektorok nagy részének finanszírozása a vállalati szektor átlagánál nagyobb részben külföldi devizában történik. Legnagyobb, csaknem 85 százalékos a devizahitelek aránya a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatban, ezt követi az ingatlanügyek, gazdasági szolgáltatás ágazat. A non-tradable ágazatok közül a természetes fedezettséggel valószínűleg sokkal kevésbé rendelkező egyéb tevékenységek⁴ ágazat devizahiteleinek aránya mutatja a legnagyobb növekedést.

4 Egyéb tevékenységek: közigazgatás, oktatás, egészségügyi, szociális ellátás, egyéb közösségi, személyi szolgáltatás.

A külkereskedelmi statisztika alapján megvizsgáltuk azt, hogy az ágazati devizahitelek nettó exporttal való fedezettsége biztosított-e (5. ábra). A nettó exporttal az ágazatok nettó devizabevételét kívántuk közelíteni. A feldolgozóipar, illetve a mezőgazdaság és bányászat esetében a belföldi devizahitelek természetes, nettó exportbevéttel való fedezettsége ágazati szinten biztosított. A non-tradable szektorra ez nem igaz, itt az ágazatok nettó exportbevétele negatív, miközben a devizahitel-állomány emelkedik. A tényleges denominációs kitétséget ez a megközelítés felülbecsli, mivel a szolgáltató szektoron belül bizonyos ágazatoknak (szállítás, raktározás, posta, távközlés; ingatlanügyek és gazdasági

5. ábra

Nettó export és belföldi devizahitel állományok ágazonként 2004-ben



Forrás: MNB, KSH

szolgáltatások; szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatok) lehetnek devizában fixált vagy denominált, nem export jellegű bevételei, illetve az árfolyam mozgása közvetlen befolyással van ezen ágazatok pozíciójára. Ennek ellenére a fenti adatokból arra következtetünk, hogy ágazati szinten is jelentős denominációs kitétség jelenhet meg, de ahol a denominációs kitétség ágazati szinten alacsonynak is tűnik, egyedi vállalati szinten megjelenhet.

II.2. A KKV szektor jellemzői

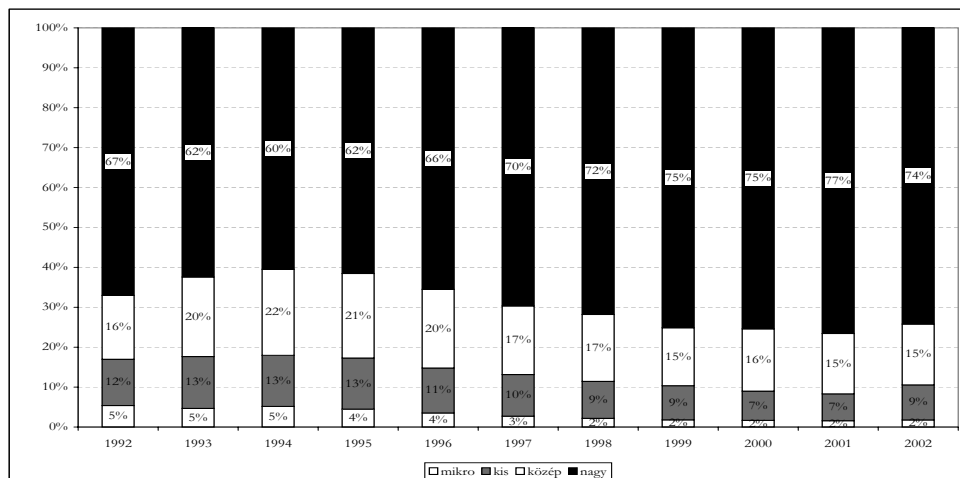
A KKV-k száma, nemzetgazdasági jelentősége az elmúlt években folyamatosan növekedett. 2002-es adatok alapján ez a szektor foglalkoztatja a

munkaerő 60 százalékát, miközben a GDP felét állítja elő. Ugyanakkor elsősorban belföldre termelnek, a belföldi gazdasági folyamatokra a nagyvállalatoknál jóval érzékenyebbek. Az export árbevételből való részesedésük alacsony, és a vállalati méret növekvő függvénye. Éppen ezen okok miatt árfolyamkitétségük valószínűleg sokkal kevésbé ered az export, mint az egyéb csatornákon való kitétségükből, vagyis az adósságuk, kiadásaik denominációjából, illetve a keresleti hatásokból.

A KKV-k súlyának emelkedésével párhuzamosan a hazai bankrendszer vállalati hitelezésében is a KKV-k felé fordulás volt megfigyelhető az elmúlt időszakban. Ennek kínálati és keresleti okai is voltak (a hitelfelvétel kínálati

6. ábra

A mikro-, kis-, közép- és nagyvállalatok részesedése az exportból



Forrás: MNB, APEH adatok.

okok miatti emelkedését általában kockázatosabbnak tekintjük, mint a keresletoldali emelkedést, amennyiben a kereslet növekedése mögött a termelékenység javulása, reálgazdasági fellendülés áll). A kínálati okok között a nagyvállalati hitelezés telítetté válása, a bankok növekedési kényszere jelenik meg, illetve a KKV-k jövedelmezőségének vagy jövedelmezőségi kilátásainak javulása (6. ábra).⁵ A profitabilitás javulása azonban vélhetően a jövedelmezőségi különbségek emelkedésével párhuzamosan ment végbe, erre utal az is, hogy a veszteséges vállalatok aránya a KKV-k körében nem csökkent (GKM, 2005). A hitelkereslet emelkedése ugyanakkor az állami és uniós tá-

mogatási programok mellett a likviditási helyzet romlása miatt következett be, és a KKV-k hazai bankrendszerrel való függését valószínűleg növelte.

A hazai bankrendszer KKV-knak nyújtott hitelállománya a fenti okok miatt folyamatosan növekedett az elmúlt években, jelenleg meghaladja a nagyvállalati hitelállományt. E folyamat pozitív hatása, hogy mélyebb pénzügyi közvetítést tesz lehetővé, forráshoz juttatva a bankok számára kevésbé vonzó KKV-kat is, azonban e szektor nagyobb sérülékenysége miatt kockázatosabbnak tekinthető, mint a nagyvállalatok hitelezése. A devizahitelek aránya a KKV-k esetében is emelkedik, különösen az éven belüli finanszírozásban, ami a KKV-k alacsony mértékű export tevékenysége

5 A magánszektor hitelezése átalakulásának leírását részletesen lásd Bethlendi – Bodnár (2005).

miatt szintén magasabb kockázatokkal járhat együtt.

III. A KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS EREDMÉNYEI

III.1. Adatfelvétel, módszertan

A vállalati árfolyamkitettség felmérésére két módszer jellemző: a részvényhozamok és az árfolyam kapcsolatának vizsgálata CAPM modell segítségével, illetve a kérdőíves felmérések segítségével gyűjtött adatok felhasználása. A hazai tőzsdei cégek nem lennének reprezentatívak a gazdaságra, ezért a kérdőíves felmérés mellett döntöttünk, és a KKV-k növekvő jelentősége és nagyobb érzékenysége miatt erre a szektorra koncentráltunk.

A kérdőíves felmérést 2005 szeptembere és októbere során végeztük el, a kérdések a 2004-es adatokra és folyamatokra vonatkoztak.⁶ A mintát azok a hazai, döntően magántulajdonú nem pénzügyi vállalatok képezték, amelyek 2004 során, vagy a felmérést megelőzően legalább egy üzleti évig már működtek, rendelkeztek külső forrással, és kettős könyvvitelt vezettek. A mintát a KSH T-STAR adatbázisa és a Magyar Gazdaságelemző Intézet településenkénti és cég nagyság szerinti adatbázisa alapján alalítottuk ki. Elsőként a települések kiválasztása történt meg, második lépésben pedig a kiválasztott településen megkeresen-

dő vállalatoké. Az adatfelvétel kérdőbiztosokkal zajlott, személyes interjú formájában. A válaszadási hajlandóság igen alacsony, körülbelül 20-25 százalékos volt.

A kérdőív a számviteli árfolyamkitettségről, a vállalatok árfolyamkitettségről alkotott véleményéről és az árfolyamkockázat fedezési technikákról tartalmazott kérdéseket. Mind a hiányzó, mikroszintű adatok begyűjtésére, mind a vállalatok viselkedésének vizsgálatára törekedtünk. A felvétel tisztított adatai 580 mikro-, kis- és középvállalat adatait tartalmazzák. Az adatok átsúlyozást követően illeszkednek a nemzetgazdasági adatokhoz. Az átsúlyozást úgy végeztük el, hogy a vállalatok méret és ágazat alapján a nemzetgazdasági súlyuknak megfelelő arányban szerepeljenek a számításokban.

A felvétel adatait három szempontból vizsgáljuk. Először az eladósodás, azon belül is a devizában történő eladósodás jellemzőit taglaljuk. Ezt követően az árfolyamkitettség egyes forrásait, a vállalatok különböző típusú árfolyamkitettségét, az árfolyam lehetséges hatását elemezzük. Végül az árfolyamkockázat menedzsmentre vonatkozó válaszokat vizsgáljuk. Az árfolyamkitettség és a fedezeti tevékenység elemzésekor a teljes mintát és a devizaadósok alcsoportját is megvizsgáljuk. Az elemzést leíró statisztikákkal, illetve probit és ordered probit regresszióval végeztük el.

6 A felmérést a GfK Hungária Piackutató Intézettel közösen végeztük el.

III.2. A vállalati eladósodottság jellemzői

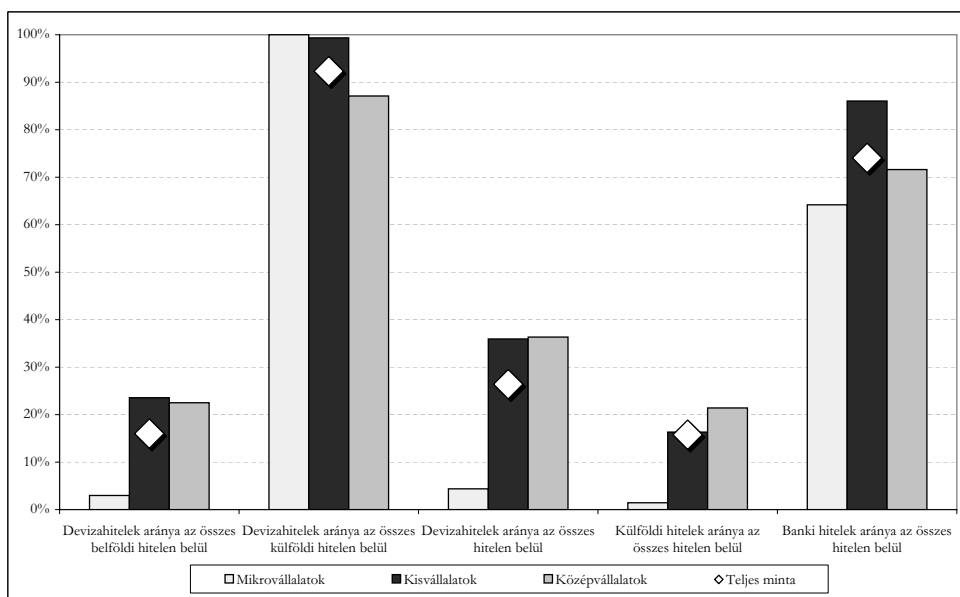
Az eladósodottságra vonatkozó kérdéseket a válaszadók 15 százaléka nem válaszolta meg, ebből a szempontból a legkisebb volt a mikrovállalatok válaszadási hajlandósága. Az eladósodottság jellemzőit a források jellege és a denomináció alapján elemezzük.

A felmért vállalatok adósságának döntő többségét, 87 százalékát a belföldi adósság teszi ki. Ezek zömében forintban jelentkeznek (83 százalék), jelentős azonban az euró- adósság aránya is (12 %). A svájci frankban denominált hitelek szinte kizárólag belföldi pénzügyi intézményektől származnak, és arányuk nem függ a vállalati mérettől, tehát a három méretkategoróriában közel azonos. Az euróforrások azonban kizárólag a kis- és középvállalatoknál jelennek meg. A belföldi források között a banki hitelek dominálnak.

A külföldről felvett hitelek aránya a teljes minta adósságának 13 százalékéka, és ez az arány a vállalati méret növekvő függvénye. Szinte mindegyik, külföld felé eladósodó vállalat külföldi tulajdonú, vagy külkereskedelmi tevékenységet végez. A külföldi források döntő része külföldi tulajdonostól származik, a második legfontosabb forrás a külföldi banki finanszírozás. A külföldi forintadósság elsősorban a középvállalatoknál jelenhet meg, tulajdonosi hitelként.

7. ábra

Devizahitel-arányok, külföldi hitelek, illetve bankhitelek aránya méretkategóriánként (adott méretkategóriába tartozó vállalatok hitelei arányában)



A teljes adósságállományon belül a belföldi adósság dominanciája miatt a forinthitelék súlya a legnagyobb, de a forintadósság aránya a vállalati méret növekedésével csökken. Megfigyelhető az is, hogy amely vállalatok eladósodnak külföldi devizában, azok nem, vagy kis mértékben vonnak be forint forrásokat, tehát e cégek esetében a deviza adósság súlya szinte mindig magas, 80 százalékon felüli.

Az adatok elemzése alapján a külföldi tulajdon mértéke, a vállalati méret és a külkereskedelmi tevékenység mutat kapcsolatot a devizaadósság arányával (a probit és az ordered probit regressziókban egyaránt). Az eladósodottsággal pozitív, a profitabilitással negatív, de egyikkel sem szignifikáns a kapcsolat. A vizsgálatot szűkítve a belföldi devizaadósságra eltűnik a külföldi tulajdon magyarázó ereje. Az export és az import azonban egyaránt magyaráz, ami arra vezethető vissza, hogy az importőr vállalatok többsége exportál is, és mindemellett devizaadóssággal rendelkezik.

Az adatok alapján jól látható, hogy a KKV-k számára a bankrendszer jelenti az elsődleges forrást: a belföldi adósság 80, a külföldi adósság 37 százaléka származik banki forrásból. A felvétel adatai alapján leginkább a kisvállalatok támaszkodnak a banki forrásokra, a közép- és mikro-vállalatok esetében kisebb a banki finanszírozás aránya. A következő legfontosabb forrás a tulajdonosi, elsősorban külföldi tulajdonosi hitel.

Megvizsgáltuk, hogy mely tényezők befolyásolják a vállalatokat a hitelfelvételi döntéseknél a forint, illetve devizahitel, valamint a belföldi és külföldi források közötti választásban. Mindkét esetben a következő tényezők bizonyultak a legfontosabbnak: a kamatszint, az aktuális törlesztő részlet, a banki kapcsolatok, a belföldi gazdasági kilátások és a kamatkülönbözet. Az aktuális törlesztő részlet és az azt befolyásoló tényezők (kamatszint, árfolyam-alakulás) külön szempontokként is említésre kerültek a kérdésben, a vállalatok nagy része ezek közül többet is az öt legfontosabb közé sorolt. A kamatszint minden vállalat legfontosabb szempontjai között szerepelt, tehát minden egyes megkérdezett vállalat igen fontosnak találja ezen tényezőt. A 2004-2005 során külföldi devizában eladósodott vállalatok 46 százaléka azonban nem sorolta a legfontosabb szempontok közé az árfolyam szintjét, 61 százaléka annak volatilitását, 26 százaléka pedig egyiket sem. Ez arra utal, hogy a devizahitel felvétellel vállalt árfolyamkockázatot a vállalatok jelentős része nem tartja jelentősnek.

Azon vállalatok kétharmada azonban, akiknek csak forinthitelük vannak, a legfontosabb szempontok között megemlítették az árfolyamszintet és/vagy -volatilitást. Emellett azon vállalatok feléne, akik az eszközök és források, vagy bevételek és kiadások denominációjának megfeleltetését a legfontosabb szempontok közé sorol-

ták a hitelek közötti választáskor, nincs árfolyamkitettsége. Feltehetően ezek azok a vállalatok, akik tudatosan nem adósodnak el devizában, tudva, hogy ezzel árfolyamkockázatot vállalnának fel. A többi vállalat esetében a válaszok értékelése vegyes, nem minden esetben érzékeljük a tudatos kockázatmenedzsment megjelenését (pl. importőrök, akik devizában adósodnak el).

III.3. A vállalatok árfolyamkitettsége

A nettó devizaeszközök és a nettó devizabevételek előjelét és nagyságát vizsgáljuk, illetve ezek árfolyamra való érzékenységét, és ezeket az eredményeket vetjük össze a vállalatok által várt hatásokkal. Az eredményeket több tényező is torzíthatja: az adatokban valószínűleg nem korrigálható hibák vannak, amik abból adódhatnak, hogy a számviteli rendszerek nem követelik meg a mérleg- és eredményki-mutatás tételek devizanemenkénti nyilvántartását. Így tehát a devizátételek aránya az itt meghatározottnál nagyobb lehet. További torzítást okozhat, hogy a vállalatoknak nem csak külkereskedelemből, hanem belföldi partnerekkel kötött szerződésekből is származhat árfolyamkitettsége.

A vállalatok által érzékelt, a kérdőívben meghatározott árfolyamkitettség pedig azért lehet alacsonyabb a ténylegesnél, mert a kérdőív elvégzését megelőző időszakban nem volt jelentős árfolyam-elmozdulás. Ezt a

helyzetet esetleg kivétítve a jövőre a vállalatok akkor is az árfolyamkockázat hiányát jelezhették, ha felméri, figyelemmel követik nyitott devizapozíciójuk mértékét.

III.3.1. Kiknek van árfolyamkitettsége?

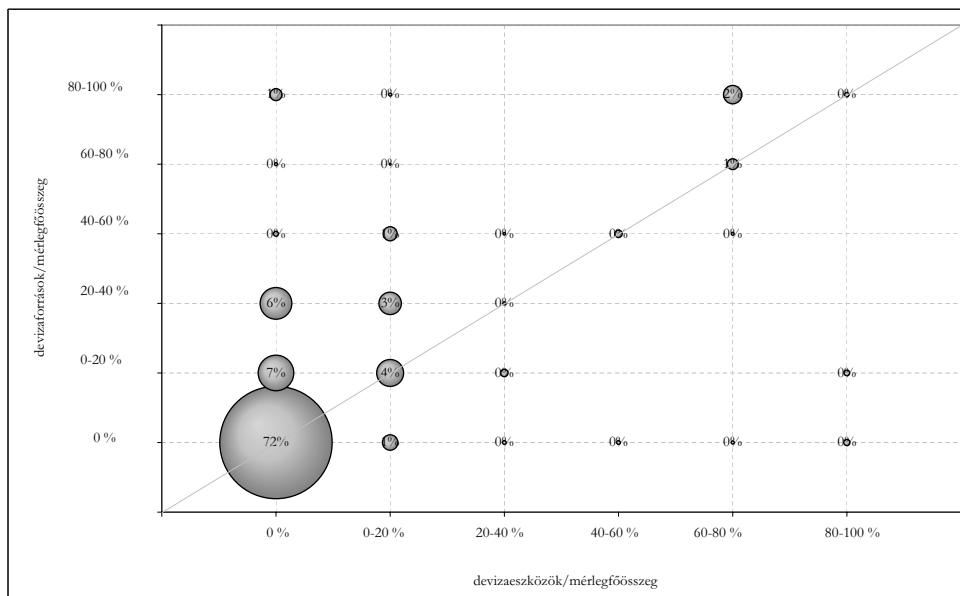
A felvétel adatai alapján a minta vállalatainak 40 százaléka rendelkezik közvetlen árfolyamkitettséggel. A nettó devizaeszközöket és a nettó devizabevételeket vizsgáljuk, tehát a számviteli kitettséget (*currency mismatch, a továbbiakban: CM*). Az előbbi stock, az utóbbit flow kitettséget okoz, amelyet tehát a következőképpen számszerűsítünk:

$$\begin{aligned} \text{Stock CM} &= \text{devizaeszköz Ft értéke} \\ &\quad - \text{devizaforrás Ft értéke} \\ \text{Flow CM} &= \text{devizabevétel Ft értéke} \\ &\quad - \text{devizakiadás Ft értéke} \end{aligned}$$

Amennyiben a nettó devizaeszköz vagy -forrás pozitív, akkor a vállalatra a forint leértékelődése pozitív hatással lenne (hazai valutában számítva a nettó eszközök, illetve bevételek emelkednének), az erősödés pedig negatívval. Ellentétes előjel esetén ellentétes hatás következne be. Előfordulhat, hogy akkor is van árfolyamkitettsége a vállalatnak, amennyiben a nettó kitettsége nulla vagy nulla közeli, hiszen eltérhet az egyes tételek ütemezése, de az éves adatok miatt ezt a problémát nem tudjuk kezelni.

8. ábra

A vállalatok mérlegételeinek deviza aránya (stock CM)



Megjegyzés: a körök mérete az adott kategóriába tartozó vállalatok mérlegfőösszegének arányát mutatja a teljes mintán belül

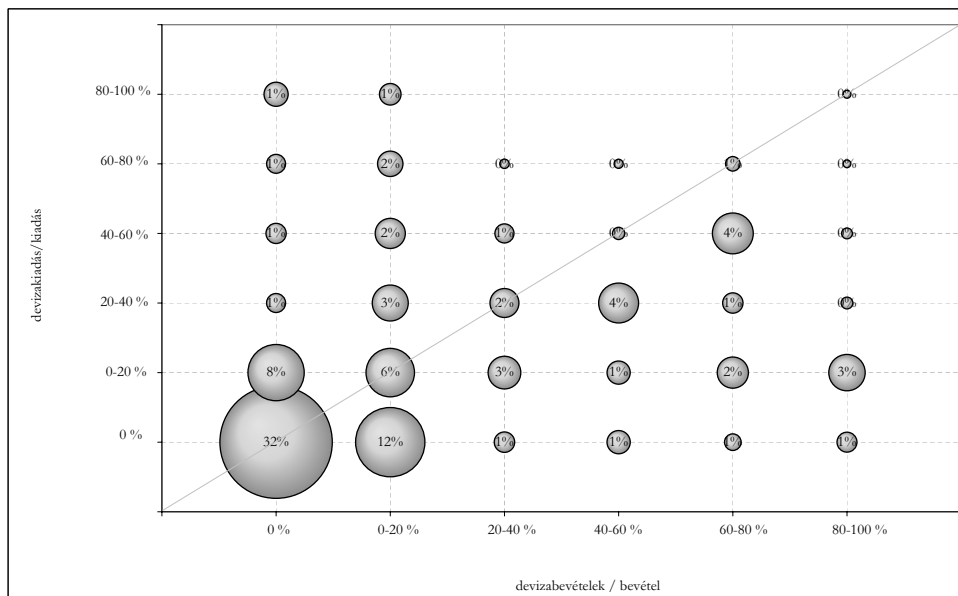
A stock kitettség esetében lehet a legnagyobb a számviteli nyilvántartás okozta torzítás. Részben emiatt is magas azon vállalatok aránya, akiknek nincsenek sem devizaeszközök, sem devizaforrásaik. Ezek a vállalatok mérlegfőösszeg alapján a vizsgált sokaság 72 százalékát teszik ki. A minta egészére, illetve az egyes méretkategóriákon belül a negatív nettó devizaeszközzel rendelkező vállalatok vannak többségben, a stock kitettség átlagos mértéke a mérlegfőösszeg – 8 százaléka (a nettó devizaeszközök összege / a mérlegfőösszegek összege).

