

KALFMANN PETRA

Változások a kockázatkezelés gyakorlatában a krízis hatására

Jelen tanulmány célja annak a felmérése, hogy a magyar bankszektorban meghatározó szereplők kockázatkezeléséért felelős vezetői hogyan értékelik a válság hatását a kockázatkezelési gyakorlatra. A kérdőíves felmérésben 6 nagybank és egy jelzálog-hitelintézet kockázatkezeléséért felelős vezetői vettek részt; e szereplők a teljes aggregált banki mérlegfőösszeg közel 60%-át képviselték 2009 év végén. A kérdőíves felmérés 4 bank esetében személyes interjúval is kiegészült. A felmérés több területre fókuszált: a kockázatkezelési szervezet szerepének, az operatív kockázatkezelési gyakorlat változásának az értékelésére, a menedzsment szerepvállalásának és kockázattudatosságának alakulására, a számított kockázati paraméterek stratégiai kockázatkezelésbe és kockázatvállalási folyamatba integrálódásának értékelésére. A felmérés egyben önértékelést is kért a megkérdezettektől arról, hogy szerintük melyek voltak az elmúlt években a kockázatkezelési terület legkritikusabb hiányosságai, és mely területeket értékelik továbbra is fejlesztendőnek. A cikkben a kérdőív különböző területeire adott válaszok értékelését mutatjuk be.

1. SZERVEZET ÉS GOVERNANCE

A Bázel II. szabályrendszer 2. pillére megköveteli a bankoktól, hogy az üzleti stratégiához igazodó kockázati stratégiával rendelkezzenek. A kérdéscsoport egyik része arra vonatkozott, hogy az intézmény rendelkezik-e a 2010-es évre az igazgatóság által jóváhagyott kockázati stratégiával, illetőleg a válság miatt szükségessé vált-e annak módosítása. A válaszadók közül öt bank jelezte, hogy rendelkezik az igazgatóság által jóváhagyott **kockázati stratégiával**, illetőleg mindegyik bank arról számolt be, hogy annak módosítása szükségessé vált, s ezt négyen **jelentős változásként jelölték meg a korábbi évek stratégiájához képest**. A változások mibenléte részben az üzleti tervek szükséges módosításából fakadt, de az okok között említették a materiális kockázatok újraértékelését, illetőleg a teljes kockázatvállalási folyamat újragondolását is.

A prudenciális jogszabályok alapkövetelménye a független kockázatkezelési szervezet megléte. Ugyanakkor a függetlenség önmagában még nem garancia arra, hogy a kockázatkezelés súlya is erőteljes a szervezetben, ezért a kérdéscsoport másik része arra vonatkozott, hogyan változott 2008 év vége óta a kockázatkezelési vezető helye és szerepe a szervezeten belül, illetőleg hogyan módosult a kockázatkezelési szervezet felépítése, létszáma. A válaszadó bankok szinte mindegyike kiemelte, hogy **a menedzsment kockázattudatossága jelentősen megerősödött 2008 óta**, s igazán az a fő kérdés, hogy a válság elmúltával mennyiben marad meg a kockázattérzékenység a menedzsmentben. A kockázattérzékenység mellett

a kockázatkezelési vezető jelentős megerősödéséről számolt be két bank, átlagosan kismértékű megerősödéséről számolt be három bank, míg egy intézmény önértékelése szerint nem következett be változás a kockázatkezelési vezető szerepében és helyzetében. Ezzel összhangban egyhangúan **a kockázatkezelési szervezet kismértékű megerősödéséről számoltak be a megkérdezettek**. A szervezeti megerősödés létszámbeli bővülést eredményezett az intézményeknél, főként a követeléskezelési kapacitások bővítése került középpontba, ám több intézmény is beszámolt a kockázatkezelési szervezet jelentősebb átalakításáról is.

2. KOCKÁZATKEZELÉSI FOLYAMAT

A következő kérdéscsoport azt mérte fel, hogy üzletági bontásban hogyan változtak meg a kockázatkezelési folyamat egyes elemei. Azt kértük, hogy külön értékeljék a lakossági-, kkv-, nagyvállalati- és projektfinanszírozás területét az alábbi kockázatkezelési elemek szerint: bírálati szempontok, megkövetelt fedezet mértéke, fedezetértékelési és adósminősítési módszertan, döntési kompetenciák, ügyfél-szegmentáció, limitmeghatározás, monitoring- és követeléskezelési folyamatok.

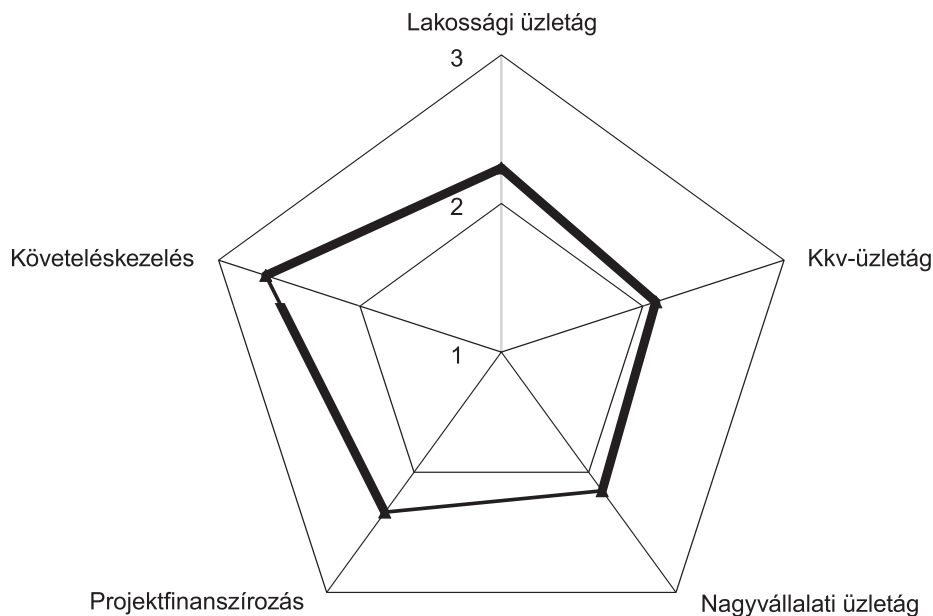
A követeléskezelés területét külön is értékelés alá vontuk: a kérdés arra irányult, hogy a vállalati és a lakossági szegmensben a puha és a kemény behajtás területét mennyiben érintette a válság kapcsán akár átszervezés, akár új folyamatok kialakítása.

Az egyes szempontokat a bankok aszerint osztályozták, hogy az adott elemben történt-e változás, és ha igen, az kismértékű, avagy jelentős volt-e. A válaszokhoz pontszámokat rendeltünk: jelentős szigorítás esetén 3 pontot, kismértékű szigorítás esetén 2 pontot, míg ha nem történt változás, 1 pontot rendeltek a válaszhoz.

A **kockázatkezelési folyamatokban egységesen szigorításról** számoltak be az intézmények; ez üzletáganként eltérő mértékű és összetételű volt. A **követeléskezelési területen szinte kivétel nélkül a folyamatok jelentős átalakítását és a terület jelentős megerősítését** támasztották alá a válaszok. A szigorítás szempontjából szintén kiemelendő a projektfinanszírozás, míg a vállalati üzletágakban – a közhiedelemmel ellentétben – nem volt általános a „banki szigorítás”.

1. ábra

Az egyes üzletágak és a követeléskezelési területen történt változások értékelése

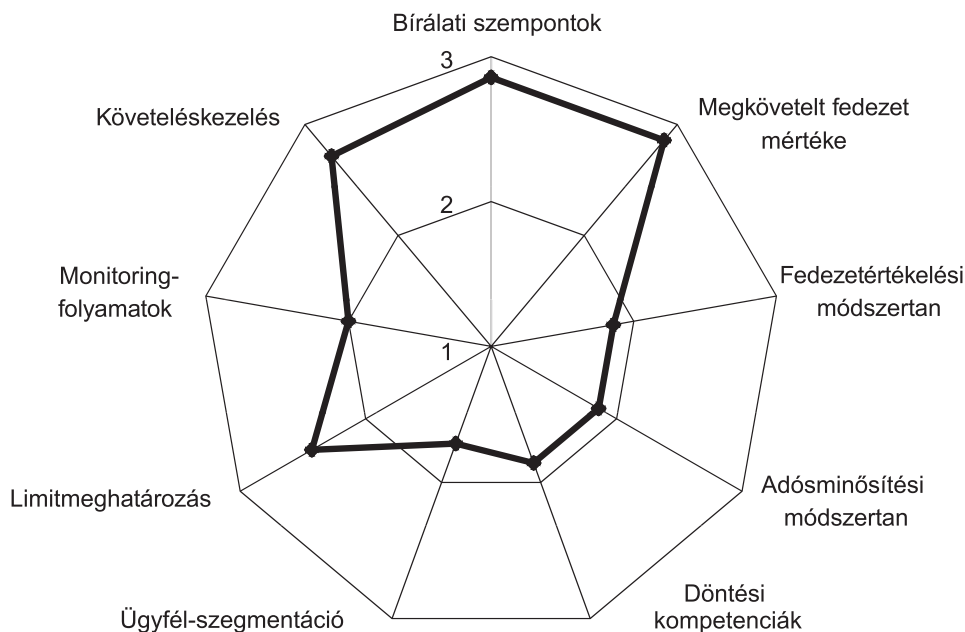


Az alábbiakban bemutatjuk az egyes területek részletes értékelését. Az intézmények a lakossági és a vállalati üzletágban eltérő módon építették be a kockázatkezelési folyamataikba a válságból levont tanulságokat.

2.1. Lakossági üzletág

A lakossági üzletág esetében a **legnagyobb mértékű szigorítás a bírálati szempontokban és a megkövetelt fedezet mértékében** mutatkozott; ezzel párhuzamosan a **követeléskezelési folyamatok megerősítéséről** számolt be szinte minden intézmény. A szigorítás mibenlétét a válság tanulságai mellett tovább erősítették a 2009 második felében hatályba lépett, a körültekintő hitelezésre vonatkozó jogszabályi döntések szerint kötelezően alkalmazandó előírások, amelyek limitálják különböző devizanemek szerint a vállalható maximális hitel/hitelbiztosítéki értékarányt, illetőleg megkövetelik az alapvetően jövedelemalapú hitelezési gyakorlatot. A válaszok tanúsága szerint az intézmények kockázati étvágya csökkent a lakossági szegmensben; a bírálati szempontokban és a fedezettségi szintben bekövetkezett jelentősebb szigorítások nem átmenetiek, hosszabb távon a hitelezési aktivitás csökkenését eredményezhetik.

A kockázatkezelési folyamat egyes elemeinek értékelése a lakossági üzletágban



A válaszadók további kismértékű szigorításról számoltak be a döntési kompetenciákban, a limitmeghatározásban, a monitoringfolyamatokban és az ügyfél-szegmentáció területén. A döntési kompetenciák területén van olyan intézmény, amelyik megszüntette a fióki döntéshozatali kompetenciákat, és áttért a központi döntéshozatalra, ezzel is biztosítva a kockázati szempontokat inkább középpontba helyező szemléletet és a konzekvensebb döntéshozatali mechanizmust. A monitoring területén több intézmény is a korai előrejelző rendszer kialakítását emelte ki mint fejlesztésre váró területet. Ezek a válaszok alátámasztják: az intézmények érdekeltek abban, hogy a nagyobb valószínűséggel nemfizetővé váló ügyfélkört minél hamarabb azonosítsák, és kezelését minél korábbi szakaszban megkezdjék. Az ügyfél-szegmentáció területén volt, ahol finomították az ügyfelek csoportosítását, hogy a jól sztenderdizálható termékeket minél célzottabban lehessen értékesíteni; viselkedési scorecardokat vezettek be a jobb kockázati megítélés érdekében, illetőleg a mikrovállalati szegmens átcsoportosítása is napirendre került.

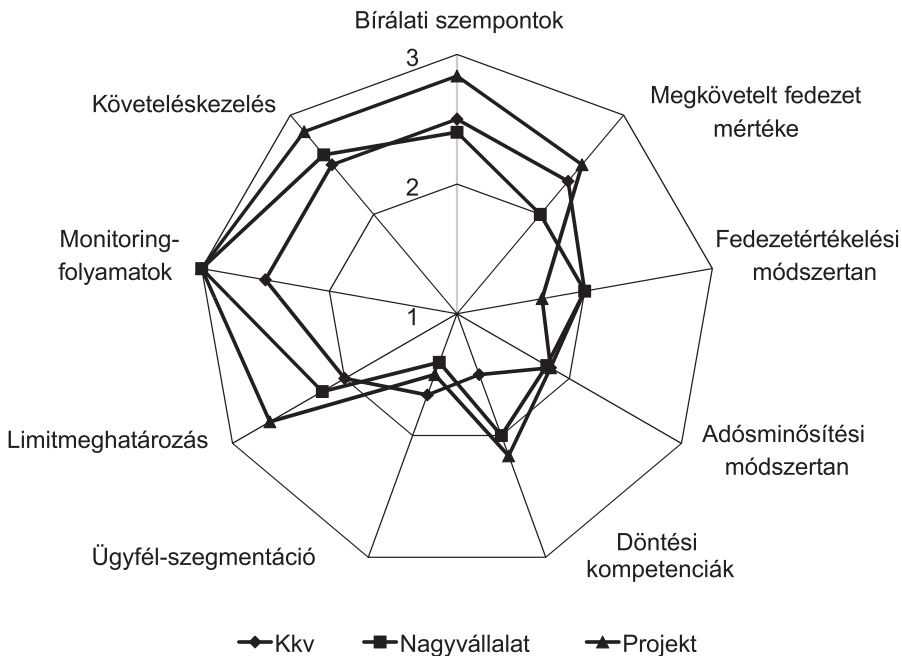
A további szempontokat értékelve: a fedezetértékelési módszertan kisebb mértékű szigorításáról számolt be négy intézmény, míg az adóminősítési módszertant csupán két intézmény szigorította jelentősen, a többiek nem módosították azt a válság kapcsán.

2.2. Vállalati üzletág

Azt kértük, hogy a vállalati üzletágban külön értékeljék a kkv-, a nagyvállalati- és a projektfinanszírozáshoz kapcsolódó kockázatkezelési folyamatokat. A lakossági üzletágtól kissé eltérő képet kaptunk: jelentős szigorítás érintette a monitoringfolyamatokat, a limitmeghatározást, a bírálati szempontokat és a követeléskezelés területét, ám ezek mértéke üzletáganként eltérően alakult.

3. ábra

A kockázatkezelési folyamat egyes elemeinek értékelése a vállalati üzletágban



A **kkv-szegmensben** egyrészt jelentősen szigorították, átalakították a monitoringfolyamatokat, a többtényezős értékelésre összpontosítanak, s ez ugyancsak a bankok magasabb kockázaterzékenységét támasztja alá; illetőleg azt a tudatos hozzáállást, aminek az a célja, hogy a problémás vagy problémássá váló ügyfeleket minél korábbi szakaszban kiszűrjék, támogassák. További szigorítások mutatkoznak a bírálati szempontokban, a megkövetelt fedezet mértékében, a követeléskezelési folyamatokban és a limitek meghatározásában. Kevésbé érintett területek az adóminősítési módszertan, a döntési kompetenciák és a szegmentáció.

Összességében a kép azt mutatja, hogy a kkv-szegmensben jelentős kockázatokat láttak/látnak az intézmények – természetesen ez tovább bontható iparágak szerint, ám erre ez a cikk nem tér ki –, ez pedig a kockázatvállalási folyamat jelentős átalakítását, szigorítását

eredményezte. Emellett jelentős hangsúlyt fektetnek a monitoring- és követeléskezelési folyamatokra, főként a már a portfólióban lévő, a válság által érintett vállalkozások tevékenységének követésére és a megelőző akciók hatékony kialakítására.

A **nagyvállalati szegmensben** hasonló folyamatok zajlottak le, mint a kkv-körben. A kkv-szegmensnél jelentősebb szigorításokat figyelhetünk meg a monitoringfolyamatokban – ezek szigorításáról egyhangúan számoltak be az intézmények –, továbbá a követeléskezelés területén és a limitmeghatározásban. Ezek mellett szigorodtak még a bírálati szempontok és a döntési kompetenciák is. A kkv-szegmensnél kevésbé érintettek az adósminősítési módszertan és a fedezetekhez kapcsolódó területek. Mivel a nagyvállalati üzletágban nincsenek sztenderdizálható folyamatok, így az egyes banki gyakorlatok is kevésbé vethetők össze, ezért szinte mindegyik intézmény azt emelte ki: mivel az ügyek egyedi elbírálásúak, jelentősebb mértékű szigorítás azokban a szempontokban valósulhat meg, amelyek a bírálat során érvényesülnek, illetőleg a magasabb döntéshozói szintek a kockázatérzékenység növekedésére utalnak.

A válság során a **projektfinanszírozás** területén mutatkozott meg a legélesebben az üzleti aktivitás visszafogása. A vállalati üzletágon belül összességében ezen a területen jelentkeztek a legjelentősebb szigorítások. Szinte kivétel nélkül minden megkérdezettnél jelentősen szigorodtak a bírálati szempontok, a limitmeghatározás, a monitoring és a követeléskezelés folyamata, valamint a döntési kompetenciák. További szigorítás jellemzi a megkövetelt fedezet mértékét, ami ez esetben a magasabb elvárt saját finanszírozású hozzájárulásban csapódik le.

2.3. Követeléskezelés

A követeléskezelési folyamatok a válság kapcsán minden banknál fókuszba kerültek és felértékelődtek. A kérdőív tanúsága szerint kivétel nélkül minden intézmény a vállalati és a lakossági követeléskezelési folyamatok jelentős megerősödéséről számolt be.

A **vállalati oldalon** a hangsúly a **korai megelőzésre** került. A bankok célja, hogy a problémás ügyfeleket már a korai szakaszban azonosítsák, és számukra olyan megoldást kínáljanak, illetőleg alakítsanak ki az érintettekkel közösen, amelynek a segítségével újból teljesítővé válhatnak.

A **lakossági oldalon** a bankok számára az egyik kihívást a **követeléskezelési terület kialakítása** jelentette, mivel a válságot megelőzően a piaci gyakorlat a problémás ügyeket csomagokban értékesítette; ez a válság alatt teljes mértékben befagyott, és mint követeléskezelési megoldás, visszaszorult. A lakossági oldalon – a vállalatihoz hasonlóan – a **korai megelőző szakaszt és a puha behajtási szakaszt erősítették meg**: a cél a minél korábbi problémafelismerés és annak proaktív kezelése.

Mindkét területen jelentős létszámbővülésről számoltak be az intézmények.

3. A KOCKÁZATOK SZÁMSZERŰSÍTÉSE ÉS FELHASZNÁLÁSA

A banki **felső vezetés kockázattudatosságát** mindegyik megkérdezett **a válság egyik tanulságaként és eredményeként** emelte ki. A kockázati szempontok a döntések során előtérbe kerültek, így azokról megfelelő információkkal kell rendelkezniük a döntéshozóknak.

Ez a kérdéscsoport egyrészt azt kívánta felmérni, hogy a menedzsment milyen gyakran kap kockázati jelentéseket, és a válság során mennyiben változtak a jelentések tartalmát és gyakoriságát érintő elvárásai. A többi kérdés arra irányult, hogy a számszerűsített kockázati mértékek mennyire épültek be a kockázatvállalási és döntési folyamatokba. Külön témakörként foglalkoztunk a stressztesztek alkalmazásával és azzal, mennyire integrálódnak azok a stratégiai kockázatkezelésbe.

3.1. Kockázati jelentések

A banki felső vezetők havi szinten minden megkérdezett banknál kapnak átfogó kockázati jelentéseket az aggregált kockázati mutatók, a tőkeellátottság és a portfólióminőség alakulásáról. Ennél gyakoribb (heti és napi) jelentésekről három bank számolt be, ám ezeknek a jelentéseknek a tartalma jóval szűkebb, egy-egy részterületre koncentrál. A gyakoribb jelentések iránti igényt alapvetően a válság hívta életre.

A jelentések tartalma minden intézmény esetén változott: három bank számolt be jelentős, míg a többiek kismértékű változásról. A kockázati riportok tartalmi változása is alátámasztja a menedzsmentszintű kockázattudatosság megerősödését, a vezetés igényét azokra az információkra, amelyeket eddig nem vettek figyelembe.

3.2. Kockázati paraméterek alkalmazása

A kockázatok számszerűsítése és azok implementálása a kockázatvállalási folyamatba a tudatos kockázatkezelés egyik alapköve. A megkérdezett bankok nem mindegyike IRB- (Internal Rating Based – belső minősítésen alapuló) módszert alkalmazó intézmény, ennek ellenére a kockázatok számszerűsítése, azaz a PD- (probability of default – nemteljesítési valószínűség) és LGD- (Loss Given Default – nemteljesítéskori veszteségráta) számítások mindegyik banknál szerepet kapnak. A kérdéscsoport arra vonatkozott, hogy vajon az intézmény a maga által feltárt – akár validált, akár szakértői módon becsült – kockázati paramétereket alkalmazza-e az értékvesztés, kockázati árazás, kockázatkezelési folyamatokban, illetőleg a CRM (customer relationship management – ügyfélkapcsolat-kezelés) területén.