A flow kitettség, vagyis a nettó deviza bevételek átlagos mértéke a min-

ta egészére – 2 százalék (a nettó devizabevétel összege / a bevételek összege), a nettó bevételre vetítve pedig – 19 százalék; tehát ez szintén negatív, de jelentősebb eltéréseket takar, mint a stock kitettség aggregált adata. A mérlegfőösszeg szerinti részesedés alapján a vállalatok 68 százalékának vannak a bevételi és/vagy a kiadási oldalon devizatételei, és nagyobb a pozitív kitettséggű vállalatok részesedése. A mikrovállalatoknál a negatív, a kis- és középvállalatok esetében a pozitív kitettséggel rendelkező vállalatok súlya nagyobb.

Az ökonometriai vizsgálat alapján annak valószínűsége, hogy egy vállalat

9. ábra

A minta vállalatainak devizabevételei és devizakiadásai (flow CM)

Megjegyzés: a körök mérete az adott kategóriába tartozó vállalatok mérlegfőösszegének arányát mutatja a teljes mintán belül

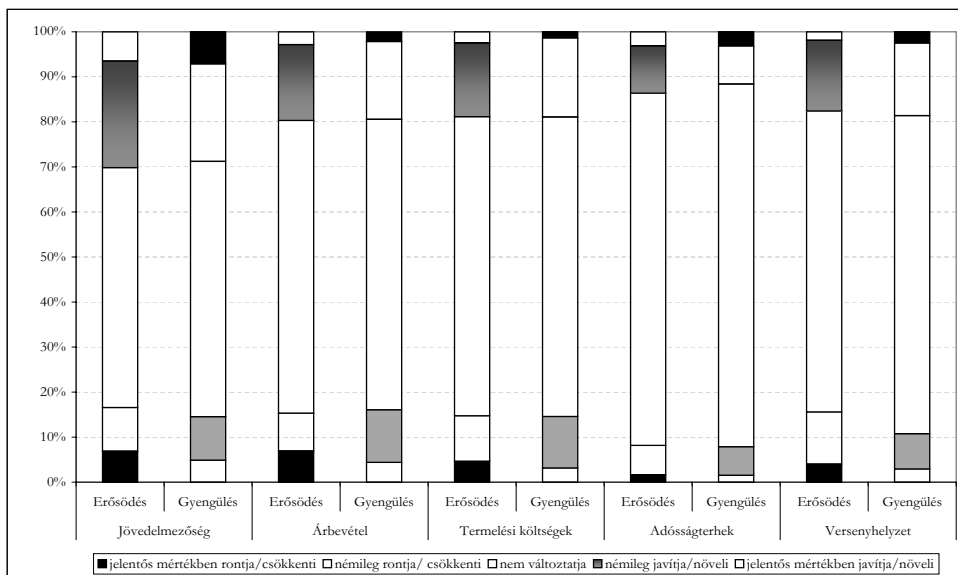
közvetlenül ki van téve az árfolyam elmozdulásának, a vállalati méret, a külföldi tulajdon, a külkereskedelmi tevékenység, és a devizában történő eladásodás pozitív függvénye. Az ágazatok közül leginkább a feldolgozóipari vállalatoknak van kitétsége, illetve a szállítás, raktározás, posta és távközlés és a kereskedelem, javítás ágazatokban is az átlagosnál több olyan vállalat található, amelyek pénzügyi pozíciójára bizonyos mértékig hat az árfolyamváltozás.

Mit gondolnak a vállalatok az árfolyamváltozás hatásáról?

Az árfolyamkitétséggel rendelkező vállalatok fele adott az egyes kérdésekre olyan válaszokat, amelyekből arra következtethetünk, hogy nincs tisztában árfolyamkitétségének létezésével, vagy azt elhanyagolhatónak tartja. Ezen vállalatok fele az árfolyam-elmozdulástól semmilyen hatást sem vár egyik mutatójára sem. A vállalatok másik fele vagy tisztában van a kitétség létezésével, de nem kezeli azt, vagy sok esetben az egyes kérdésekre adott válaszai ellentmondanak egymásnak: amikor általában az árfo-

10. ábra

A vállalatok véleménye a forint árfolyam esetleges változásának hatásáról



lyamkitettség meglétéről kérdeztük, akkor úgy vélte, nincs kitettsége, de az árfolyamváltozás esetleges hatását mégsem gondolta semlegesnek.

A megkérdezett vállalatok döntő többsége úgy gondolja, hogy nem változtatja meg pénzügyi vagy versenyhelyzetét az árfolyam változása⁷. Az egyes változók esetében azok aránya, akik nem várják, hogy hatást gyakorolna rájuk az árfolyam elmozdulása, 53-81 százalék között alakult. Különösen kevés vállalat gondolja azt, hogy az adósságtérheit befolyásolja az árfo-

lyamváltozás, mindössze 19% szerint van hatása, és a legtöbben a jövedelmezőségükre várnak hatást. A vállalatok 39 százaléka gondolja úgy, hogy egyik mutatóját sem befolyásolná az árfolyam elmozdulása.

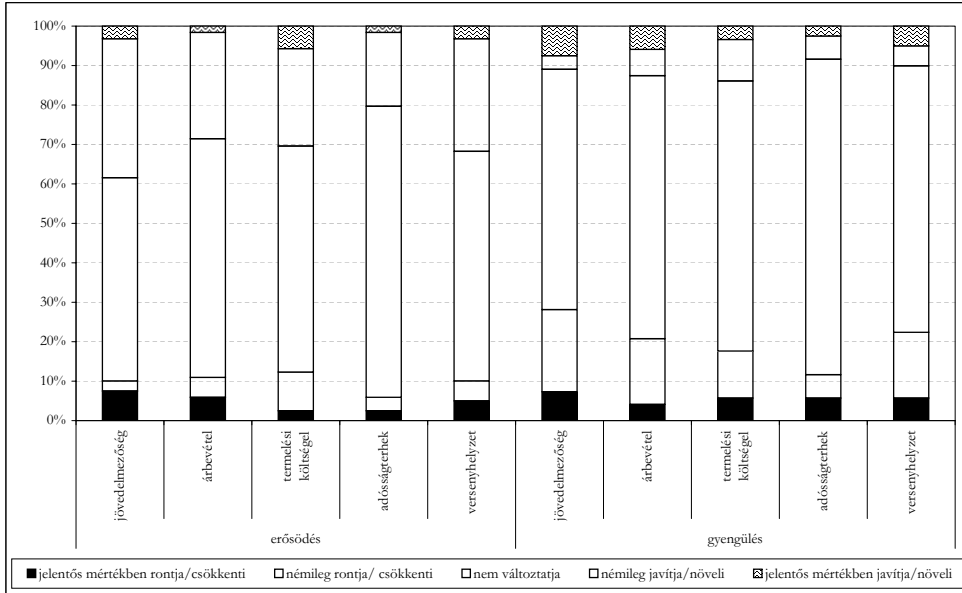
Megvizsgáltuk az árfolyamváltozás várt hatását az ágazati hovatartozás és a tényleges kitettség irányának függvényében. Az ágazati hovatartozás nem jelentett különbséget, vagyis a tradable és a non-tradable ágazatba tartozó vállalatok várakozásainak megoszlása azonos volt. A nettó devizabevétel előjele, tehát a flow kitettség eltérő iránya azonban eltérő várakozásokat von maga után, változik a válaszok eloszlása.

Azok, akiknek a nettó devizabevé-

7 Arra kértük a vállalatokat, hogy olyan mértékű árfolyamváltozásra gondoljanak, amit ők maguk jelentősnek tartanak, és az erősödés, illetve gyengülés esetében azonos mértékű változás hatását vizsgálják.

11. ábra

A devizában eladósodott vállalatok véleménye az árfolyamváltozás adósságterhekre gyakorolt hatásáról



tele pozitív, az erősödéstől várnak inkább negatív jövedelmezőségi hatást és versenyképességit, a gyengüléstől pozitívat. A negatív flow kitettséggel rendelkező vállalatok esetében a várakozások az ellenkező irányba mozdulnak el. Mindez arra utal, hogy a vállalatok egy része tisztában van az árfolyamváltozás vélhető hatásának irányával, bár még a vizsgált alsokaságokban is jelentős maradt azok aránya, akik – bár rendelkeznek árfolyamkitettséggel – nincsenek felkészülve egy esetleges árfolyam-elmozdulás hatásaira.

A kérdőívben azért tettünk fel mind az erősödésre, mind a gyengülésre vonatkozó kérdést, mert az árfo-

lyamkitettség szimmetrikus voltáról szerettünk volna tájékozódni. Összességében úgy tűnik, hogy egyedi vállalati szinten nincs jelentős aszimmetria, vagyis azon vállalatok, amelyek az árfolyam gyengülését negatív hatásúnak gondolják, az erősödést pozitívnak várják. Az erősödésre, illetve gyengülésre adott válaszok magas korrelációja is ezt tükrözi. Ez a korreláció a legmagasabb az árfolyam vélt jövedelmezőségi hatása esetében, és a legalacsonyabb a termelési költségek, valamint az adósságterhek megítélése esetén. E két változó esetén a kisebb mértékű szimmetria oka lehet, hogy a vállalatok azt várják, partnereik, illetve hitelezőik az árfolyamváltozás negatív ha-

tásait áthárítják rájuk, a pozitívakat azonban nem.

Azok közül, akik úgy vélik, hogy az árfolyamváltozás hatását megéreznék, összességében többen válaszolták azt, hogy a gyengülés negatívan befolyásolná őket, mint ahányan az erősödést negatív hatásúnak gondolják, tehát az árfolyamkitettség szimmetriája aggregált szinten kevésbé áll fenn. Hangsúlyozni kell, hogy mind az egyedi, mind az aggregált szintű árfolyamkitettséget csak a tényleges árfolyam-elmozdulást figyelembe véve, idősoros adatokon lehet jól vizsgálni. A vállalatok várakozásai igen lényegesek, de tekintve az árfolyam elmúlt évekbeli stabilitását, az árfolyamkitettség szimmetriájáról a vállalatok nem alkothattak egyértelmű képet. Ezért tehát a következtetéseink bizonytalansága is magas.

Miután az árfolyamkitettség egyik fontos összetevője a devizában történő eladósodás, a devizaadósok alcsoportjára is megvizsgáltuk a várakozásokat. Látható, hogy a devizaadósságra vonatkozó várakozások megoszlása csak kis mértékben változott, és a változás nagyobb az erősödés várt hatásai esetében. Vagyis a devizaadósok esetében is igaz az, hogy az árfolyamváltozás adósságukra gyakorolt hatásaival nincsenek tisztában, és ez különösen igaz a rájuk negatív hatással bíró árfolyamgyengülés esetére.

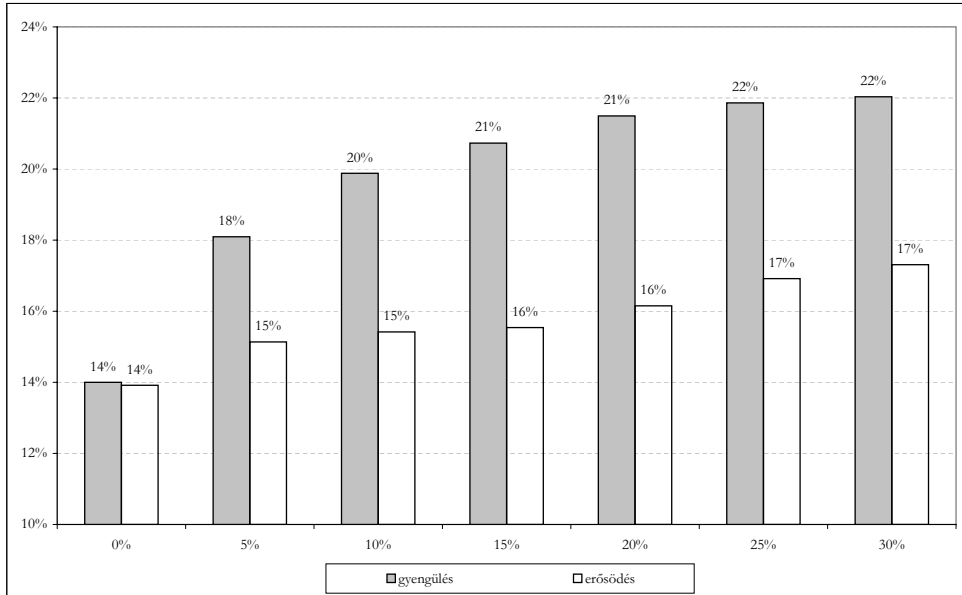
III.3.3. Árfolyam-érzékenység

Kísérletet tettünk arra, hogy – igen szigorú feltevések mellett, elvonatkoztatva az aktuális árfolyamrendszerrel is – számszerűsítsük egy esetleges árfolyamsokk hatásait a felvétel adatain. Azt vizsgáltuk, hogy különböző mértékű (5, 10, 15, 20, 25 és 30 százalékos) és irányú árfolyamváltozások mellett hogyan változna a vállalatok pénzügyi pozíciója, illetve az elmozdulások a minta vállalatainak mekkora hányadában vezetnének veszteség kialakulásához, vagyis a kiadások szintje mely esetekben múltna felül a bevételeket.

Miután a minta egészére a nettó devizabevétel negatív, az árfolyam esetleges gyengülése több vállalatot érintene negatívan, mint az erősödése. Ezt várják maguk a vállalatok, és alátámasztják a számítások is. A kiinduló állapotban a mintában szereplő vállalatok 14 százaléka volt veszteséges, ez az arány mind az erősödés, mind a gyengülés esetén emelkedett, de az árfolyam gyengülése több vállalat esetében vezet veszteséghez, mint az erősödése. Összességében az eredményhatás negatív, bár a minta heterogenitása miatt a nettó bevétel változása nem tűnik számottevőnek. Az árfolyam 10 százalékos gyengülése esetén a minta adatai alapján negyedével emelkedne a veszteséges vállalatok száma, 25 százalékos árfolyam gyengülés következtében pedig 50 százalékkal nőne a negatív eredményt kimutatók száma.

12. ábra

Az árfolyam különböző mértékű elmozdulása esetén negatív eredményt kimutató vállalatok aránya a mintában



Megfigyelhető ugyanakkor, hogy az árfolyamváltozás hatása nem lineáris: relatíve nagyobb ugrás következett be kis (5, 10 százalékos) árfolyam-elmozduláskor, mint az árfolyam további addicionális változásakor. Vagyis nagyobb azoknak a vállalatoknak a száma, akik már 5 százalékos árfolyamváltozás esetén is veszteségesek válnának, mint azoké, akik eredménye további 5 százalékos elmozdulás esetén válna negatívvá.

Az árfolyam-érzékenységet a fenti módon megvizsgáltuk a devizaadósok alcsoportjára is. E teljes csoport vizsgálata alapján az látható, hogy az erősödés több vállalat esetében okoz veszteséget, mint a gyengülés. A cso-

portot két részre: devizabevételekkel rendelkező, és azokkal nem bíró vállalatokra bontva ennek magyarázata is világossá válik. A devizabevételekkel rendelkező vállalatok esetében ugyanis az árfolyamváltozásnak jelentős negatív hatása lehet, miközben a gyengülés hatása alig látható, ami azzal magyarázható, hogy a devizaadósság a devizabevételnek csak kis százalékát teszi ki. Vagyis devizabevétel esetén az árfolyam e tételre gyakorolt hatása dominál. A devizabevétel, vagyis természetes fedezettség nélküli devizaadósok esetében a fentiekkel ellentétben a leértékelődés hatna negatívan: harmadával nőne a veszteséges vállalatok száma, illetve ennyivel csökken-

ne a teljes eredmény. Ezek az eredmények arra utalnak, hogy az adósság denominációjának a bevételek devizanemével való megfeleltetése csökkenti az esetleges árfolyamsokkrok adósságra gyakorolt hatását.

A fenti számítások és a rájuk alapozott állítások azonban igen feltételesek, a vállalatok reakcióit, az esetleges alkupozíciójuk kihasználását, adósságuk átütemezését nem veszi figyelembe, illetve attól is eltekint, hogy a deviza bevételek, kiadások, illetve a devizaadósság törlesztő részlete esetenként nem teljes mértékben árazódik át az árfolyamváltozás hatására. Emiatt a számítások felülbecslik az árfolyamérzékenységet. Eltekintettünk tovább-

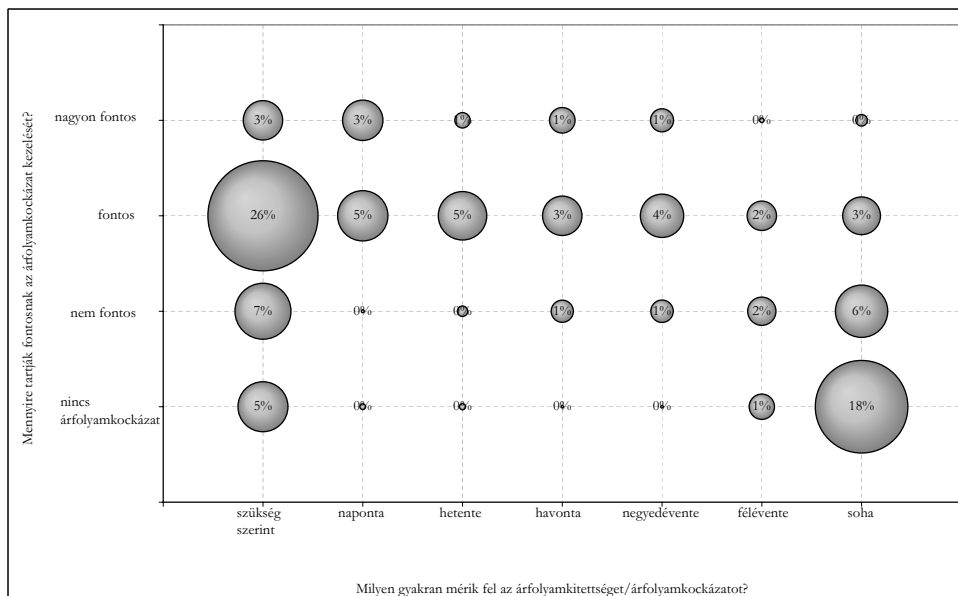
bá az árfolyamváltozás versenypozícióra gyakorolt hatásától, ami a fenti eredményeket bármelyik irányban módosíthatja, valamint az árfolyamváltozás esetleges belföldi hozamokra gyakorolt hatásától, ami pedig a forint adóssokat érintheti negatívan. Ezek miatt a tényleges árfolyam-érzékenység bármelyik irányban eltérhet a minta alapján számítottól.

III.4. Árfolyamkockázat-menedzsment

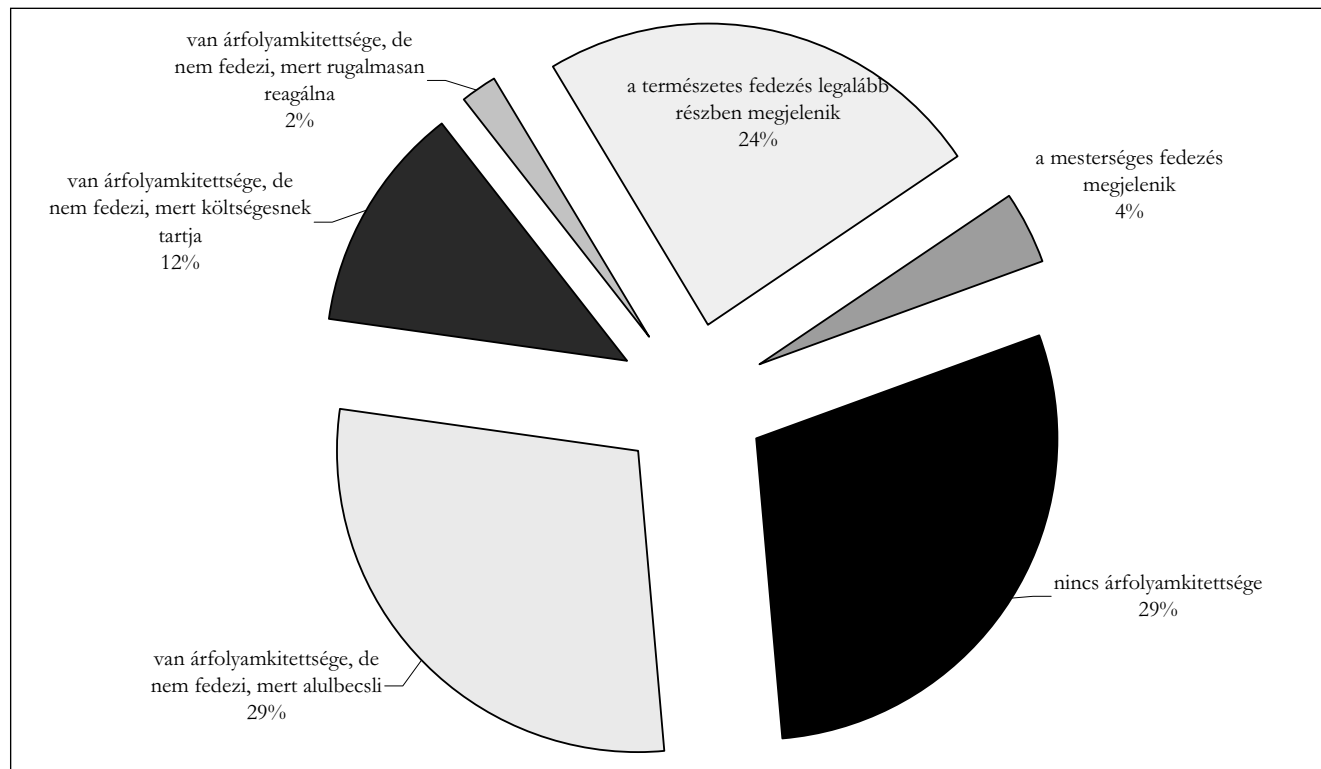
A vállalatokat először arról kérdeztük, hogy mennyire tartják fontosnak és milyen gyakran kezelik az árfolyamkitettséget. A vállalkozások

13. ábra

Az árfolyamkockázat-kezelés fontossága és felmérésének gyakorisága



Megjegyzés: a körök mérete a mérlegfőösszeg szerinti részesedést mutatja

A vállalatok jellemzői árfolyamkitettség és fedezési tevékenység alapján

Megjegyzés: a mérlegfőösszeg szerinti részesedés alapján.

nagy része fontosnak tartja az árfolyamkockázat kezelését, de azt nem méri fel rendszeresen. Valószínűleg a KKV-knál jóval kevesebb erőforrás jut erre a területre, mint a nagyvállalatok esetében. A legkevésbé a mikro-vállalatok tekintik fontosnak az árfolyamkockázatuk felmérését.