A megkérdezett összes bank alkalmazza a kockázati paramétereket a kockázatkezelési folyamatban; egy kivételével – akár direkt vagy indirekt módon – felhasználják azokat a kockázati árazásban; öt intézmény jelezte az alkalmazást az értékvesztés és négy a CRM területén. A válaszok egyértelműen azt mutatják, hogy **a kockázattudatosság megjelenik a kockázatok mérésében és azoknak a kockázatvállalás egyes aspektusaiban történő, tudatos alkalmazásában** a (minősítésekhez rendelt PD-értékek, fedezettségi limitek, döntési szintek és kompetenciák).

Külön pozitívum, hogy a kockázati árazási rendszereknek részei a kockázati paraméterek alapján számított várhatóvesztés-elemek, amelyek várakozásunk szerint meghatározó

szerepet fognak játszani versenytényezőként a következő években. Az árazási politikába beépülő kockázati szemlélet jóval tudatosabb versenysztratégiákat képes megalapozni, és a magyar bankszektor egyértelműen ebbe az irányba mozdult el.

A kockázatiparaméter-becslési módszertanokat a válság kapcsán több kritika is érte: vajon mennyire alkalmazhatók a sztenderd módszertanok olyan időszakok kockázatainak számszerűsítésére, mint a 2008–2009-es recesszió; mennyire áll fenn a veszélye a kockázatok alulbecslésének. A megkérdezett bankok közül négy intézmény jelezte, hogy kimondottan a válság miatt nem vált szükségessé a PD-módszertan módosítása; egy intézmény jelzett kismértékű, míg további kettő jelentős módosítást. Az LGD-módszertanok esetében is hasonló az arány: négy intézmény nem ítélte szükségesnek a módszertan módosítását, két intézmény jelzett kismértékű, míg további egy intézmény jelentős mértékű változtatást. Ezek a válaszok részben azt mutatják, hogy a bankok az alkalmazott módszertanokat eléggé megalapozottnak, kiforrottnak és szilárdnak ítélik.

3.3. *Stressztesztek*

A válság kapcsán a nemzetközi szabályozói szintéren is többször említették a stressztesztek fontosságát és azoknak a kockázatkezelésbe történő integrálását. A Bázel II.-höz kapcsolódó szabályozási háttér a magyar bankpiaci szereplőktől is megköveteli a stressztesztek alkalmazását.

A kérdéscsoport fókuszában az állt, hogy a bankok alkalmazzák-e a stresszteszteket a stratégiai kockázatkezelésben, illetőleg a válság kapcsán az eddig alkalmazott stresszteszteket felülvizsgálták-e. A megkérdezettek közül négy intézmény jelezte, hogy a stressztesztek eredményét alkalmazza a stratégiai kockázatkezelésben. A legtöbbször említett hasznosulási terület a belső gazdasági tőkeszint meghatározása volt – az eredmények inputként megjelennek a tőketervezésben, a kockázati stratégia kialakításában és a hitelezési folyamatokban.

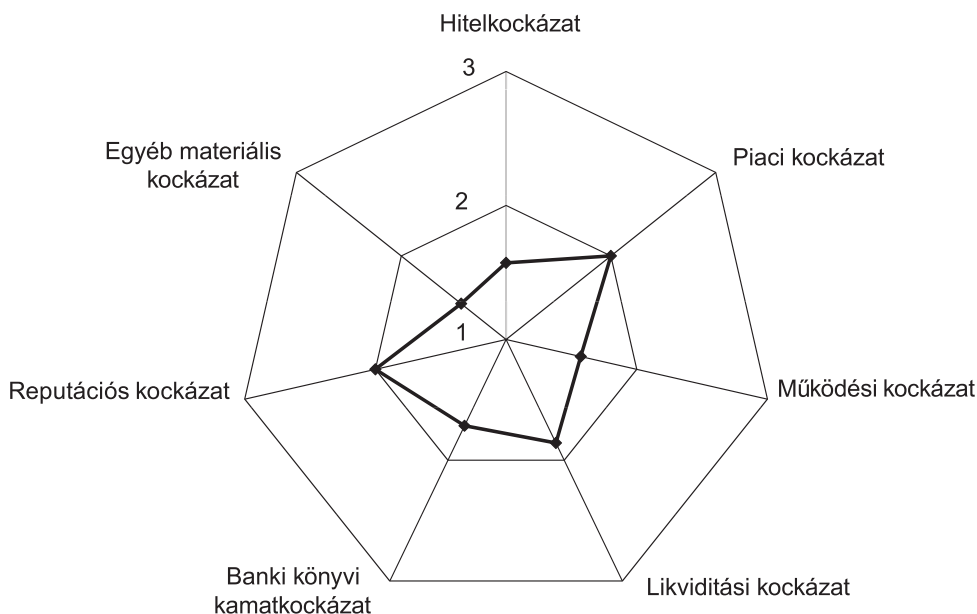
A válság kapcsán öt intézmény jelölte meg a stressztesztek felülvizsgálatának igényét: három bank esetében jelentős mértékben volt szükséges a stresszforogatókönyvek módosítása. Jó üzenet a felügyeleti szervek számára, hogy a válság nem múlt el hatás nélkül – **a bankok tudatosabban értékelik az extrém helyzetek okozta potenciális hatásokat a vállalt vagy vállalható kockázati szintekre.**

3.4. *Belső gazdasági tőkeszámítás (ICAAP)*

A felmérés alapján a belső gazdasági tőkeszámítás eredményei a kockázatvállalási folyamatoknak nem képezik integráns részét. A megkérdezett bankok közül csupán három említette, hogy alkalmazza a belső gazdasági tőkemodell eredményeit a kockázatvállalási folyamatban. Ennek egyik okaként több bank is kiemelte, hogy mivel az 1. pilléres szabályozói tőkekövetelmény magasabb, ezért ezt tekintik effektív tőkekorlátnak a kockázatvállalási folyamatokban, így a belső gazdasági tőkemodell eredménye nem épül be integránsan a kockázatvállalási folyamatba.

A kérdéscsoport kitért arra is, hogy a 2. pillérben alkalmazott kockázati tőkemodelleket felül kellett-e vizsgálni a válság kapcsán, és amennyiben igen, akkor ez alapvetően a meglévő modell felülvizsgálatát, vagy új módszertan alkalmazását jelentette-e.

A belső gazdasági tőkemodell egyes módosított elemeinek értékelése



A kockázati típusok közül a **legtöbb bank** (négy-négy) a **piaci kockázat és a reputációs kockázat módosításának szükségességét említette**, ezek közül három-három bank esetén kellett jelentősen módosítani a piaci kockázati tőkemodellt és a reputációs kockázatra alkalmazott belső modellt vagy folyamatot. Ez az eredmény mindenféleképpen érdekes, és jól mutatja a válság mibenlétét és lecsapódását. A piaci kockázatra a bankok által alkalmazott VaR-módszertanok (Value at Risk – kockázatotott érték) backtestingje (a stratégia múltbeli adatokon nyugvó tesztelése, szisztematikus felülvizsgálata) során a piaci kockázati tényezők megnövekedett volatilitása miatt mindenféleképpen szükségessé vált a módszerek felülvizsgálata, ami egyszerűen adódik a VaR-módszertan lényegéből is, így ez nem meglepő. A felülvizsgálat eredménye a négy intézményből háromnál eredményezte az allokált tőke emelkedését.

Ami a reputációs kockázatot illeti, az eredmény meglepő, habár nem váratlan: a válság során főként nemzetközi téren kialakult, ám részben a hazai piacra is begyűrűző bankellenes hangulat minden intézmény figyelmét ráirányította a reputációs kockázat fontosságára, így egyre több banknál került előtérbe az ügyfélkapcsolatok kezelésének a tudatos javítása, minőségének rendszeres visszamérése, illetőleg a bankról a sajtóban megjelenő hírek folyamatos figyelése.

Ugyancsak négy bank említette a **likviditási kockázati módszertan** felülvizsgálatát: két intézménynél jelentős, a többinél kismértékű módosításra volt szükség. A likviditási kockázatra egyik bank sem képez tőkét, ám a belső folyamatok felülvizsgálatra szorultak:

a limitek szigorodtak, a reportingkövetelmények erősödtek, középpontba került az illikvid pozíciók detektálása.

Négy bank megemlítette a banki könyvi kamatkockázati módszertan felülvizsgálatát is, de csak egy esetben volt szükség jelentős módosításra. Ezt magyarázza a piaci kockázati módszertan változása. A felülvizsgálat egyik bank esetében sem okozta a tőkekövetelmény emelkedését.

Három bank esetén kellett módosítani a hitelkockázati módszertant: egy esetben jelentősen, két másik esetben kismértékben. A felülvizsgálat két esetben eredményezte a gazdasági tőke emelkedését. Mindez a hitelportfóliók romlásával magyarázható elsősorban. A működési kockázati módszertan módosítását ugyancsak három intézmény emelte ki, ám ezek a módosítások nem a válsághoz kapcsolódóan váltak szükségessé.

4. ÖSZTÖNZÉSI RENDSZER

A válság kapcsán sokszor került a kritikák kereszttüzebe a banki felső vezetők nem megfelelő ösztönzőrendszere, amelyben a válságot megelőző növekedés időszakában a kockázati szempontok nem igazán kaptak szerepet. A nemzetközi szabályozásban – és erre alapozva a hazai felügyeleti irányelvekben is – megfogalmazódott a menedzsmentösztönzési rendszerekkel szemben a hosszú távú ösztönzők beépítésének igénye.

A válság során a hazai intézményeknél is jelentősen átalakultak a belső ösztönzési rendszerek: **a kockázati szempontokat mindegyik bank esetében beépítették.** Külön pozitívum: a bankok többsége megemlítette, hogy az üzleti területek teljesítményértékelésében is jelentős szerepet kapnak a kockázati szempontok. Természetesen a beépülés szintje és mikéntje eltérő: a kockázati elemek súlya 10%-tól 70%-ig kap szerepet a menedzsment-szinttől függően. Négy bank esetében valamilyen RAROC (risk adjusted return on capital – kockázattal korrigált tőkearányos jövedelmezőség) típusú mutatóra épül a kockázatalapú teljesítményértékelés, míg a többi intézmény esetében a portfólió minősége, illetőleg annak alakulása, trendje jelenti az értékelés alapját.

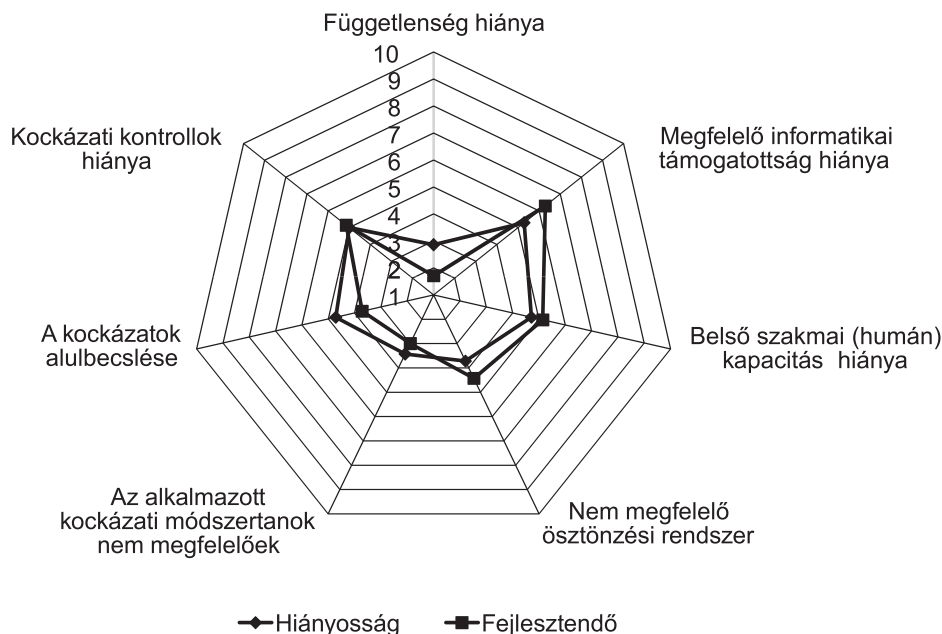
5. HIÁNYOSSÁGOK ÉS FEJLESZTENDŐ TERÜLETEK

A kérdőív utolsó kérdéscsoportja arra vállalkozott, hogy felmérje: az egyes bankok az elmúlt évek kockázatkezelésében, a válság figyelembevételével mit tartanak jelentősebb hiányosságnak, illetőleg melyek azok a területek, amelyeknek a fejlesztését tervezik. A kitöltés során az előre megadott szempontokat kellett értékelni egy 1-től 10-ig terjedő skálán, amelyen a legnagyobb hiányosság és a legerőteljesebben fejlesztendő tevékenység is 10 pontot kapott (nem sorrendet kellett felállítani, hanem a szempontokat önmagukban értékelni).

Kritikus elemnek tekintve azokat a tényezőket, amelyek 5 vagy annál magasabb pontszámot kaptak, az alábbi értékelés adódik. A hiányosságok területén a **legkritikusabb tényezőnek ítélték a bankok a megfelelő informatikai támogatottság hiányát,** és ezt a tényezőt értékelik a leginkább fejlesztendő területnek is. Ebben teljes konszenzus alakult ki az intézmények között: mindegyik válaszadó kritikus fejlesztendő tényezőként jelölte meg az informatikai támogatottságot.

5. ábra

A hiányosságok és fejlesztendő területek értékelése



A hiányosságok között a második legkritikusabb tényezőt a **kockázati kontrollok hiánya** jelenti. Ezt a tényezőt öt intézmény jelölte kritikusként. Ezen a területen is van még tennivaló: a fejlesztendő területek között szintén második helyen szerepel a kockázati kontrollok javítása. Fejlesztendő területként ugyan csak négy intézmény jelölte meg ezt a tényezőt, ám magasabb pontszámokkal.

A hiányosság területének átlagához, 5-höz közeli pontszámot kapott a **kockázatok alulbecslése és a belső szakmai kapacitás hiánya**. A kockázatok alulbecslését kritikus hiányosságként öt bank jelölte meg, ám ezen a területen az önértékelés alapján jelentősebb előrelépést értek el az intézmények: csupán három intézmény értékeli kritikus fejlesztendő területnek a jövőben. Ennek tanúsága szerint a **kockázati paraméterek becslési módszertanának kialakítása és alkalmazása javította a kockázatok megítélését és értékelését**. A belső szakmai kapacitás értékelésekor a **nem megfelelő létszám** említette hiányosságként a bankok többsége, és ezt kritikus fejlesztendő területnek is érzik.

A nem megfelelő ösztönzési rendszert csupán három bank jelölte meg kritikus hiányosságként, ám kritikusan fejlesztendő területnek négy intézmény gondolja: az elmúlt időszak pozitív trendje ellenére úgy tűnik, hogy van még tennivaló ezen a területen is, főként az üzleti területek kockázattudatosságának növelésében. Ugyancsak három bank értékelt kritikus hiányosságnak, ám csak kettő fejlesztendőnek az alkalmazott kockázati módszertanok nem megfelelő voltát: a **statisztikai alapú adóminősítési rendszerek, a kockázati paraméterbecslési módszertanok kialakításában jelentős lépést tettek előre az intézmények a válság**

előtti években, elsősorban a Bázel II. szabályrendszer implementálására készülve, így ezen a területen – noha mindig van lehetőség a fejlődésre – alapvetően **jó alapokra lehet építkezni**.

Utolsó tényezőként rangsorolják mind a hiányosságok, mind a fejlesztendő területek között a kockázatkezelési terület függetlenségét. Ezt csupán két bank ítélte kritikus hiányosságnak és egy bank fejlesztendőnek; az eredmény egyrészt magyarázható a már a válságot megelőzően kialakult, megfelelő struktúrák felállításával, emellett ennek a területnek a fejlődése is a Bázel II. szabályrendszer implementálásának köszönhető, mivel az megköveteli minden intézménytől a független kockázati kontroll kialakítását.

További kritikus tényezőként említették a hiányosságok és a fejlesztendő területek között a menedzsment kockázattudatosságának hiányát, illetőleg szükségszerűnek ítélték ennek a javítását. Ehhez szorosan kapcsolódik a kockázattudatos vállalati kultúra tartós fenntarthatósága, a felelős bankolás koncepciója, a Bázel II.-re való felkészülés eredményeinek implementálása a kockázatvállalási folyamatba és a monitoringfolyamatok erősítésének igénye.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

A felmérés alapján megfogalmazódott, hogy a **banki felső vezetők kockázattudatossága és érzékenysége jelentősen megnőtt 2008 év vége óta**: ez megmutatkozott a megnövekedett és tartalmában átalakult információigényükben. Ehhez szorosan kapcsolódik, hogy az ösztönzési rendszerben is igen jelentős súlyt képviselnek a kockázathoz kapcsolódó mutatók – már nem a növekedés jelenti az első számú és sérthetetlen célt, sokkal nagyobb hangsúly helyeződik a kiegyensúlyozott és fenntartható növekedési stratégiák kialakítására és követésére.

A felmérés alapján tanulságként megfogalmazható, hogy **jól vizsgáztak a kockázatkezelési módszertanok**: az adóminősítési rendszerek, a kockázati paraméterbecslési módszertanok átalakítása a válság kapcsán nem kapott akkora súlyt, mint a kockázatkezelési folyamatok módosítása. Mind a vállalati, mind a lakossági operatív kockázatkezelési gyakorlatban jelentősen szigorodtak a bírálati szempontok, a megkövetelt fedezettség mértéke, a meghatározott limitek, kiemelten erősödött vállalati oldalon a monitoring, és mindkét üzletágban a követeléskezelési gyakorlat. **A követeléskezelés területén kellett a legnagyobb nehézségekkel megküdeniük az intézményeknek**: sok esetben lakossági oldalon új folyamatokat kellett kialakítani, mivel a válság előtt alkalmazott követéleseladási gyakorlat a krízis nyomán teljesen megszűnt. Mindemellett a bankok a **proaktív követeléskezelésre helyezik a hangsúlyt a vállalati és a lakossági oldalon is**: a korai előrejelző rendszerek és a puha behajtási szakaszban történő ügyfélkezelés került előtérbe, azzal a céllal, hogy a problémás vagy az esetleg azzá váló ügyfeleket minél hamarabb képesek legyenek azonosítani, és számukra megfelelő megoldási lehetőségeket kínálnak.

A stratégiai kockázatkezelésben még van fejlődési potenciál: a felmérés alapján kiderült, hogy a **belső gazdasági tőke és a stressztesztek eredményei csak kismértékben épülnek be integránsan a kockázatkezelési folyamatokba**. A tudatosság viszont ezen a területen is jellemzi az intézményeket: a belső gazdasági tőkeelemek közül a piaci kockázati tőkemodellek és a reputációs kockázati modellek, belső folyamatok kapták a legnagyobb hangsúlyt a válság hatására, a stresszteszt-módszertanok felülvizsgálatát pedig az intézmények többsége a válságból adódó, egyik feladatként jelölte meg.

FLISZÁR VILMOS–KREKÓ BÉLA–MENYHÉRT BÁLINT–SZENES MÁRK

A bankcsoportoknál lefolytatott 2009-es SREP-vizsgálatok főbb tapasztalatai

Az európai uniós tőkeemfelelési direktíva (CRD) előírja a hitelintézetek számára a gazdasági tőkeszámítás (ICAAP) elvégzését, illetve annak felügyeleti felülvizsgálatát (SREP), ami hazánkban először a tavalyi évben történt meg. A tanulmány a hazai tapasztalatokat foglalja össze, és az anonimitás biztosításával elemzi az intézmények, magyar nagybankok belső tőkeszámítását. Az intézmények többsége fejlett, a szabályozói tőkeszámítástól eltérő módszereket alkalmaz, amelyeknek a felügyeleti kezelése egyedi megközelítést igényel. A bankok között mutatkozó különbségek – elsősorban a módszertani igényesség és az alkalmazott konzervativizmus mértéke terén – meglehetősen nagyok, amit a szabályozó a közeljövőben következetes felügyeleti gyakorlattal és az intézményeknek nyújtott, jobb iránymutatással kíván csökkenteni.

1. BEVEZETŐ: A HAZAI ÉS NEMZETKÖZI GYAKORLAT BEMUTATÁSA

Ez a tanulmány a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (továbbiakban felügyelet) által a magyar bankcsoportoknál lefolytatott első ICAAP–SREP-párbeszéd eredményeiről, tapasztalatairól és tanulságairól számol be. A vizsgált 9 pénzügyi intézet mérlegfőösszeg alapján a magyar bankrendszerben 80%-ot meghaladó részarányt képvisel. A tapasztalatok részletes ismertetése előtt rövid összefoglalást adunk az ICAAP–SREP-párbeszéd lényegéről, érintve a téma nemzetközi vonatkozásait is.