A vállalatok kis hányada nyilatkozta azt, hogy ténylegesen használ árfolyamkockázat-kezelési eszközöket, és zömében a természetes fedezési módszereket jelölték meg válaszukban. A megkérdezettek nagy része azért nem alkalmaz semmilyen eszközt, mert nincs árfolyamkitettsége vagy -kockázata. Ugyanakkor számos esetben azt tapasztaltuk, hogy ezek a vállalatok az általunk definiált mutatók alapján ki vannak téve az árfolyam-elmozdulásoknak. Ezekben az esetekben a válaszadók vagy nem várnak árfolyam-változást, így árfolyamkockázatukat minimálisnak gondolják, vagy az erőforrások hiánya vagy egyéb okok miatt egyáltalán nem foglalkoznak ezzel a problémával.

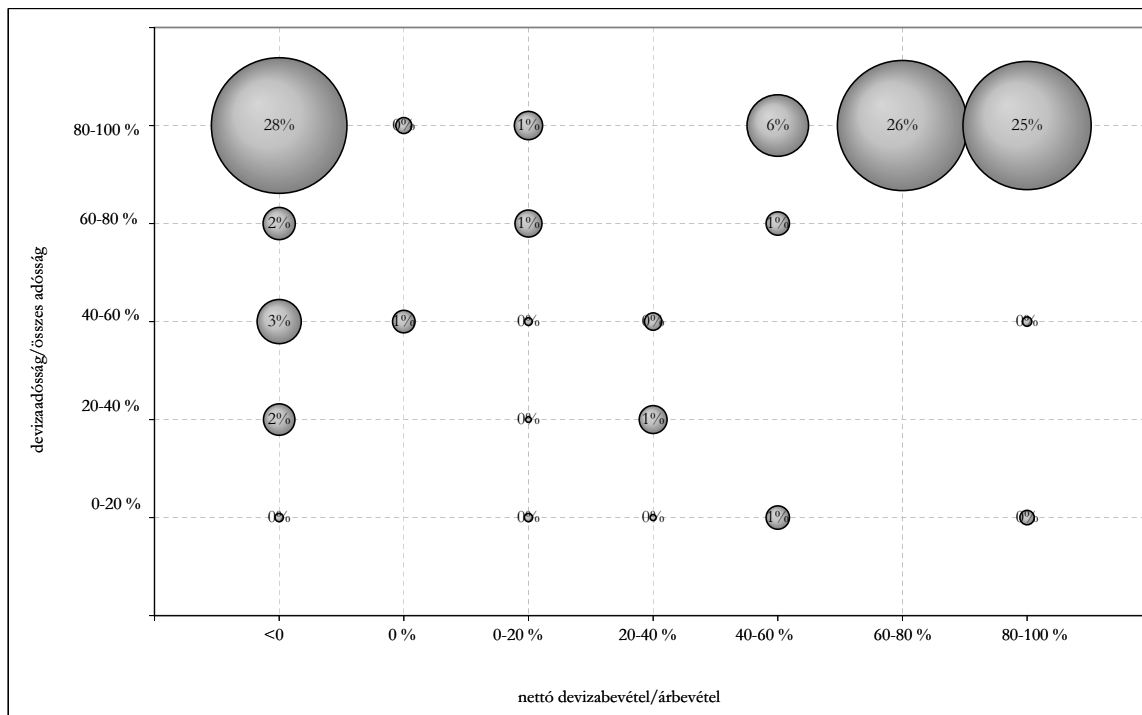
Egy másik típusú következetlen válasz volt, amikor a devizabevétellel és -kiadással is rendelkező vállalatok úgy nyilatkoztak, hogy nem alkalmaznak semmilyen kockázatkezelési technikát. Az ilyen válaszok arra utalhatnak, hogy a vállalatok nem tudják, hogy ez egyfajta természetes fedezés lehet. Számos esetben az is előfordulhat, hogy a be- és kifizetések időzítése el-
tér, és likviditási okok miatt a vállal-

atok valóban nem tudják a természetes fedezés eszközeit alkalmazni. Éppen ezért az ilyen helyzetekben a vállalatok választát tekintettük valósnak, vagyis a nem fedezők közé soroltuk a válaszadókat.

Az árfolyamkockázat-menedzselési eszközök közül a vállalatok elsősorban a mérlegen belüli fedezést használják, a mérlegen kívüli eszközöket alig alkalmazzák. A fedezés leggyakoribb módja a be- és kifizetések megfeleltetése, legnagyobb arányban a mikro- és kisvállalatok használják ezt a módszert. Mindössze 7 vállalat jelezte, hogy árfolyamkockázat-fedezési céllal vesz fel devizahitelt.

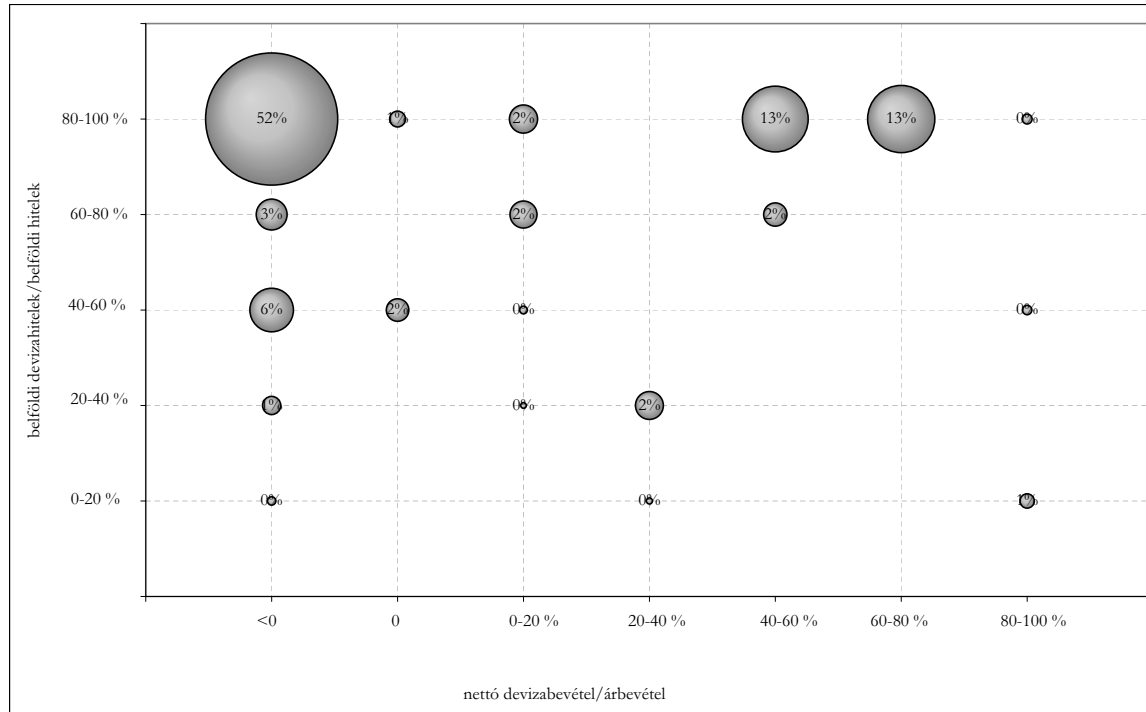
A fedezést meghatározó vállalati jellemzők közül a vállalati méret és a kitettség bír magyarázó erővel. A nagyobb vállalatok esetén nagyobb a valószínűsége annak, hogy valamilyen árfolyamkockázat-kezelési módszert alkalmaznak. Az átlagos árfolyamkitettsége nagyobb azoknak a vállalatoknak, amelyek fedeznek, de a nem fedezők esetében is jelentős negatív kitettség állhat fenn. Az árfolyamkockázatukat fedező vállalatok nagy része a feldolgozóiparból, illetve a kereskedelemből kerül ki. A tudatos árfolyamkockázat-kezelés hiányát nagyban magyarázza a minta: a KKV-k általános jellemzője, hogy a vállalati méretből adódóan, vagy egyéb problémáik miatt nem ruháznak be az árfolyamkockázat-menedzsment módszerek kialakításába.

A devizaadósság aránya a teljes adósságon belül és a természetes fedezettség



Megjegyzés: a körök mérete az adott kategóriába tartozó vállalatok devizaadósságának arányát mutatja a teljes devizaadósságon belül

A belföldi devizaadósság aránya a belföldi adósságon belül és a természetes fedezettség



Megjegyzés: a körök mérete az adott kategóriába tartozó vállalatok devizaadósságának arányát mutatja a teljes devizaadósságon belül

A devizaadósok esetében különösen érdekes a fedezési tevékenység vizsgálata. Ahogy fentebb is említettük, a devizaadósság megjelenhet úgy, mint a devizabevételek fedezésének természetes módja, de ha a devizában történő eladósodás motivációja elsődlegesen a kamatkülönbözet kihasználása, akkor a devizaadósság árfolyamkitettséghoz vezet. Ezt a legritkább esetben fedezik a vállalatok, hiszen ekkor elveszne a hazai és a külföldi devizában megjelenő adósság költségeinek különbsége. Az összefüggést megfordítva: amennyiben a devizaadósság nagy része természetes vagy mesterséges fedezettség nélküli vállalatoknál jelentkezik, abból arra következtethetünk, hogy a költségek minimalizálása vezérli a cégeket, és az ebből adódó megtakarítást nagyobbban tekintik, mint az árfolyamkockázatból eredő esetleges veszteségeket.

A vállalatok által felvett devizaadósság felének nincs természetes fedezettsége, tehát nem árfolyamkockázat fedezési céllal veszik fel a devizaadósság ekkora hányadát (15. *ábra*). Ugyanezt a belföldi devizaadósságra, illetve a belföldi banki devizaadósságra szűkítve azt láthatjuk, hogy annak kétharmada esetében nincs jelen a természetes fedezés (16. *ábra*). A természetes fedezettség lehetőségének megléte nem feltétlenül utal tudatos kockázatkezelésre. A devizaadósok négyötöde esetében nem beszélhetünk fedezésről, többségük nem vesz tudomást az árfolyamkitettség létezéséről,

vagy annak kezelését túlságosan költségesnek tartja.

Összevetve ezeket a válaszokat a devizaadósok árfolyamkitettség megítélésével és az árfolyamváltozás hatásaira vonatkozó várakozásokkal, arra a következtetésre juthatunk, hogy a devizaadósok – ezen belül is a belföldi devizaadósok – között magasabb az alacsony kockázati tudatossággal bíró vállalatok aránya, mint a teljes mintán belül.

KÖVETKEZTETÉSEK

Az irodalom tanúsága alapján a hazai valuta elmozdulása a kis, nyitott országokban nagyobb hatású, és sok esetben a leértékelődés hatása ezekben a gazdaságokban, különösen a kevésbé fejlett országokban, negatív. Ez utóbbi oka a nemzetgazdasági, szektorális, illetve egyedi szinten megjelenő, gyakran devizában történő, fedezet nélküli eladósodásból eredő árfolyamkitettség.

A hazai gazdaságot, azon belül is a magánszektor a stilizált tények és a bankrendszeri adatok alapján növekvő nettó nyitott devizapozíció jellemzi. A vállalati szektorban ezt a képet árnyalhatja a természetes, illetve mesterséges fedezetek megléte, amely azonban a nemzetközi tapasztalatok és a hazai gazdaságról rendelkezésre álló információk alapján is elsősorban a nagyvállalatok körében terjedt el. Emellett, a hazai vállalati szektorban a

nagyvállalatok export-orientáltságával szemben a KKV-szektor a belföldi gazdaságtól, finanszírozási oldalon pedig a hazai bankoktól való függés jellemzi. Ezen okok miatt a KKV-k árfolyam-érzékenysége lényegesen nagyobb lehet, mint a nagyvállalatoké.

Az elvégzett kérdőíves felmérés adatai alapján elemeztük a KKV-k eladósodottságának, árfolyamkitettségeinek és árfolyamkockázat-kezelésének jellemzőit. Az eladósodottságot vizsgálva jól látható a belföldi, illetve a banki forrásoktól való függés, és emellett a külföldi tulajdonú vállalatoknál a tulajdonosi finanszírozás is jelentősnek bizonyult. A devizában való eladósodásnak két fő motívumát vizsgáltuk: a devizabevételek fedezését, illetve a kamatkülönbözet kihasználását. A kérdőív eredményei alapján nagyon kevés esetben jelenik meg a devizaadósság, mint a fedezés eszköze, és kevesen vannak tisztában az árfolyam devizahitelekre gyakorolt hatásával is.

Az árfolyamkitettség vizsgálata során a nettó devizaeszköz és a nettó devizabevétel számszerűsítését és az árfolyamsokkra való érzékenységét, valamint a vállalatok várakozásait elemeztük. Azt találtuk, hogy minden elemzési szempont alapján a hazai valuta gyengülésének összességében negatív, az erősödésének pozitív hatása lenne. A válaszok összevetéséből arra következtethetünk, hogy a megkérdezettek jelentős része alulbecsli árfolyamkitettségét, vagy – vélhetően erő-

forrásszűke miatt – nem foglalkozik kockázatainak felméréseivel. Ugyanakkor azonban a felmérést megelőző időszak árfolyam-stabilitása is szerepet játszhatott az eredmények ilyen alakulásában.

A vizsgált minta vállalatainak jelentős hányada rendelkezik közvetlen árfolyamkitettséggel, de csak kis részüik van ezzel tisztában, illetve fedezi árfolyamkitettségét. A természetes fedezés ugyan számos esetben rendelkezésre állna, de a vállalatok általában nem használják ezt tudatosan. A mesterséges fedezési eszközök alkalmazása pedig csak elvétve jelenik meg. Ebből a szempontból a hazai vállalatok elmaradnak más, fejlett országoktól, de a KKE országokban végzett felmérések eredményeinek nem mondanak ellent a hazai tapasztalatok. A devizaadósság fedezettsége szintén igen alacsony, különösen ha csak a belföldi devizaadósságra szűkítjük a vizsgálatot. A külföld felé devizában eladósodó vállalatok zömében fedezettek. Ugyanakkor számos olyan vállalat is szerepelt a felmérésben, akik annak ellenére nem adósoznak el devizában, hogy ennek révén a természetes fedezési tevékenység megvalósulhatna.

A bankrendszer hitelkockázatára a fentiekből közvetett módon következtethetünk. A felmérés rámutatott arra, hogy az árfolyam elmozdulása két csatornán: a devizaadósságon keresztül közvetlenül, illetve az egyéb devizatelekek révén közvetetten nem várt hatást gyakorolhat a hazai KKV-kra. A válla-

latok nagy része ugyanis alulbecsli az árfolyamkitettséget, és semmilyen tudatos kockázatkezelési technikát nem alkalmaz. Különösen azok esetében igaz ez, akik belföld felé külföldi devizában adósodtak el. A vizsgálatok ugyanakkor megerősítették, hogy az árfolyam esetleges gyengülése összes-

ségében negatív hatással bírna a KKV szektorra. A bankrendszer hitelezési veszteségeinek emelkedése mellett ennek valószínűleg az aggregált hitelkereslet, illetve a devizahitel-kereslet jelentős visszaesése lenne a következménye.

IRODALOM

- AABO, TOM [2003]: The importance of corporate foreign debt as an alternative to currency derivatives in actual management of exchange rate exposures
- ALKEBÄCK, PER – HAGELIN, NICLAS – PRAMBORG, BENGT [2003]: Derivative usage by non-financial firms in SWEDEN 1996 and 2003. What has changed?
- ARTETA, CARLOS [2002]: Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches? Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers No. 738. September 2002
- ARTETA, CARLOS [2003]: Are Financially Dollarized Countries More Prone to Currency Crises? Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers No. 763. March 2003
- BETHLENDI ANDRÁS – BODNÁR KATALIN [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézeti Szemle, 2005. 3. szám
- BETHLENDI ANDRÁS – CZETI TAMÁS – KREKÓ JUDIT – NAGY MÁRTON – PALOTAI DÁNIEL [2005]: A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. MNB Háttér tanulmányok 2005/2. 2005. április
- BODNAR, GORDON M. – GENTRY, WILLIAM M. [1993]: Exchange rate exposure and industry characteristics: evidence from Canada, Japan and the USA
- BODNAR, GORDON M. – HAYT, GREG – MARSTON, RICHARD C. [1998]: 1998 Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms, George Weiss Center for International Financial research Wharton School, University of Pennsylvania and CIBC World Markets
- BODNAR, GORDON M. – WONG, M. H. FRANCO [2000]: Estimating Exchange Rate Exposures: Some “Weighty” Issues, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7497.
- BORSUM, OYSTEIN – ODEGAARD, BERNT ARNE [2005]: Currency hedging in Norwegian non-financial firms, Norges Bank Economic Bulletin 2005/3, p. 133-144.
- CHUE, TIMOTHY K. – COOK, DAVID [2004]: Emerging Market Exchange Rate Exposure
- DOMAC, ILKER – PERIA, MARIA SOLEDAD MARTINEZ [2000]: Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link? World Bank
- EICHENGREEN, BARRY – HAUSMANN, RICARDO – PANIZZA, UGO [2003]: Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They are not the Same and why it Matters; National Bureau of Economic Research, Working Paper No.. 10036.

- GAZDASÁGI ÉS KÖZLEKEDÉSI MINISZTERIUM [2005]: A kis- és középvállalkozások helyzete 2003-2004, Éves jelentés, http://www.gkm.gov.hu/data/296787/kkv2003_2004.pdf
- GOLDSTEIN, MORRIS – TURNER, PHILIP [2004]: Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets, Institute for International Economics, Washington, April 2004
- KELOHARJU, MATTI – NISKANEN, MERVI [2001]: Why Do Firms Raise Foreign Currency Denominated Debt? Evidence from Finland, European Financial Management, Vol. 7, No 4, 2001, p. 481-496
- KOVÁCS MIHÁLY ANDRÁS [2005]: Hogyan hat az árfolyam? Az 1995-ös stabilizáció tanulságai és jelenlegi ismereteink. MNB Háttér tanulmányok 2005/6, 2005. szeptember
- LODERER, CLAUDIO – PICHLER, KARL [2000]: Firms, do you know your currency risk exposure? Survey results. Journal of Empirical Finance, 7: 317-344.
- MAGYAR NEMZETI BANK: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára, http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres
- MAGYAR NEMZETI BANK [2003]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2003. december
- MAGYAR NEMZETI BANK [2004]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2004. december
- NYDAHL, STEFAN [1999]: Exchange Rate Exposure, Foreign Involvement and Currency hedging of Firms – some Swedish Evidence.
- NYERS JÓZSEF – SZABÓ LÁSZLÓ [2003]: A kis- és középvállalkozások gazdasági jellemzői, kilátásai, Statisztikai szemle, 81/9.
- PRAMBORG, BENGT [2003]: Foreign Exchange Risk Management by Swedish and Korean Non-Financial Firms: A Comparative Study
- SCHAFFER, KLAUS – POHN-WEIDINGER, JOHANNES [2005]: Exposures and Exposure Hedging in Exchange Rate Risk Management, Technical University Bergakademie Freiberg
- TÓTH I. JÁNOS – SZABÓ ANDREA [2003]: A forint árfolyam erősödésének hatása az exportáló vállalatok helyzetére 2002-2003-ban. Egy követéses vizsgálat tapasztalatai; Magyar Kereskedelmi és Iparkamara Gazdaság és Vállalkozáselemzési Intézet, Budapest
- TÓTH I. JÁNOS [2004]: Jegybanki alapkamat szintjének hatása a vállalatok hitelkeresletére és beruházási aktivitására; Magyar Kereskedelmi és Iparkamara Gazdaság és Vállalkozáselemzési Intézet, Budapest
- TÓTH Máté Barnabás [2005]: Jelentős külső egyensúlytalanságok következményei – nemzetközi tapasztalatok, MNB Háttér tanulmányok 2005/5, 2005. augusztus
- YEYATI, EDUARDO LEVI [2005]: Financial Dollarisation: Evaluating the Consequences, Universidad Torcuato Di Tella, előzetes változat.

Melléklet: Regressziók

Probit regressziók eredményei

Függő változók		Devizában való eladósodás			Árfolyamkitettség			FX kockázat menedzsment		
		Változó	Gyakoriság	Kód	Változó	Gyakoriság	Kód	Változó	Gyakoriság	Kód
		van devizaadósság	10%	1	van árfolyamkitettség	41%	1	van fedezés	14%	1
nincs devizaadósság	90%	0	nincs árfolyamkitettség	59%	0	nincs fedezés	86%	0		
Magyarázó változók		Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés	Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés	Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés
	Konstans	-1.6	***		-0.63	***		-1.57	***	
	tradable dummy				0.25	***		-0.08		
	export	0.57	***	dummy				0.025		
	import	0.24	*	dummy						
	Vállalati méret	0.0036	*	létszám	0	***		0		
	Profitabilitás	-0.223			-0.315			0.38	*	
	Eladósodottság mértéke	-0.00006			-0.05					
	Külföldi tulajdonos	0.01	***		0.02	***		0.006	**	
	Árfolyamkitettség							0.78	***	
Devizaadósság				2.15	***		-0.3	*		
fedezés				0.89	***					
Pseudo R2		0.1451			0.2354			0.1006		

1: ***: szignifikáns 0,10, ** 0,05, * 0,01 szignifikanciaszinten

Függő változók		Devizában való eladósodás belföld felé			
		Változó	Gyakoriság	Kód	
		van devizaadósság	10%	1	
		nincs devizaadósság	90%	0	
Magyarázó változók		Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés	
	Konstans	-1.767732	***		
	tradable dummy				
	export	0.5771038	***		
	import	0.4016214	***		
	Vállalati méret	0.0046825	**	létszám	
	Profitabilitás	0.1001825			
	Eladósodottság mértéke	-0.000064			
	Külföldi tulajdonos	0.000839			
	Árfolyamkitettség				
Devizaadósság fedezés					
Pszedo R2		0.1142			

1: ***: szignifikáns 0,10, ** 0,05, * 0,01 szignifikanciaszinten

Ordered probit regressziók eredményei

Függő változók		Devizában való eladósodás			Árfolyamkitettség			Devizában való eladósodás belföld felé		
		Változó	Gyakoriság	Kód	Változó	Gyakoriság	Kód	Változó	Gyakoriság	Kód
		nincs devizaadósság	89%	1	negatív	22%	1	nincs devizaadósság	91%	1
		aránya 0-8	5%	2	nincs	60%	2	aránya 0-8	4%	2
aránya 0,8 fölötti	6%	3	pozitív	18%	3	aránya 0,8 fölötti	6%	3		
Magyarázó változók		Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés	Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés	Együttható	Szignifikancia ¹	Megjegyzés
	tradable dummy									
	export	0.53	***	dummy	2.33	***		0.5897321	***	
	import	0.33	*	dummy	-2.24	***		0.4052148	***	
	Vállalati méret	0.0037	**	létszám	0			0.004671	**	
	Profitabilitás	-0.25			-0.2	*		0.1001987		
	Eladósodottság mértéke	-0.00006			0			-0.0000624		
	Külföldi tulajdonos	0.008	***		-0.006	***		0.0013775		
	Árfolyamkitettség									
	devizaadósság				-0.28	**	dummy			
fedezés							0.0319288			
Pseudo R2		0.1263			0.2829			0.1053		

1: ***: szignifikáns 0,10, ** 0,05, * 0,01 szignifikanciaszinten

BALOGH CSABA

FELMÉRÉS A BANKI BELSŐ TŐKEALLOKÁCIÓ HAZAI ALKALMAZÁSÁRÓL*

A tanulmány azt elemzi, hogy a hazai bankok hogyan tekintenek a tőkésítettség és a kockázatkezelés kapcsolatára, mennyire alkalmazzák az összetettebb tőkeallokálási módszereket, illetve milyen főbb tényezők akadályozhatják ezt. A hazai bankok egy mintáján elvégzett felmérésünk megerősítette, hogy a hazai bankok alkalmazzák belső tőkeallokációs módszereket, leginkább a szabályozói tőke felhasználásával, a kockázatos tőke alapú tőkeallokáció nem elterjedt. Az allokált tőke leggyakoribb felhasználása a jövedelmezőség elemzése, de emellett általános a tervezésnél és a termékárazásnál is. A tőkeallokációs rendszerek fejlesztésének legfontosabb akadályát a technikai-módszertani feltételek hiányában látják a hazai bankok. Ehhez még kis mértékben hozzájárul a szabályozói és piaci ösztönzők gyengesége is. A banki tőkeallokációs módszerek fejlettségét illetően a megkérdezett bankok jellemzően azonos szinten állnak. A tőkeképzés két leglényegesebb szerepének a bankok a szabályozói tőkeelőírás biztonságos betartását és a tulajdonos által elvárt tőkeszint fenntartását látják, de fontos szerep jut a tőkének a nagykockázati előírások betartásában is. A kockázati elemek közül a jó hitelminősítés elérése dominál, bár a belső megcélzott biztonsági szint elérése is lényeges szerepet tölt be.