1.1. *Mi az ICAAP és a SREP?*

A vonatkozó európai uniós direktívának (2006/48/EK), illetve a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvénynek megfelelően a bankoknak az 1. pillérbeli felügyeleti tőkekövetelmény-számításon kívül a 2. pillér keretében saját belső tőkeszámítást is kell végezniük. Ennek a célja az intézmények kockázatainak minél pontosabb felmérése mindennemű módszertani korlátozás, illetve magára a tőkefogalomra vonatkozó, kötelező előírás nélkül. Az 1. pillértől eltérően, mintegy a módszerválasztási szabadságért cserébe, az intézmények feladata annak bizonyítása, hogy az összes lényeges kockázatot figyelembe vette, továbbá a felügyelet meggyőzése a módszerek és számítások korrektségéről.

Az egyszerű, adott időpontra vonatkozó tőkeszámításon túl a bankoknak azt is demonstrálniuk kell, hogy folyamatosan képesek kockázataik értékelésére és ennek megfelelő tőke biztosítására. A 2. pillér tehát nem merül ki egy egyszerű tőkeszámításban: a bankok feladata dinamikus szemléletben, hosszú távra tervezve, a külső környezet esetleges negatív

hatásait figyelembe véve, az intézmény üzleti stratégiájával és kockázatkezelési rendszerével összhangban demonstrálni a megfelelő tőkeellátottságot. Ezt a bankok által szabadon megválasztott módszerekkel¹ történő folyamatot nevezzük ICAAP-nek.²

A vizsgált intézmények elképzeléseit értelemszerűen szabályozói kontrollnak kell alávetni. Ez történik meg a SREP-nek nevezett felügyeleti felülvizsgálat keretében, aminek az eredménye egy tőkeszámítás, amelyet a felügyelet elfogadott, továbbá egy átfogó értékelés a bank belső tőkemegfeleléséről. Utóbbi tartalmazza a tőkeszámítási módszerek, a kockázatkezelés, a belső irányítás, a stratégia, a stresszteszt, a számszerű tőkekövetelmény és tőketerv megítélését, s elsősorban a hiányosságok rögzítését helyezi előtérbe.

Az említett felülvizsgálat a bank és a felügyelet közötti párbeszédben, konzultációkban, vitákban valósul meg. Egyet nem értés esetén a felügyeletnek jogában áll különböző intézkedések révén – pl. többlettőke előírása, a hiányosságok megszüntetésének elrendelése – kikényszeríteni a megítélése szerint helyes megoldások alkalmazását.

A folyamatra több BIS-, illetve CEBS³-útmutató is készült, és jelenleg is számos nemzetközi iránymutatás áll fejlesztés alatt, illetve véglegesítés előtt. Minthogy a jogszabályok rendkívül tág keretek között szabályozzák a kérdéskört, a gyakorlat pedig végtelenül szerteágazó, az említett útmutatók hangsúlyozottan csak bizonyos felügyelési elvekre hivatkoznak (ún. „principle-based regulation”), és deklaráltan kerülnek mindenféle tételes előírást. Mindez nagyon tág teret biztosít a nemzeti szabályozásnak és a felügyeleti gyakorlatnak egyaránt.

A belső tőkeszámítás és a kapcsolódó felügyeleti párbeszéd évente történik meg. A párbeszédet a szabályozó hatóságok információkérése indítja, amelynek a tartalmát a legtöbb országban, így hazánkban is részletes előírás szabályozza.

1.2. Nemzetközi kitekintés

A felügyelt intézményeknek először a 2008-as évre vonatkozóan kellett saját belső tőkeszámítást végezniük, így az ezzel járó feladatok mind a bankok, mind a felügyelet számára rendkívül újszerűnek bizonyultak. Ugyan néhány nagy intézmény már korábban is végzett belső tőkeszámítást teljesítménymérési, tőkeallokálási célból, a helyzet még az európai bankcsoportok körében is ellentmondásos: a kifinomult, láthatóan több éves gyakorlaton alapuló megoldásokat alkalmazók mellett megtalálhatók a belső tőkeszámítás kérdését rendkívül egyszerűen módon – lényegében a szabályozói (1. pilléres) módszerek felhasználásával – „elintéző” pénzintézetek is.

Az esetek többségében összefüggés mutatkozik az intézmények nagysága és az alkalmazott belső tőkeszámítási módszerek fejlettsége között. Komolyabb tőkeszámítási technikákat („economic capital modelling”) gyakorlatilag csak nemzetközi bankcsoportok alkalmaznak; ezek számaránya a vizsgált intézményi kör néhány százalékára tehető. Általános európai

1 A PSZÁF vonatkozó módszertani útmutatója alapvetően csak elveket ír elő, konkrét módszereket pedig csak választási lehetőségként kínál fel.

2 Eredeti nyelven Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). A SREP betűszó a Supervisory Review Process kifejezés rövidítése.

3 Bank for International Settlements (BIS) és Committee of European Banking Supervisors (CEBS)

tapasztalat, hogy az ICAAP-et a bankok legtöbbször még inkább „felügyeleti gyakorlatnak” tekintik, mintsem a saját üzleti gyakorlat során alkalmazandó, belső módszernek.⁴

A helyzet hasonlóan ellentmondásos és újszerű a szabályozó hatóságok számára is. A bankfelügyelet munkatársainak egyrészt a gyorsan fejlődő, speciális ismereteket igénylő szakterületek jelentenek kihívást. Ezzel párhuzamosan azonban a felügyeletnek *intézményi szinten is* meg kell tanulniuk alkalmazkodni a módszertani szabadságra és a kvantitatív megközelítések dominanciájára épülő, szabályozói gyakorlatához. Az említett feladat annyira szerteágazó és komplex, hogy arra az egyes nemzeti felügyelet – emberi erőforrásaik, politikai tőkéjük és intézményi berendezkedésük függvényében – értelemszerűen nagyon különböző válaszokat adnak.

Az említett alkalmazkodáshoz az 1. pilléres fejlett módszerek validációi jó „előgyakorlatot” jelentettek, míg azonban ott a törvényi szinten rögzített minimumkövetelmények megfelelő eligazodási pontot jelentenek, a belső tőkeszámítás megítélése során csak a tudományos és módszertani ismeretek, illetve néhány nagyon általános felügyelési elv áll rendelkezésre. Nem kis mértékben a gazdasági tőkeszámítás fontosságának növekedése miatt hajtottak végre a befolyásosabb szabályozó intézmények (pl. Ausztriában és Németországban) jelentős létszámfejlesztést a legmagasabban kvalifikált munkakörökben, s tették meg a SREP-vizsgálatokat a prudenciális felügyeleti tevékenység egyik sarokkövének. A nemzeti felügyelet többsége azonban jelentős feladatok előtt áll ezen a területen, amelyeknek a nagyságát jól szemlélteti az európai bankszövetség által többször hangoztatott aggodalom. Eszerint, ha a felügyelet nem biztosítanak kellő erőforrásokat a belső tőkeszámítás megfélelő felülvizsgálatához, akkor fennáll annak a veszélye, hogy a bankok megértése helyett a leegyszerűsítéseken alapuló felügyeleti diktátum fogja felváltani a kívánatos párbeszédet.

A leírtakkal összhangban teljesen magától értetődő, hogy az európai felügyeleti hatóságok kivétel nélkül másként kezelik a kis-, illetve nagyméretű pénzüzeteket. Előbbiek kezelését igyekeznek egyszerűsíteni és szabványosítani (pl. kérdőívek segítségével), az utóbbi körbe tartozó intézményekkel viszont óhatatlanul egyedileg kell „foglalkozni”.

Az egyes országok gyakorlatának összehasonlítása ugyanakkor a 2. pilléres tőkeszámítás céljaival kapcsolatban alapvető filozófiai ellentétekre is fényt derít. Az „angolszász” irányzat a tőkeképzést tekinti a legfontosabbnak, s igyekszik minél több tőkét „kiperéselni” a bankokból. Ennek érdekében törekszik számszerű normák és számítási módszerek előírására, és fenntartással kezel minden olyan elképzelést (pl. a diverzifikációs hatások figyelembevételét), amely a tőkekövetelmény csökkentéséhez vezet. Ezzel szemben a legtisztábban a németek által képviselt „kontinentális” irányzat a módszerekre és a kockázatkezelés színvonalára helyezi a hangsúlyt. A bankok saját tőkeszámításából indul ki, és amennyiben azokat korrektnek, a kockázatkezelést pedig rendszerben levőnek találja, akkor azt se bánja, ha a bank által kiszámított 2. pilléres tőkekövetelmény az 1. pilléresnél is alacsonyabb – a jogszabályi előírásból következően ez utóbbit amúgy is tartani kell.

A CEBS is foglalkozott a kérdéskörrel, de nem foglalt egyértelműen állást. Úgy tűnik, a közvetlen diktátum helyett inkább a felügyeleti college-ok keretében kialakuló vitáktól, illetve a nagyszámú útmutatótól remélik a filozófiai és módszerek fokozatos harmonizációját.

⁴ Még a belső tőkeszámítást egyébként teljesítménymérésre használó bankok körében is előfordul, hogy nem ezeket a módszereket alkalmazzák az ICAAP során.

Ebből az következik tehát, hogy az egyes nemzeti felügyeletek maguk döntik el, hol helyezkednek el a két „ideáltípus” között.

A felügyeleti felülvizsgálat lebonyolításában az eddigiekhez képest valószínűleg jelentős változást fog hozni a tőkekövetelmény uniós direktívájának a jövő év elején érvénybe lépő változása, amely – a validációs kérelemhez hasonlóan – az ICAAP-ek esetében is a csoportszinten történő benyújtást rendeli el. Az érintett nemzeti felügyeletek képviselői ezzel összhangban college-ok keretében fogják a SREP-et lefolytatni, s közös dokumentumban rögzítik annak eredményét.

1.3. A PSZÁF által követett gyakorlat

A nagybankok esetében alkalmazott hazai felügyeleti gyakorlat az említett két megközelítés között nagyjából középen helyezkedik el. A felügyelet a bankok módszereit és számításait tekinti kiindulási alpnak, és ha azok a szakmai normáknak megfelelnek, nem bírálja felül a számított tőkeszükségletet. Ugyanakkor a három legfőbb, 1. pillérben szereplő kockázati típusra⁵ vonatkozóan az ideai felülvizsgálatok során meglehetősen szigorú korlátok voltak érvényben: a hitelkockázatok és a diverzifikációs hatások kapcsán csak igen korlátozottan (10% erejéig) érvényesülhetett a tőkekövetelménynek az eltérő módszerek alkalmazásából fakadó csökkenése, a piaci és működési kockázat esetében pedig a két pillér közül a magasabb tőkekövetelményt kellett a SREP során érvényesíteni.

Hasonlóan vegyes képet mutat az elvárt számítási módszertanok vizsgálata is. Egyrészt a szabad módszerválasztás – mint a belső tőkeszámítás alapelve – messzemenőig, minden kockázati típusra vonatkozóan érvényesül. Ezzel együtt azonban néhány származékos kockázat kapcsán (pl. devizakockázat, országkockázat) konkrét felügyeleti számítási módszert is előírtak.

Az ICAAP-SREP párbeszédék a vizsgált területek és módszerek természetéből fakadóan kevésbé formalizáltak, mint a hagyományos vizsgálatok, és sokkal inkább konzultatív jellegűek. Viszonylag magas a nem helyszíni elemek aránya, és nem különül el bennük élesen a helyszíni és nem helyszíni szakasz sem.

A helyszíni szakasz jelentős részét a bankok prezentációi teszik ki, amelyek meggyőző módon kísérlik meg bemutatni az alkalmazott módszereket és folyamatokat. Ezt követően jelentős elemző munka hárul a felügyelet munkatársaira, amely gyakran további konzultációkat tesz szükségessé a vizsgált intézményekkel. A párbeszéd eredményéről készített felügyeleti jelentés alapvetően az észlelt módszertani, illetve kockázatkezelési hiányosságokat tárja fel, és javaslatot tesz az intézmény gazdasági tőkeszükségletének mértékére. A jelentést a vizsgált intézmény megkapja véleményezésre, így mód nyílik arra, hogy az esetleges eltérő álláspontok közeledjenek egymáshoz. Ennek köszönhetően eddig minden esetben sikerült mindkét fél

⁵ A nemzetközi felügyeleti gyakorlat általában két csoportba sorolja a kockázatokat. Az 1. pillérben csupán a három legfőbb kockázati típusra vonatkozóan képeznek az intézmények tőkét: a hitelezési, a piaci és a működési kockázatra. A 2. pillérben ezzel szemben az intézményeknek minden lényeges kockázati forrást szükséges azonosítaniuk. Egy sor potenciális kockázati típust – mint pl. a koncentrációs, banki könyvi kamat, likviditási, üzleti, reputációs stb. kockázatot – nemzetközi szinten is nevesítenek a szabályozói hatóságok. Ezek esetében a bizonyítási kényszer az intézményekre hárul, vagyis azok esetleges figyelmen kívül hagyását megfelelően alá kell támasztaniuk.

számára elfogadható végső álláspontot kialakítani. A folyamat lezárásaként a felügyelet az intézménynek küldött vezetői levélben rendeli el, hogy a felülvizsgálat eredményeként mennyi pótlólagos tőkét kell az adott banknak tartania a következő felülvizsgálat idejéig a szabályozói minimumon felül. A pótlólagosan előírt tőke mennyiségét a szabályozói tőkekövetelményre hivatkozva írják elő, s annak százalékos arányában határozzák meg.

A felügyelet a nagybankokra vonatkozó ICAAP-dokumentációt első alkalommal 2008 közepére vonatkozóan kérte be, s a következő év elejére szándékozott egy deklaráltan nagyvonalú, kísérleti jellegű értékelést elvégezni.⁶ A dokumentumok feldolgozását azonban megakadályozta az időközben kialakuló válsághelyzet, aminek következtében a vizsgálatok a korábban tervezetthez képest jelentősen elhúzódtak. Ugyan a bankok terheinek csökkentése és a párhuzamosságok elkerülése érdekében a SREP-eket párhuzamosan ütemezték más vizsgálatokkal, azonban a feladat erőforrásigényét ez sem csökkentette számottevően. Utóbbival kapcsolatban a legfontosabb felismerés minden bizonnyal az, hogy az alaposág-nak és gondosságnak létezik egy olyan határa, ami alá – a jó szakmai hírnév, a minőség és a későbbi vizsgálatok veszélyeztetése nélkül – nem szabad menni.

Az első vizsgálat tavaly kora ősszel zárult le. Időközben további öt intézmény felülvizsgálatát végezte el a felügyelet, két esetben pedig küszöbön áll a vizsgálatok lezárása. 2010 májusára tehát sikerült az összes vizsgálandó pénzügyi intézmény belső tőkeszámítási eljárását alaposan áttanulmányozni, így mód nyílik a tapasztalatok összefoglalására, illetve a közeljövő szempontjából fontos következtetések levonására.

2. A SREP-VIZSGÁLATOK EREDMÉNYEINEK ELEMZÉSE

2.1. Kiindulási pont: szabályozói tőkemegfelelés

A SREP-vizsgálatok eredményeinek bemutatásához az egyes bankok szabályozói tőkekövetelményéből és tőkemegfeleléséből indulunk ki. A tőkeszükséglet szempontjából három kategóriába sorolhatók az intézmények. A piacvezető tőkekövetelménye meghaladja az 500 milliárd forintot, a közepes méretű bankok csoportjában 100–200 milliárd Ft között alakul a tőkeszükséglet, a kisebb univerzális bankoknak pedig 100 milliárd forintnál kevesebb tőkét kell képezniük. Az intézmények tőkekövetelményének nagyságrendje arányban áll azok méretével, ám az eltérő kockázati profil miatt számottevő különbségek is mutatkoznak: a mérlegfőösszeg közel 6%-át kitevő átlagos szabályozói tőkeszükséglet az egyes intézményeket jellemző 3 és 8% közötti értékek alapján adódik.

A tőkemegfelelést illetően a bankok mérete nem bizonyul meghatározó tényezőnek. Számottevő eltérések az intézmények között ugyan e tekintetben is megfigyelhetők, azonban a különbségeket kevésbé kockázati, mint inkább üzletpolitikai megfontolások indokolják. A szabályozói minimumkövetelmény minden banknál teljesül, sőt a tőkemegfelelés az esetek többségében 10%-os szinten is könnyedén biztosított.

⁶ Az ICAAP-eket csoportszinten kell végrehajtani. Csoportszintű felügyeleti adatszolgáltatást csak félévente (az év közepére és a végére vonatkoztatva) küldenek be a bankok. Célzerű a SREP-ek határidejét is ezekhez igazítani. A beküldendő információk körét a vonatkozó felügyeleti útmutató ismerteti.

A bankok teljes tőkeszükségletének túlnyomó hányadát, átlagosan közel 90%-át a hitelkockázati tőkekövetelmény adja. A működési kockázat fedezése átlagosan a teljes tőkekövetelmény körülbelül egytizedét teszi ki, a piaci kockázatokra képzendő tőke súlya pedig majdhogynem elhanyagolható mértékű (2%). A kockázatok megoszlását tekintve ugyan tapasztalható némi eltérés az egyes bankok között, ám az említett arányok minden esetben jó közelítést adnak az egyes kockázatok sorrendjéről és hozzávetőleges súlyáról.

2.2. Gazdasági tőkeszámítás és felügyeleti felülvizsgálat

Az ICAAP, illetve a SREP eredményeképpen a 2. pillérben az intézmények tőkeszükséglete és tőkemegfelelése számottevően megváltozott. A SREP-tőkekövetelmény (egyetlen kivétellel) minden esetben meghaladja a vonatkozó szabályozói értéket, azaz pótlólagos tőkeelőírás történt. Ennek mértéke az esetek többségében az 1. pilléres tőkeszükséglet töredékére korlátozódott, azonban három intézmény esetében a 2010 folyamán tartandó tőke szintje jelentősen megemelkedett. A legnagyobb 2. pilléres többletet a szabályozói tőkekövetelmény 70%-ának pótlólagos előírása jelentette.

A pótlólagos tőkeképzések hatásait összegezve megállapítható, hogy a SREP eredményeképpen a hazai bankrendszer egészének tőkeszükséglete közel 17%-kal, 1600 milliárd forintot meghaladó szintre emelkedett. Mivel a vizsgált intézmények 1. pilléres tőkemegfelelése lényegesen a szabályozói minimum felett alakult, ennek hatása a bankok tényleges tőkeképzésében vélhetően nem azonnal és közvetlenül, hanem csak középtávon és áttételesen lesz tetten érhető.

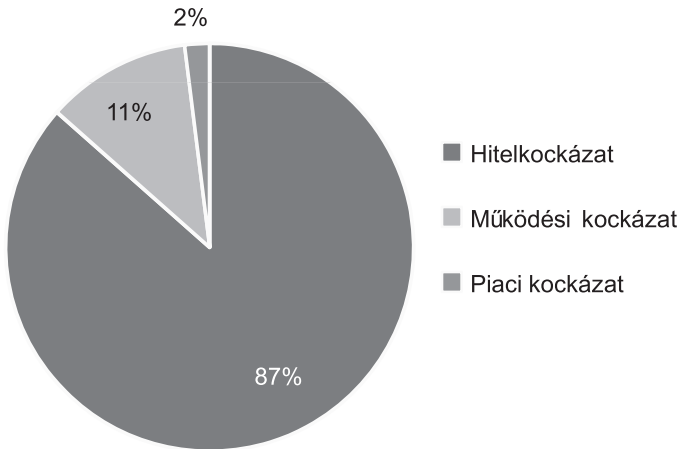
Mindezek okán a 2. pillérben a bankok tőkemegfelelése lényegesen más képet fest, mint az 1. pillérben. Mivel a legtöbb intézmény a szabályozói szavatoló tőkefogalmat használta a belső tőkeszámítási eljárás során is, a 2. pilléres tőkemegfelelés elsősorban a tőkekövetelmény változásának függvényében módosult. A szabályozói értéket meghaladó SREP-tőkekövetelmény így értelemszerűen a tőkemegfelelés romlását eredményezte a 2. pillérben. Ugyan továbbra is minden intézmény tőkeellátottsága megfelelő, ám a 2. pillérben inkább az egy számjegyű, 8–10% közötti arány tekinthető tipikusnak.

2.3. A tőkekövetelmény megoszlása kockázati típusok szerint

A tőkekövetelmény kockázati forrásait tekintve két számottevő változás tapasztalható a szabályozói pillérhez képest. Egyrészt kizárólag a 2. pillérben kezelt kockázatok fedezeteként jelentős mértékű – átlagosan a működési és piaci kockázatok együttes tőkekövetelményét is meghaladó – tőkeszükséglet keletkezett a bankoknál. Ugyan a hitelkockázat dominanciája továbbra is megmaradt, ám annak relatív túlsúlya csökkent: a gazdasági tőkeszámítás eredményeképp átlagosan a teljes tőkekövetelmény 13%-át már a 2. pilléres kockázatok fedezeteként képezték meg.

1. ábra

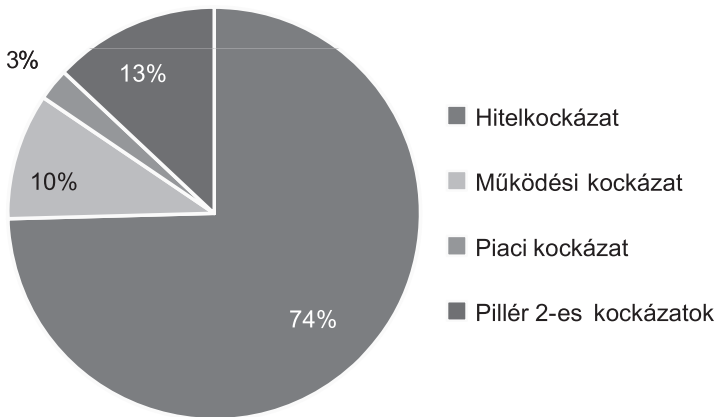
Szabályozói tőkekövetelmény átlagos megoszlása kockázattípusonként



Forrás: PSZÁF

2. ábra

SREP-tőkekövetelmény átlagos megoszlása kockázattípusonként



Forrás: PSZÁF

Másik jelentős változás az 1. pillérhez képest, hogy az egyes kockázati típusok részarányának sokkal jelentősebb változékonysága figyelhető meg a bankok között. A 2. ábrán feltüntetett részarányok egyaránt tartalmazzák például az 1. pillérben mellőzött kockázatokra 30%-ot meghaladó, illetve csak 6-7%-os részarányt elszámoló intézmények adatait. Még nagyobb kü-

lönbségek figyelhetők meg az egyes ICAAP-kockázatok relatív tökeigénye között: a 2. pilléres tőkepótlék bizonyos esetekben meglehetősen sok kockázati faktor eredőjeként áll elő, máskor pedig egyetlen tényezőn koncentrálódik. Ez a jelenség ugyan összhangban van előzetes várakozásainkkal, s magából a belső tőkeszámítási eljárás logikájából is következik, ám utal az egyenszilárdság hiányára is a banki eljárások minőségét és a konzervativizmus szintjét illetően.

3. A SZABÁLYOZÓI ÉS SREP-TŐKEKÖVETELMÉNY ELTÉRÉSÉNEK LEGFŐBB OKAI

A következőkben azon tényezők hatását ismertetjük röviden, amelyek a gazdasági tőkeszámítás kapcsán a legnagyobb mértékben felelősek a szabályozói tőkehelyzet megváltozásáért. A két tőkeszámítási pillér közötti eltérések indokaként alapvetően az eltérő módszertani megközelítés, a vizsgálandó kockázatok eltérő köre, illetve a felügyeleti felülvizsgálat keretében előírt pótlólagos tökeigény jelölhető meg.

3.1. Az 1. pillértől eltérő módszerek használata

A kockázati tőkekövetelmény meghatározása során valamilyen módon a vizsgált intézmények mindegyike élt a 2. pilléres tőkeszámítási eljárások biztosította módszertani szabadsággal, s többségében a szabályozói módszerektől eltérő megközelítéssel számszerűsítették a fő kockázatok tőkeszükségletét. Nem kevés olyan esettel is találkoztunk, amikor ugyan az 1. pilléres megközelítéssel dolgoztak az ICAAP keretében is, ám csak némi módosítást követően (pl. magasabb konfidenciaszint alkalmazása).

A legfontosabb kockázati típus, a hitelkockázat esetében egyetlen bank alkalmazta az 1. pilléres sztenderd módszertant. Az összes többi intézmény valamilyen fejlett, belső minősítésen alapuló módszerrel határozta meg a gazdasági tőke szintjét. Ez némely esetben a jogszabályban rögzített IRB-modell – az ún. bázeli tőkefüggvény – volt, ám tipikusan valamilyen szofisztikált eszközérték- (pl. többfaktoros Merton-modell) vagy portfóliószemléletű modell (pl. CreditRisk+) segítségével számszerűsítették a bankok hitelezési kockázatát. Az említett tőkeszámítási módszerek meglehetősen komplex rendszereknek tekinthetők; megbízható alkalmazásuk megköveteli a minősítő rendszerek, a kockázati paraméterbecslés, a modellszifikáció és -kalibráció együttes megfelelését. Ebben a tekintetben a felügyelet számottevő hiányosságokat tapasztalt a bankok többségénél, s jelentős előrelépéseket vár el a következő évi felülvizsgálatokig. A belső módszerekkel számított tőkekövetelmény mindamelllett az esetek többségében a szabályozói érték körüli viszonylag szűk sávban mozog.

A működési kockázat esetében hazánkban jelenleg két intézmény rendelkezik engedélyezett, veszteségeloszlás-alapú, fejlett mérési módszerrel (AMA), amelyet a 2. pillérben is alkalmaznak. További két bank viszonylag megbízható, validálatlan belső modell segítségével számítja a tőkét, míg a többi pénzügyintézet mindkét pillérben szabályozói – lényegében üzleti eredményen alapuló tőkeképzést előíró – módszereket használ. A fejlett módszert alkalmazó bankok esetében gyakori, hogy bizonyos csoportszintű irányelvek alapján (pl. magasabb elvárt konfidenciaszint) egyazon módszertan alkalmazása esetén is módosítják vagy átskálázzák az 1. pilléres tőkeszámot, így a 2. pilléres megközelítések az esetek többségében a tőkeszükséglet növekedéséhez vezettek.

A piaci kockázatokra a sztenderd szabályozói módszertől különböző módszertan alkalmazása jellemző. Ez kivétel nélkül valamilyen kockázattérték-alapú (Value at Risk – VaR) modellre épül, amely parametrikus vagy historikus módon határozza meg a potenciális legmagasabb veszteséget egy adott valószínűségi szint mellett. A piaci kockázat tőkekövetelményét illetően nagy változékonyság tapasztalható a bankok között. Egyaránt akad példa az 1. pilléres tőkekövetelmény ötszörösének, illetve egyötödének a megképzésére is.

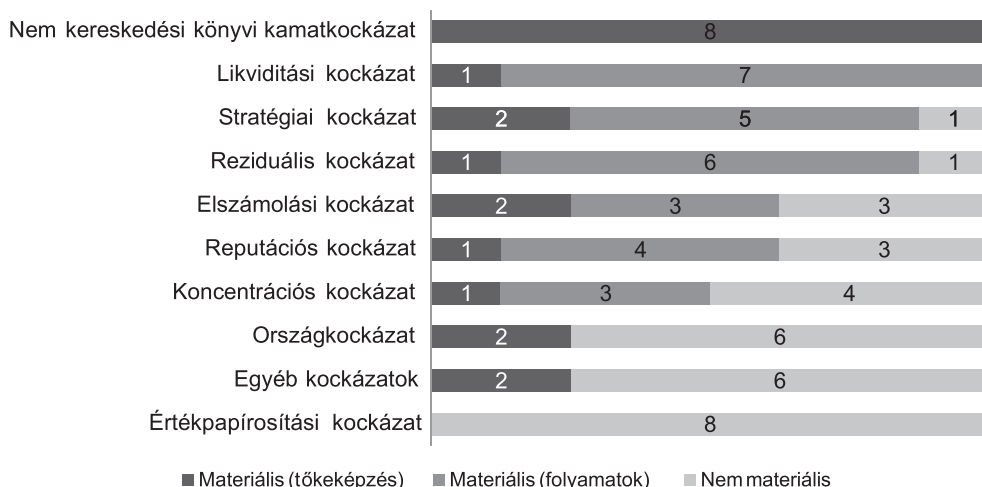
3.2. A 2. pilléres kockázatok figyelembevétele

A kétféle tőkekövetelmény eltérésének másik forrása, hogy az intézményeknek az 1. pillérben nem kezelt kockázatok hatásait is mérlegelniük kell. A belső tőkeszámítási eljárás során az intézményeknek az összes lényegesnek ítélt kockázataikat kezelniük kell. Kiemelt jelentőségük miatt a felügyelet ugyanakkor egy sor kockázati típust nevesít, amelyek esetében át helyezi a „bizonyítási kényszert” az intézményekhez. A 2. pilléres materiális kockázatokra vonatkozóan kötelező tőkeképzést nem írtak elő, így a felügyeletnek módjában áll elfogadni a kockázatnak a megfelelő üzleti folyamatok révén megvalósuló kezelését is.

A 3. ábra a nevesített kockázatok körére vonatkozóan szemlélteti azt, milyen arányban ítélték azokat relevánsnak a vizsgált intézmények 2009-ben. Az összes bank kizárólag a banki könyvi kamatláb kockázatot és a likviditási kockázatot tekintette materiálisnak: előbbi tőkeképzéssel, utóbbit tipikusan az üzleti folyamatok megfelelő szabályozásával fedezték. Többségében relevánsnak bizonyult a stratégiai, koncentrációs, elszámolási, reputációs és reziduális kockázat, míg az országgkockázat az országlimitek miatt túlnyomórészt immateriálisnak adódott. Mivel a hazai bankok értékpapírosítási tevékenységet nem végeznek, ebből eddig nem keletkezett kockázati kitétség.

3. ábra

Kockázatok kezelése az ICAAP keretében



A banki kockázatok vizsgálata mellett a 2. pilléres tőkeszámítási eljárás részét képezi a külső kockázati tényezők számbavétele is. Ezek közül a tőkekövetelményt illetően, a módszertani szempontból is a stressztesztek bizonyulnak a legérdekesebbnek. Segítségükkel ugyanis jobban körüljárható az intézmény kockázati tőkeszükségletének megfelelő mértéke, és pontosabban felmérhető annak érzékenysége a kedvezőtlen környezeti változásokra. Az alkalmazott módszerek szofisztikáltságát és átgondoltságát illetően kifejezetten nagy eltérések figyelhetők meg a bankok között, ami nem kis mértékben arra vezethető vissza, hogy ezen a területen nem igazán léteznek a gyakorlatba könnyen átültethető tudományos módszerek, felügyeleti benchmarkok, illetve nemzetközi útmutatók. A megközelítések szerteágazó voltát és minőségbeli különbségeit mutatja, hogy a felügyelet néhány intézmény esetében olyan jelentős hiányosságokat állapított meg, hogy ezen az alapon a SREP keretében jelentős pótlólagos tőkeképzést irányzott elő. A stressztesztek mindamelllett az intézmények tőkekövetelményét általában nem befolyásolták, inkább csak a kockázatok jobb felméréséhez, a megfontoltabb tőke tervezéshez szolgáltatott pótlólagos információt.

3.3. Az ún. „kockázatos portfóliók” tőkekövetelménye

A PSZÁF módszertani útmutatójában foglaltak szerint a SREP része a felügyelet által különösen kockázatosnak minősített kitétségekre vonatkozó többlettőke-előírásoknak való megfelelés ellenőrzése is.⁷

A bankok minden esetben tételesen bemutatták a felügyeletnek a kiemelten kockázatosnak tekintett portfóliókat, illetve az azokra képzett addicionális tőkekövetelményt. Jóllehet, a szóban forgó kockázatok jelentős részét a hitelkockázaton, az országkockázaton és a piaci kockázaton belül kezelték, a kockázatos portfóliók tőkekövetelménye számos banknál önálló kockázati típusként jelent meg az ICAAP keretében.

Általános tapasztalat ugyanakkor, hogy a kockázatosnak ítélt portfóliók méretüknél fogva nem jelentenek jelentős kockázatot az intézmények számára. A legnagyobb, ezen a jogcímen pótlólagosan megállapított tőkeigény 1,1 milliárd forint volt, azonban ez az összeg még a hitelkockázati tőkekövetelmény 1%-át sem érte el.

3.4. Az ICAAP-tőkeigény felügyeleti felülbírálata

A felügyelet a felülvizsgálat folyamán ítéletet alkot mind az alkalmazott kockázatkezelési módszer megfelelőségéről, mind pedig a számított tőkeszükséglet elégségességéről. Az említett két prudenciális szempont ugyan összefügg, ám bizonyos szempontból függetlenek is egymástól. Amennyiben a felügyelet a belső tőkemegfelelési folyamat bármelyik említett aspektusát súlyosan kifogásolhatónak találja, úgy a SREP keretében nem fogadja el az ICAAP-ben az intézmény által meghatározott tőkeszükségletet. Ilyen esetben rövid távon az érintett kockázati típusra vonatkozóan pótlólagos tőkeszükséglet előírása tűnik a legin-

⁷ A nagybanki SREP-vizsgálatok szempontjából releváns, vizsgálandó területek a következők voltak: a hitelezési feltételek fellazulása a lakossági szegmensben, japán jen alapú finanszírozás, hitelnyújtás hazánknál rosszabb szuverén hitelminősítéssel rendelkező ország rezidensei számára, illetve devizaárfolyam-kockázat tőkekövetelményének számítása volatilis piaci környezetben.

kább célravezetőnek. Ezt a tavalyi felülvizsgálatok során a felügyelet számos alkalommal a gyakorlatban is érvényesítette.

Az esetek többségében a felügyeleti korrekció mértéke nem bizonyult túlságosan magasnak: a SREP-tőkekövetelmény átlagosan csupán kb. 4%-kal haladja meg a bankok által meghatározott ICAAP-tőkekövetelményt. Ennek oka részben abban keresendő, hogy az intézmények egy jelentős része – már csak leányvállalati státuszából eredően is – a nemzetközi szakirodalomban, illetve az üzleti és szabályozói gyakorlatban elfogadott „best practice”-ként ismert módszertanok többségét átvette, és azokat megfelelően széles kockázati körre kiterjedően, körültekintően alkalmazza. Másodsorban a belső tőkeszámítás keretében számtalan ésszerű és következetesen megvalósítható kockázatmérési mód megengedett; ezek megítélésében – bizonyos módszertani és ésszerűségi megfontolásokon túl – a felügyelet a korábbiakban nem rendelkezett egyértelmű viszonyítási ponttal. Harmadsorban a jelenlegi üzleti és gazdasági környezet az intézményeket eleve rákényszeríti a kockázattudatosságra, így érdekeik nagyrészt egybevágnak a szabályozói célokkal.

Bizonyos esetekben mindamellett a felügyelet feltétlen szükségét érezte pótlólagos tőkeigény érvényesítésének. Ennek legszembetűnőbb példája annak az intézménynek az esete, amelynél a SREP-tőkekövetelmény közel kétszerese az ICAAP keretében számszerűsítettnek. Ebben az esetben alapvetően bizonyos kitétségek kezelésének módja, a működési kockázati modell nem kellő konzervativizmusa, illetve a stressztesztek következtetlenségei miatt került sor a tőkeszükséglet utólagos emelésére. Ez részben az első pilléres kockázatok kapcsán a bevezetőben említett SREP-korlátok érvényesítése, részben pedig pótlólagos stressz-tőkekövetelmény előírása révén történt. Más esetben az ingatlanbefektetések és egyéb részesedések kockázatának nem kielégítő figyelembevétele miatt, illetve általános prudenciális és piaci megfontolásokra hivatkozva nem járult hozzá a felügyelet a 2. pilléres tőkekövetelmény csökkenéséhez. A szabályozói szempontok érvényesítése 10-50 milliárdos tőkeszükséglet-többletet eredményezett az érintett bankok esetében.

4. TAPASZTALATOK ÉS JÖVŐBENI TEENDŐK

4.1. Általános tapasztalatok

A felügyeleti felülvizsgálatok általános tapasztalatai nagyrészt egybeesnek a bevezetőben említett, nemzetközi tapasztalatokkal.

- Jelentős különbségek mutatkoznak a bankok módszertani igényességében. Az általános helyzet nem tekinthető rossznak, de léteznek lényegében a szabályozói megközelítést alkalmazó pénzügyintézetek is. Amíg ez teljesen elfogadható mondjuk egy szövetkezeti hitelintézet vagy egy kisebb bank esetén, egy nagyobb banktól elvárható a kockázati kitétség pontosabb felmérése. A felügyelet a jövőben még erőteljesebben érvényesíteni kívánja ezt a szempontot.
- Érezhető különbség mutatkozik a bankok „tőkeétvágyában”. Amíg egyes intézmények szemmel láthatóan a tőkeigény minimalizálására törekednek, addig mások magasabb megbízhatósági szint (megcélzott minősítés) megvalósításával, fejlett mo-

dellek alkalmazásával, különféle konzervatív megoldásokkal az 1. pilléres értéknél lényegesen magasabb tőkekövetelményt számszerűsítene. A következő felülvizsgálatok során a felügyelet biztosítani kívánja a felülvizsgálatok viszonylagos homogenitását ebben a vonatkozásban is.

- Az intézmények egy részénél az alkalmazott módszertanok még eléggé képlékeny, alakuló állapotban vannak. Ez különösen vonatkozik olyan területekre, mint a stressztesztelés, tőketervezés, belső irányítás. Ezen túl a már kialakult módszertanral rendelkező bankok is terveznek további fejlesztéseket, így a módszertani kérdések megismerése még egy ideig jelentős szerepet fog játszani a SREP-felülvizsgálatok során.
- Nemzetközileg aktív bankok esetén erős tendencia érvényesül az ICAAP módszertanának központosítására, az anyaintézmény domináns szerepének további erősödésére. Ennek következtében több hazai bank kénytelen volt saját fejlesztésű módszertanát feláldozni a csoportegység oltárán, ami nem mindig jelentett minőségi javulást. Ezzel összefügg a felügyelet azon megfigyelése, amely szerint a központi módszertanok sok esetben még „nem csurogtak le” igazán helyi szintre, alkalmazóik nem igazán ismerik, s gyakran mintegy „fekete dobozként” használják azokat.
- Az ICAAP manapság még sajnos inkább csak a felügyelet számára készülő számítás, mint üzleti célokra alkalmazott, belső megközelítés. A belső használat többnyire a felső vezetők tájékoztatásában merül ki, ám a tőketervezés során már gyakran figyelembe veszik annak eredményét. Érdekes módon még a belső teljesítménymérést alkalmazó bankok sem a 2. pilléres számításnak megfelelően allokálják a tőkét, hanem a szabályozói pillért veszik alapul.
- Általános tapasztalat, hogy az egyes bankok nem ismerik behatóan sem a felügyelet elvárásait, sem pedig versenytársaik kockázatkezelési megoldásait. Ez különösen a 2. pilléres kockázat kezelése kapcsán, a választott megoldások különbözőségének a fényében vált nyilvánvalóvá. Az ICAAP „meghonosodása” és a magas színvonalú, következetes felügyeleti gyakorlat a jövőben minden bizonnyal enyhíti a sok területen (pl. a stressztesztetek terén) mutatkozó tanácstalanságot, ám feltétlen szükségesnek látszik a bankok jobb felügyeleti tájékoztatása a példamutatónak ítélt megoldásokról.
- A bankok közötti színvonalbeli különbségek jellemzésére a felügyelet munkatársai készítettek egy nem publikus minősítést, amely a módszertan színvonala, a kivitelezés igényessége és az eredmények konzervativizmusa alapján értékeli a bankokat. Ez a besorolás is igazolta a korábban már említett, általános hatósági vélemény: meglehetősen nagy különbségek mutatkoznak az intézmények megítélésében. A felügyelet megfontolja, milyen módon lenne célszerű megosztani értékelését a vizsgálat intézményekkel.

A fentiekben leírtak miatt a különböző bankok számainak összehasonlítása révén nem könnyen vonhatunk le mélyreható következtetéseket azok kockázati profiljára vonatkozóan. A felügyelet álláspontja szerint a következő felülvizsgálatok során már sokkal jobban biztosítható a SREP-felülvizsgálatok egyenszilárdsága, így részben semlegesíthető a divergens banki megközelítések hatása a tőkekövetelményre.

Hangsúlyozandó, hogy a rendelkezésre álló felügyeleti erőforrások miatt a 2009-es vizsgálatok csak a szűkebb értelemben vett tőkeszámítás értékelését tették lehetővé, s a kva-

litatív szempontok (belső irányítás, kockázatkezelés színvonala stb.) vizsgálata ezúttal a megérdemeltnél kisebb súlyt kapott. A jövőben nagyobb figyelmet fogunk szentelni a tőkefogalom, az elfogadható tőkeelemek, a kockázatafajták és tőkeelemek egymáshoz rendelése, valamint a tőkeértékvesztés együttes figyelembevétele kérdéseinek is. Mivel az ICAAP keretében általában a bankok sem az elvárható alapossággal foglalkoztak ezzel a kérdéskörrel, ez ismét csak kettős alkalmazkodást követel.

Ami a szabályozási kérdéseket illeti, a jelenlegi felügyeleti előírások néhány ponton kifejezetten érzékenyen érintették a bankok belső tőkeszámítását. Ilyenek például:

- A hitelkockázati, illetve egyéb első pilléres kockázatok tőkekövetelmény-csökkenésének maximum 10, illetve 0 százalékos elismertethetőségi korlátja a SREP-ben. Ez vélelmezhetően kevés ösztönzést biztosít a szabályozóinál esetleg alacsonyabb tőkekövetelményt eredményező, fejlett módszerek alkalmazására, illetve a 2. pilléres kockázatok teljes körű és megfelelően prudens figyelembevételére. Ezen túl a bankokkal alapvetően közgazdasági kérdések kapcsán folytatott felügyeleti „párbeszédbe” is némileg idegen elemként épülnek be.
- A már említett módszertani útmutatóban kötelezően előírt, illetve sugalmazott (ám meglehetősen egyszerű) módszerek kapcsán az a felügyelet tapasztalata, hogy egyes bankok a szóban forgó módszerek alkalmazásával felmentve érzik magukat az adott kockázat (pl. devizakockázat vagy országgkockázat) tőkekövetelményének szofisztikáltabb módszerekkel történő számszerűsítése alól.
- Az ún. kockázatos portfólióknak a SREP-en belüli kezelésével egy szabályozási elem került be a párbeszédbe, ami egyoldalú előírás a bankok részére, felülvizsgálata pedig egyértelműen compliance-vizsgálattá válik.