BEVEZETŐ

A banki tevékenység kockázatosága miatti tőkeszükséglet pontosabb meghatározását a kockázatkezelési technikák megdöbentő gyorsaságú fejlődése tette lehetővé. A szabályozó követelmények újabb reformja (Bázel II) pedig elvárás-

ként támasztja a bankokkal szemben, hogy tudatosan tervezzék tőkeellátottságukat. A legfejlettebb szabályozói tőkekövetelmény-meghatározási módszerek engedélyezésénél lényeges szerepet játszik, hogy a bankok ne pusztán a tőkekövetelmény meghatározására, hanem saját céljaikra is alkalmazzák a kialakí-

* Lektorálta: Mérő Katalin, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete.

tott technikákat.¹ Az ajánlások bevezetésekor a felügyeleti vizsgálatok során várhatóan lényeges szerephez fog jutni a banki belső tőkeszükséglet-meghatározás és tőkeallokációs folyamatok értékelése, nyomon követése: az új Bázeli ajánlás második pillérének felügyeleti alapelvei közül az első kettő kiemeli ezek fontosságát.²

A tanulmány a hazai bankok körében végzett felmérés eredményeinek összefoglalásával arra a kérdésre keresi a választ, hogy a hazai gyakorlatban hogyan tekintenek a tőkésítetttség és kockázatkezelés kapcsolatára, mennyire jelennek meg az összetettebb tőkeallokációs módszerek, illetve milyen főbb faktorok akadályozzák a tőkeallokációs rendszerek fejlesztését.

A hasonló nemzetközi felmérések eredményeinek rövid áttekintését és a kutatásunk célját pontosító első részt követően a banki mintánkat és a felmérés lebonyolítását ismertetjük. Ezt követően először a tőkeallokációs gyakorlatra vonatkozó kérdéseinkre kapott válaszokat elemezzük, majd a fontosnak ítélt tőkefunkciókat mutatjuk be, végül a bankok tőkegazdálkodásának tudatosságát hasonlítjuk össze a konklúziók előtt.

1 A hitelkockázat számszerűsítésére használható belső minősítésen alapuló ún. IRB módszer illetve a működési kockázatok meghatározásánál is a legkifinomultabb megközelítés (Advanced Measurement Approach, AMA) esetén is elvárás, hogy a kockázatmérések a belső tőkeallokációs módszereket is támogatni tudják (BIS [2005] p. 94, p. 146).

2 Lásd BIS [2005] p. 159-165.

NEMZETKÖZI FELMÉRÉSEK, KUTATÁSUNK CÉLJA

Mindössze egy nemzetközi felmérést találtunk, amely kimondottan arra koncentrált, hogy mennyire elterjedt a tőkeallokáció, illetve az ezen alapuló teljesítménymérés vagy más alkalmazás a bankok körében. Bennett [2001] hivatkozik egy Egyesült államokbeli kockázati tanácsadó cég³ által 2000 áprilisában végzett vizsgálatra, amely a következő megállapításokat tette: a felmérésben megkérdezett intézmények 42%-a kapcsolja össze a kockázattal korrigált elért hozamot a javadalmazással az üzletágak (*business*) szintjén, és 13%-a üzletágon belüli egységekre (*desk*), illetve egyénekre is. A válaszolók 37%-a tervezte, hogy a jövőben üzletági szinten alkalmazni fog ilyen módszert, 50%-a az egységeknél és 13%-a egyéni szinten tervez hasonlókat.

Ezen a felmérésen túl Alfon és szerzőtársai [2004] összetett vizsgálatának kérdőíves része volt hasonló még az általunk célul kitűzött vizsgálatához, ám ennek fókuszában nem a tőkeallokáció, hanem a tőkeszükségletet befolyásoló tényezők álltak. Az Egyesült Királyság bankrendszerét vizsgálták adatelemzés és kérdőívezés segítségével abból a szempontból, hogy milyen tényezők hatnak a bankok tőkeellátottságról hozott döntéseire.

A mi felmérésünk *fő célja annak megvizsgálása volt, hogy a hazai bank-szektor szereplői fontosnak tartják-e a tu-*

3 A cég pontos neve: Capital Market Risk Advisors.

datos tőkefelhasználást. Ha igen, akkor milyen eszközöket alkalmaznak a tőke felosztására, mely üzletágakra tudják alkalmazni, melyek a fő nehézségek az ilyen rendszer kiépítésében. Ha viszont nem törekednek a tőke célzott felhasználására, akkor mi ennek az oka. Arra is választ kívántunk kapni, hogy a különböző tulajdonosi szerkezet hatással van-e a tőkefelhasználás módjára. Szintén fontos kérdés a szabályozóitőke-igény figyelembevétele az egyes tevékenységek értékelésekor. Ugyanakkor arra is igyekeztünk választ kapni, hogy a bankok milyen okokból tartják szükségesnek, hogy tőkét tartsanak, és hogyan mérik a rendelkezésre álló tőkét. Lényegesnek tartottuk azt is megtudni, hogy milyen módon határoznak a kívánt tőkeszintről, és hogyan viselkednek, ha alul, illetve ha túltőkésítettnek tartják bankjukat.

A FELMÉRÉS ALAPSOKASÁGA ÉS LEBONYOLÍTÁSA

Kutatásunk mélyinterjún alapuló *kvalitatív felmérésre* épül, amelyet a hazai bankok egy mintáján végeztünk el. A vizsgálat során a magyar bankrendszer lehető legnagyobb szegmensének lefedésére törekedtünk. A kérdőívezés időigényessége miatt 10 bank felkeresését tűztük ki célul, s ezt a célt sikerült is megvalósítani. A bankok kiválasztásánál elsődleges szempont volt, hogy a bankrendszer egésze szempontjából meghatározó fontosságú bankokat keressük fel. Ennek érdekében elsősorban nagy

és közepes bankok kerültek a kiválasztottak közé: a 10 legnagyobb mérlegfőösszegű hazai bank közül 8 részt vett a felmérésben. Ezáltal *sikerült elérni, hogy a megkérdezett bankok a hazai bankok 2003-as mérlegfőösszegének mintegy 50%-át fedjék le* (kereskedelmi banki tevékenységet folytató bankokat számítva).⁴

A kérdések bonyolultsága és a válaszok nehéz standardizálhatósága miatt a felmérést *mélyinterjú* formájában bonyolítottuk le. A témakör összetettsége és a bankokon belül a felelős vezető nehéz felderítése miatt a kérdőívezés lényegesen több időt vett igénybe az eredetileg tervezettnél. (Az első interjút 2004 júliusában, az utolsót az év novemberében sikerült lefolytatni). Az *1. Függelékben* megtalálható az interjú során feltett kérdések összefoglaló ábrája. A felmérés kérdéseit és a bankok válaszainak összeállítását a *2. Függelék* tartalmazza.

A TŐKEALLOKÁCIÓS GYAKORLATRA VONATKOZÓ EREDMÉNYEK

Vizsgálatunk során a következő fő kérdéseket kívántuk megválaszolni:

- A) kérdés: A hazai bankok jelenleg alkalmaznak-e belső tőkeallokációs módszereket?**
- B) kérdés: Milyen banki területekre aloklálnak tőkét?**

⁴ A megkérdezettek közül nem mindenki járult hozzá bankja nevének megjelentetéséhez, ezért a banknevek említését mellőzzük.

C) kérdés: Mire használják fel a tőkeallokációs módszerek segítségével meghatározott tőkeigényt?

D) kérdés: Mely tényezők akadályozzák leginkább a tőkeallokációs módszerek fejlesztését?

Az első három kérdés megválaszolásának célja a bankok tőkeallokációs gyakorlatának feltérképezése volt, míg az utolsó kérdés segítségével azt kutattuk, hogy mi akadályozhatja a tőkeallokációs módszerek további fejlesztését.

Az A) kérdés eldöntéséhez – alkalmaznak-e belső tőkeallokációt – át kellett tekinteni a tőkeallokáció alkalmazásának különböző lehetséges módjait, értelmezéseit.

Először azt kellett tisztáznunk, hogy a lehető legtágabb értelemben vett tőkeallokációs módszerek közül valamelyiket alkalmazzák-e a bankok. Itt gondolhatunk arra a leginkább kézenfekvő, és könnyen alkalmazhatónak tűnő esetre, hogy a szabályozó által az adott területre előírt tőkét akár diverzifikáció figyelembevétel nélkül számszerűsítik. A következő fokozat lehet akár az elérhető diverzifikáció beépítése, akár valamilyen területre saját kockázati fogalom alapján meghatározott tőkeszükséglet megállapítása. Arra is pontos választ kívántunk kapni, hogy szűkebb értelemben vett tőkeallokációt (kockázatos tőke felosztást) végeznek-e.

A kérdés első részét, azaz hogy alkalmaznak-e bármilyen tőkefogalom melletti tőkeallokációt a megkérdezett bankok, az A/1-es kérdés segítségével vizs-

gáltuk, amelyhez a felmérés kérdéseinek I-II. részére kapott válaszokat használtuk fel. Ugyanezek segítségével döntöttünk az A/2. kérdésről, amely a szűkebb értelemben vett tőkeallokáció használatát vizsgálta.

A/1. kérdés: A magyar bankok meghatároznak-e bármely saját maguk által tőkének tekintett fogalom alapján (szabályozói, gazdaságilag szükséges vagy egyéb) valamely tevékenységükre tőkeszükségletet?

A/2. kérdés: A magyar bankok esetében elterjedt-e a kockázatos tőke alapon értelmezett tőkeallokáció használata?

A minta alapján egyértelműen azt találtuk, hogy a bankok meghatároznak tőkeszükségletet valamilyen módon: a megkérdezett tíz bank közül nyolc egyértelműen alkalmaz tőkeallokációt, a maradék két intézménynél pedig tervezik a bevezetését.

Abban viszont már kevésbé mutatkoztak egységesnek a megkérdezettek, hogy pontosan milyen tőkefogalom alapuló tőkeallokációt végeznek. Bár a bankok túlnyomó többsége (80%-a) a nem várható veszteség ellen adott valószínűséggel védelmet nyújtó tőkét tekinti a gazdaságilag szükséges tőkének, az alkalmazáskor a szabályozói tőke fogalmát használja a bankok valamivel több mint fele. Tehát az elméletileg helyesnek tartott és a megvalósított/megvalósítható gyakorlat között éles a választóvonal. Abban ugyanakkor teljes egyetértés mutatkozott, hogy a szavatoló tőkét

tekintik a rendelkezésre álló tőke mérőszámának.

A szűkebb értelemben vett tőkeallokációt tehát, amely a gazdaságilag szükséges tőke kockázatos tőke alapon történő felosztását jelentette, jellemzően nem végeznek a hazai bankok.

Az A) kérdéseinkre ezek alapján azt a választ adhatjuk, hogy bár nem egységes tőkefogalmat használva, de a tág értelemben vett tőkeallokáció használata általános a hazai bankoknál.

A B) kérdéseink az előző válaszunkat pontosítja a tőkeallokáció alkalmazási területének azonosításával. Ezen keresztül meggyőződhetünk a szervezeti egységekre értelmezett tőkeallokáció előfordulási gyakoriságáról, illetve az egyéb gyakorlati megoldásokról.

A megkérdezett bankok túlnyomó többsége a vállalati (90%) és a lakossági (70%) üzletágak esetében alkalmaz tőkeallokációt, ezen kívül a bankok mintegy fele folytatja a treasury, illetve a befektetési üzletágak esetében is. Az üzletági alkalmazás mellett a teljes bankra, illetve egyes banki termékekre való felhasználást említették még a megkérdezettek a másik két leggyakoribb felhasználási területként.⁵

5 A tőkeallokáció teljes bankra történő alkalmazásának említése némi magyarázatra szorul, mivel az nem a tőkeallokáció eredménye, hanem annak kiindulópontja. Ugyanakkor a megkérdezett bankok többsége leánybankként működik, ezért a tőkeallokációs rendszer részeként is értelmezhető az egész hazai bankra meghatározott tőkeszükséglet.

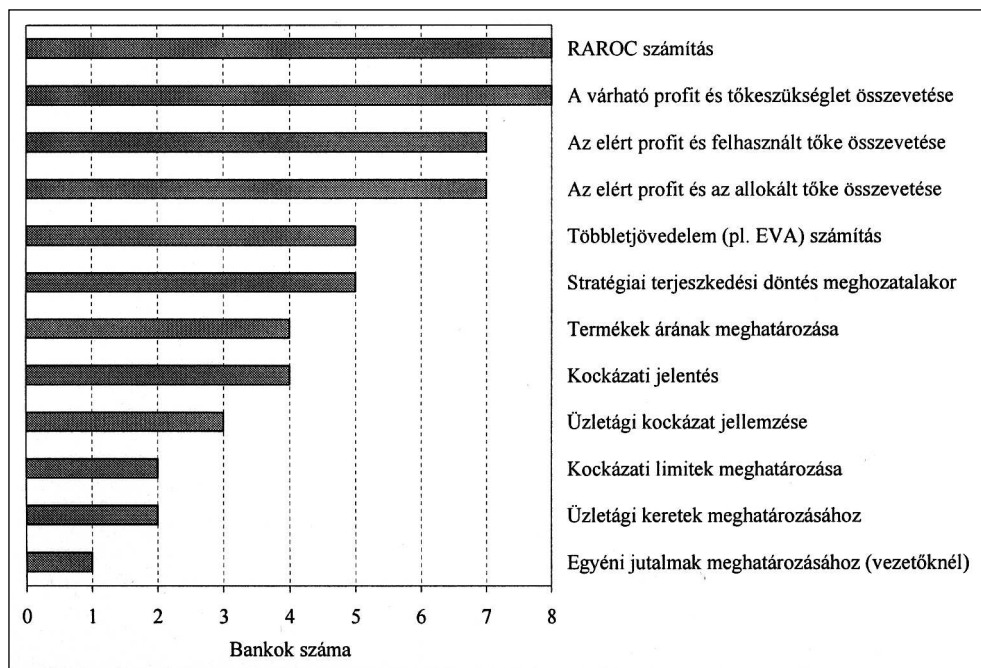
A B) kérdéseinkre tehát ezek alapján azt találtuk, hogy a vállalati és lakossági üzletágak esetén elterjedt a tőkeallokáció használata.

A kiépített tőkeallokációt több célra lehet felhasználni, melyek közül alapvetően a jövedelmezőségelemzésre koncentrálunk, de a C) kérdés megválaszolásánál – melyet a kérdőív II/11. kérdésével végeztünk el – a további lehetőségeket is ellenőriztük. A válaszok alapján megállapíthatjuk, hogy a megkérdezettek 70 százalékánál a *jövedelmezőség értékelése, illetve tervezése volt a tőke felosztásának fő felhasználási területe*. általánosan elterjedt még az elért profit és a (felhasznált vagy allokált) tőke összevetése, a RAROC számítás valamilyen formája, illetve a várható profit és a tőkeszükségletek összevetése. A tervezési időtávokban érdekes volt tapasztalni, hogy mennyire egységes a banki gyakorlat: az egy- és a hároméves tőketerv készítése az általános.

Az egyéb felhasználási lehetőségek közül még a bankok fele használja a termékárzás során a tőkeallokációt, viszont az alkalmazottak egyéni jutalmazásánál egyelőre nem jut szerephez, mindössze egy banknál és ott is csak a vezetők jutalmazásának meghatározásakor használják. Ugyancsak ritkán hasznosítják még az üzletági bérkeretek meghatározásához. A kockázati jelentéseknek is mindössze a bankok harmadánál része az allokált, illetve a felhasznált tőke nagysága.

1. ábra

A tőkeallokálás felhasználása



Összefoglalva tehát a felmérés első három kérdésének eredményeit elmondhatjuk, hogy a *hazai bankok* – igaz eltérő módon – *alkalmaznak belső tőkeallokációs módszereket*. Ezt még *leginkább a szabályozói tőke felhasználásával* teszik (A/1-2. kérdések), a kockázatosított tőke alapú tőkeallokáció nem elterjedt. A hazai bankok nem egységesek abból a szempontból, hogy milyen működési területre határoznak meg tőkeszükségletet (teljes bankra, üzletágakra stb.). Az allokált tőkét a banki működés során *a jövedelmezőség elemzésén kívül több célra is felhasználják: a tervezés és a termékárak azonosítása a két másik elterjedt alkalmazási terület.*

A vizsgálatunk másik fő területe, hogy ha az egyes bankok egyáltalán nem vagy csak korlátozott esetekben alkalmaznak tőkeallokációt, illetve ha nem fejlesztik tovább a működő rendszereiket, akkor ennek az-e az oka, hogy egy ilyen módszer kiépítésének a feltételei nem teljesülnek maradéktalanul. Ezt a D) kérdés megválaszolásával döntöttük el.

Először azt vizsgáltuk, hogy *milyen tényezők akadályozhatják a tőkeallokációs rendszer kiépítését, fejlesztését*. Az okokat két csoportba osztottuk. Egyrészt a módszertan kiépítésének technikai-elméleti korlátait vizsgáltuk (a korlátozott vagy nehézkes kockázatmérés, a kockázati faktorok együttmozgásának

megállapításának problémái, az adatok hiánya, a jól elkülöníthető szervezeti egységek, termékek hiánya). Másrészt, ha ilyen akadályok nem gátolnák a rendszerek kiépítését, akkor még a külső (piaci, szabályozói vagy tulajdonosi) ösztönzők hiánya tenné kevésbé érdekeltté az intézményeket a fejlesztésben.

A D/1. és a D/2. kérdéssel a technikai korlátok fennállását elemezzük. A válaszokhoz segítségül a felmérés III. részének kérdéseit használtuk fel:

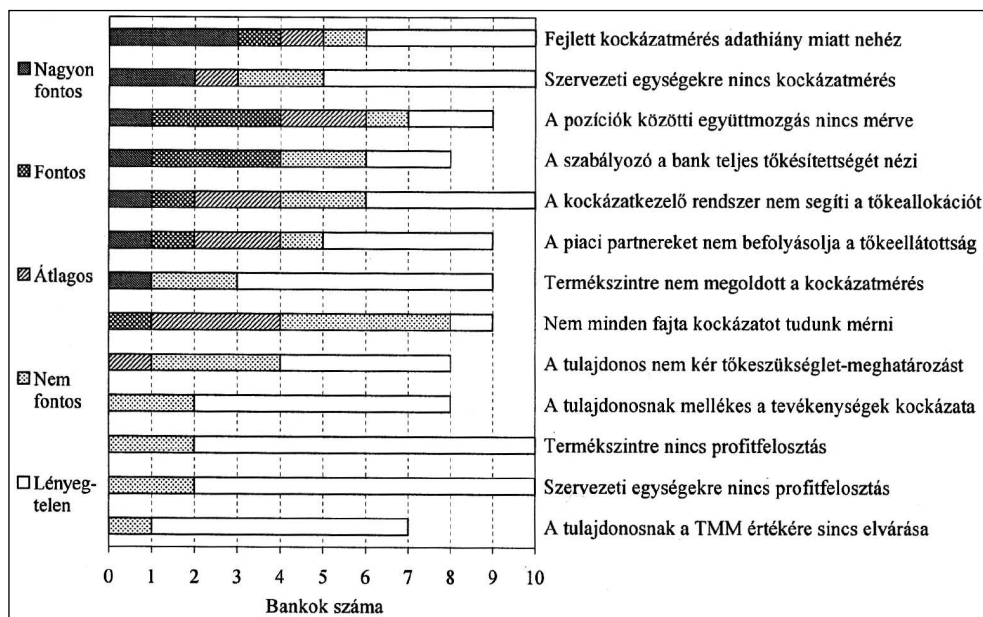
D/1. Kérdés: A tőkeallokációs módszerek bevezetését az elméletek gyakorlati alkalmazásának nehézségei korlátozzák-e elsősorban?

A bankok válaszai alapján a D/1. kérdésre igenlő választ adhatunk. A bankok ugyanis jellemzően a *kockázatomérés nehézségeit rangsorolták a leginkább nehezítő körülmények közé*. Az ötfokozatú skálán az átlagosan 3-as értékek jelezték, hogy a következő problémák gátolják a rendszerek fejlesztését: a különböző pozíciók közötti együttmozgások, bizonyos kockázattípusok mérésének megoldatlansága és az adathiány.

A különböző egységekre történő profitfelosztás és a tulajdonosi elvárások hiánya lényegesen kisebb gondot okoznak (4,5 körüli átlagos érték). Ugyanakkor a bankok számára a piaci partnerek és a szabályozó elvárásai ke-

2. ábra

A tőkeallokálási módszerek bevezetését/fejlesztését akadályozó tényezők



vésbé jelentenek ösztönzőt a tőkeallokációs rendszereik kiépítésére, fejlesztésére.

A kockázatmérés nehézségei abban is megmutatkoznak, hogy bár a bankok mindegyike számszerűsíti a hitel- és a piaci kockázatokat, a hitelkockázatok esetében még jellemzően nem a modellalapú, hanem a nominális kitettségeken vagy a szabályozói előírásokon alapul a kockázat értelmezése. Ez gátját jelentheti a pontos tőkeszükséglet meghatározásának is. A felmérés készítésekor a működési kockázatok terén a bankok többsége a Bázeli II felkészülés hasonló szintjén, az adatgyűjtés fázisában volt, mindössze két bank rendelkezett már működő (bár még tesztelés alatt álló) rendszerrel. A likviditási kockázatot különböző módon, de jellemzően minden bank számszerűsíti, viszont egyikük sem tervezi annak a tőkeszükséglet-meghatározásba való beépítését. Két-két bank határoz meg szeparáltan országkockázatot, illetve üzleti kockázatot (ez utóbbit a profit szórásával számszerűsíti). A kockázati csoportok közötti együttmozgás jellemzően csak a piaci kockázatokon belül megoldott, és a diverzifikációból származó tőkeszükséglet-csökkenés felosztása sincs tisztázva a legtöbb bank esetében.