Az ilyen és ezzel összefüggő szabályozási kérdéseket a felügyelet a közeljövőben a felügyeleti területek és vezetői testületek részvételével meg fogja vitatni, és remélhetőleg konszenzusos szakmai álláspontot alakít ki. Ez néhány ponton minden bizonnyal a jelenleg érvényes ICAAP–SREP-szabályozás módosulásával is jár majd.

4.2. A párbeszédben rejlő lehetőségek a közeljövőben

Az ICAAP-SREP párbeszéd kiváló lehetőséget nyújthat a felügyelet számára a bankok tökehelyzetének és kockázatkezelésének rendszeres felülvizsgálatára, illetve annak az intézményekkel történő megvitatására. Ennek sikere nem kis mértékben attól függ, sikerül-e az ICAAP-et és a SREP-et a felügyelési gyakorlat egyik központi elemévé tenni. Erősödik ugyanis az a felismerés, hogy a SREP-felülvizsgálatok, a validációk és a „hagyományos” felügyeleti vizsgálatok sok közös pontot tartalmaznak, és a különféle tapasztalatok integrálása nagyban hozzájárulhat az intézmények kockázatainak jobb feltérképezéséhez.

Jelentős előnyökkel járna továbbá, ha a bankokat sikerülne az elvárt gondosság és módszertani igényesség útjára irányítani. E célból a felügyelet a legjobb megoldásnak a vizsgálat során szerzett tapasztalatok rendszeres nyilvánosságra hozatalát tekinti. Szintén fontosnak ítéljük a mérvadónak tekintett „best practice” megoldások ismertetését és konzultatív meg-

vitatását a felügyelt intézményekkel, ami az információcserét és a prudenciális szempontoknak való jobb megfelelést szolgálná az egyes kockázati típusok kezelésében. E törekvéseink megvalósulásáig is bízunk abban, hogy írásunk a szabályozói elvárások jobb kommunikációját szolgálja.

IRODALOMJEGYZÉK

- CEBS [2005]: The Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2. Consultation Paper CP03, Revised. [http://www.c-eps.org/Publications/Consultation-Papers/All-consultations/CP01-CP10/CP03-\(1\).aspx](http://www.c-eps.org/Publications/Consultation-Papers/All-consultations/CP01-CP10/CP03-(1).aspx)
- PSZÁF [2009]: A tőke megfelelés belső értékelési folyamata (ICAAP) – útmutató a felügyelt intézmények részére. http://www.pszaf.hu/bal_menu/eu/eu_szakbizottsagok/cebs/cebs_tajekoztatok/pszafhu_bazelII_20070313_2.html?query=A%20t%C5%91kemekfelel%C3%A9s%20bels%C5%91%20%C3%A9rt%C3%A9kel%C3%A9si%20folyamata
- PSZÁF [2010]: A felügyeleti felülvizsgálati folyamat (SRP) – Módszertani útmutató. http://www.pszaf.hu/data/cms355053/SREP_folyamat_kulsomod_honlapra__2009_11_02.pdf

GULYÁSNÉ CSEKŐ KATALIN

Megújult a bankgarancia nemzetközi szokványa

2010. július 1-jétől jelentős változások léptek életbe a nemzetközi kereskedelem egyik leggyakrabban használt fizetési biztosítékának, az ún. fizetési felszólításra szóló („demand”) garancia szabályozásában. Az elmúlt években halaszthatatlanná vált a Nemzetközi Kereskedelmi Kamara (ICC) 458. számú Uniform Rules for Demand Guarantees (URDG) szokványának megújítása és átalakítása. Bár az új 758. számú URDG szabályrendszerének, tartalmának kidolgozásában szinte valamennyi nemzeti bizottság¹ részt vett, azonban a megszületett szabályrendszer számtalan ellentmondással terhes. A szokvány rendelkezéseiben és fogalomhasználatában számos olyan zavart keltő pontatlanság is föllelhető, amely árnyékot vet a jövőbeni alkalmazás biztonságára. Az ICC-t az új 758. számú URDG-szokvány kialakításakor kettős cél vezette: egyrészt egységes és letisztult tartalmú kifejezésekre kívánta felépíteni a szokvány rendelkezéseit, másrészt egyfajta „hidat” szeretett volna teremteni a garanciák és a standby letter of credit² világa között. E célkitűzés alapján az új URDG megalkotásakor jelentős mértékben támaszkodott az okmányos meghitelezés legújabb (UCP 600) szokványának megoldásaira.³

A 758. szokvány elvitathatatlan érdeme az új fogalmak megalkotása és bevezetése. Az egységes és rendszerbe foglalt definíciók várhatóan azt is lehetővé teszik, hogy feloldódjanak az egyes nemzeti jogok eltérései: egy egységes „garancianyelv” jöjjön létre. Ugyanakkor a „Rules” (rendelkezések) kialakításakor az ICC-t „nyelvújítási” és a „jogszabályalkotási”⁴ hév ragadta el; ennek következtében az új garanciaszokvány olyan területekre is behatolt, amelyek a nemzeti jogok kizárólagos hatáskörébe tartoznak.

Az akkreditívból átvett számos fogalom és szabály sajnálatos módon azzal a következménnyel is járt, hogy elmosódtak a garancia mint személyi biztosíték jól körvonalazható határai.

1 Az ICC Hungary Bankári Bizottsága is számos javaslattal szolgált; ezek tartalma nagyon közel állt az osztrák, a német és az olasz javaslatokhoz.

2 A standby letter of creditre nézve az ICC már 1998-ban megalkotta az ISP 98-as szokványát, amely azonban nem hozta meg a kívánt sikert. Bár a nemzetközi ügyletekben a standby L/C folyamatosan tör előre, annak kibocsátását elsődlegesen az Egyesült Államok hazai jogszabályának (az UCC 5. fejezetének) rendelik alá. Gyakran előfordul az is, hogy a standby L/C-re az okmányos meghitelezés szokványát alkalmazzák: sajnos, tévesen. Mindez kétségtelenül utal arra a tényre, hogy letter of credit intézménye olyan mélyen rögzült a köztudatban, hogy tulajdonoságai mind a mai napig még a standby L/C-ben is dominálnak, és a bankok e jellemzőkre összpontosítanak.

3 Példaként elsősorban a módosítás szabályait szeretném kiemelni, amelynek a rendelkezéseire a jelen értekezés későbbi pontjában térünk ki;

4 A szokvány rendelkezései nem jogszabályok, csak ajánlások, hiszen minden szokvány az ún. „soft law” kategóriájába tartozik, azaz rendelkezései csak a résztvevő felek egyező akaratával válnak jogviszonyuk meghatározó elemévé.

E cikk célja éppen az, hogy egy konkrét garanciaeset segítségével feltárja az új szokvány első problémáit.⁵

1. EGY KONKRÉT GARANCIAESET

1.1. A tények

1996 novemberében az UNC Lear Services Inc. (továbbiakban UNC) szolgáltatási szerződést kötött a Szaúdi Repülésügyi és Védelmi Minisztériummal, illetve a Szaúdi Királyi Légierők Általános Felügyeleti Szervével (továbbiakban MODA) F-5 típusú katonai repülőgépek szállítására. Az UNC-t a megkötött szerződés arra kötelezte, hogy a MODA mint kedvezményezett javára (jó)teljesítési garanciát (performance bond)⁶ nyitasson. Az UNC e szerződéses kötelezettségének teljesítése érdekében felkereste a Banque Saudi Fransit (továbbiakban BSF), és ott számlát nyitott.

1997. november 27-én a BSF vállalta, hogy 21 075 000 szaúdi rial (5 620 000 USD) értékben (jó)teljesítési garanciát nyit a megrendelő MODA javára, de a garancia fedezetül nem találta elégségesnek az UNC által aláírt megtérítési megállapodást. A bank többletbiztosítékot igényelt, amelyet az UNC anyavállalata, a Lear Siegler Services Inc. (továbbiakban LSI) ún. „Deed of Guarantee and Indemnity” megállapodás formájában bocsátott a Banque Saudi Fransi rendelkezésére. Ebben a garanciában az LSI feltétel nélkül és visszavonhatatlanul („*unconditionally and irrevocably*”) arra kötelezte magát, hogy a BSF számára annak első fizetési felszólítására bármely, illetve minden olyan összeget megfizet, amelyre a BSF az UNC-tól a (jó)teljesítési garanciában eszközölt kifizetésre nem kapna megtérítést.

Az eset összefüggéseinek pontos megértéséhez célszerű összefoglalni a kialakult jogviszonyokat:

● I. A performance bond

- Garantőr/garáns: Banque Saudi Fransi (BSF)
- Kedvezményezett: MODA (Szaúdi Repülésügyi és Védelmi Minisztérium)
- Megbízó: UNC Lear Services Inc.(UNC)
- Fedezet: megtérítési megállapodás a BSF és az UNC között

● II. A garanciamegállapodás (Deed of Guarantee and Indemnity)

- Garantőr/garáns: Lear Siegler Services Inc. (az anyavállalat)
- Kedvezményezett: Banque Saudi Fransi (BSF)
- Megbízó: –
- Fedezet: – (az LSI a saját számlájára és kockázatára jár el)

⁵ A konkrét esettanulmány bemutatásának célja, hogy valós szereplők valós problémáján keresztül „testközelbe” hozza és az élet nyelvére fordítsa le az új szokvány paragrafusainak tartalmát.

⁶ Az esettanulmányból, amelyet a *Lloyds Report* 2006. évi 275. (Vol 1.) Banque Saudi Fransi v. Lear Siegler Services Inc. száma közölt, később kiderült, hogy – nevével ellentétesen – itt nem kezességéről, hanem független garanciáról volt szó; Ez indokolja, hogy az instrumentumot garanciaként jelöltük meg.

A garanciákat az angol jognak és az angol bíróság kizárólagos illetékességének vetették alá.

A 2. számú garanciamegállapodás (Deed of Guarantee and Indemnity) okmányos feltételeként a BSF által kiállítandó és egyben benyújtandó igazolást határoztak meg, amely tanúsítja, hogy a BSF az I. számú performance bond alapján a MODA számára fizetést teljesített.

2004. június 19-én a MODA igénybejelentéssel élt a BSF-nél, amely 2004. július 20-án kifizette a követelt összeget, majd megtérítési igénnyel fordult az UNC-hez, illetve az LSI-hez.

Mindkét társaság megtagadta a bank megtérítését.

Az esetben résztvevő felek jogállását azért érdemes a 758. szokvány alapján megvizsgálni, mert a szokvány szabályainak változásait éppen az ilyen különleges konstrukciók indukálták.

Elsőként a következő fogalmi csoport áttekintése célszerű: megbízó, rendelkező fél, garáns (vagy garantőr), kedvezményezett és benyújtó.

Az új 758. számú URDG-szokvány a teljes 2. cikkelyét a definíciók megalkotásának, tartalmuk meghatározásának szenteli, hogy ily módon megteremtse az egységes fogalomhasználat alapjait.

1.2. „Applicant”, azaz megbízó

A szokvány szakít azzal az elfogadott jogi, illetve szakirodalmi állásponttal, amely a mögöttes jogviszony adósát, azaz a (bank)garancia nyitására kötelezett felet „account party”-ként, azaz ügyfélként jelöli. Mindezek ellenére a fogalom, tartalmát tekintve, megfelel az általános gyakorlatnak: a megbízó „*azt a garanciában megjelölt felet jelenti, amelynek az adott garanciával biztosított mögöttes viszonyból eredően kötelezettségei származnak.*”

Az „applicant” szótári jelentése szerint: *account party, principle* vagy *instructing party*. Látható, hogy a szokvány a „principle” szóra helyezi a hangsúlyt, ezzel is utalva a garantőr és az ügyfele közötti megbízásos jogviszonyra. Nem lehet azonban egyetérteni azzal, hogy a definíció a megbízót a szokvány „party”-ként, azaz részes félként határozza meg, hiszen a (bank)garancia-jogviszonyban a megbízó mint szerződő fél nem vesz részt.

1.3. „Instructing party”, azaz rendelkező fél

A 758. szokvány egyidejűleg egy vadonatúj fogalmat is bevezet, amikor az ún. rendelkező felet nevesíti. Mindezt azok az új tendenciák tették szükségessé, amelyek a jelenlegi multinacionális környezetben naponta érvényesülnek: nevezetesen, hogy az eredeti főkötelezett helyett annak tőkeerős anyavállalata ad megbízást a garantőrnek a garancia kibocsátására. Az anyavállalat a biztosítandó alapjogviszony (a szokvány szóhasználata szerint: „*underlying relationship*”) főkötelezettjének („*debtor*”) felkérésére jár el, és a legtöbb esetben ellengaranciával is biztosítja az adott ügyletet.

A jelen esetben is jól megragadható ez a vonás, bár az anyavállalat itt még nem vállalja föl a rendelkező fél szerepét.

A szokvány a rendelkező felet a következőképpen határozza meg⁷: „*az a fél (kivéve az ellengarantórt), amely instrukciókat ad a garancia vagy az ellengarancia kibocsátására, és aki felelős a garantőr kárainak megtérítéséért (a garantőr kártalanításáért) vagy ellengarancia esetében az ellengarantőr kártalanításáért. A rendelkező fél lehet (de nem törvényszerrűen) [maga] a megbízó is.*”

Ez a definíció összhangban áll az „applicant” fogalom meghatározásával is, amely szintén kijelenti, hogy a megbízó a rendelkező fél is lehet. Ismételtén vitatni kell azonban a „party”, azaz a részes fél kifejezésének használatát. Hiszen sem a megbízó, sem a rendelkező adó fél nem részese a garanciaügyletnek: a a rendelkező felet – a megbízóval ellentétben – a garancialevélben föl sem kell tüntetni.⁸

Az „indemnify” szó jelentésének alaposabb elemzése is utal a szokvány pontatlan fogalmazására. Az „indemnify”⁹ szó kártérítést jelent. Amikor azonban a garantőr a kedvezményezettnek fizet, akkor semmiféle kárt nem szenved el, hanem a garanciaszerződésből eredő fizetési kötelezettségének tesz eleget. Ily módon, ha a rendelkező fél maga a megbízó, akkor a garantórt nem kártalanítja, hanem megtéríti számára a garancia-jogviszony alapján kifizetett összeget és a garáns eljárásának összes költségét (költségtérítés).

Ha a megbízó esetleg nem tenne eleget a megtérítési megállapodásból eredő kötelezettségének, akkor a garáns egyéb biztosítékokat is igénybe vehet, így például lehívhatja a javára (mint kedvezményezett számára) megnyitott ellengaranciát.

A Banque Saudi Fransi egy ilyen helyzetben fordult az anyavállalat, a Lear Siegler Services Inc. felé.

Bár tagadhatatlan tény, hogy a nemzetközi kereskedelmi és banki gyakorlatban gyakran az anyavállalatok kéri föl a garáns a garancia kibocsátására, azonban e felkérés nem keletkeztet jogviszonyt a garantőr és a rendelkező fél között. Azzal a rendelkező féllel szemben, akivel a garáns nem kötött valamilyen biztosítékjellegű szerződést, fellépnie és kárait követelnie meglehetősen bonyolult jogászai feladat.¹⁰ Ugyanakkor ilyen helyzetekben már helyes az „indemnify” szó használata. A fentiek tükrében célravezetőbb lett volna, ha az új URDG-szokvány a két „státuszt” elkülöníti: egyrészt a megbízóval kapcsolatban kizárólag megtérítésről, illetve költségtérítésről beszélne, míg a kártérítés fogalmát csak a rendelkező félre szűkítené le.

A rendelkező fél helyzetét elemezve újabb probléma merül föl: a mögöttes viszonyból származó és az arra vonatkozó utasítások kérdésköre. Ha a garánsnak nem a megbízó adja közvetlenül az instrukciókat, akkor a közvetítés miatt torzulhat, illetve el is veszhet az információ.¹¹ Különösen igaz ez akkor, ha a kedvezményezett nem ért egyet a megnyílt garancia szövegével, annak módosítását igényli, és bár ő közvetlenül a szerződő partnerével

7 „means the party... who is responsible for indemnifying the guarantor”

8 758. URDG 8. cikkely a) pont

9 Szinonimák: *repay, compensate, recompensate, repair*; jelentése: *to promise to pay sb an amount if they suffer any damage or loss.*

10 Vajon létrehoz-e megbízásos jogviszonyt ez az utasítás? Mely jogot kell alkalmazni akkor, ha a garáns és a rendelkező fél székhelye két különböző jogállam területén van?

11 Ugyanakkor nem szabad megfélekednünk arról sem, hogy az anyavállalat ily módon egységesen képes fellépni, érvényesíteni tudja a corporate governance elveit, a minden leányvállalatára azonos módon alkalmazandó ÁSZF-et, valamint kihasználhatja a nagyvevői pozícióját, csökkentheti a banki költségeit.

(a garáns megbízójával) tárgyal, az utasítás majd egy harmadik féltől, a rendelkezőtől fog megérkezni. Mindez a kedvezményezett helyzetének gyengüléséhez, az üzletkötési folyamat lassulásához, esetleg egyfajta erőpozícióból való tárgyaláshoz is vezethet.

1.4. A garáns/garantőr

„A *garantőr* azt a *felet* jelzi (és itt a „party” szó üdvözlendő, hiszen a garancia-jogviszony azon résztvevőjét jelöli, aki a jellemző szolgáltatást nyújtja), *aki a garanciát kibocsátja, beleértve azt a felet is, aki a saját számlájára*¹² *tevékenykedik.*”

A 758. szokvány helytálló módon nem korlátozza a garancia kibocsátását kizárólag az ún. bankgaranciákra, hanem elismeri, hogy egyes nemzeti jogok szerint¹³ magánszemélyek, vállalatok, nyugdíjpénztárak is kibocsáthatnak garanciákat. Ugyanakkor áttételesen arra is utal, hogy a garancia egy („hétköznapi”) polgári jogi szerződés, amelyben a garantőr bizonyos feltételek teljesülésének esetére ígér fizetést.

A szokvány fogalom meghatározásából azonban az utolsó félmondat – „*beleértve a saját számlára tevékenykedő felet*” – magyarázatot igényel.

A bankgaranciák világában mind a garáns bankok, mind a bírói ítéletek gyakran és szívesen hivatkoznak arra, hogy a garancia egy különleges hárompólusú jogviszony, amelynek az alapján a garáns nem a saját kockázatára, számlájára és költségére jár el, hanem a megbízó érdekében és annak kockázatviselése mellett, de facto annak nevében tevékenykedik.¹⁴

Ez az álláspont tükröződik a szokvány idézett kiegészítésében is: meglátásunk szerint helytelenül, egyben zavarólag, miután a két jogviszony (garancia és megbízás) határait észrevétlenül összemosza.

Minden garanciában, lett légyen az pénzintézet vagy vállalat által kibocsátott garancia, a garáns a saját nevében ígér fizetést: a saját számlájára és kockázatára jár el¹⁵, függetlenül attól, hogy a kibocsátást nem maga kezdeményezte, illetve, hogy ezt a súlyos kockázati terhet egy mögöttes megtérítési megállapodással, váltóval, készpénzletétellel stb. igyekszik, sőt köteles mérsékelni, illetve biztosítani.

Az idézett eset I. számú garanciájában (performance bond) a Banque Saudi Fransi mint garáns az UNC felkérésére jár el, de a kibocsátott garanciában már a saját nevében tesz fizetési ígéretet.

A II. számú garanciában azonban a Lear Siegler Services Inc. már az első pillanattól kezdve a saját akaratából cselekszik.

Még sincs különbség azonban a kibocsátott két garancia között, mert az „indító momentum” már eltűnt: mindkét garáns a saját vagyonának terhére és a maga szabta feltételekhez igazodva köteles eleget tenni vállalt kötelezettségének.

A nemzetközi üzleti életben a garancia szerepe a kockázatok allokációja. Ha a garáns nem a saját, hanem a megbízója kockázatára járna el, akkor ez a garancia értelmét kérdőjelezné meg, majd magát az instrumentumot is megszüntetné.

12 „and includes a party acting for its own account”. Az *account* szó szinonimái: *behalf, advantage, profit*.

13 Az USA, néhány arab ország, sőt a szakirodalom szerint egy 1998-as legfelsőbb bírósági döntés alapján Németország is [BERTRAMS 2004].

14 Sajnálatos módon ez a vélekedés a mai magyar pénzügyi köztudatban is megjelenik.

15 Mindezt a pénzintézetekre vonatkozó, hatályos magyar jogszabályok is alátámasztják, amelyek megfelelnek a nemzetközi sztenderdeknek.

Összefoglalva: a garáns kockázatainak mérséklésére igénybe vett bármely eszköz sem vezethet arra a következtetésre, hogy a garantőr nem a saját nevében, kockázatára és számájára jár el. A „*party acting for its account*” kitétel tautológia, és mint ilyen, felesleges.

1.5. „Beneficiary”, azaz kedvezményezett

A kedvezményezett a szokvány definíciója szerint az a fél („party”), akinek a javára a garanciát kibocsátották. A 8. cikkely kiegészítésként hozzáteszi, hogy ezt a személyt a garanciában név szerint is meg kell jelölni. A név szerinti kijelölés, amely logikusan következik a mögöttes viszonyból, és az „*akinek a javára szól*” meghatározás között azonban ellentmondás feszül, különös tekintettel a 758. szokvány legvitathatóbb rendelkezésére, az átruházhatóságra.¹⁶

Figyelemre méltó az is, hogy míg az „applicant” fogalom esetében a szokvány utal a mögöttes viszonyra¹⁷, addig a kedvezményezett jogosulti pozícióját nem tartja említésre méltónak, pedig a szakmai irodalom a kedvezményezettéről minden esetben mint „creditor”-ról szól, ily módon teremtve meg azt a „státuszt”, amely a kedvezményezett személyétől el nem választható.

A szokvány hiányos fogalmazását valószínűleg az indokolja, hogy szélesre kívánta tárni a kaput a garancia átruházhatósága előtt, de ez a törekvése – megítélésünk szerint – semmilyen körülmények között sem méltányolható. Be kell látnunk, hogy a garáns nem általában és nem mindenkinek (bármely tetszőleges személynek) tesz fizetési ígéretet, hanem olyan meghatározott személynek, akinek az adott összeg tekintetében bizonyítható jogalapja van, és akiben meg is bízunk. Ez utóbbi aspektust gyakran hanyagolja el még a szakmai irodalom is, pedig a kedvezményezett személyének beható ismerete a kockázatok csökkentésének egyik leghatékonyabb eszköze.

Amennyiben a 758. szokványnak a kedvezményezettre vonatkozó új, „liberális” felfogású definíciója nyerne teret, akkor a garáns éppen erről az egyszerű és megbízható eszközről mondana le (pl. a jótéjesítési vagy szavatossági garancia esetében arról, hogy ismeri a vevőt, annak üzleti előéletét, és ily módon csökkenti a jogtalan igénybevétel valószínűségét.)

Ha a garancia „fölszabadultan” átruházhatóvá válna, akkor egyre nagyobb nehézségbe ütközne a jogosultság kérdésének megnyugtató vizsgálata is.¹⁸

1.6. „Presenter”, azaz benyújtó

A 758. szokvány egy különös fogalmat is létrehoz: a benyújtó vagy bemutató kifejezését.

„*A benyújtó azt a személyt jelöli, aki a benyújtást végzi mint kedvezményezett, vagy a kedvezményezett nevében eljárva, vagy az adott eset (körülmény) függvényében a benyújtást maga a megbízó is eszközölheti.*”

16 Az átruházhatóság megengedése (bár itt is jól megragadható a szokvány készítőinek igyekezete, hogy a garanciát az akkreditívhez hasonló módon szabályozzák, illetve átvegyék a standby L/C szabályait) nemcsak a nemzeti jogok előírásait sérti, de szemben áll a prudens banki eljárás követelményeivel is. Az európai bankárok minden erőfeszítése kevésnek bizonyult ahhoz, hogy ezt a szabályt a tervezetből száműzzék.

17 „*Underlying relationship*”, nem pedig „*underlying legal relationship*” kifejezést használ – megítélésünk szerint következtelen módon.

18 Az átruházhatóság tárgyköre nem érinti a garancia jogszerű „megöröklését”, amelyet ez idáig minden részletkérdésre kiterjedően, kimerítő módon csak az Egyesült Államok Kereskedelmi Törvénykönyve rendezett.

Megítélésünk szerint a „presenter” fogalmának megalkotása szakmailag, didaktikailag felesleges és helytelen. Figyelemre méltó, hogy a szokvány itt nem a „party”, azaz a „fél” fogalmát, hanem a „person” kifejezést használja, és ezzel arra utal, hogy itt egy olyan harmadik félről van szó, aki a garancia-jogviszonyon kívül áll. Ha azonban a kedvezményezett, illetve annak nevében eljáró személy nyújtja be a szükséges dokumentumokat, sem őt, sem a képviselőtében eljáró személyt nem lehet másként, mint „party”-ként, azaz részes félként értelmezni, miután a kedvezményezett éppen a benyújtás során teljesíti egyik legfontosabb szerződéses kötelezettségét.

A „presenter” koncepciójában megbúvó problémák mélyebb megértése azonban nem nélkülözheti a benyújtás mint folyamat, illetve mint különböző joghatásokat kiváltó cselekmény fogalmának elemzését.

1.6.1. „Presentation”, azaz benyújtás

A 758. szokvány szerint „*a benyújtás valamely dokumentumnak a garáns számára a garancia [feltételei szerint] történő átadását¹⁹ jelenti, vagy az ily módon átadott dokumentumot jelöli.*²⁰ *A benyújtás magában foglal bármely olyan benyújtást, amely más, mint az igénybevétele, például egy olyan benyújtást, amelynek célja a garancia lejáratának aktiválása, vagy a garancia összegének változtatása.*”

A két definíció (benyújtó, illetve benyújtás) összeolvasásakor azonnal szembeötlik annak átgondolatlansága. Mindenekelőtt nem szabad föladni azt a kötelező érvényű tételt²¹, hogy a megbízó – a megbízás garáns általi elfogadását követően – már nem szereplője a garanciának: ebből következően nem nyújthat be okmányt, nem eszközölhet semmiféle olyan cselekményt, amelynek a célja a garancia bármely feltételének, így különösen lejáratának módosítása.

Közvetve természetesen mindez nem kizárt: a garáns és a megbízó közötti jogviszony alapján (amelyben az ügy ura a megbízó) kezdeményezheti a garancia lejáratának módosítását, de ezen utasításának végrehajtása két személytől is függ: a garantortól, illetve a kedvezményezettől.²²

19 Az eredeti „*delivery*” szó jelenthet átruházást is, pl. egy szindikátusban kibocsátott garancia esetében.

20 Megjegyezni kívánjuk, hogy az új szokvány nyelvi „kivitelezésében” célt tévesztett. Amennyiben az ICC mint nemzetközi szervezet egységes értelmezési platformot kívánt teremteni azzal a céllal, hogy a különböző nemzetiségű kedvezményezettek, megbízók és bankárok azonos „garancianyelvet” beszéljenek, illetve bizonyos mértékben összehangolhatóvá váljanak az egyes nemzeti garancijogok, akkor kerülnie kellett volna azt a bonyolult anglicizmust (és azokat a speciális szóvirágokat), amelyek indokolatlanul, több ízben is megnehezítik a szöveg megértését. Egy nemzetközi szokvány esetében nem lehet cél a kétértelműség, pl. olyan prepozíciók használata, amelyek nem szokásosak a kereskedelmi vagy a banki üzleti nyelvben. A nem angol anyanyelvű felhasználó többség – hogy *Eszterházy Pétert* szabadon idézzem – ismerheti a szó jelentését, de számára annak se íze, se büze. A jelen meghatározásban pl. az „*under*” szó hat zavarólag.

Az eredeti szöveg így szól: „*presentation means the delivery of a document under a guarantee to the guarantor...*”: ebben az esetben az „*under*” szó „*according to*”-ként értendő, illetve e megfogalmazásban a határozatlan névelők használata is indokolatlan, hiszen nem egy (közelebről meg nem határozott) garanciára történik egy (közelebről meg nem határozott) okmány benyújtása, hanem nagyon is konkrétan előírt okmányokat kell egy adott (számmal ellátott, iktatott stb.) garanciához benyújtani.

21 Még akkor sem, ha dogmatikus megközelítésnek tűnik.

22 Ismétetlen föl kell hívnunk a figyelmet arra, hogy a szokvány a kedvezményezett privilegizált helyzetétől oly mértékben idegenkedik, hogy azt akár a garancia függetlenségének megtörése árán is csorbítani igyekszik (l. később a módosítások elemzésekor).

A fenti indoklás alapján evidens, hogy a megbízó nem sorolható föl a „benyújtó” személyek között. Amennyiben a benyújtást a kedvezményezett nevében eljáró személy is végzeheti, akkor a garáns joggal tarthat igényt e képviselő mélyebb vizsgálatára. Egy német bírói ítélet alapján azonban például ilyen esetben még az általános ügyvédi meghatalmazás sem elégséges, annak konkrétan és kifejezetten az adott garancia igénybevételére kell irányulnia.

Amennyiben a benyújtás más, mint igénybejelentés, akkor a szokvány szerint az például „for the purpose of triggering²³ the expiry of the guarantee or variation of its amount”, azaz a lejárat aktiválásának vagy a garanciaösszeg megváltoztatásának céljával történhet.

Eltelkintve attól, hogy egy általános célú definícióalkotásban a példálózó jellegű felsorolás mindig szűkítő értelmű, ez a kitétel önmagában is rendkívül aggályos. A kedvezményezettnek ugyanis csak egyetlen esetben van lehetősége egy kibocsátott garancia lejáratára hatást gyakorolni: az „*extend or pay*” klauzula alkalmazása során.

Az összeg módosításában ugyanakkor a kedvezményezettnek semmilyen jogosítványa sincs, kivéve azt a helyzetet, amikor a megnyílt garanciát nem fogadja el; ilyenkor azonban semmilyen benyújtást nem végez, csupán visszautasít egy ajánlatot.

1.6.2. „Underlying relationship”, azaz mögöttes (jog)viszony

Miután a fenti definíciók már több ízben is hivatkoztak az alapjogviszonyra, így érdemes bemutatni a szokvány által erre a célra használt fogalmat: a mögöttes (*jog*)viszony olyan „*szereződést, tenderfeltételt vagy egyéb viszonyt jelöl a megbízó és a kedvezményezett között, amelyre a garancia alapul.*”

Bár a példálózó és felsoroló (ezért szűkítő értelmű) meghatározással most sem érthetünk egyet, az tartalmában helytálló. Ebből a mögöttes (*jog*)viszonyból származnak azok az okmányok, amelyekre a garancia fizetést ígér. Így az előírt okmány(ok)nak kiemelkedő szerepük van az ún. „demand” garanciákban (ahogy az akkreditívekben is).

2. A MÁSODIK FOGALMI CSOPORT

2.1. „Document”, azaz okmány

Központi szerepére tekintettel a 758. szokvány nélkülözhetetlennek találta, hogy az okmány fogalmát definiálja. A meghatározás első része a benyújtandó dokumentum formájára vonatkozik, ily módon teremtve meg az elektronikus okmányolás lehetőségét, majd kijelenti, hogy e szabályok (értsd: szokvány) szerint az okmány fogalma kiterjed az igénybejelentésre és a támogató nyilatkozatra is. E megfogalmazás révén az is lehetővé válik, hogy az „első fizetési felszólításra szóló garanciákat” – egyedüli okmányos feltételként – egy formális igénybejelentéssel le lehessen hívni.

Az ún. „*supporting statement*” esetében ismételtelen egy olyan új fogalom jelenik meg a „Rules” szövegében, amely már évek óta jelen van a banki gyakorlatban. Ezt az okmányt a kedvezményezettnek minden esetben be kell nyújtania, és abban meg kell jelölnie, hogy a megbízó a mögöttes jogviszony alapján milyen tekintetben van szerződésszegésben.²⁴

23 A „to trigger” szótári jelentése – „to cause to happen, to activate, to initiate something, to start a function, to set-off” – jó példája a nehezen érthető anglicizmusnak.

24 „In what respect the applicant is in reach of its obligation under the underlying relationship.”

A „támogató (alátámasztó) nyilatkozat” követelményének a szokványba „iktatása” egyszerűen üdvözlendő, de komoly aggályokat is ébresztő jelenség. Közismert tény: amikor a garáns az igénybejelentéssel élő kedvezményezettet arra kéri, hogy az felelőssége teljes tudatában nyilatkozzon lehívásának jogszerűségéről, akkor néhányan visszalépnek (eltűnnek). Ily módon az ún. „támogató nyilatkozat” mindenképpen kockázatsökkentő eszköz.

Ugyanakkor az „*in what respect*” kifejezés tartalma túlzottan tág teret biztosít a garáns számára, hogy az alapjogviszonyba belekérdezzen, azt megvizsgálja, majd erre hivatkozva a fizetést megtagadja. Még maga a szokvány is elismeri e paragrafus bizonytalan körvonalait: nevezetesen, hogy e ponton a független garanciából kezességet lehet kialakítani, így a szokvány a 15. cikkely c) bekezdésének értelmében lehetővé teszi e kitétel kizárását.

2.2. „*Non-documentary conditions*”, azaz *nem okmányos feltételek*

„A garanciának nem szabad tartalmaznia ilyen feltételt – kivéve időpontot vagy időintervallumot²⁵ – anélkül, hogy ne határozná meg azt az okmányt, amely az adott feltétel teljesülését bizonyítani képes. Amennyiben a garancia nem határozná meg ilyen okmányt, illetve ha egy adott feltétel teljesülését nem lehet a garáns saját nyilvántartásából vagy egy, a garanciában megjelölt bizonyítékból (tényből)²⁶ meghatározni, akkor a garántórnek az ilyen feltételt »nem írottak« (meg nem határozottnak) kell tekintenie, és mint ilyet, figyelmen kívül kell hagynia...”

A fenti szövegrészből a „garáns saját nyilvántartása” érdemel figyelmet.

Ez rendkívül izgalmas helyzetet jelöl: olyan feltételt, amelynek az igazolásához a garánsnak nincs szüksége sem a kedvezményezett dokumentumára, sem harmadik személy, pl. bíróság határozatára; elég a saját nyilvántartása.

A jelen tanulmány elején bemutatott, konkrét garancia esetében előállhat ilyen helyzet. A Lear Siegler Services Inc. – mint garáns, egyben mint anyavállalat – pontosan tisztában volt azzal, hogy a leányvállalata nem fizette ki a Banque Saudi Fransit.

A 7. cikkely szövegét tanulmányozva az is kiviláglik, hogy a „nem okmányos feltételek figyelmen kívül hagyásának” rigorózus elvét a következő szabály töri meg: „*kivéve²⁷ azt a helyzetet, amikor egy adott adat meghatározása céljából, mely adat egy meghatározott és a garancia feltételei szerint benyújtott okmányban megjelenhet*”, ezek a nem okmányos feltételek mégis vizsgálhatók abból a célból, „*hogy megállapítást nyerhessen, vajon azok nem állnak-e egymással konfliktusban.*”²⁸

25 Ismét egy igencsak ellentmondásos kifejezés: „*the lapse of a period*”. A „*lapse*” első jelentésében „*small mistake*”, második jelentésében „*a period of time*”; szinonima: „*breach, beak in action, gap, interruption, interval*”.

26 Az eredeti angol szöveg egy másik érdekes szót tartalmaz: az „*index*”-et. Ebben az esetben szinte automatikusan a „mutatószámra” asszociálunk: megítélésünk szerint helytelenül. Valószínűleg valamely olyan objektív és minden kétséget kizáró bizonyítékról van szó, amelynek az esetében a kedvezményezettnek nem kell okmányok felmutatásával bajlódnia, miután szinonimái: „*evidence, basis, guide, indication*”.

Mindenesetre mindkét kivétel szabály olyan különleges helyzetet jelöl, amelynek a magyarázatára nézve az ICC Bankári Bizottsághoz várhatóan számtalan megkeresés érkezik majd.

27 Értsd: amikor vizsgálni kell.

28 A szöveg nemcsak rendkívüli bonyolult, de bizonyos mértékig álszent is. Minden kedvezményezett előtt közismert és általa sohasem megkérdőjelezett jog, hogy a garáns a saját és a megbízó érdekének védelmében az igénybejelentést mint intakt egészet vizsgálja: minden egyes feltételt külön-külön, együttesen és összefüggésében is.

3. A HARMADIK FOGALMI CSOPORT

A fogalmak harmadik csoportjában a nyitást, a lejáratí időt, az irányadó jogot és az illetékes bíróság problematikáját elemizzük.

3.1. „Issue and effectiveness”, azaz nyitás és hatálybalépés

A 758. szokvány 4. cikkelyének a) bekezdése értelmében egy garancia akkor tekintendő kibocsátottnak, ha elhagyja a garáns ellenőrzését. Miután a (bank)garanciákat a nemzetközi kereskedelmi és banki gyakorlatban SWIFT-üzenatként nyitják, küldik és fogadják, a garáns által küldött garancialevél néhány másodperc múlva az értesítő bank birtokában van.

A szokvány e rendelkezése így ésszerűnek is tűnhet. Ugyanakkor ez a megoldás már nem alkalmazható a belföldi garanciák esetében, amelyeknél továbbra is a „paper-based” (papíralapú) forma dominál. Sajnálattal kell megállapítanunk azt is, hogy mind az okmányos meghitelezés, mind a jelen (bank)garanciaszokvány összeállításában oroszánrészt vállaló ICC-szakértők következetesen figyelmen kívül hagyták az európai nemzeti bizottságok jogi álláspontját; vagyis a garancia egy (atipikus) polgári jogi szerződés, azaz a garáns nyitása csupán egy ajánlatnak tekintendő.²⁹ Amennyiben az ajánlat, amelyre nézve a garáns a megbízási szerződés alapján kötelezett, nem jut el a címzetthez, akkor a nyitás/ajánlatadás nemcsak öncélú, de jogilag veszélyes is: a garáns megszegi a megbízójával fennálló szerződést, és a garancia elkészítéséért díjat, költséget sem számolhat föl. Feltételezhető, hogy e különös szabály megalkotását az indokolta, hogy a szokvány olyan kompromisszumos megoldást keresett, amely egyszerre képes kielégíteni az angolszász³⁰, a német-római típusú, illetve az iszlám finanszírozók igényeit: mégis helyesebb lett volna ezt a kérdést a nemzeti jogokra bízni.

A hatálybalépés kérdése évek óta megoldatlan probléma, azonban a jelenlegi megoldást az alábbi okok miatt még a 458. szokványhoz képest is visszalépésnek kell minősítenünk:

- A kedvezményezett sohasem lesz abban a helyzetben, hogy bármilyen igazolható információval bírjon arról az időpontról, illetve magáról a tényről sem, amikor a garancia *elhagyja a garáns kontrollját*.
- Nem tisztázott a „control” fogalma.

Végezetül, de nem utolsósorban: talán a legsúlyosabb probléma akkor jelentkezik, amikor a 4. cikkely a) bekezdését a 28. cikkely soraival vetjük egybe.

²⁹ Meg kell jegyeznünk, hogy a szokvány az egyéb paragrafusaiban közvetett módon elismeri a garancia szerződésjellegét.

³⁰ Általánosságban elmondható, hogy az angolszász jog szerint egy ajánlat akkortól tekinthető hatályosnak, amikor az ajánlatadó azt kibocsátotta, így komoly felelősséget hárít az ajánlatadókra, hiszen ettől a pillanattól kezdve már ajánlati kötöttségben vannak.

3.2. „Disclaimer on transmission and translation”, azaz a felelősség kizárása továbbításért és fordításért

A 28. cikkely a) bekezdésének alapján „a garáns nem ismer el semmilyen felelősséget, vagy nem vállal semmiféle feladatot (kötelezettséget) azokkal a következményekkel kapcsolatban, amelyek késedelemből, továbbítás során történő elveszésből vagy megrongálódásból³¹ származnak, vagy amelyek olyan hibából erednek, amelyek bármely okmány továbbítása során keletkeznek, még ha az adott okmányt a garancia feltételei szerint továbbították is, vagy amikor a garáns, ilyen értelmű utasítás hiányában, a szállítási szolgálat (futár) kiválasztását [maga] kezdeményezhette.”

3.3. „Disclaimer for acts of another party”, azaz a felelősség kizárása harmadik fél cselekményeiért

A 29. cikkely szerint: „Amennyiben a garáns egy harmadik fél szolgáltatásait veszi igénybe abból a célból, hogy a rendelkező fél utasításainak eleget tegyen, akkor ezeket a cselekményeket a rendelkező fél számlájára teszi.” Minden további vizsgálat előtt szükséges leszögeznünk, hogy a rendelkező fél ismételt „pozícióba hozása” szakmailag erősen kifogásolható. Amennyiben a rendelkező fél maga a megbízó, akkor az adott paragrafusban semmiféle kivetnivaló nincs. Amennyiben azonban a rendelkező fél és a megbízó személye elválik egymástól, akkor a szokvány bizonytalan jogi helyzetbe hozza a garánst: ettől kezdve a garáns ugyanis nem tudja pontosan, hogy ki az ügy ura, mely személy vonhatja őt felelőségre azon az alapon, hogy munkáját nem a tőle elvárható, legnagyobb szakmai gondossággal végezte; vajon a megbízó, vagy a rendelkező fél, vagy mind a kettő egyszerre?

A 4. cikkelyt és a 28., 29. cikkelyeket együttesen értelmezve, a következő helyzet vázolható föl: a rendelkező fél (bár helyesebb lenne rigorózan ragaszkodni a megbízó személyéhez) utasítást ad a garánsnak a garancia megnyitására, amelyet a garáns elfogad. Maga az elfogadás folyamata egy komplex és hosszú mérlegelési procedúra, amely nemcsak a megbízó által följajánlott biztosíték értékeléséből, hanem a megbízó személyének kvalifikálásából is áll.