Ugyancsak megbizonyosodhatunk arról, hogy a technikai feltételek hiányossága fontos tényező, ha – kihasználva a hazai bankrendszer jelentős külföldi tulajdoni arányát – az *anyabankok által követett gyakorlatot vizsgáljuk meg*. Amennyiben az ott alkalmazott módsze-

rek lényegesen fejlettebbek, akkor ez cáfolná, hogy a technikai-módszertani tényezők valóban akadályt jelenthetnek a hazai intézményeknek. Ugyanis a hazai szakemberek módszertani felkészültsége feltételezhetően eléri azt a szintet, hogy az anyabank módszereit adaptálni lehessen. Ha azt tapasztaljuk, hogy az anyabank lényegesen fejlettebb módszert használ, akkor nem zárhatnánk ki, hogy nem a technikai-módszertani tényezők, hanem egyéb okok tehetők felelőssé az eltérésért.

D/2. Kérdés: A hazai bankok külföldi anyabankjára jellemző-e, hogy fejlettebb tőkeallokációs rendszereket működtet, mint a hazai intézmény?

A bankoknak feltett kérdések ezen belül egyrészt arra vonatkoztak, hogy rendelkeznek-e információval az anyabankjuknál alkalmazott módszerekről. A hazai leánybankok túlnyomó többsége (80%-a) pontos információkkal rendelkezik az anyabankjánál alkalmazott módszerekről.

Másrészt azt is felmértük, hogy van-e különbség az anyabanknál és a leánybanknál alkalmazott módszerek között. A válaszok szerint jellemzően a leánybankok az anyabank rendszerét vették át Ugyancsak általános, hogy az ott zajló fejlesztésekbe már bevonják a hazai szakembereket is, így biztosítva, hogy a jelentősebb fejlesztéseket egy időben vezessék be. Ezek alapján a hazai leánybankok válaszaiból azt a következtetést vonhatjuk le, hogy az *anyabankjaik jel-*

lemzően nem rendelkeznek lényegesen fejlettebb tőkeallokációs rendszerrel. Ez is megerősíti azt a konklúziókat, hogy valóban nehézséget jelent a technikai-módszertani feltételek hiányossága a rendszerek kiépítésénél, és ez nem ország- vagy bankrendszer-specifikus jelenség.

Az elméleti tényezők mellett ugyanakkor a külső ösztönzők hiánya is hozzájárulhat ahhoz, hogy kevés fejlett, működő módszert találunk a hazai bankoknál. Ösztönzést a tulajdonosoktól a szabályozóig bezárólag több szereplő elvárása is jelenthet. Az ösztönzöttség hiányát a kérdőív III/14. kérdésével vizsgáltuk, ezzel megválaszoltuk a következő kérdésünket:

D/3. Kérdés: A hazai bankok esetében az ösztönzöttség hiánya is akadályozza-e a fejlettebb tőkeallokációs rendszerek kiépítését?

A bankok válaszai alapján elmondhatjuk, hogy a tulajdonosi elvárások fontos szerepet játszanak a fejlesztésekben, a megkérdezettek szerint a tulajdonosoknak a bank kockázat alapú tőkesszükséglete iránti érdektelensége nem jellemző. Ugyanakkor úgy érzékelik, hogy a piaci partnerek viselkedését nem befolyásolja túlságosan a bankjuk tőkeellátottsága, és a szabályozói környezet sem támaszt elvárásokat a különböző tevékenységek tőkeellátottságára vonatkozóan. Ez utóbbi két szereplő viselkedésének megváltozása hozzájárul

hatna a tőkeallokáció gyorsabb fejlesztéséhez. A piaci fegyvelmezőerő gyengesége és a szabályozó érdektelensége miatt úgy véljük, hogy kisebb részben, de a külső ösztönzők gyengesége is lassíthatja a tőkeallokációs módszerek fejlesztését.

A D/1-3. kérdésekre adott válaszaink alapján a D) kérdéssel kapcsolatban azt fogalmazhatjuk meg, hogy *(valószínűleg a külföldi anyabankokhoz hasonlóan) a technikai-módszertani feltételek hiánya jelentik a tőkeallokációs rendszerek fejlesztésének legfontosabb gátját. Ehhez kis mértékben hozzájárul a külső ösztönzők gyengesége.*

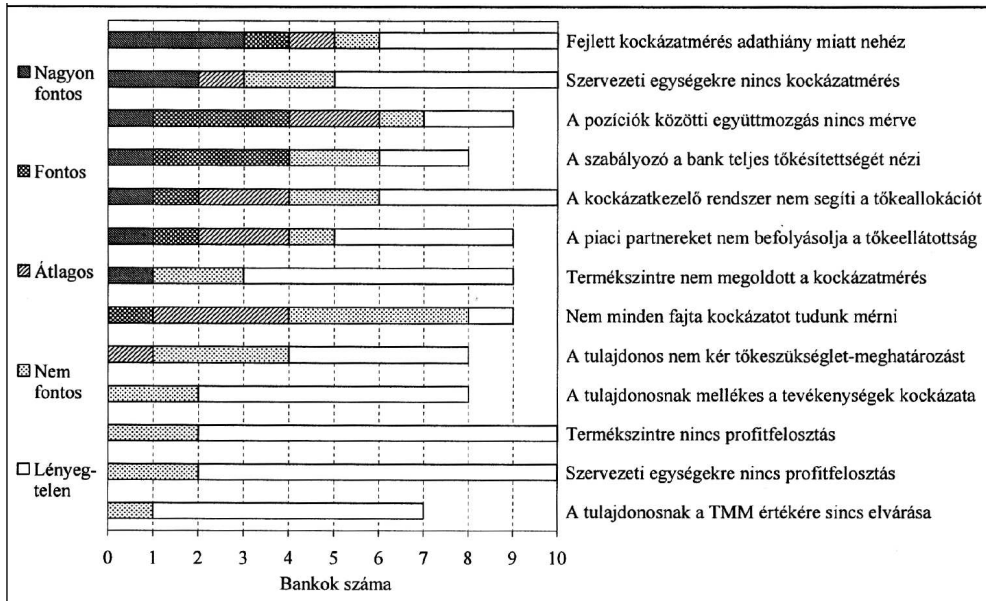
A TŐKE FUNKCIÓINAK MEGÍTÉLÉSE

A felmérés segítségével a szoros értelemben vett tőkeallokációra vonatkozó kérdések mellett arról is gyűjtöttünk információt, hogy a banki tőke képzésének különböző szerepei közül a bankok melyeket tartották a legfontosabbnak. Ezek a kérdések a kérdőív I. részének elején szerepelnek.

A válaszok alapján egyértelmű, hogy a tőkeképzés két leglényegesebb szerepének a szabályozói tőkeelőírás biztonságos betartását és a tulajdonos által elvárt tőkeszint fenntartását látják. A kisebb méretű bankoknál a tőkeszintnek fontos szerepe van ezen kívül a Hitelintézeti törvény nagykockázati előírásainak betartásánál is, hiszen elégtelen szavatoló tőke esetében ügyfeleket veszíthetnek el, vagy nem tudnak részt venni nagyobb

3. ábra

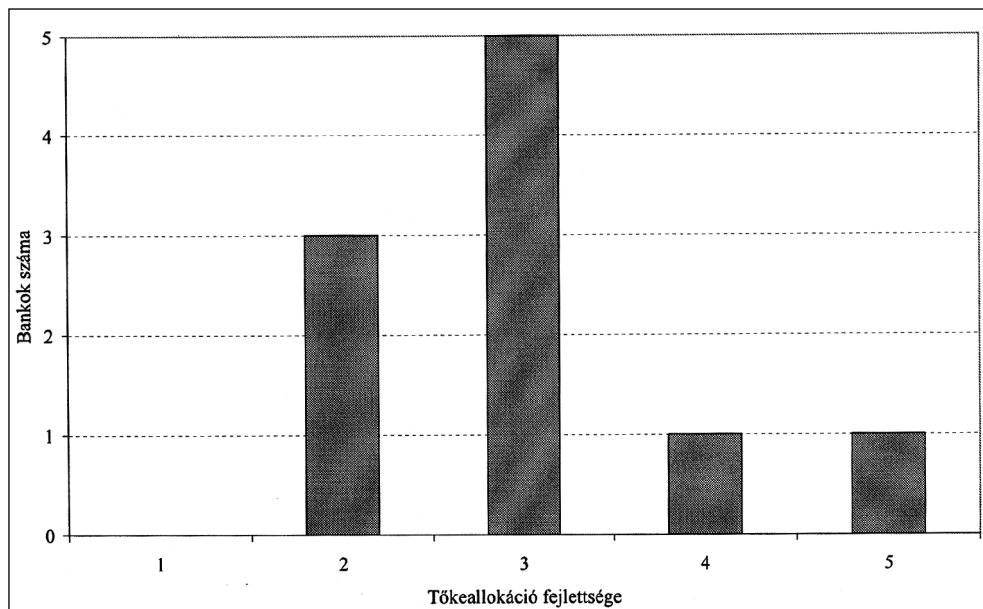
A tőkeképzés legfontosabbnak tartott okai



projektek finanszírozásában. A kockázati elemek közül a jó hitelminősítés elérése dominál, de a belső megcélzott biztonsági szint elérése is lényeges szerepet tölt be. A forrásköltségekre való hatás és az adott kockázat melletti maximális tulajdonosi hozamelvárás már csak közepesen fontos a tőkeképzés során. Még kevésbé tartják alapvető szempontnak a tőkeképzési döntésnél, hogy a terjeszkedésekhez tartalékot biztosítsanak, és nem tapasztalják, hogy az intézményi partnereik vagy betéteseik viselkedésére hatással volna a tőkeképzési stratégiájuk. A szabályozói előírás betartásának prioritása miatt a felügyeleti ellenőrzések elkerülése már nem játszik központi szerepet a döntésnél.

A korábbiakban már kiemeltük, hogy a szabályozói tőkeelőírásoknak fontos szerep jut a banki tőkeképzés-tőkeallokálás során, ezért megvizsgáltuk azt is, hogy van-e eltérés a bankok között abban, hogy a *fizetőképeségi* (korábban tőkemegfelelési) *mutató milyen szintjét tartják kívánatosnak* vagy veszélyesnek. A mutató alacsony értékeinél a bankok egységes választ adtak: 9%-os szint alatt szinte kivétel nélkül biztosan növelnék a tőkeellátottságukat. Ugyanakkor e fölött már kevésbé volt összhang a feltételezett viselkedés között. Volt olyan bank, amely 12% fölötti érték esetén sem kezdené csökkenteni a tőkeellátottságát (például szabályozói szempontból kockázatosabb tevékenységek

A tőkeallokáció fejlettsége a megkérdezett bankoknál



kiterjesztésével). *A legkényelmesebb sávnak a 10-12% közötti fizetőképességi mutatót említették a bankok.*

Fontos megemlíteni, hogy a fizetőképességi mutató betartása mellett még a nagykockázati előírásokat tartották olyan tényezőnek a bankok, amelyek ki tudják kényszeríteni a tőkeellátottság növelését. Az elméleti irodalomban fellelt, a tőkemegfelelés szórásán alapuló viselkedési szabályokat egy bank sem alkalmaz.⁶

A HAZAI BANKOK TŐKETUDATOSSÁGÁNAK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

Végül a bankok tőkeallokációs módszerek terén megfigyelt előrehaladottságát ötfokozatú skálán mértük aszerint, hogy milyen módon értelmezik a gazdaságilag szükséges tőkét, milyen tőkefogalmat használnak a tőkeallokálás során, mire alkalmazzák a tőkeallokációt, és mennyire fejlett kockázatmérésből származik az input. Mindegyik esetben az adott kérdésre adott választ 3-as skálán értékelve összesítettük a pontokat.

Ezek alapján elmondható, hogy *a megkérdezett bankok viszonylag homogének abban a tekintetben, hogy közepes*

6 Lásd pl. Rime [2001].

szinten állnak az elméletileg elérhető tőkeallokációs módszerekhez képest. Két bank volt, amely már előrehaladott lépéseket tett a fejlett tőkeallokációs rendszer bevezetése és alkalmazása terén.

ÖSSZEGZÉS

Tanulmányunkban a hazai bankok egy mintáján elvégzett kvalitatív felmérésünk segítségével feltártuk, hogy a hazai banki gyakorlatban mennyire jelennek meg a tőkeallokációs módszerek, milyen főbb faktorok akadályozzák azok fejlesztését. A felmérés során azt találtuk, hogy a hazai bankok alkalmaznak belső tőkeallokációs módszereket. Ezt még leginkább a szabályozói tőke felhasználásával teszik, a kockázatosított tőke alapú tőkeallokáció nem elterjedt. A bankok eltérő szintekre határoznak meg tőkeszükségletet (teljes bankra, üzletágakra stb.).

Az allokált tőke leggyakoribb felhasználása a jövedelmezőség elemzése volt, de emellett több célra is alkalmazták a tőkeallokációt, melyek közül a tervezésnél és a termékárazásnál való

alkalmazás rendszeres. A tőkeallokációs rendszerek fejlesztésének legfontosabb akadályát a technikai-módszertani feltételek hiányában látják a hazai bankok (ebből a szempontból valószínűleg nincsenek más véleményen a külföldi anyabankok sem). Ehhez még kis mértékben hozzájárul a külső (szabályozói és piaci) ösztönzők gyengesége is.

A felmérésnek a bankok tőkeképzési magatartásával kapcsolatos kérdései segítségével azt találtuk, hogy a bankok a tőkeképzés két leglényesebb szerepének a szabályozói tőkeelőírás biztonságos betartását és a tulajdonos által elvárt tőkeszint fenntartását látják. A kisebb méretű bankoknál fontos szerep jut a tőkének a nagykockázati előírások betartásában is. A kockázati elemek közül a jó hitelminősítés elérése dominál, bár a belső megcélzott biztonsági szint elérése is lényeges szerepet tölt be.

A banki tőkeallokációs módszerek fejlettségét illetően azt találtuk, hogy a megkérdezett bankok jellemzően közepes szinten állnak az elméleti szinten megvalósítható legkifinomultabb tőkeallokációs módszerekhez képest.

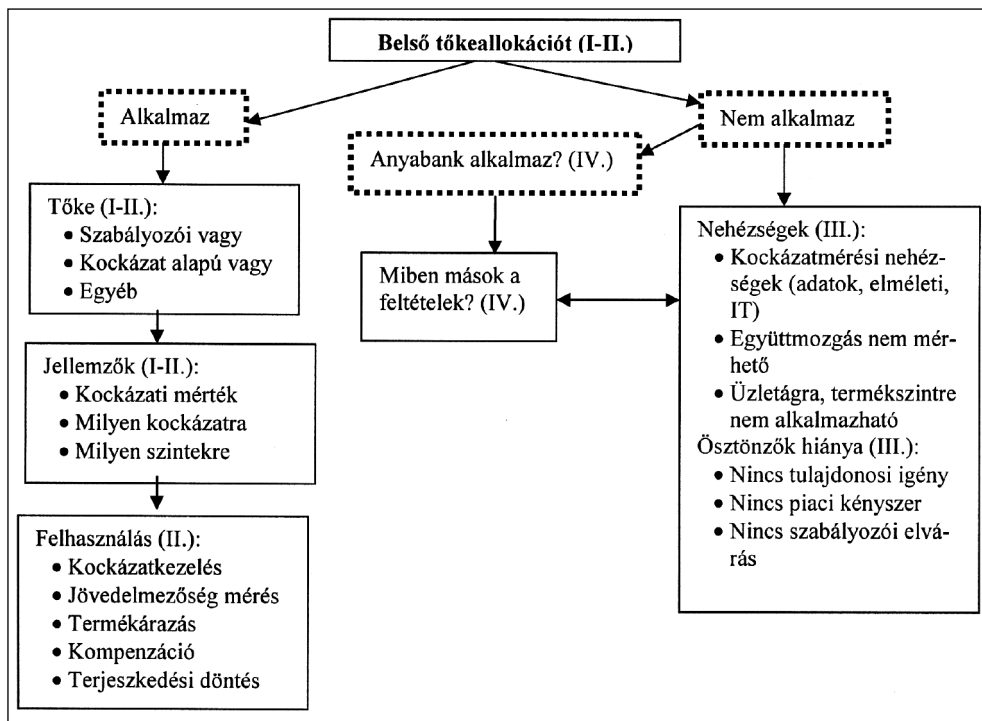
FÜGGELÉKEK

1. Függelék

A kérdőív vázlata

5. ábra

A kérdőív kérdéseinek áttekintő ábrája*



* A római számok azt jelzik, hogy a kérdőív melyik részében szerepelnek az adott témakörre vonatkozó kérdések.

2. Függelék

A hazai bankok körében a tőkeallokációról, tőkeszükségletről elvégzett felmérés összefoglaló eredményei

I. Tőkeszükséglet

1. Bankja miért tartja szükségesnek tőke képzését? Értékelje 1-től (lényegtelen) 5-ig (legfontosabb) az alábbi lehetséges okokat!

Okok		Válaszok száma	Válaszok átlaga
Piaci okok	Intézményi partnerek biztonsági igényei	9	3,4
	Betétesek biztonságot igényelnek	9	3,1
	Belső megcélzott biztonsági szint	9	4,2
	Jó hitelminősítés elérése	9	4,3
Profitabilitási okok	Forrásköltségre való hatása	9	4,1
	Terjeszkedésekhez megfelelő tartalék biztosítása	9	3,6
Tulajdonosi elvárások	Megszabott tőkeszint tartása	8	4,4
	Tudatosan vállalt bukási valószínűség mellett elért maximális hozam	7	4,1
Szabályozói kényszer	A tőkemegfelelési mutató (TMM) előírás biztonságos betartása	9	4,4
	Az ellenőrzések elkerülése	9	3,2
Egyéb okok:	Nagykockázati szabályok betartása	2	5

2. Milyen esetben tesz lépéseket a bank tőkeellátottság módosítása érdekében? Jelölje 1-től (biztos növeli) 5-ig (biztos csökkenti) a lépések irányát is (nem tesz semmit =3)!

		Válaszok száma	Válaszok átlaga
A fizetőképességi mutató értéke	12% fölött	7	4,1
	10-12% között	7	3,1
	9-10% között	7	2,4
	8-9% között	7	1,6
	8% alatt	7	1,0
A fizetőképességi mutató értéke	8% fölött 1-szeres TMM szórásnyira	0	
	8% fölött 2-szeres TMM szórásnyira	0	
	8% fölött 3-szoros TMM szórásnyira	0	
Más tőkemutató alapján:	Nagykockázati szabályok betartása szükségessé teszi	2	1

3. Hogyan értelmezi (értelmezné) bankjuk a gazdaságilag szükséges tőkét? (Egy választ jelöljön meg!)

Fogalom	Jelenleg értelmezés	Optimális értelmezés
Szabályozói tőke	3	1
A potenciális veszteség ellen adott valószínűséggel védelmet nyújtó tőke (mint a VaR)	6	8
Koherens kockázati mértékkel mért kockázat (mint a feltételes VaR)	0	

4. Mivel méri (mérné) az intézménye a rendelkezésére álló a gazdaságilag szükséges tőkét? (Egy választ jelöljön meg!)

	Válaszok
Saját tőke	
Szavatoló tőke	8
Egyéb: anyabank által meghatározott gazdasági tőke	2

II. Tőkeallokáció alkalmazása

5. Bankjuk határoz-e meg (bármilyen fenti tőkefogalom melletti) tőkeallokációt?

	Válaszok
Igen	8
Nem	0
Tervezés alatt	2

6. Milyen tőkefogalmat használnak ennek során? (Több válasz is megjelölhető!)

	Válaszoló bankok	Ebből az adott tőkefogalmat használó bankok száma	
		Szabályozói tőke	Kockázatosított tőke*
Teljes bankra	6	4	4
Üzletágakra	9	5	5
Munkakörökre	0	0	0
Termékekre	7	4	2

* A bank saját döntése szerinti kockázatértelmezés alapján az adott tevékenység kockázatosságát fedező tőke. (pl. VaR alapon vagy egyéb kockázatmérték alapján)

7. Milyen üzletágakra határozzák meg a tőkeszükségletet? (Több válasz is megjelölhető!)

	Válaszó ló ban- kok	Ebből az adott tőkefogalmat használó bankok száma	
		Szabályozói tőke	Kockáztatott tőke*
Vállalati	7	3	6
Lakossági	9	4	6
Befekteté- sek	4	1	3
Treasury	5	2	4
Strukturális finanszíro- zás	2	0	2

* A bank saját döntése szerinti kockázatértelmezés alapján az adott tevékenység kockázatosságát fedező tőke. (pl. VaR alapon vagy egyéb kockázatmérték alapján)

8. Milyen típusú ügyfelekre határozzák meg a tőkeszükségletet? (Több válasz is megjelölhető!)

	Válaszó ló ban- kok	Ebből az adott tőkefogalmat használó bankok száma	
		Szabályozói tőke	Kockáztatott tőke*
Vállalati	4	1	3
Befektetési	2	0	2

* A bank saját döntése szerinti kockázatértelmezés alapján az adott tevékenység kockázatosságát fedező tőke. (pl. VaR alapon vagy egyéb kockázatmérték alapján)

9. Milyen célokra használják a felosztott tőkét? (Több válasz is megjelölhető!)

	Válaszoló bankok	10
		Adott célra hány bank használja
Kockázatkezelés	Kockázati limitek meghatározása	2
	Kockázati jelentés	4
	Üzletági kockázat jellemzése	3
Jövedelmezőség elemzése	Az elért profit és a felhasznált tőke összetevése	7
	Az elért profit és az allokált tőke összetevése	7
	RAROC számítás	8
	Többletjövedelem (pl. Economic Value Added) számítás	5
Tervezés	A várható profit és a tőkeszükséglet összetevése	8
	Stratégiai terjeszkedési döntés meghatározatalakor	5
	Termékek árának meghatározása	4
Kompenzáció	Üzletági keretek meghatározásához	2
	Egyéni jutalmak meghatározásához	1

10. Milyen időtávra becslik meg a szükséges tőkekövetelményt?

Válaszoló bank	8	
		Bankok száma
A bevont üzletágak/kockázatok esetében egységesen:	3 év	7
	1 év	7

11. Mikor építették ki jelenlegi rendszerüket?

átlagosan 3 éve.

III. A tőkeallokálás feltételei

12. Értékelje az alább felsorolt okokat aszerint, hogy melyeket tartja a tőkeszükséglet kiépítésének vagy fejlesztésének fő problémáinak! (1 = teljesen egyetértek az állítással; 5 = nem értek egyet)

Okok		Válaszok száma	Válaszok átlaga
Kockázatmérés nehézségei	Csak néhány kockázatot tudunk mérni	9	3,5
	Fejlett kockázatmérést adathiány miatt nem tudunk alkalmazni	10	3,2
	A kockázatkezelő rendszerünk nem teszi lehetővé a tőkeallokációs rendszer fejlesztését	10	3,7
	A különböző pozíciók közötti együttmozgás mérése nem megoldott	9	2,9
	Szervezeti egységekre nem megoldott a kockázatmérés	10	3,8
	Szervezeti egységekre nem megoldott a profitfelosztás	10	4,8
	Termékszintre nem megoldott a kockázatmérés	9	4,3
	Termékszintre nem megoldott a profitfelosztás	10	4,8
Nincs ösztönzés	A tulajdonos nem igényel tőkeszükséglet meghatározást	8	4,3
	A tulajdonos nem foglalkozik a tevékenységek kockázatoságával	8	4,7
	A tulajdonos a TMM értékére sem határoz meg elvárást	7	4,8
	A piaci partnereink viselkedését nem befolyásolja bankunk tőkeellátottsága	9	3,6
	A szabályozó csak a teljes banki tőkeellátottságra koncentrálna	8	3,1

13. Mely kockázatokat számszerűsítik, hogyan értelmezik és mérik?

Válaszolók száma: 9

Az adott kockázatot az adott módon mérő bankok száma:			
Típus	Hány bank méri:	Hogyan értelmezik, mérik?	
		Modell alapú (Bázel I-II)	Szabályozói vagy kitétség alapú
Hitelkockázat	9	3	6
Piaci kockázat	9	6	3
Működési kockázat	6	2	4 (adatgyűjtési fázis)
Likviditási kockázat	6	Stressz teszt, GAP, bázispozíció	
Üzleti kockázat	2	Profit szórás	
Országkockázat	3	Minősítés	

14. Van olyan egységes kockázatmérő rendszerük, amely egy pozíciónak az összes fent említett kockázatát mérni tudja?

Kivételek nélkül nincs.

15. Milyen megbontásokban tudják a különböző kockázatokat mérni?

Válaszolók száma: 10

	Az alábbi kockázatokat az adott megbontásban mérő bankok száma					
	Hitel	Piaci	Működési	Likviditási	Üzleti	Ország
Üzletági szinten	7	8	4	0	1	1
Csoport szinten	7	7	5	1	1	
Termék szinten	6	4	2	1	0	1
Ügyfél szinten	9	4	1	0	0	1
Bank szinten	8	9	7	6	2	3

16. A kockázatok, illetve tőkeszükségletek összegzésénél az együttmozgást figyelembe veszik?

Válaszoló bankok: 10

	Bankok száma
Nem	2
Csak kockázati kategórián (pl. piaci kockázat) belül	7
Kockázati kategóriákon belül és azok között is (pl. piaci és hitelkockázat)	1

17. A tőkeszükségletek meghatározásánál hogyan osztják fel az egységek (üzletágak termékek stb.) esetén az együttmozgásból származó diverzifikációs hasznot?

Válaszoló bankok: 9

	Bankok száma
a) Nem osztják fel, vagy nem azonosítják a diverzifikációs hasznot.	8
b) Egyenlő arányban osztjuk fel az egységek között, ezzel csökkentve a tőkeszükségletüket.	1
c) Az egység egész banki tőkeszükségletehez való teljes hozzájárulását határozzuk meg.	
d) Az egységek marginális tőkeszükségletét határozzuk meg.	

18. A diverzifikációs haszon felosztásának módját változtatják-e a tőkeallokáció felhasználási módjától függően?

Válaszoló bankok: 9

	Bankok száma
a) Nem értelmezhető (nincs diverzifikációs haszonfelosztás)	8
b) Nem	1
c) Igen, az alábbiak szerint (a 19-es kérdés válaszainak száma szerint).	

Felhasználás	Diverzifikáció felosztása (19. kérdés alapján a, b, c vagy d a válasz)
Kockázatkezelés	
Jövedelmezőség elemzése	
Tervezés	
Kompenzáció	

IV. Az anyabank tőkeallokációs módszereire vonatkozó kérdések (csak külföldi banki tulajdonos esetén kérjük kitölteni)

19. Bankjuk rendelkezik (akár részleges) információval az anyabankjuk tőkeallokációs gyakorlatáról?

Válaszoló bankok: 9

	Bankok száma
Igen, teljes mértékben	7
Igen, de csak részlegesen	1
Nem	1

20. Miben tér el ez az önök bankjánál megvalósított (megvalósítható) allokációs módszertől?

Válaszoló bankok: 9

	Bankok száma
Ugyanazt a módszert alkalmazza a két intézmény	7
Fejlettebb módszert alkalmaz az anyabank	1
Fejletlenebb módszert alkalmaz az anyabank	1

IRODALOM

- ALFON, I.–ARGIMON, I.–BASCUNANA–AMBROS, P. [2004]: What determines how much capital is held by UK banks and building societies? Financial Services Authority Occasional Paper Series, Vol. 22, July 2004
- BENNETT, OLIVER [2001]: Reinventing Raroc. Risk, Vol. 14, No.9, September 2001
- BERGER, A. N.–HERRING, R. J.–SZEGŐ G. P. [1995]: The role of capital in financial institutions. Journal of Banking and Finance, Vol. 19, June 1995
- BIS [1999]: Capital requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord. Bank for International Settlements, Basle Committee on Banking Supervision working Papers, No. 1, April 1999
- BIS [2003]: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Basle Committee on Banking Supervision, April 2003
- BIS [2005]: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. Basle Committee on Banking Supervision, November 2005
- KIMBALL, R. C. [1998]: Economic Profit and Performance Measurement in Banking. New England economic review, July/August 1998
- MATTEN, CHRIS [1996]: Managing Bank Capital - Capital Allocation and Performance Measurement. Wiley
- MATTEN, CHRIS [1998]: Risk and Capital Management in Financial Institutions - An Overview. Australian Prudential Regulation Authority – Capital and Risk Management Conference, November 1998
- MILNE, A.–WHALLEY, A. E. [1999]: Bank Capital and Risk-Taking. Bank of England Working Paper Series (No. 090)
- RIME, BERTRAND [2001]: Capital requirements and bank behavior: Empirical evidence from Switzerland. Journal of Banking and Finance, Vol. 25, April 2001
- SHRIEVES, RONALD E.–DAHL, DREW [1992]: The relationship between risk and capital in commercial banks. Journal of Banking and Finance, Vol. 16, April 1992

GULYÁSNÉ CSEKŐ KATALIN

A BANKGARANCIÁK ÁTRUHÁZHATÓSÁGA

A bankgaranciák – az elmúlt években – a nemzetközi kereskedelem legjelentősebb biztosítékaivá váltak relatíve egyszerű és könnyen alkalmazható szabályozásuk révén. Átruházhatóságuk megengedettsége azonban a mai napig sok bizonytalanság forrása, elsősorban az egyes nemzeti jogok eltérő rendelkezései miatt. A transzferálhatóság jogi megítélésénél jelentős szerepet játszanak az irányadó nemzetközi szokványok (ISP 98, URDG, UCP 500) is, amelyek tovább árnyalják a képet. Mindezeknek megfelelően a nemzetközi banki gyakorlatban jelenleg létező két – bár azonos tartalmú és jogi természetű – bankgarancia-típus a kérdéskört különböző módon kezeli. Ez a rövid tanulmány arra kíván vállalkozni, hogy megvilágítsa az a jogi hátteret, amelynek alapján az ún. kontinentális bankgaranciák az átruházhatóság elutasítása mellett foglalnak állást, miközben az alapvetően amerikai gyökerű bankári instrumentum – a standby letter of credit – a transzferálhatóságra megengedő választ ad. Különös jelentőséget kap az átruházhatóság pontos ismerete, ha figyelembe vesszük, hogy az ún. high yield investment csalások a bankgaranciák „másodlagos piacon” történő értékesítésére építkeznek.

Az elmúlt években jelentős növekedést mutatott a kereskedelmi ügyletek biztosítékaul kibocsátott bankgaranciák értéke.

Csupán az Egyesült Államok 300 vezető bankja 2005. második feléig 339,7 milliárd dollár értékű garancia-kötelezettségvállalást jelentett be, míg további 200 az USA-ban székhellyel nem, de fiókkal rendelkező bank 194,5 milliárd dollár értékben vállalt ilyen fizetési kötelezettséget. Mindez 3,6 %-os növekedést eredményezett az előző év vizsgált időszakához képest. Miközben a bank-

garanciák térnyerése egyre erőteljesebb, addig a hagyományos kereskedelmi hitellevelek (akkreditívek) értéke – a jelentést közlő ötszáz bank esetében – csupán 39,65 milliárd dollárt tett ki, és az előző évhez képest is 15,8%-os visszaesést mutatott.

Tekintve, hogy a bankgaranciák a legváltozatosabb üzleti konstrukciókban szolgálnak bankári biztosítékként, így működési mechanizmusuk, különösen az átruházhatóságuk ismerete fontos tudásanyaggá vált.

A jelen cikk célja, hogy áttekintse az európai jogban létező bankgaranciák és az amerikai, illetve kanadai standby letter of credit átruházásának kritikus pontjait. Lényegüket tekintve két azonos banki instrumentumról van szó, amelyeket a következő megjelenési formákban alkalmaznak, például előlegvisszafizetési, jó-teljesítési, Bid-Bond/Tender, ellen-, direct pay biztosítási stb. bankgaranciák.

Európában a polgári jogokban, az Egyesült Államokban, illetve Kanadában a Kereskedelmi Törvénykönyvben (*Uniform Commercial Code*) találunk iránymutatást a bankgaranciák jogi természetére nézve. Az egyes nemzeti törvényeket mind a Federal Reserve utasításai, mind a Nemzetközi Kereskedelmi Kamara által kidolgozott szokványok, az ISP 98, az URDG, UCP 500 [1] rendelkezései egészítik ki.

A transzferálhatóság jogi megengedtségének, illetve gyakorlati megvalósíthatóságának tanulmányozásában segítséget nyújt az Egyesült Államok jegybankjának magyarázata, amely a bankgaranciákat két fő csoportba sorolja.

A Federal Reserve a standby letter of credit típusú bankgaranciák természetét elemezve [2] egyrészt pénzügyi (financial), másrészt teljesítési (performance) *standby letter of creditet* definiál.

A pénzügyi standby letter of credit esetében olyan visszavonhatatlan banki kötelezettségvállalásról van szó, ahol a cél egy pénzügyi kötelezettség kifizetésének garantálása. Ilyen bankgaranciáknál gyakran előfordul egy speciális tí-

pusú, ún. clean standby letter of credit, amelynél az igénybevétel egyedüli feltétele, hogy a kedvezményezett benyújtsa a kibocsátó bank bemutatóra szóló saját váltóját. Biztosító társaságok gyakran követelnek ügyfelüktől ilyen biztosítékot.

A teljesítési standby letter of credit egy szervezet (az Egyesült Államokban nemcsak pénzintézet) olyan visszavonhatatlan kötelezettségvállalása, amelynek célja, hogy fizetést teljesítsen valamely nem pénzügyi jellegű kötelezettségért. Az ilyen típusú standby letter of creditet ún. tranzakció alapú ügyletnek kell tekinteni, amely azért bír jelentőséggel, mert utal arra, hogy a bankgaranciáknak a mögöttes ügylettől való relatív függősége bizonyos esetekben fennmaradhat.

Annak eldöntésében, hogy pénzügyi vagy teljesítési standby letter of creditről van-e szó – a Federal Reserve álláspontja szerint – az a szerződéses kötelezettség játssza a meghatározó szerepet, amely kiváltja a bank fizetését. Amennyiben a fizetést aktiváló esemény pénzügyi jellegű, mint például vételár, bírság, adóteher, biztosítási díj megfizetése, akkor pénzügyi standby letter of creditről van szó. Ha az esemény, amely megteremti a garancia lehívásának jogát, valamilyen teljesítéshez kapcsolódik, például valamely termék szállításának elmaradása, valamely szolgáltatás (tervezés, építés, szakértői jelentés, engedély megszerzése stb.) nyújtásának elmulasztása, akkor teljesítési standby letter of creditet kell definiálni.

A konkrét elemzés megkezdése előtt talán nem haszontalan röviden áttekinteni az átruházhatósággal kapcsolatban a nemzetközi gyakorlatban használt fogalmakat.

A bankgarancia-levelekben az „assignment of”, „transfer of”, „transferable” kifejezésekkel jelzik a lehívási jog „átadását”. A „transmissible, assignable” szavak sohasem fordulnak elő első osztályú bankok garanciavállalásában, és többnyire hamisított okmányokban szerepelnek, mintegy megkönnyítve azok felismerését. A „negotiable” vagy „freely-negotiable” [3] szó is gyakran megtalálható, de jelentése nem az átruházhatóságra utal, hanem arra a helyzetre, amikor „valamit pénzért kicserélnék vagy más személynek pénzért cserébe átadnak”, azaz amikor negociáló bank okmányokért cserébe pénzt ad (de facto előfinanszíroz), visszeresettel vagy anélkül.

A „to assign” [3] ige jelentése, hogy a „tulajdon és a jogok mostantól más-hoz tartoznak”. A „transfer” [3] szó olyan „hivatalos elintézészt jelent, amelynek eredményeként valami más-hoz tartozik vagy amelynek következményeképpen valaki valami felett ellenőrzést gyakorolhat”.

Az átruházás szó értelmezéséhez célszerűnek tűnik a kontinentális váltójog szabályait is figyelembe venni, mely szerint egy ilyen jogi aktus: „átruház valamennyi jogot”, valamint a „váltóátruházás csak feltétlen lehet”, illetve hogy a „részleges váltóátruházás semmis”. [4]

A transzferálhatóság problematikájának tanulmányozásához vizsgálni érdemes:

- a garanciára irányadó jogot és szokványt;
- a garancia bizalmi jellegét, az ebből eredő érdekviszonyokat;
- és konkrét tartalmi sajátosságokat, különösen az ún. effektivitási klauzulát.

Általános érvényű szabály, hogy a bankgarancia-ügyletre a kötelezettséget vállaló bank székhelye szerinti nemzeti jog az irányadó.

A kontinentális európai polgári jogok – többnyire egyedi legfelsőbb bírósági határozatokban – a bankgarancia átruházhatóságának kérdését általában elutasítóan kezelik, de az átruházhatóság tilalma explicite még sohasem került kimondásra. A bankgaranciából befolyt összeg engedményezése minden esetben megengedett.

Ezzel szemben az amerikai jog a – „kontinentális” bankgaranciával lényegében megegyező – standby letter of credit átruházását tételesen szabályozza, kitérve a törvény erejénél fogva történő átruházás eseteire is.

A Nemzetközi Kereskedelmi Kamara által kidolgozott szokványok, az erőteljes angolszász hatás következtében, szintén a bankgaranciákban foglalt lehívási jog átruházhatósága mellett foglalnak állást.

Fontos azonban megemlíteni, hogy a hivatkozott ICC szokványok rendelkezései csak olyan mértékben alkalmazhatóak, amennyiben azok összhangban

állnak az irányadó nemzeti jog rendelkezéseivel.

Minden bankgarancia lényege – legyen az „kontinentális vagy amerikai” típusú – az absztrakt természet, azaz, hogy a garáns (illetve a kibocsátó bank) fizetési kötelezettségvállalása a maga szabta feltételekhez igazodik, és teljes mértékben független attól a mögöttes értékviszonytól, amelynek biztosítására létrejött.

Ugyanakkor az is közismert, hogy a garancialevél kondíciórendszere a megbízóval – azaz a mögöttes ügylet kötelezettségével – való egyeztetés, tárgyalás eredményeképpen születik meg, és ezáltal természetes módon visszatükröződnek benne a megbízó és a kedvezményezett közötti üzleti megállapodás főbb elemei.

Bár a garáns számára a mögöttes ügylet feltételei és kikötései többnyire objektív adottságok, a bankgarancia végleges tartalmának kialakítása során üzletpolitikai elveit aktívan érvényesíti és a megbízó személyét és teljesítőképességét is gondosan mérlegli.

A garáns és a megbízó közötti bizalmi kapcsolat végül egy megbízási szerződésben ölt testet, amelynek eredményeképpen a garancia végső szövegében mindkét fél érdeke összehangoltan tud megjelenni.

A kedvezményezett ezt a közösen kidolgozott szöveget kapja kézhez, és a szakmai irodalom folyamatos polémiaát folytat arról, hogy van-e lehetősége, esetleg joga egyet nem érteni, módosítást eszközölni, vagy köteles a bankgarancia szövegét mint megváltoztathatatlant elfogadni.

Mind az ellentmondás, mind az átruházhatóság kérdésének eldöntéséhez a német joggyakorlat álláspontja szolgálhat iránymutatásul [5], amely a lehívást a kedvezményezett „legszemélyesebb jogosultságaként” kezeli. A hivatkozott Legfelsőbb Bírósági határozat szerint a bankgarancia csak akkor képes betölteni funkcióját, ha feltételrendszere a kedvezményezett személyéhez igazodik, azaz ez a jogosítvány a legteljesebb mértékben a hitelezői tulajdonságokhoz kötődik.

A személyre szólóság, a mögöttes jogviszonyból eredő személyre szabottság privilegizált helyzetet biztosít a kedvezményezettnek, ugyanakkor korlátozhat is állít a bankgarancia átruházhatósága elé.

Véleményem szerint, a magyar jogalkotó a német jogi állásponthez hasonlóan ítéli meg a bankgarancia természetét, amikor kimondja, hogy a garánsnak nemcsak joga, de „kötelezettsége is a garancianyújtás előtt a kedvezményezett személyét tisztázni [6], és a bankgaranciát vállaló nyilatkozatnak a kedvezményezett megjelölését egyértelműen tartalmaznia kell ... a bankgaranciát csak az abban kedvezményezettként megjelölt érvényesítheti, az ott meghatározott terjedelemben és határidőn belül.”

A fentiek értelmében a bankgarancia átruházása akkor valósulhat meg, ha:

- a kedvezményezett a „legszemélyesebb” jogosultságát, azaz a lehívási jogát teljes egészében és feltételek nélkül át tudja adni egy harmadik személynek,
- ha az új kedvezményezett ezt a jogot a garanciában „meghatározott ter-

jedelemben” képes érvényesíteni, azaz képes lesz teljesíteni a garanciában előírt és az első (eredeti) kedvezményezett személyére szabott feltételeket.

A garáns a fizetési kötelezettségét – az ún. effektivitási klauzulában – egy előre pontosan körülírt esemény be- vagy be nem következééhez kapcsolja, és azt okmánnyal kéri igazolni.

Ennek megfelelően az átruházhatóság problémájának eldöntésében mindekelőtt azt kell tisztázni, hogy:

- van-e, illetve lehet-e az új kedvezményezett olyan helyzetben, hogy erről az eseményről valós információval bírjon;
- legfőképpen képes lehet-e arra, hogy minderről a saját nevében, a saját felelősség- és hatáskörében hitelt érdemlő nyilatkozatot adjon ki.

Fenntartva, hogy a bankgarancia függetlensége megkérdőjelezhetetlen, mégis a fenti kérdésre a mögöttes értékviszonyokban kell, illetve lehet a felelet megkeresni.

Még abban az esetben is, ha az irányadó jog szerint az átruházás megengedett, magától értetődően egyedileg kell elbírálni az egyes üzleti konstrukciókat, mint például a kereskedelmi papírok megvásárlása, reorganizációs eljárásban lévő vállalat munkabérének és közterheinek megfizetése, építőipari fővállalkozás, bérleti szerződés, adásvételi szerződés, környezetvédelmi határozatokban foglaltak biztosítása, bírság megfizetése, SWAP ügyletek, surety bond vagy kubai fogolycsere, illetve az iráni „olajat élelemért és gyógyszerért” programok stb.

Ha a mögöttes ügylet specialitása, illetve zártsága folytán kizárólag egy konkrét kedvezményezett lehet abban a helyzetben, hogy a bankgarancia-feltételek teljesüléséről nyilatkozhasson, a bankgarancia akkor sem ruházható át, ha ezt a kibocsátáskor mind a garáns, mind az irányadó jog lehetővé teszi.

Ugyanakkor minden bankgarancia magas rizikófaktorú kötelezettségvállalás [7], így a garáns (illetve kibocsátó) bank minden olyan lehetőség kizárására törekszik, amely jogtalan igénybevételhez vezethet, különösen azért, mert gondatlansága, esetleg tévedése esetén nem fordulhat megtérítési igénnyel a megbízójához.

A fenti gondolatmenetből elméletileg az is levezethető, hogy az új kedvezményezett személyéhez nemcsak a bank hozzájárulása kell, hanem a megbízóé is, amely felveti a bankgarancia „absztrakt” természetének sérelmét.

A német joggyakorlat a kérdést elemezve arra az álláspontra helyezkedik, hogy a garancia megnyitásának alapjául szolgáló jogviszonynak (ún. értékviszonynak) csak akkor van jelentősége a kedvezményezett és a bank viszonyában, ha:

- ez a bankgarancia-szerződés tartalmából következik;
- jogtalan igénybevétel nyilvánvaló és egyértelműen bizonyított esete forog fenn. [8]

Különösen a teljesítési garanciák esetében jelent kényes feladatot az átruházhatóság megítélése. A német joggyakorlat véleménye szerint a bankgarancia bi-

zalmi jellegéből az a következtetés vezethető le, hogy a megbízó érdeke egy meghatározott személy teljesítéséhez kötődik, így a garancia átruházása nem lehet közömbös sem a megbízó, sem a garáns érdekeinek szempontjából.

Ennek értelmében az átruházás nem képzelhető el sem a bank, sem a megbízó előzetes beleegyezése nélkül. Ha mindkettőjük számára elfogadható az új kedvezményezett, akkor a bankgarancia feltételrendszerét ismét „személyre kell szabni”, azaz az új kedvezményezetthez kell igazítani. Ilyen esetben azonban már nem átruházásáról, hanem új bankgarancia kibocsátásáról lehet csak beszélni. [8]

Különösen igaz ez az okfejtés, ha figyelembe vesszük a német jogi álláspontot, amely szerint „egy bankgaranciánál a bank és a kedvezményezett közötti jogviszonyra a közöttük fennálló garanciaszerződés az irányadó”.

Megítélésem szerint ennek alapján a kedvezményezett már nemcsak passzív szerepet játszhat a bankgaranciában, hanem joga van arra, hogy a nem teljesíthető vagy kedvezőtlen feltételekkel szemben ellenvéleményt közöljön, és a garáns bankkal szemben közvetlenül fellépve kieszközölje a bankgarancia módosítását.

Ha elfogadjuk, hogy a bankgarancia a bank és a kedvezményezett között létrejött szerződés, akkor a polgári jog szabályai szerint a benne foglalt jogokat és kötelezettségeket engedményezés formájában „át lehet ruházni” egy harmadik személyre, azaz az új „kedvezményezett-engedményesre”.

A bankgarancia-szerződésnél ez még sem járható út, mert az igénybevételi jogosultság „átruházása” olyan okmányok benyújtásának a kötelezettségét is kiáltja, amelyre az engedményes saját nevében csak akkor lehet képes, ha a mögöttes jogviszonyban is változás következik be.