A konkrét esettanulmányban ez az idő 1997. november 27-től 1997. december 30-ig tartott.

Az általános banki gyakorlat szerint ezt követően a megbízó (megengedően a rendelkező fél) utasítást ad a garancia feltételeire nézve, majd a bankárok és a megbízók a garancia teljes szövegét közösen alakítják ki. Feltételezhető, hogy a garáns szakemberei megkérdezik az ügyfelüket, hogy a kedvezményezett papíron vagy elektronikus formában kéri-e a garancia kibocsátását, de szinte biztosan állítható, hogy a felek már nem térnek ki annak a futárszolgáltatnak a megnevezésére, amely a banki postát akár bel-, akár külföldön intézi.

A megbízók általában nem adnak utasítást a garancia, illetve az okmányok továbbításának a technológiájára nézve; egyrészt, mert ilyen feladatok ellátására a bankoknak saját szerződéses partnerkapcsolatuk van, másrészt, mert e tevékenységük a megbízási szerződésből eredő kötelességük, és csak annak hiánytalan és tökéletes végrehajtásáért részesülnek díjazásban.

31 Fontos megjegyezni, hogy itt szó sem lehet nem az árukkal kapcsolatos károkról, hiszen a garáns csak okmányokkal foglalkozik.

Ha a garanciaszerződés késve, hibásan vagy csonkoltan érkezik meg, azért egyedül a garáns felel: mert nem tett eleget a megbízási szerződésben foglalt kötelezettségeinek, és mert a kedvezményezettel helytelen adatot közölt. Nem szorul további magyarázatra, ha a bekapcsolt bankok bármelyike veszítené is el a kedvezményezett által benyújtott okmányokat, soha egyetlen bíróság sem mentené föl a garánst a szokvány 28. vagy 29. cikkelyére hivatkozva.

A fentiek tükrében mind a 28., mind 29. cikkelyben megfogalmazott felelősségkizárás nemcsak erőltetett, de a nemzeti jogokkal is ellentétes.

A 758. szokvány elemzésének ezen a pontján érdemes rávilágítani arra a következtetésre is, amely a szokvány egészét jellemzi: az egyes paragrafusok hol garanciaszerződésről, hol megbízási jogviszonyról beszélnek. Ez a folyamatos ki-be lépegetés és a két jogviszony egzakt elhatárolásának hiánya nemcsak a pénzügyi szakemberek, hanem a kereskedők számára is rendkívül megterhelő.

Visszatérve, és véglegesen le is zárva azt a kérdést, hogy elfogadható-e a 4. cikkely a) bekezdése, amely szerint „a garancia akkor lép hatályba, ha elhagyta a garantőr kontrollját”: a válasz egyértelműen nemleges.

A 4. cikkely b) bekezdése szerint: „a garancia, még ha ezt nem is tünteti föl, a kibocsátáskor visszavonhatatlan.” A szöveg belső ellentmondásainak megértéséhez szükséges az eredeti angol mondat ismerete és elemzése: „A guarantee is irrevocable on issue even if it does not state this.” A szavak jelentéstartalmának hagyományos módon történő értelmezése alapján úgy tűnik, hogy minden kibocsátott garancia visszavonhatatlan.

A szövegben azonban a kulcsszerepet az „on issue” kifejezés játssza, amely a 11. cikkely b) bekezdésével nyeri el valódi értelmét.

3.4. „Amendments”, azaz módosítások

A 11. cikkely a garancia módosításairól rendelkezik. Dogmatikusan megközelítve a kérdést, módosítások egy visszavontatlan garancia esetében egyáltalán nem képzelhetők el, hiszen az „irrevocable” szó jelentése szerint: „can not be changed”.

A 11. cikkely b) bekezdése azonban kijelenti: „Semmiféle olyan módosítás, amelyet a kedvezményezett beleegyezése nélkül hajtott végre, nem köti a kedvezményezettet.”

A szokvány ezen kijelentése helytálló, hiszen a hatályba lépett polgári jogi szerződéseket egyoldalúan csak kivételes esetben (pl. államigazgatási szervvel kötött szerződés) lehet megváltoztatni. A kijelentés oly mértékben evidens, hogy a szokványban való szerepeltetése megítélésem szerint fölösleges.

Sajnálatos módon azonban a bekezdés második mondata újabb disszonanciát hoz: „Mindazonáltal egy garáns visszavonhatatlanul kötve van bármely módosításhoz attól az időponttól kezdve, amikor ezt a módosítást kibocsátotta³², hacsak, illetve amíg azt a kedvezményezett vissza nem utasította.”

Szigorú értelemben véve: a 11. cikkely b) bekezdése a garancia függetlenségét, a garáns szavahihetőségét egyformán tagadja.

32 Amiről esetleg a kedvezményezett nem is értesül (l. 4., illetve 28. cikkely).

Ha a nyitást követően, amelyben visszavonhatatlan, azaz megváltozhatatlan fizetési kötelezettségvállalást rögzítettek, a garáns módosítással állhat elő, akkor a visszavonhatatlanság egy pillanatnyi állapotot: a kibocsátás pillanatát („on issue”) jelöli, amely ezt követően bármikor változhat.

A 11. cikkely b) bekezdése határozottan beárnyékolja a garancia függetlenségét, hiszen a módosítás oka kizárólag a megbízó utasításában keresendő. Ha a módosítás a kedvezményezett és a főkötelezett közötti megegyezés/tárgyalás miatt történt, akkor a kedvezményezett az új feltételeket várja és örömmel elfogadja.³³

A cikkely azonban a „rejects”, azaz a visszautasítás szót használja, azt sugallva, hogy a kedvezményezettet valószínűleg felkészületlenül éri majd a változás. Továbbgondolva a paragrafust, az is kiderül, hogy ha a kedvezményezett nem utasítaná vissza a kedvezőtlen feltételeket, akkor azok automatikusan hatályba lépnének, még az akarata ellenére is.

A 11. cikkely c) bekezdése – fölismerve a b) bekezdésből elősejelő, rémisztő erőfőlényt – némileg finomítani igyekszik, amikor kijelenti: *„Kivéve azokat a helyzeteket, amelyekben a módosítás a garancia feltételeivel összhangban történt, a kedvezményezett bármely módosítást bármikor visszautasíthat mindaddig, amíg nem nyilatkozik annak elfogadásáról, vagy nem eszközöl olyan benyújtást, amely kizárólag a módosított garancia feltételeinek felel meg.”*

Az eredmény elszomorító: újabb homályos paragrafus. Lépésről lépésre: ha a kedvezményezett nem értesül a módosításról – l. kibocsátás (4. cikkely), illetve a felelősség kizárása (28. cikkely) – azt sem elfogadni, sem visszautasítani nem áll módjában.

De visszautasítani is csak addig tudja, amíg a módosítást el nem fogadta. Ha az eredeti garancia szerint teljesít, csak remélni lehet, hogy az a módosítás visszautasításának minősül.

4. A FENTI GARANCIAÜGYLETBEN HOZOTT ÍTÉLET

A jelen értekezés kerettörténetét képező eset a Banque Saudi Fransi teljes körű pernyerteségével zárult. Hiába érvelt a „performance bond”-nak nevezett (de valójában garancialevélként kibocsátott) ügyletben a megbízó UNC azzal, hogy a Szaúdi Repülésszügyi és Védelmi Minisztérium már 2000 novemberében kifizette az utolsó részszámlát is, sőt egy 2002. április 17-én kelt levelében még maga a Banque Saudi Fransi mint garáns is elismerte, hogy a mögöttes ügylet hiánytalanul teljesült. Az UNC jogi képviselőt ellátó ügyvédek – miután szembesültek azzal a helyzettel, hogy a mögöttes szerződés léte, illetve lezárulása nem hat ki a garanciaügyletre – azzal érveltek, hogy a „performance bond” lehívása (tekintettel a hiánytalan teljesülésre) a kedvezményezett részéről nem vallott jóhiszemű eljárásra, és a bíróságot arra kérték, hogy a kifizetést csalárd igénybevétel tényállására tekintettel tiltsa meg.

Az eljáró angol bíróság ezt az érvelést azzal utasította el, hogy a garanciaügylet semmilyen módon (sem közvetlenül, sem közvetve) nem kapcsolódik ahhoz a szerződéshez, amelynek a biztosítására létrejött; illetve, hogy a csalárd lehívásra alapozott igényhez minden kétséget kizáró bizonyítékot (pld. hamisított okmányt) kellett volna a felperes UNC-

³³ Feltételezve, hogy a garánsok a 4. cikkely rendelkezései ellenére mégiscsak gondoskodnak a garanciaszerződés eljuttatásáról a kedvezményezetthez, és nem elégszenek meg azzal, hogy az „elhagyja a bank kontrollját”.

nek benyújtania. Ilyen „*clear and material evidence*”-szel azonban az UNC szolgálni nem tudott.

Mindezzel egyidejűleg a Banque Saudi Fransi mint kedvezményezett is pert indított az UNC anyavállalata, a Lear Siegler Services Inc. mint garáns ellen. A Lear Siegler Services Inc. jogi képviselőjét is ugyanez az ügyvédi csoport látta el. Érvelésüket ismételten a mögöttes ügylet teljesítésére alapozták, azzal érvelve, hogy ha egyszer az F-5 repülőgépeket leszállították és kifizették; illetve, ha a vevő már négy évvel korábban kifizette a teljes vételárat, és panasszal sem élt, akkor a Banque Saudi Fransi igénybejelentése kizárólag rosszhiszemű lehet. Az eljáró bíróság rendkívül határozottan elutasította ezt a keresetet is. Döntésében rámutatott arra, hogy a két garanciaszerződés nincs egymással összekapcsolva. Indoklásában idézte a garanciaszerződést is, amely szerint a második garanciaügyletben a fizetést a Banque Saudi Fransi egyszerű igénybejelentésére, „demand”-jára kellett teljesíteni. Miután ez az igénybejelentés formailag és tartalmilag is hibátlan volt, így a Lear Siegler Services Inc.-nek mint garánsnak a kedvezményezett igényét honorálnia kell, megtérítve számára a késedelmes fizetés napjaira eső késedelmi kamatot is.

Az idézett esetben számos további körülmény is szakmai érdeklődésre tarthat számot: így különösen az eljáró bíróság honossága, a „performance bond” lejárata, a lehívás és a teljesítés között eltelt idő, valamint a garáns kártérítési kötelezettsége a jogtalan diszhonorálás miatt.

E kérdések egy részére az új 758. URDG-szokvány igyekszik megfelelő rendelkezést kialakítani, míg a család igénybevételről, a garáns (vagy akár a kedvezményezett) kártérítési kötelezettségéről „hallgat”, azt a nemzeti jogok hatáskörébe utalja.

IRODALOMJEGYZÉK

Uniform Rules for Demand Guarantees. ICC Publication 758.

BERTRAMS, ROELAND [2004]: Bank Guarantees in International Trade, Kluwer International

Banque Saudi Fransi v. Lear Siegler Services Lloyds's Law Report 275 [2006], Vol. 1. QB (Comm Ct) HHJ Mackie QC

BÁNFI ZOLTÁN

(M)értéktelenül

– A lakossági hitelek növekedése a válság előtt

A cikk a hitelezés magyarországi felfutásának a kielégíthetetlen éhségű, de korlátozott vásárlóképeségű időszakról a hitelekkel irracionális módon felpumpált kereslet beszakadásáig tartó periódusával foglalkozik. Statisztikai idősorok segítségével azt vizsgálja, hogy 2000 és 2008 között (a rendelkezésre álló információk szükségessége miatt néhány esetben rövidebb periódus alatt), tehát abban az időszakban, amikor a hitelkínálat már és még nem volt korlátos, hogyan alakultak a legtipikusabb hitelfajták, mindenkori állományuk, dinamikájuk mögött milyen okok, összefüggések húzódnak meg.

1. A LAKOSSÁGI HITELEK NÖVEKEDÉSE A VÁLSÁG ELŐTT

A magyar lakosság legalább a rendszerváltásig (jövedelmi okok miatt jóval tovább, javarészt napjainkban is) csak vágyakozhatott az ún. nyugati életstílus, életérzés után. Nemcsak a szükséges anyagi háttere hiányzott ehhez, de a belföldi kínálati oldal, az áruvásárlás is rendkívül szegényes volt. Ez utóbbit jól jellemzi, hogy a politikai és gazdasági nyitást követően a nyugat-európai országokba kiszabadult honfitársainkra gyakran használták (a különlegesnek számító svájci csokoládé után) a Milka-turisták jelzős szerkezetet. Vásároltak mindent, ami itthon nem vagy nehezen megszerezhető, esetleg drágább volt (az osztrák-magyar határon több kilométeres sorokban várakoztak a Trabantok, Wartburgok, Ladák, Skodák és Daciák, csomagtartóikon egy-egy Gorenje hűtőszekrényvel). A magyarok rácsodálkoztak a bevásárlóközpontok, a diszkontáruházak kínálatára, és automatuzsálemek tízezeit hozták be az országba.

A piaci lehetőségre rendkívül gyorsan reagált a kínálati oldal. Kezdetben garázsimportőrök sokasága jött létre, kereskedtek mindennel, amivel lehetett, különösen, amit (kiárusítások során vagy kelet- és délkelet ázsiai klónként!) olcsón tudtak megvásárolni. A behozatal közvetlen gyári vagy nyugat-európai nagykereskedelmi hátterű útvonalainak a megjelenése és kiteljesedése, különösen a műszaki cikkek piacán, fokozatosan visszaszorította ezt az ad hoc jellegű, kifejezetten a belföldi hiányt kihasználó kereskedelmet. Például a gépjárműgyártók már a kilencvenes évek elején létrehozták a magyarországi márkaképviseleteiket, ezt követően – legalábbis az új gépkocsik importjában – visszaszorult a Nyugat-Európából egyénileg behozott autók száma. Hasonlóan konszolidálódott az elektronikai termékek kínálata és piaca, az ár-érték arány általánossá válása kiszorította az ügyes-

1 Abban az időben Kína és más, az ázsiai térséghez tartozó országok még gyenge másolatokat állítottak elő. Műszaki felzárkózásuk a világ élvonalához az ezredfordulót követő évekre tehető.

kedőket, és feleslegessé tette a bevásárlóturizmust. Később gomba módra elszaporodtak a nagy piacterek (plázák), de a diszkont- és keménydiszkont-áruházak láncai is lefedik már az ország területét.

A kereslet fokozása a vásárlási szokások lényeges átalakulását, a jövedelemhez kötöttség, a jövedelmi korlát nagyfokú lazítását igényelte. A magyar piacon az ezredforduló tájékán jelentek meg és váltak egyre népszerűbbé azok a hitelkonstrukciók, amelyek nagy tömegek számára tették lehetővé a vásárlások előrehozását, a jövőbeni jövedelem keletkezése előtti elköltését. 2008 őszéig a bankok és a kereskedők kreativitása nem ismert határt, ha a vásárlás és a kihelyezett hitelállomány növeléséről volt szó. A válság – mint általában – a foglalkoztatottság csökkenéséhez és bankkölcsönök bedőléséhez, továbbá a fogyasztói magatartás drasztikus átalakulásához, a korábbi vásárlási láz gyors kiapadásához, a mindennapi létehez nem szükséges javak megszerzésének az elodázásához vezetett. A pénzpiacok kiszáradása – mint a válság elsődleges megnyilvánulása a másik oldalon – a hitel- és pénzügyi szektorban azonnal szigorú és teljes körű hitelrestríkiót eredményezett.

2. A PÉNZÜGYI INNOVÁCIÓK ELŐFELTÉTELEI

A magyarországi bankprivatizáció több lépcsőben zajlott. Ennek a részletes taglалása túlmutat a tanulmány témakörén, csak a fontosabb jellemzőit célszerű itt megemlíteni. Ezek pedig a következők:

- A rendszerváltáskor már létező kereskedelmi bankok a privatizációjuk során külföldi (jellemzően banki) tulajdonba kerültek. A Magyar Hitelbank és a Kereskedelmi és Hitelbank – K&H – több lépcsőben egyesült, majd a belga KBC Bank NV kizárólagos tulajdonába került. Külföldi a tulajdonosa a Budapest Banknak (General Electric) és a Postabanknak (osztrák Erste Bank AG) is.
- A rendszerváltáskor létrejött, szakosodott kis pénzügyi intézetek eltűntek (ha portfóliójuk kívánatos volt, akkor felvásárolták, egyébként pedig felszámolták, beolvastották azokat).
- Az Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Rt. többlépcsős privatizációja során szórt tulajdonosi szerkezetűvé, effektíven menedzsmentvezérelté vált.

1992–2007 között gyakoriak voltak az összeolvadások, tulajdonosváltások a külföldi tulajdonú hazai leánybankoknál, nem függetlenül az anyabankoknál történt tulajdonosváltásoktól, változásoktól. Az ismertebb példák közül maradva: az olasz UniCredit beolvastotta a Bank Ausztriát és a Credit Anstaltot, majd felvásárolta a HVB-t is; vagy a CIB és az Inter-Európa Bank csak leképezte az olasz anyabankok – Intesa és Sanpaolo – egyesülését, de az egykori Unicbank is azért változtatta a nevét Raiffeisen Bankra, mert egyik tulajdonosa kivásárolta a másikat.

A bankok termékkínálatának az alakítását, árazását tekintve két modell különböztethető meg:

- *konzervatív* (nyugat-európai) és
- *akvizíciós* (gyorsan iparosodó – délkelet-ázsiai és észak-amerikai – országokból származtatott).

A magyar piacon körülbelül az ezredfordulóig a konzervatív modell volt a jellemző, amelynek a lényege a következőképpen foglalható össze: *nincs ingyenebéd*, azaz a bank szolgáltat, minden egyes terméke önállóan árazott, és minden termékért külön-külön nyilvánvalóan fizetnie kell annak, aki igénybe veszi. Az akvizíciós modell központi eleme a *verseny az ügyfelekért*, jellemzői a rejtett árak, a feltételekhez kötött árkedvezmények, egymáshoz rendelhető termékekre figyelő fejlesztés, vonzóan árazott terméksomagok.² A modellváltásnak, az akvizíciós modell felé fordulásnak minimális feltételei voltak. A *fordulópont* csak akkor következhetett be, amikor

- a kereskedelmi banki struktúra stabilizálódott,
- a bankok integrált számítástechnikai rendszerei kiépültek,
- a bankok országos hálózatai elérték a szükséges küszöbértéket.

Az első két feltétel az ezredforduló tájékán teljesült. Ezt követően ismerték fel a leánybankok, hogy növekedni csak akkor képesek, ha intenzíven a retailbanki üzletág (az anyabanki modellekhez igazodóan a lakosság + kkv) felé fordulnak; és azt is, hogy a hatékony bővüléshez elengedhetetlen a – rendkívül költséges – fiókhálózat megteremtése. Az OTP pedig – aminek a pozícióit statikusan ez a filozófiaváltás veszélyeztette, a verseny maga ugyanakkor elképesztő mértékben dinamizálta a teljesítményét – nagyon gyorsan felvette a kesztyűt. Könnyedén meg is tehette: sem privatizációs hullámokkal, sem hálózatépítési gondokkal nem kellett szembenéznie, és működőképessé, saját integrált rendszerét is elsőként hozta létre a belföldön működő bankok közül.

3. A LAKOSSÁG PÉNZÜGYI POZÍCIÓJÁNAK ALAKULÁSA 2000 ÉS 2008 KÖZÖTT

A rendszerváltásig a hazai lakosság kínálat hiányában igazán el sem adósodhatott; egyértelműen megtakarítói pozíció jellemezte. (Az államadósságot nagyrészt a lakossági megtakarítás finanszírozta.) 2000 után ez a pozíció, különböző intenzitással ugyan, de folyamatosan épült le (1. táblázat).

Önmagában szemlélve, a *lakossági megtakarítások* növekedése látványos. 2000 és 2009 között a készpénz- és betétállomány a két és félszeresére, 4 milliárd forintról csaknem 10 milliárdra növekedett. Ez a növekedés nem volt egyenletes, a jelenből nézve, meglepő módon az idősor harmadik legmagasabb üteme 2007-ről 2008-ra következett be. A növekedés csupán egyetlen évben (2009-ben), akkor is hibahatáron belül (0,2%-kal) maradt el a fogyasztói árindex növekedésétől.

Ugyanakkor a *lakossági hitelek állományának* a növekedése többszöröse a készpénz- és betétállományénak, 768 milliárdról 9621 milliárdra, 12,5-szeresére növekedett. Az idősor egészét tekintve, a készpénz- és betétállomány egyetlen év kivételével minden évben meghaladta a hitelállomány összegét. Az idősor végén, 2008-ban azonban 197 milliárd forinttal a hitelállomány már magasabb volt a készpénz- és betétállománynál. Az abszolút különbség, amely 2001-ben még közelítette a 3500 milliárd forintot (az eltérő dinamika következtében) egyre erőteljesebben *gyorsulva apadt el*.

² A megkülönböztetés (piaci átlagnál, megelőző időszaknál kedvezőbb) árazás vagy/és nagy kockázatú termékek bevezetésében vállalt szerep (*élenjáró*, illetve *követő*) alapján lehetséges. Például: japán jenben denominált jelzáloghitelek.