Ennek alapján egyet kell értenünk azzal a német jogi véleménnyel, amely szerint ilyenkor már nem az eredeti bankgarancia átruházásáról, hanem új bankgarancia kibocsátásáról lehet beszélni.

A „kontinentális” bankgaranciákkal szemben az amerikai szabályozás elismeri a standby letter of credit átruházhatóságát, aminek a jogi alapja a kereskedelmi hitellel átruházhatóságából származik.

Az UCC 5. fejezete foglalkozik részletesen ezekkel a szabályokkal, és a jogalkotó ennek keretében kimondja, hogy csak akkor lehet egy standby letter of creditet átruházni, ha:

- az nem sérti az irányadó jogot,
- a nyitó bank már kibocsátáskor nyilvánította ennek lehetőségét.

De még ebben az esetben is megtagadhatja a kibocsátó az átruházás tényleges végrehajtását, ha:

- akár az új, akár az eredeti kedvezményezett bármely, a standby letter of creditben rögzített követelményt nem teljesíti;
- nem tesz eleget olyan speciális feltételnek, amelyet a kibocsátó előírt vagy amely a körülményekből észszerűen következik.

Amennyiben a benyújtandó okmányok között értékpapír is szerepel, amely gyakran kísérő dokumentuma a standby letter of creditnek, úgy nem lényegtelen az a rendelkezés, hogy a régi kedvezményezett szavatol az új kedvezményezettre forgatott és most már általa bemutatott okirat valódiságáért.

Az amerikai Kereskedelmi Törvénykönyv (UCC) szigorúbban fogalmaz, amikor a fenti alapvetést a következőkkel is kiegészíti: a régi kedvezményezett szavatol azért is, hogy nem volt tudomása olyan tényről és körülményről, amely a benyújtott okirat valódiságát megtörné vagy értékét csökkentené, valamint hogy átruházása a jogszavatosság követelményeit is kielégíti.

A kibocsátó bank szabadsága az átruházhatóság korlátját is jelenti.

A nemzeti jogokat kiegészítő szokványok mindegyike elismeri az átruházhatóságot, de míg az URDG nagyon szűkszavúan fogalmaz, addig az ISP 98 részletesen és nagy körültekintéssel dolgozta ki annak szabályrendszerét.

Mindenekelőtt rögzíti, hogy:

- a standby letter of credit csak akkor ruházható át, ha ezt kifejezetten megengedi;
- csak teljes egészében ruházható át, bár így többször is;
- részletekben történő átruházása nem lehetséges;
- a kibocsátó vagy általa kijelölt személy engedélye nélkül nem átruházható.

Az utolsó pont összecseng a „kontinentális” szabályozással, mely szerint a garánsnak joga van döntenie arról a sze-

mélyről, akinek az igénybejelentésére fizetést kell teljesítenie.

A Nemzetközi Kereskedelmi Kamarára ISP 98 szokványa szerint a kibocsátó akkor is visszautasíthatja az átruházási műveletet, ha nem tud meggyőződni az eredeti standby letter of credit létezéséről és hitelességéről.

Ez a legfőbb garanciális szabály, amelynek segítségével a kibocsátó meg tudja akadályozni, hogy a kedvezményezett egy standby letter of creditet több személyre részben vagy teljes összegben átruházva tisztességtelen haszonhoz jusson, illetve a már kifizetett bankgaranciára újabb fizetést vegyen igénybe.

Az a tény, hogy az átruházáshoz kell az eredeti okmány és a kibocsátó hozzájárulása az új kedvezményezett személyéhez, lényeges szerepet játszik a „standby letter of credit”-re épülő csalások megértésében.

Az egész világra kiterjedő, ún. „high yield investment” programok olyan pénzügyi csalások, amelyek visszaszorítására az Egyesült államok, Kanada és az Egyesült Királyság kormányai komoly erőfeszítéseket tesznek, tájékoztató honlapokat üzemeltetnek, jogsegélyszolgálatot tartanak fenn. Ezek a „magas hozamú befektetési programok” azt ígérik, hogy milliárdos érték „standby letter of credit”-ek másodlagos piacon történő adásvétele révén az átlag banki kamatot akár tízszeresen is meghaladó hozamhoz tudják juttatni a befektetőiket. Az egyéni befektetőknek azonban létre kell hozniuk egy tőkeerős befektető társaságot, amely

majd pénzügyileg és jogilag is képes lesz a standby letter of credit diszkontált áron való megvásárlására, és majd a lejáratkor a kibocsátóhoz az igénybejelentést benyújtva, realizálni tudja a teljes érték és a diszkont érték között lévő margó-t.

A konstrukció még szakemberek szemében is működőképesnek tűnhet, ha esetleg nem volt alkalmuk elmélyülni a standby letter of credit szabályozásában.

Mindenekelőtt, kizárólag csak a már említett „clean standby letter of credit” esetében képzelhető el a teljes feltétlenség, azaz az effektivitási klauzula teljes hiánya, de az átruházás itt is csak a kibocsátó bank hozzájárulásával mehet végbe. Minden más „standby letter of credit”-ben megtalálható a kedvezményezett személyére szabott feltétel, és az ezt igazoló okmány(ok) meghatározása.

Másodszor a standby letter of credit átruházását az első, azaz az eredeti kedvezményezettnek kell kezdeményeznie, és az új kedvezményezettel együtt minden olyan követelményt teljesítenie kell, amelyet a kibocsátó indokoltnak tart, és amely a körülményekből ésszerűen következik. Tekintve, hogy a „befektetési társaság” a befektetők körének szervezésekor sem az eredeti kedvezményezett személyét, sem a megvásárolni kívánt standby letter of credit feltételrendszerét valószínűleg nem ismeri, ígérete – ahogy számtalan károsult példája is bizonyítja – csaláson is alapulhat.

A standby letter of credit mögött álló amerikai Kereskedelmi Törvény (UCC) és a Nemzetközi Kereskedelmi Kamara

által kidolgozott szokvány ISP 98 is nevesíti a garanciák jogszabály erejénél fogva történő átruházását.

Véleményem szerint ezt a jogi alakzatot a „kontinentális” jog is ismeri, bár az egyes polgári törvénykönyvekben nem találunk erre nézve konkrét parafrasokat.

A jogszabály erejénél fogva történő átruházás révén a törvényes örökös, a törvényes képviselő, a felszámoló, a csődgondnok, a vagyonkezelő vagy a jogutód-szervezet lesz az igénybevételi jog jogos tulajdonosa, és mint jogutód szerzi meg a standby letter of creditből eredő jogokat és a kötelezettségeket.

Mind az UCC, mind az ISP 98 azonos módon rendelkezik a jogutód lehetőségeiről, akinek joga van az eredeti kedvezményezett nevében:

- hozzájárulását adni a standby letter of credit módosításaihoz;
- aláírni az okmányokat;
- érvényesíteni az igénybejelentést, és
- átvenni a pénzt vagy más vagyoni értéket.

Miközben az ISP 98 megköveteli, hogy a jogutód azonosítsa önmagát és bizonyítsa jogutódi státusát, addig az UCC ilyen követelményt nem fogalmaz meg, sőt úgy rendelkezik, hogy a kibocsátó nem köteles arra, hogy a jogutódot, a kedvezményezett jogutódi státusában beazonosítsa. Szabadságának a megbízójával kötött megállapodás szab határt, hiszen kétséges, ha nem ellenőrzi azt a személyt, akinek fizet, követelheti-e megbízójától a kifizetett összeg megtérítését.

A jogszabály erejénél fogva történő átruházás elsősorban a csőd- és a felszámolási eljárások során tesz szert kiemelt jelentőségre. A következő eset tanulsága annak illusztrálása szolgál, hogy a garanciák átruházhatóságát tágabb jogi környezetben kell értelmezni. [9]

A Dominion Bank of Denver bank (Dominion) felszámolási eljárás alá kerül, és számára felszámolóként a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) céget jelölték ki. A felszámoló a Dominion eszközei között fellelt egy még le nem járt standby letter of creditet, amelynek a kedvezményezettje a Dominion volt. Ezt a bankgaranciát a Dominion egy kölcsönügyletének biztosítékául kapta az egyik magán ügyfelétől.

A standby letter of creditet az ICC akkor érvényben lévő akkreditívus szokványának rendelték alá [12], és szövegében kifejezetten nem rendelkeztek a garancia forgathatóságáról, azaz ennek értelmében – elméletileg – a garancia nem volt transzferálható.

A felszámoló a hatályos csőd és felszámolási törvény előírásait követve arra törekedett, hogy a Dominion eszközállományát minél eredményesebben tegye pénzzé, így a standby letter of creditben lévő igénybejelentési jogot átruházta a felszámoló cégcsoportjának egyik tagjára.

Az új kedvezményezett a lejárat határidőben élt a lehívási jogával, azonban a kibocsátó, a „Bank of Boulder” mint jogosulatlan lehívást megtagadta a fizetést.

A felek vitájára több jogi lépcső után az Egyesült Államok Legfelsőbb Bíróság-

ának ítélete tett pontot, amely kimondta, hogy a „Bank of Boulder”-nek fizetnie kell.

Indoklásában a következő jogi álláspontot fogalmazza meg:

- Egyrészt jogilag teljesen kifogástalan volt, ahogy a felszámoló a standby letter of creditben foglalt jogokat megszerezte, mert ez a megszerzés a UCC 5. fejezetében a jogutódnak biztosított jog.

- Az sem kifogásolható, hogy a felszámoló a bankgaranciát további kedvezményezettre ruházta át, mert ezt mind a törvény, mind az irányadó szokvány lehetővé tette.

Bár az ICC szokvány csak egyszeri átruházást biztosít, de a jogszabály erejénél fogva történő átruházás ebbe nem számít bele. Az utolsó probléma azt volt, hogy újtát állhatta-e a felszámoló átruházó műveletének a szokványnak az a rendelkezése, mely szerint csak az a standby letter of credit transzferálható, amely ezt a tényt magáról határozottan és egyértelműen kinyilvánította.

Ezen a ponton a szokvány és a törvény összecsapásáról van szó, amelyben a szokvány mindig „veszít”. A csőd és a felszámolási törvény „parancsa”, amely a minél nagyobb vagyont biztosításáról szól, nemcsak a szokvány, hanem az UCC rendelkezéseit is felülírja.

Az eset legfőbb tanulsága az, hogy minden bankgaranciát az irányadó jog komplex jogi környezetében kell megvizsgálni és értékelni.

A „kontinentális” jogok még adósak a bankgarancia jogi helyzetének megíté-

lésével olyan különleges helyzetekben, amelyek a garáns bank, a kedvezménye-

zett, illetve a megbízó csődje, illetve felszámolási eljárása esetén előállnak.

ÖSSZEFOGLALÁS

Elmondható, hogy a garancia kedvezményezettjének igénybejelentési joga egy olyan privilegizált jogosultság, amelynek átruházása rendkívül összetett

probléma, így megítélésekor nemcsak az üzleti megfontolásokra, de a jogi konstrukció komplexitására és bizalmi jellegére is tekintettel kell lenni.

IRODALOM

- [1] International Chamber of Commerce: International Standby Practices (ISP 98) Uniform Customs and Practices for Documentary Credits (UCP) Uniforms Rules for Demand Guarantess (URDG)
- [2] Board of Governors of the Federal Reserve System SR 95-20 (SUP) 1995, March 30 Financial Standby letters of Credit and Performance Standby Letters of Credit.
- [3] 1977. 11. 30. Landesgericht G Frankfurt WM 1978, 442 www.uni-leipzig.de/bankinstitution/dokumente/kosubke
- [4] Oxford Advanced Learners Dictionary.
- [5] 1/1965 (I. 24) IM rendelet a váltójogi szabályok szövegének közzétételéről, COMPLEX Jogtár, Döntvénytár.
- [6] BH 1999.293 A bankgarancia jogi természete, COMPLEX Jogtár, Döntvénytár.
- [7] Basel II. Egyezmény. www.europa.eu.int/lex
- [8] Canaris Bankvertragsrecht Rn 1130, 1149 1988 és BGHZ 90, 287,292 Senatsurteil vom 17. Januar 1989 XI.ZR 65/88, WM 1989, 433,434 www.uni-leipzig.de/bankinstitution/dokumente/kosubke
- [9] Supreme Court of the United States 1990 No. 90-853 0225. 0145. 01.040/osg/briefs/1990/sg900390.txt-21k. <http://www.supremecourtus.gov/index.html>

KLUBA OLIVIA- NAHÓCZKI DORKA

A SZÖVETKEZETI BANKOK SZEREPE LENGYELORSZÁGBAN*

Több tanulmány foglalkozott már a pénzügyi közvetítés mélységével, a bankok és tőzsdék pénzügyi piacokon betöltött szerepével, és még annál is több vizsgálta az európai integráció pénzügyi piacokra gyakorolt hatását, de egyik sem tért ki részletesen a szövetkezeti bankok működésére. A szövetkezeti bankok mind a fejlett, mind a fejlődő országokban egyaránt fontos szerepet játszanak. A lengyel szövetkezeti bankok kérdésköre különösen izgalmas és hasznos kutatási feladatot ígér, hiszen Lengyelország közép-kelet-európai államként a rendszerváltást követően hazánkhoz sok tekintetben hasonló pozícióból indult. Ugyanazok a kihívások fogalmazódtak meg a piacgazdasági transzformáció útján, és fogalmazódnak meg ma is a két ország esetében. Másrésztől a lengyel gazdaság máig meghatározó agrárorientációja indokolja a téma jelentőségét. A jelen tanulmány célja, hogy bemutassa azokat a folyamatokat, melyek eltérítették a lengyel szövetkezeti bankokat eredeti küldetésüktől – tehát a mezőgazdaság és a vidékfejlesztés finanszírozásától – ugyanakkor megerősítse, hogy a lengyel gazdaságban ma is komoly helye és szerepe lenne a szövetkezeti banki rendszer alapvető funkciójának. A probléma aktualitását a vizsgált hitelintézetek Lengyelország európai uniós tagságának következtében újraértékelt szerepköre adja.

A szövetkezeti mozgalom gyökerei a XIX. század közepére nyúlnak vissza. Az ipari forradalom következtében megváltozott gazdasági és társadalmi szerkezet a német középosztályt súlyos egzisztenciális válsággal fenyegette. A probléma orvoslására Wilhelm Raiffeisen és Hermann Schulze-Delitzsch létrehozták a szövetkezetet mint új vállalkozási formát, és megalapították a vidéki, elsősor-

ban a mezőgazdasággal foglalkozó lakosság finanszírozási igényét kielégítő első szövetkezeti bankokat. Ebből fejlődött ki a Raiffeisen- és a Volksbank 15 millió tagot tömörítő mai hálózata, és ennek köszönheti Németország a fejlett bankrendszerét is.

Lengyelország szövetkezeti bankjai szintén nagy múltra tekintenek vissza: német mintára már 1861-ben megte-

* Lektorálta: Gáspárné Vér Katalin, Budapesti Corvinus Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Intézet, Befektetések tanszék.

remtődtek a rendszer alapjai, noha a századfordulóig szolgáltatásaik igen korlátozottak voltak.

De mit is értünk a szövetkezeti bankok fogalmán? Az Egyesült Nemzetek definíciója (Zawojcska–Siudek, 2005) szerint a szövetkezeti bank nem tőke-, hanem személyegyesítő szervezet, melynek elsődleges célja tagjai gazdasági helyzetének javítása. A tagok egyaránt lehetnek magánszemélyek és vállalkozások, de alapkövetelmény, hogy más banki intézmény forrásaihoz való hozzáférésük megfelelő biztosítékok hiányában korlátozott legyen. A szövetkezeti bankok elősegítik a szövetkezeti tőke szövetkezeti vállalatokba történő folyamatos visszaforgatását, valamint a szövetkezeti szektorba vonzanak külső forrásokat, amelyeket a szövetkezetek használatára bocsátanak.

Ennek a klasszikus meghatározásnak megfelelően eredetileg a lengyel szövetkezeti bankok küldetése is az volt, hogy tagjaik – így helyi önkormányzatok, mezőgazdasági termelők, kisvállalkozók – finanszírozási igényét kielégítsék, továbbá, hogy előmozdítsák azoknak a régióknak a fejlődését, ahol tevékenykednek. A jelenlegi gyakorlat ugyanakkor megváltoztatta ezt a célkitűzést, s Lengyelországban úgy tekintenek a szövetkezeti bankokra, mint pénzügyi közvetítőkre, melyek a pénzügyi piacok más intézményi szereplőivel kölcsönös kapcsolatban állnak.

A szövetkezeti bankok a fejlett és fejlődő országokban egyaránt kulcsszerepet játszanak a szövetkezeti formában működő magánvállalkozások tőkével

való ellátásában. Az Amerikai Egyesült Államok mellett a viszonyossági alapon működő vagy szövetkezeti bankok Európa bankrendszerében is vezető pozíciót töltenek be. A Szövetkezeti Bankok Európai Szövetsége (European Association of Cooperative Banks) a szövetkezeti bankok ügyfeleinek számát 2002-ben 106, tagjait 37 millióra becsülte; a teljes betétállományból való piaci részesedésük ma kb. 20 százalék, de egyes országokban eléri az 55 százalékot is (Zawojcska– Siudek, 2005).

Hogy mivel magyarázható a szövetkezeti bankok sikere? Egyrészt mélyreható ismeretekkel rendelkeznek hitelfelvevőikről, másrészt komoly költségek nélkül képesek a kötelezettségeiket nem teljesítő ügyfelekkel szemben hatékony szankciókat alkalmazni. Ezek a szövetkezeti banki sajátosságok teszik lehetővé, hogy olyan magánszemélyeknek (is) hitelezzenek, akiket hagyományos bankok nem tekintenek potenciális ügyfélnek, valamint, hogy hitelkondícióikat a felvevők igényeihez igazítsák.

A jelen tanulmány célja, hogy bemutassa azokat a folyamatokat, melyek eltérítették a lengyel szövetkezeti bankokat eredeti küldetésüktől, tehát a mezőgazdaság és a vidékfejlesztés finanszírozásától, ugyanakkor megerősítse, hogy a lengyel gazdaságban ma is komoly helye és szerepe lenne a szövetkezeti banki rendszer alapvető funkciójának. A probléma aktualitását a vizsgált hitelintézetek Lengyelország európai uniós tagságának következtében újraértékelt szerepköre adja.

Szövetkezeti bankok a lengyel bankrendszerben: a rendszerváltástól napjainkig

A kommunizmus évtizedei alatt (hazánkhoz hasonlóan) erőteljesen koncentrált és monopolisztikus bankrendszer jellemezte a lengyel gazdaságot. Az állami monopóliumot a Lengyel Nemzeti Bank (NBP), a Kereskedelmi Bank (BH), a Lengyel Takarékpénztár (PKO), illetve a mintegy 1600 kis helyi és szakosított szövetkezeti bankból álló Élelmiszergazdasági Bank (BGZ) gyakorolta.

A rendszerváltás a lengyel pénzügyi piacokon a bankrendszer átalakításával kezdődött: 1989-ben a Lengyel Nemzeti Bankról szóló törvény, valamint a Hitelintézeti Törvény elfogadásával megteremtődött a kétszintű bankrendszer. Mélyreható reformokra mindenekelőtt a rossz anyagi helyzetben lévő, fragmentált szövetkezeti banki szektor esetében volt szükség.

A szövetkezeti mozgalom szervezeti és működési változásairól szóló 1990. évi törvény január 20-i életbe lépése előtt valamennyi szövetkezeti bank a BGZ fiók vállalatoként volt köteles tevékenykedni. A BGZ egyszerre látta el az országos szövetségi, a központi szervezeti és pénzügyi, valamint a bankfelügyeleti funkciót. Az említett jogszabály ugyan megszüntette a központi szövetségi sui generis pozíciót, de a BGZ változatlanul a vidéki- mezőgazdasági bankok központi bankja maradt. A szövetkezeti bankrendszer 1990-es évek elején meg-

induló rehabilitációja során azonban az egyes hitelintézeteket ismét ernyőbankok alá csoportosították. Ezzel hármassztruktúra alakult ki: a csúcson változatlanul a BGZ állt, a középső szintet az újonnan alapított regionális bankok, míg a rendszer alsó szintjét az egyes szövetkezeti bankok alkották. A reformok kivitelezésében a főszerepet a Lengyel Nemzeti Bank játszotta: egyrésztől levezényelte a szerkezeti rekonstrukciót, másrésztől pénzügyi és technikai segítséget nyújtott. A struktúraváltás kettős gazdaságpolitikai célkitűzése a szövetkezeti bankok működési hatékonyságának és biztonságának a növelése volt.

Ám a rendszer teljesítményét az előző évtized reformjaival csak részben sikerült javítani. A legfőbb akadályt a nagyobb és erősebb bankok attól való vonakodása jelentette, hogy felelősséget vállaljanak a kisebb és gyengébb bankok passzíváiért. Ugyanakkor a szövetkezeti bankok a '90-es évek második felétől egyre élesebb versenynek voltak kitéve, hiszen miután a kereskedelmi bankok a városi ügyfelek körében megerősítették pozíciójukat, igyekeztek tevékenységüket a mezőgazdasági lakosságra is kiterjeszteni. Ezért a jogalkotó paradigmaváltásra kényszerült: rövid távon is kivitelezhető megoldásnak a bankfúziók bizonyultak. A Szövetkezeti bankok működéséről szóló 2000. december 7-én életbe lépő törvény az 5 millió eurónál kisebb sajáttőkével rendelkező hitelintézeteket arra kötelezte, hogy valamely ernyőbankhoz csatlakozzanak, valamint (2001. december 31-ével 300 ezer, 2005.

december 31-ével 500 ezer, 2010. december 31-ével 1 millió euróra) módosította a tőkeminimumra vonatkozó előírást is, ily módon kényszerítve ki a szövetkezeti bankok további fúzióit. Ez gyakorlatilag azt jelentette, hogy a korábbi hármas struktúra két szintre redukálódott.

A szövetkezeti bankok biztonságát a viszonyossági alapon működő támogatási rendszer felállításával sikerült megteremteni. Ennek keretében egyrészt az ún. Regionális Bankszövetségek tagjai pénzügyi problémák esetén kölcsönös segítséget nyújtanak egymásnak, másrészt a magasabb szinten álló bankok átvállalnak az alsóbb szintű bizonyos feladatokat. Így a felsőbb szintű bankok közvetítő funkciót töltenek be, s a likviditásfelesleggel rendelkező szövetkezeti bankok forrástöbbletét más szövetkezeti bankok finanszírozási igényének kielégítéséreallokálják.

A lengyel szövetkezeti bankszektor konszolidációja nem volt egyedülálló Európában: az elmúlt években számos országban zajlottak le tömeges bankfúziók, melyek eredményeképpen a szövetkezeti bankok száma szignifikánsan csökkent. 1993 és 2003 között a lengyel szövetkezeti bankok száma 62 százalékkal esett vissza (Zawojcka–Siudek, 2005), vagyis az új évezred elején a rendszerváltáshoz képest megközelítőleg ezerrel kevesebb hitelintézet működött. Ennek következtében – a kiemelkedő területi lefedettség ellenére – a szövetkezeti bankok teljes bankszektorra vetített részaránya igen alacsony. Mára a szövetkezeti hitelintézetek gyakorlatilag

univerzális bankként működnek, de megkülönböztetett mezőgazdasági fókusszal, tehát elsősorban vidéki háztartások és mezőgazdasági kistermelők megbízásából bonyolítanak ügyleteket.

A szövetkezeti bankok nem csupán a vidéki lakosság pénzügyi szolgáltatások iránti keresletét elégítik ki, hanem nagymértékben redukálják a hitelszerződésekhez kapcsolódó tranzakciós költségeket is mindkét fél számára. Ez a bankok szempontjából gyakran a kommunizmus éveire visszanyúló hiteltörténetben, a kistermelők oldaláról az utazási költségek mérséklésében testesül meg.

Ugyanakkor a '90-es évek közepétől a szövetkezeti bankok agrárorientációja folyamatosan csökkent. E tendencia ellen hatott viszont a lengyel kormányzat által a szektorban vállalt szerep, vagyis az, hogy a mezőgazdasági vállalkozásoknak nyújtott támogatott hitelek disztribúciójához kizárólag a szövetkezeti banki csatornát használta. A szektor újraerősödésének potenciálját Lengyelország uniós csatlakozása hordozza magában, miután az EU Strukturális Alapokból származó támogatáshoz a szövetkezeti bankokon keresztül vezet az út.

A SZÖVETKEZETI BANKOK A LENGYEL MEZŐGAZDASÁGBAN

Mi indokolja a mezőgazdasági bankok létét Lengyelországban?

A kommunista időszakban a mezőgazdaság fontos részét képezte a lengyel

gazdaságnak. Közvetlenül a rendszerváltás előtt a GDP-hez való hozzájárulása több mint 10 százalék volt, a foglalkoztatottságon belüli részaránya pedig 26 százalék körül alakult. Ebben az időszakban a teljes lengyel népesség 40 százaléka vidéken élt, és kötődött valamilyen módon a mezőgazdasághoz (Danilowska, 2005). Így nem meglepő, hogy a lengyel mezőgazdaságot sajátos magánszektori dominancia jellemezte. A magángazdaságok az állami és szövetkezeti gazdaságokkal párhuzamosan léteztek, és a kis mezőgazdasági területnagyság, az alacsony termelékenység és a rossz technikai felszereltség ellenére a legfontosabb szerepet játszották az agráriumban. Tulajdonképpen a több mint 2 millió mezőgazdasági kistermelőből álló széttagolt szerkezet indokolta a szövetkezeti bankrendszer kialakulását.

A második világháborút követően Lengyelországban is történtek kísérletek a parasztgazdaságok kollektivizálására, de kudarcot vallottak, így a magántulajdon továbbra is túlsúlyban maradt. 1945 és 1989 között a mezőgazdasági földterületek 75 százalékát magángazdaságok, 20 százalékát állami gazdaságok művelték, s mindössze csak 5 százalékát használták a szövetkezetek (Wilkin, 1997). A szocialista eszmék szellemében azonban a kormány fő törekvése mégis a mezőgazdaság kollektivizálása, az állami gazdálkodó szektor bővítése volt, így politikájában kettős hatás érvényesült. Egyrészt a kormány indirekt módon próbálta meg befolyásolni a magángazdaságokat: szabályozott árak, mezőgaz-

dasági inputkorlátozások (a földre, illetve a tőkére vonatkozóan) és jogi szabályozások (például a gazdaságok méretének korlátozása) bevezetésével. Másrészt stabil gazdasági környezetet biztosított számukra (kiszámítható árak, garantált termékvásárlás, előre látható bevételek).

A '70-es években a mezőgazdasági politika célul tűzte ki, hogy a mezőgazdaságban dolgozók bevétele hasonló szintű legyen az ipari szektorban dolgozók bevételeivel. A cél elérése érdekében mezőgazdasági ártámogatási rendszert vezettek be, amely az állami költségvetés jelentős mértékű igénybevételét tette szükségessé. A mezőgazdasági szektort más közvetlen állami támogatásokkal, valamint importkorlátozó eszközökkel is védték. Ehhez a gazdasági struktúrához kellett igazodnia a pénzügyi közvetítő rendszernek is. A vidéki, mezőgazdasági termeléssel foglalkozó lakosság igényeinek kielégítésére inkább a szövetkezeti bankok vállalkoztak, míg a városi polgárok pénzügyeit többnyire a kereskedelmi bankok bonyolították.

Megkérdőjeleződött-e a szövetkezeti bankok szerepe a mezőgazdaságban a rendszerváltástól napjainkig?

1990-ben a gazdasági környezet jelentősen megváltozott a lengyel mezőgazdák számára. A piacgazdaságra való áttérés számos reform megvalósítását követelte. A jelenlegi jegybankelnök, Leszek Balcerowicz által kidolgozott „sokkterápia” magában foglalta többek között

az árliberalizációt, a kereskedelmi monopóliumok felszámolását, a nemzeti piac megnyitását és a mezőgazdasági támogatások eltörlését is. Ennek következtében a parasztgazdaságok nem számíthattak tovább stabil, kiszámítható árakra és keresletre, ráadásul erős versennyel és új termelési követelményekkel kellett szembenéznük. Mindezek hatására jelentősen csökkentek a bevételek a mezőgazdaságban: 1993-ban 57 százalékkal voltak alacsonyabbak, mint 1989-ben (Danilowska, 2005). A nagyarányú bevételecsökkenés veszélyeztette a forgóeszköz-beszerzéseket, a külső források igénybevételét pedig a nagyon magas kamatlábak tették lehetetlenné. Az ebből fakadó hitelkereslet-csökkenés következtében a szövetkezeti bankok portfóliójában egyre kisebb súllyal szerepeltek a mezőgazdasági kihelyezések.

A '90-es évek elején bevezetésre kerülő szigorú reformok után 1992-ben bekövetkezett súlyos természeti katasztrófa – melyre a mezőgazdaság kiváltképp érzékeny – tovább rontotta az amúgy is rossz mezőgazdasági helyzetet, és növelte a farmerek elégedetlenségét. A kormánynak sürgősen lépnie kellett, és megoldásként a preferenciális hitelrendszer kiépítését javasolta. Ennek keretén belül három különböző hitelt ajánlottak a gazdáknak. Az ún. „tavaszi hitelek” (*spring credit*) forgóeszköz- (vetőmagok, műtrágyák, növényvédő szerek) és földvásárlásra lehetett igénybe venni a piaci kamatlábnál kedvezőbb feltételek mellett. A „katasztrófa hitelekről” (*draught credit*) 1992 novemberében döntött a

kormány, miután egy természeti csapás következtében jelentősen visszaesett az alapvető gabonafajták termelése. A harmadik típusú hitelt beruházási célokra lehetett fordítani: traktorvásárlásra, egyéb gazdasági gépek, felszerelések beszerzésére. A program koordinálása érdekében létrehoztak egy alapot: Mezőgazdasági átszervezési és Adósságcsökkentési Alap (FRiOR). A hiteleket közvetítési jutalék fejében bankok nyújtották az Alap forrásaiból. Kisebb összegű hiteleket az Alaptól függetlenül, nagyobb összegűeket azonban csak az Alap jóváhagyásával folyósíthattak. Ez az intézmény csak egy évig működött, és helyébe az 1993-ban alapított Ügynökség a Mezőgazdaság Átszervezéséért és Modernizációjáért (ARMA) került. A kedvezményes hitelek nyújtásában érdekelt bankok az ARMA-val kötött szerződés és az abban meghatározott hitelkondíciók alapján már saját forrásukból, saját kockázatukra vállalták a finanszírozást. A viszonylag könnyű hozzáférés és a preferenciális hitelcélok sokasága oda vezetett, hogy a kereskedelmi hitelek háttérbe szorultak. 2003 decemberében a farmerek teljes banki adósságának 85 százalékát a kedvezményes hitelek alkották (Danilowska, 2005).

Az átmenet kezdetén csak a szövetkezeti bankok működtettek fiókhálózatot a vidéki területeken, és az állami bankokhoz hasonlóan a kommunista kormány „eszközként” használta azokat az élelmiszeripari és mezőgazdasági szektor manipulálására. Mindeközben a kereskedelmi bankok a városi hálózatuk

fejlesztésére koncentráltak. A '90-es évek második felében kiterjesztették ugyan hitelezési tevékenységeiket a vidék, a farmgazdaságok számára is, de a következő évtizedben ez jelentős mértékben csökkent, így szerepvállalásuk a vidéki területeken visszaszorult. Ezzel szemben a szövetkezeti bankok kiemelkedő jelentőséggel bírtak, a mezőgazda-

ság ismét fókuszpontjukba került, nélkülük meglehetősen nehéz lett volna a vidéki lakosság pénzügyi szolgáltatásokkal való ellátása. A jól kiépített fiókhálózatuk nemcsak hogy kielégítette a banki termékek iránti keresletet, de a tranzakciós költségek csökkentése révén a kis-termelők számára elfogadható árú szolgáltatásokat is kínált.

1. táblázat

A szövetkezeti bankok súlya a lengyel mezőgazdaság finanszírozásában

	Az egyes bankcsoportok részesedése a teljes banki mezőgazdasági hitelállományból (%)			A kedvezményes hiteleknek köszönhető mezőgazdasági kihelyezések a nem pénzügyi szektor teljes hitelállományához viszonyítva (%)		
	1999	2001	2003	1999	2001	2003
Szövetkezeti bankok	50,3	54,6	66,6	32,9	34,8	35,2
Kereskedelmi bankok	25,1	17,8	26,0	0,9	0,7	1,2
Regionális és ernyőbankok	24,6	27,6	7,4	12,9	22,2	30,9
Összesen	100	100	100	3,2	3,7	3,8

Forrás: Danilowska, 2005, 10. o.

2004 májusában Lengyelország csatlakozott az Európai Unióhoz, így mezőgazdasági politikáját az Unió Közös Agrárpolitikájának (Common Agricultural Policy – CAP) kell alárendelnie. Ez többek között azt jelenti, hogy a továbbiakban nincs lehetőség olyan preferenciák

alkalmazására, mint a mezőgazdasági termelőknek nyújtott kedvezményes hitelek. Ezek után felmerül a kérdés, hogy a szövetkezeti bankok, amelyek tulajdonképpen ennek a preferenciális hitelrendszernek a kiépülése révén voltak képesek átvészelné a rendszerváltás ne-

hézsegeit, milyen szerepet játszhatnak majd a mezőgazdaságban a támogatott hitelek felszámolása után.

A 2004. májusi uniós csatlakozás nem szüntette meg a szövetkezeti bankok létjogosultságát, sőt megerősítette a Lengyelország gazdasági életében játszott meghatározó szerepüket, hiszen ők bonyolítják le az uniós támogatások lengyel mezőgazdákhoz való eljuttatását. Mind a fiókhálózatukat, mind a vidéki lakossággal kiépített kapcsolatrendszerüket tekintve a szövetkezeti bankok bizonyulnak a legmegfelelőbbnek ezeknek a feladatoknak a végrehajtására.

A LENGYEL SZÖVETKEZETI BANKOK TELJESÍTMÉNYE AZ UNIÓS TAGSÁG TÜKRÉBEN

Lengyelország uniós csatlakozása az ország és az EU többi tagállama számára egyaránt kihasználatlan lehetőségeket rejt. A lengyel bankszektor ugyanis jelentős fejlődési potenciállal bír, hiszen relatív gazdasági súlya még meglehetősen alacsony. 2004 végén a felnőtt lengyel állampolgárok csupán fele vett igénybe banki szolgáltatást, jöllehet az EU csatlakozás következtében a kereskedelmi és a szövetkezeti bankoknál vezetett számlák száma egyaránt szignifikánsan emelkedett, mely utóbbi elsősorban a mezőgazdasági termelők által igénybe vett közvetlen uniós támogatásoknak köszönhető. (Ebben a fejezetben az NBP Summary Evaluation of the Fi-

nancial Situation of Polish Banks című kiadványaira támaszkodtunk.)

2005. június végén 55 kereskedelmi, valamint 592 szövetkezeti bank és 5 külföldi hitelintézeti fiókvállalat folytatott operatív tevékenységet Lengyelországban. A szövetkezeti bankok közül csak egy (Krakowski Bank Spoldzielczy) folytat önálló tevékenységet, míg a többi, három különböző ernyőszervezet alatt működik. Az uniós csatlakozás után a kereskedelmi banki fiókok száma 2005 júniusáig 8412-re csökkent, míg a szövetkezeti banki hálózat 3487 fiókra bővült. A lengyelországi kereskedelmi bankok jegyzett tőkéje 2003 és 2005 között folyamatosan növekedett, értéke 2005 nyarán 11 674 millió PLN volt. Ezzel szemben a szövetkezeti banki részjegyzett tőke két év emelkedést követően 2005 első felében 511 millió PLN-re csökkent. Kiemelendő, hogy a hitelintézetknél vezetett folyószámlák számának Lengyelország uniós csatlakozását követő dinamikus bővülése azzal magyarázható, hogy a közösségi alapokból származó támogatás (melynek értékét 2004 és 2006 között 10 milliárd euróra becsülik) igénybevételének egyik feltétele a saját bankszámla felett való rendelkezés. A szövetkezeti bankok által kezelt ügyfélszámlák száma 2004 folyamán 7,6 százalékkal, míg a kereskedelmi bankok esetében csupán 1,3 százalékkal nőtt. Összességében megállapítható, hogy a vizsgált időszakot a nagy kereskedelmi bankok lassabb, a kis- és közepes méretű bankok gyorsabb növekedése jellemezte.

2. táblázat

**A szövetkezeti bankok működését jellemző mutatók változása
az előző évhez képest**

	Az egyes bankcsoportok részesedése a teljes banki mezőgazdasági hitelállományból (%)			A kedvezményes hiteleknek köszönhető mezőgazdasági kihelyezések a nem pénzügyi szektor teljes hitelállományához viszonyítva (%)		
	1999	2001	2003	1999	2001	2003
Szövetkezeti bankok	50,3	54,6	66,6	32,9	34,8	35,2
Kereskedelmi bankok	25,1	17,8	26,0	0,9	0,7	1,2
Regionális és ernyőbankok	24,6	27,6	7,4	12,9	22,2	30,9
Összesen	100	100	100	3,2	3,7	3,8

Forrás: NBP, Summary Evaluation of the Financial Situation of Polish Banks.

A 2. táblázatban összefoglalt főbb mutatók változásának hátterében az alábbiak álltak.

- A szövetkezeti bankok teljes eszközállományának növekedését a nem pénzügyi szektor, illetve a helyi önkormányzatok által elhelyezett betétek emelkedése tette lehetővé, mely utóbbi az Európai Unió által részlegesen refinanszírozott beruházási programokkal kapcsolatos kötelező tartalékok nem teljes körű felhasználásával függött össze.

- A helyi önkormányzatok hitelfelvétele is az uniós társfinanszírozású projektekkal kapcsolatban emelkedett meg.

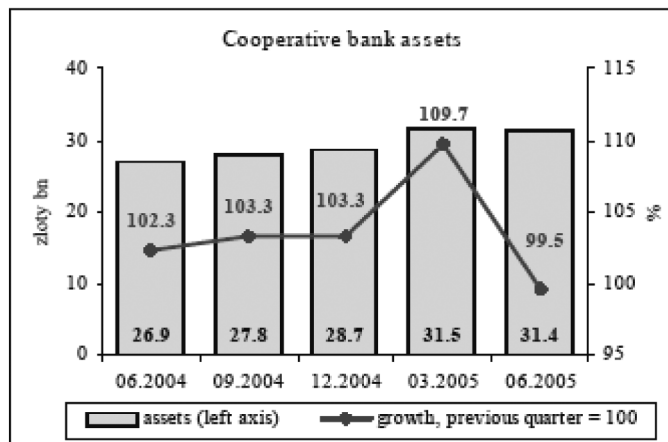
- 2005 első hat hónapjában mind az előző év azonos időszakához képest,

mind pedig a kereskedelmi bankokhoz viszonyítva a szövetkezeti bankok nem pénzügyi szektornak történő hitelnyújtása lassabb ütemben nőtt. A szerényebb bővülést elsősorban a mezőgazdasági termelők hiteleinek alacsonyabb dinamikája eredményezte, ami összefüggésbe hozható a preferenciális hitelrendszer uniós csatlakozást követő megszüntetésével.

- A vállalati és lakossági szektor esetében a hitelkihelyezés a betétek dinamikájának csökkenésével járt együtt. A lakossági és vállalati betétnövekedés visszaesése mellett meghatározó szerepe volt a helyi kormányzati egységek betétcsökkenésének is, amit az EU társ-

1. ábra

Szövetkezeti bankok eszközállománya (2004-2005)



Forrás: NBP, Synteza 2005.

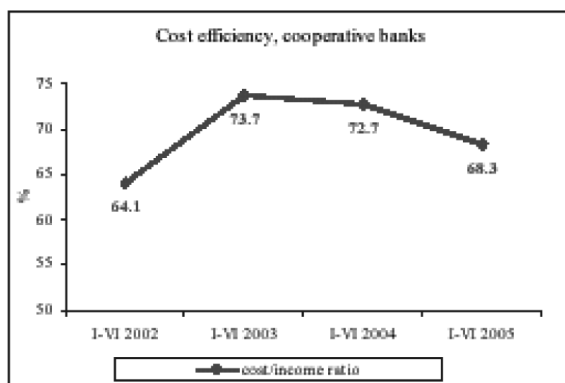
finanszírozott projektek megvalósítása okozott.

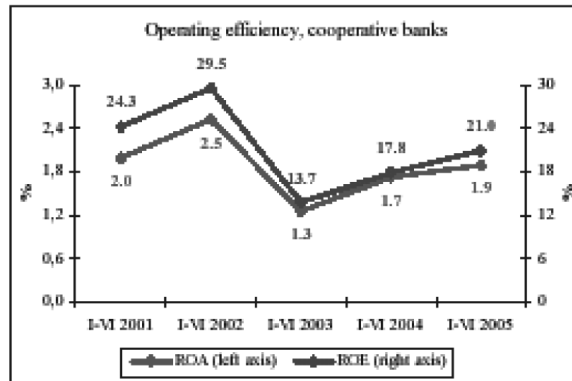
- Az adózás utáni eredmény 2004. évi csaknem 70 százalékos bővülését részben a társasági adókulcs 8 százalékpontos (27 százalékról 19 százalékra)

csökkentésével magyarázhatjuk. Ezen kormányzati intézkedésnek köszönhetően a szövetkezeti bankok jövedelmét érintő effektív adóteher 30 százalékról 19,8 százalékra mérséklődött.

2. ábra

A szövetkezeti bankok hatékonysági és jövedelmezőségi mutatói (2004-2005)





Forrás: NBP, Synteza First half of 2005, 19. o.

ÖSSZEFOGLALÁS, KONKLÚZIÓ

A lengyel szövetkezeti bankok mára szinte elvesztették agrárorientációjukat: a rendszerváltás után végrehajtott reformok szellemében mindenekelőtt a profitabilitás vált működésük irányelvévé. A konszolidáció évei alatt a szövetkezeti hitelintézetek univerzális bankká alakultak, mely a pénzügyi termékek és szolgáltatások majdnem teljes skáláját kínálja ügyfeleinek, függetlenül azok földrajzi hovatartozásától. Az ügyfelek számára a szövetkezeti tagság már csak lehetőség, nem kötelezettség.

A szövetkezeti hitelintézetek részaránya a lengyel bankrendszerben Nyugat-Európához viszonyítva igen alacsony. Ám ez nem véletlen: a lengyel szövetkezeti bankok letértek arról az útról, melyet eredeti küldetésük jelölt ki számukra. Ezzel összefüggésben alakulnak erősségeik és gyengeségeik is: míg fejlődési lehetőségeik tradicionális funk-

ciójukból fakadnak, addig félelmeiket az újonnan felvett tevékenységek táplálják. Így a fő problémát a sajáttőke alacsony szintje, a kereskedelmi bankok által támogatott verseny, a túlzottan magas működési költségek, a kamatmarzsok elkerülhetetlen csökkenése és ennek következtében új, profitábilis piaci szegmensek felkutatása jelenti. Pozitívumaik a helyi piac megértésében, a vidéki lakosság róluk kialakított kedvező képében, a gyors és egyszerű banki folyamatokban rejlenek. Jövőjük kulcsa, hogy – a kereskedelmi bankok megalapozatlan félelmeivel szemben – mélyreható ismeretekkel rendelkeznek a mezőgazdasági szektorról, bíznak a kistermelők hitelképességében. Fontos, hogy felismerjék helyüket és szerepüket az agráriumban, ennek megfelelően diverzifikálják termékeiket és szolgáltatásaikat, valamint döntő részt vállaljanak a mezőgazdaság és a vidék fejlesztésére fordítható uniós források elosztásában.

A lengyel szövetkezeti bankoknak vissza kell találniuk alapvető funkciójukhoz, át kell gondolniuk ideológiájukat és küldetésüket. Feladatuk nem csupán abból áll, hogy pénzügyi szolgáltatásokkal lássák el a mezőgazdaságot és a vidék lakosságát – noha a kis volumenű tranzak-

ciókhoz kapcsolódó magas relatív költségek és a helyi ismeretek okán erre jelenleg szinte egyedül ők képesek –, hanem, hogy olyan értékeket közvetítsenek, mint a szolidaritás és a felelősség, melyek alapvetően különböztetik meg őket a bankszektortól többi szereplőjétől.

IRODALOM

- Agricultural Situation and Perspectives in the Central and Eastern European Countries, Poland, The European Commission. europa.eu.int/comm/agriculture/publi/peco/poland/summary/sum_en.htm
- ALDONA ZAWOJSKA-TOMASZ SIUDEK [2005]: Do Cooperative Banks Really Serve Agricultural Sector in Poland?, Warsaw Agricultural University, Faculty of Agricultural Economics, Paper prepared for presentation at the 11th Congress of the European Association of Agricultural Economists, The Future of Rural Europe in the Global Agri-Food System, Copenhagen, Denmark, August 24-27. www.eaae2005.dk/POSTER_PAPERS/SS1_977_Zawojaska.pdf
- ALINA DANILOWSKA [2005]: The Credit Support System in the Polish Agriculture. The Evaluation of 10 Years Performances, Warsaw Agricultural University, Faculty of Agricultural Economics, Paper prepared for presentation at the 99th seminar of the European Association of Agricultural Economists August 24-27. www.eaae2005.dk/POSTER_PAPERS/SS1_976_Danilowska.pdf
- JERZY WILKIN: Providing services to agricultural producers and rural people, Chapter 8 From Agricultural Policy to Rural Policy – Central Europe in Transition www.fao.org/DOCREP/W7440E/w74409.htm
- NATIONAL BANK OF POLAND (NBP) [2003], [2004], [2005]: Summary Evaluation of the Financial Situation of Polish Banks, Warsaw, www.nbp.pl, 2003, 2004, 2005. július
- NATIONAL BANK OF POLAND (NBP) [2001]: The Polish Banking System in the Nineties, Updated, December 2001, Warsaw, www.nbp.pl