A lakossági hitelállomány idősorát önmagában szemlélve, két periódus különböztethető meg: 2000 és 2003 között rendkívül dinamikus, évről évre 50% fölötti, majd 2004 és 2008 között 20 és 31% közötti növekedés jellemezte. (A 2004 utáni lassulásra a későbbiekben, a hiteltípusok elemzésekor még visszatérünk.) A periódus egészére jellemző trend nem magától, hanem egyértelműen a válságnak betudhatóan tört meg 2009-ben, amikor a hitelek állománya *bezuhan*; csupán 42 milliárd forinttal, 0,4%-kal haladta meg az előző évit, és a fogyasztási árindex növekedésétől (4,1%) is először és jelentősen elmaradt.

1. táblázat

A háztartások készpénz-, betét- és hitelállományának alakulása és változása 2000 és 2010 február között (Mrd Ft)

Év	Készpénz és betét	Változás	Hitelek	Változás	Fogyasztói árindex	Betét-hitel
2000	4075		768			3307
2001	4652	14,2	1163	51,4		3489
2002	5090	9,4	1933	66,2	105,2	3157
2003	5814	14,2	3116	61,2	104,7	2698
2004	6318	8,7	4053	30,7	106,8	2265
2005	7078	12,1	5089	25,6	103,5	1989
2006	7640	7,9	6111	20,1	104,1	1529
2007	8293	8,5	7447	21,9	107,9	846
2008	9424	13,6	9621	29,2	106,1	-197
2009	9785	3,8	9663	0,4	104,1	122

Forrás: MNB

4. LAKÁSÉPÍTÉS, LAKÁSHITELEK

A lakossági megtakarítások és hitelek jelentős része a lakásvásárlást célozza. Éppen ezért indokolt áttekinteni a vizsgált időszakban (itt: 2001 és 2009 között) épített lakások számának az alakulását. Az új lakások darabszáma több mint 318 ezerrel, éves szinten átlagosan 35 ezer fölött növekedett, és az éves csúcspontot 2004-ben közel 44 ezerrel érte el. A lakásépítési költségindexek (amelyeket egészen a legutóbbi időkig az építési vállalkozók rendre áthárítottak a vásárlókra) arra utalnak, hogy a lakások értékesítési árai folyamatosan növekedtek,

s ha csak a költségnövekedéssel egyezően, akkor többnyire az átlagos infláció fölött, olykor attól kismértékben elmaradva. Az index 2006 és 2008 között volt stabilan a legmagasabb, 6,5% fölötti és 2008-ban már a nyolc százalékot közelítette.

2. táblázat

**Az épített lakások száma és változása,
valamint a lakásépítési költségindex 2001–2009 között (db és %)**

Év	Új lakások száma	Változás %	Lakásépítési költségindex
2001	28054		110,7
2002	31511	12,3	105,7
2003	35543	12,8	103,9
2004	43913	23,5	105,9
2005	41084	-6,4	103,5
2006	33864	-17,6	106,5
2007	36159	6,8	106,6
2008	36075	0,2	107,9
2009	31994	-11,3	102,3

Forrás: KSH

A lakásépítés, lakásvásárlás egyértelműen hitelvezérelt, hitelkondíció-függő volt már a rendszerváltás előtt is, s ez csak fokozódott az ezredfordulót követően. Az állami kamattámogatásos hitelek 2002-es, a lakás árától is független (luxusépítkezésekre is vonatkozó) igénybevételi lehetőségének a kiterjesztése azonnal tetten érhető az épített lakások számának a növekedésében (s köztudottan még inkább a költségvetési kiadások megugrásában). A támogatás 2003. decemberi visszavágása (legfeljebb 30 millió forintos árú lakások esetén, maximum 15 millió forint hitel után) ugyanakkor csak jelentős késéssel, gyakorlatilag 2006-ban nyilvánul meg markánsan a statisztikai adatok között. Mindez több dologgal magyarázható. A hitelfelvevők előrehozták lakásvásárlásaikat azt követően, hogy előzetesen megismerték a számukra előnytelen változásokat, azaz a hitelkérelmeiket 2003 végén benyújtották a bankokhoz. Természetesen az építkezések olykor éveken átnyúló futamideje is okozhat számbavételi késedelmeket. Ennél azonban lényegesebb, hogy a devizahitelek révén pótolni lehetett – igaz, a korábbiaknál alacsonyabb dinamizmus mellett – a támogatás csökkenése miatt kieső állományt.

A lakáshitelek állománya az ezredfordulót követően 2010 februárjáig a 21-szeresére növekedett. A növekedés 2003-ig rendkívül dinamikus (évről évre 70 és 143% közötti) volt, ami részben az alacsony bázisnak is köszönhető. Ezt követően egyetlen év kivételével nem haladta meg a 20%-ot. 2008-ban, abban az évben, amelynek az őszén Magyarországot telibe

találta a gazdasági válság, trend fölött, 25%-kal növekedett az állomány. 2009-től viszont a válság hatására gyakorlatilag stagnál. Megkockáztathatjuk, hogy a válság Magyarországon egy intenzív hitelboomot előzött meg.

3. táblázat

**A lakosságnak nyújtott lakáshitelek állománya
2000 és 2010 februárja között (Mrd Ft és év/előző év %-ában)**

Év	Összesen	Egyéb deviza	Euró	Összes %	Egyéb deviza %	Euró %
2000	188	0	0			
2001	319	0	6	170		
2002	776	0	12	243		200
2003	1505	0	18	194		150
2004	1908	123	22	127		122
2005	2281	435	37	120	354	168
2006	2698	872	39	118	200	105
2007	3144	1425	36	117	163	92
2008	3917	2318	54	125	163	150
2009	3973	2269	210	101	98	389
2010. 02.	3976	2275	225	100	100	107

Forrás: MNB

Az ún. *devizahitelek*re viszonylag későn szokott rá a lakosság. *Euróban denominált hitellel* ugyan már 2001-ben is találkozhattunk, összesen 6 milliárd forintnak megfelelő összegben, s bár állománya 2008-ra a kilencszeresére emelkedett, csak 1,4%-a volt a teljes lakáshitel-állománynak. Az euróbázisú hitel jelentősége 2009-től némiképp emelkedik, mivel az új hiteleknel gyakorlatilag a svájci frank és japán jen helyére lépett (forrásszerzési, szabályozási és egyéb okok miatt).

Az *egyéb devizában denominált lakáshitel* karrierje 2004-ben indult, állománya és évről évre gyorsulva növekedett, de igazi lendületet 2007-ben kapott, amikor (az előző évhez képest amúgy is duplázó) 2006-os 32%-kal szemben 45%-ra emelkedett az aránya a teljes hitelállományban. 2008-ra ez az arány még számottevően, 59%-ra növekedett. A devizahitelek felfuttatásának az időszakában a hazai bankok folyamatosan kedvezőnél kedvezőbb, már-már amerikai típusú ajánlatokkal bombázták a lakosságot úgy a lakás-, mint a jelzálog- és gépjárműhitelek, de tipikus forinthitelek esetében is.

Ezekben az években a legkonzervatívabbnak számító OTP Bank Nyrt. esetében is mérséklődött a megkívánt fedezettségi szint a lakáshiteleknel, és kiemelt körzetekben a hitel-

biztosíték arány közelített a többi bank által elvárthoz. Tény ugyanakkor, hogy valamennyi hazai bank gyakorlata rendkívül biztonságosnak volt tekinthető még ebben az időszakban is az Egyesült Államok bankjai vagy a spanyol bankok lakásvásárlás-finanszírozási gyakorlatához képest (minimális vagy akár 0 saját erőt vártak el). A bankok versenye azonban Magyarországon is rendkívül kiélezett volt általában, és a lakáshitelek piaca sem volt kivétel. És ha csak a tartán osztozkodtak volna egymás közt, most kisebb volna a baj. De csábító akcióikkal számottevően növelték magát a tortát. Ezek nélkül a lakosság eladósodottsága ma lényegesen alacsonyabb volna, különösen devizában.

2009-ben és 2010 első hónapjaiban az egyéb devizában denominált lakáshitelek aránya 57%-on stagnál, mivel új hiteleket ezekben a devizákban gyakorlatilag már nem nyújtanak a bankok. Ez pedig azt is jelenti, hogy a hitelfelvevők racionálisan mérlegeltek, és nem váltották át a devizahiteleiket forinthitelekre, minden kormányzati, felügyeleti ajánlás ellenére sem. A hitelek átsztrukturálása, azaz a futamidő meghosszabbítása, átmeneti tőketörlesztési és kamatfizetési kedvezmény – de sohasem teljes fizetési moratórium – nyújtása is csupán 2–5%-os sávban történt.

5. FOGYASZTÁSI HITELEK

5.1. Jelzáloghitelek

Erre a hitelfajta rá rövidebb (2005 és 2010 közötti) időszakra állnak rendelkezésre adatok. Szerepe a lakáshitelek kivételével az összes háztartási hitelen belül a legjelentősebb, s az évek során egyre nagyobb arányt képvisel. A banki gyakorlat a lakossági hitelek két fő csoportját különbözteti meg:

- az ingatlanfedezettel rendelkezőt és
- az ingatlanfedezettel nem rendelkezőt.

Az ingatlanhoz, ingatlanfedezethez tapadó illúzió – amely szerint az értéktartó, forgalomképes és viszonylag könnyen likvidálható – ezt a csoportosítást és az ún. szabad felhasználású jelzáloghitelek 2005 és 2008 közötti karrierjét kellően indokolja.³ Amennyire egyet lehet érteni a következő idézet első felével, a második fele pillanatnyilag kevésbé helytálló: a lakossági „*eladósodottság jelenlegi szerkezete kedvezőtlen pénzügyi stabilitási szempontból, mivel a hitelállomány relatíve jelentős hányada van kifésztett pénzügyi és jövedelmi helyzetű háztartások birtokában. A kockázatokat azonban némileg csökkenti, hogy a kockázatos hitelállomány számottevő része jelzálogalapú hitel, mely azonban megfelelő fedezetet nyújthat a bankok számára az ügyfél nemteljesítése esetén is*” (Holló–Papp [2007]).

Gyakorlatilag a banki vagy más nyilvántartó rendszerben⁴ tiltással nem, de ingatlanal rendelkező ügyfelek – szemben a szintén ingatlanfedezettel lakásvásárlási hitelekkel – minden kötöttség nélkül vehették igénybe ezt a hiteltípust.

3 A válság aztán erre az illúzióra is rácsófol – de a válság más tekintetben is normabontó, vagy inkább mások a normái, mint a stabilan működő gazdaságnak.

4 Lakossági Bankközi Adónyilvántartó Rendszer (BAR), későbbi elnevezése Központi Hitelnyilvántartó Rendszer (KHR).

A jelzáloghitelek minimum 70 (2005) és maximum 95%-ban (2008) egyéb devizahitelek, és – bár az MNB-statisztika nem részletezi – minden bizonnyal svájci frankban denomináltak. A svájcifrank-hitelek alacsony kamata és az árfolyamkockázat negligálása, amire az állandósuló és egymással versengő banki kampányok sem hívták fel a figyelmet, az eladósodottsághoz nagyban hozzájárult. Nem véletlen, hogy a háztartások hitelei között a gépjárművásárlást finanszírozó hitelek után a jelzáloghitelek esetében a legmagasabb az átstrukturálások aránya.

4. táblázat

**Szabad felhasználású jelzáloghitelek állománya
2005 és 2010 februárja között (Mrd Ft)**

Év	Összes	Egyéb deviza	Euró
2005	388	270	61
2006	747	640	61
2007	1269	1174	55
2008	2041	1940	66
2009	2098	1869	189
2010. 02.-ig	2140	1885	188

Forrás: MNB

5.2. Gépjármű-vásárlási hitelek

A gépjármű-vásárlási hitelek összege három és félszeresére növekedett ebben az időszakban.⁵ Növekedésük 2008-ig volt töretlen, majd 2008-ban és minimális mértékben (2 milliárd forinttal) 2009-ben is csökkent. A teljes állományon belül a 2005-ös 71%-os arányhoz képest 2008-ra 94%-ra emelkedett a svájci frankban denominált hitelek aránya. Éppen ezen a devizanemen belül jelentősebben csökkent 2008-ról 2009-re, mint a teljes állomány.

A gépjármű-vásárlási hiteleken belül 2008-at követően számottevő a bedőlt állomány, a gépjármű-finanszírozók által visszavett (és árvereztetett) autók száma. A hitelek hosszú (az utóbbi években már tízéves) futamideje ezt tompítja, nem teszi igazán kimutathatóvá. A háztartások hitelei között a gépjárműhiteleknél a legmagasabb, 15-20% fölötti az átstrukturálások aránya is (MNB: Hitelezési felmérések).

⁵ A lakossági gépjárművásárlások egy része céges formát ölt, illetve nem pénzügyi lízing és tartós bérlet formájában valósul meg. Mivel ezek a formák nem tartoznak a pénzügyi tevékenységek közé, állományuk sem jelenik meg a hitelek között, mint ahogyan a céges hitelek sem a lakossági állományban.

5. táblázat

**Gépkocsi-vásárlási hitelek állománya
2004 és 2010. február között (Mrd Ft)**

Év	Összes	Egyéb deviza	Euró
2004	83	20	18
2005	143	102	11
2006	212	181	8
2007	254	233	4
2008	319	299	2
2009	291	263	4
2010. 02-ig	289	259	5

Forrás: MNB

5.3. Személyi hitelek

A legrégebbi, már a rendszerváltás előtt is létező, lakossági hitelfajta. A folyószámlahitel-típusú hiteleknek⁶ tulajdonítható, hogy a vizsgált periódusban már nem mutatott nagyobb dinamizmust. 2004 és 2010. február között összesen 27%-os csupán az állomány növekedése, az egyéb devizában – svájci frankban – denominált személyi hitelek összege viszont 2,7-szeresére emelkedett, és a legmagasabb hányadost produkáló évben (2008-ban) elérte az állomány 45%-át. 2009-ben 6,9%-kal csökkent (ugyanekkora mérséklődés volt tapasztalható 2004-ről 2005-re is).

6. táblázat

**A háztartásoknak nyújtott személyi hitelek állománya
2004 és 2010. február között (Mrd Ft)**

Év	Összes	Egyéb deviza	Euró
2004	463	74	25
2005	431	88	14
2006	461	107	9
2007	546	191	8
2008	642	287	9
2009	598	208	21
2010. 02-ig	586	199	21

Forrás: MNB

6 Az igénybe vett állományról sem közöl statisztikát az MNB.

5.4. Áruvásárlási és egyéb hitelek

A bankok számára ez az a veszteséges lakossági hitelfajta, amelyet csomagban gondolkodva – azzal a feltételezéssel, hogy más banki termékeket is igénybe vesznek az áruhitelek segítségével megszerzett ügyfelek – vállaltak és (új keletű reklámjaik szerint) vállalnak ismét. Az áruvásárlási hitelek állománya – miután ezeknek a szerződéseit is a vásárlás helyszínén, az üzletekben kötik – szinte teljes egészében forint hitel. Az állomány egyébként 2006-ot követően némileg ingadozott, de összességében csökkent. A 2006. őszi megszorító intézkedések erre a hitelfajtára – úgy tűnik – nagyon gyorsan hatottak.

7. táblázat

**Áruvásárlási és egyéb hitelek állománya
2004 és 2010. február között (Mrd Ft)**

Év	Összes	Egyéb deviza	Euró
2004	86		
2005	97		1
2006	106		2
2007	80	2	1
2008	76	1	1
2009	93	3	2
2010. 02.	88	2	2

Forrás: MNB

Az áruvásárlási hiteleknél elszenvedett banki kudarcokat, veszteségeket nehéz mással magyarázni, mint a konkurensek ki-, illetve visszaszorításával – ha kell, szinte bármi áron. Továbbá, a versenyben nem szabad lemaradni; követni kell, vagy még inkább megelőzni a többi bankot a termékfejlesztésben. Nem véletlen, hogy nincsenek bankspecifikus termékek, a termékkínálatok teljesen fedik egymást. És természetesen a banki ügyfél számára lehetőség, hogy valamelyik csomagot válassza. Azt, amelyik a leginkább közelít az igényeihez. Mert a tömegtermékek, mindenféle ügyfél- és termékszegmentáció mellett, legfeljebb közelíthetnek az ügyfél igényeihez, de szinte sohasem fedik azt. Különösen azért nem, mert az ügyfelek általában egy-egy konkrét banki szolgáltatásra tartanak igényt, s kapnak helyette egy csomagot. Szerencsénk van, ha a banki alapszolgáltatások (folyószámla, bankkártya, átutalások, készpénzfelvétel) a szükséges mérethez közeliek a csomagban, s az egyebek között csak egy-egy a felesleges.

5.5. Összes fogyasztási hitel

A lakásvásárlást finanszírozó hitelek kivételével valamennyi ismertetett hitelfajta ebbe a kategóriába tartozik. A fogyasztási hitelek összege 2004 és 2009 között megötszöröződött, és eltérő ütemben ugyan, de folyamatosan növekedett. A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek állománya az összes háztartásoknak nyújtott hitel⁷ belül a 2004-es 15,6%-ról 2009-re a kétszeresére, 31,9%-ra emelkedett.

8. táblázat

**A háztartásoknak nyújtott összes fogyasztási hitel állománya
2004 és 2010. február között (Mrd Ft)**

Év	Fogyasztási hitelek	Ebből jelzálog-hitel
2004	632	
2005	1059	36,6
2006	1526	49,1
2007	2149	59,1
2008	3078	66,3
2009	3080	68,1
2010. 02-ig	3130	68,4

Forrás: MNB

Míg a fogyasztási hitelek állománya 2005-ben a lakáshitelek (2281 milliárd forint) felét sem érte el, 2008-ban már 79%-áig növekedett. Dinamikusan növekvő hitelcsoporttá vált, jórészt a szabad felhasználású jelzáloghitelnek köszönhetően.

6. KILÁTÁSOK

A válság, amely 2007-ben az Egyesült Államokban indult, 2008 októberében érte el Magyarországot. A Budapesti Értéktőzsde azonnal bezakadt, az állampapír- és hitelpiacok pedig egyik pillanatról a másikra kiszáradtak. A likviditási válságra a bankok hitelezési aktivitásuk visszaszorításával, elsőként a nagy hitelek (a bank szavatoló tőkéjének 10%-át elérő, meghaladó kockázatvállalások), különösen az éven túli kötelezettségvállalások állományának a drasztikus csökkentésével (pl. kamat- és egyéb kedvezmények révén a

⁷ A lakáshitelek, valamint a folyószámla- és kártyahitelek tartoznak ide. Utóbbiakról sem részletes, sem összesített adatok nem állnak rendelkezésre. Más MNB-kiadványból (pl. a pénzügyi vezetői rendszeres időközönként kitöltött Hitelezési felmérésből) lehet tudni, hogy mely hiteleket sorol az MNB az összes háztartásoknak nyújtott hitelek közé.

visszafizetések preferálásával) reagáltak.⁸ A lakossági és a retail vállalkozói ügyfélkörben restriktív időszakban csupán az új kihelyezéseknek képes elejét venni a bank, a nagyvállalatihoz hasonlóan, egyedi alkukat a sokaság nem tesz lehetővé, az előtörlesztések realitása minimális. Éppen ezért a bankok ezekben az ügyfélszegmensekben az új kihelyezések korlátozására helyezték a hangsúlyt a hitelezési feltételek és az ügyletek bírálata, minősítése során használt scoringfüggvények paramétereinek a szigorításával.

A hitelekre, azon belül a fogyasztási hitelekre a mélyrepülés volt jellemző az elmúlt két évben az egész világon. A görög válságba, valamint a bankok és a reálgazdaság (pl. a gépjárműszektor) megmentésébe ölt eurómilliárdok következtében a legjelentősebb gazdasági potenciájú uniós országok államadósságai is menedzselésre várnak, a kisebbeknél pedig ennél sokkal többről van szó. Az unió integrációs hiányait – mint várható volt – az euró súlyli meg legelőször, s még az is kérdés, hogy túléli-e. Mégis, ha a globális gazdasági fellendülés bekövetkezne, a magyar piac több hónapos fáziskéséssel ugyan, de követné a nemzetközi trendeket. 2010 elején már második negyedéve nem csökkent a termelés Magyarországon, ez a nemzetközileg elfogadott standard szerint azt jelenti, hogy a recessziónak vége. A gazdaság életképesebbnek tűnik a feltételezettnél.

A bankoknak is túl kell jutniuk a hitelezési sokkon. Az utóbbi hónapokban már egyre gyakrabban kínálnak finanszírozási lehetőségeket, és a kondícióik (kamatfelárak) sem olyan riasztóak, mint 2009-ben voltak. Kockázatkezelésük, ami a nem problémamentes állomány növekedése következtében fontossá vált, még nem enged a szorításból, a hitelkérelmek a bírálati szakaszban véreznek el.

A nemzetközi tapasztalat szerint a gazdaság minden szereplője erőteljes nyomást gyakorol annak érdekében, hogy visszarendeződjenek a válság előtti tendenciák. Természetesen nehéz elképzelni a visszalépést a túlfogyasztásos modellből egy mértékletesebb, a társadalom egészére és a természeti környezetre is nagyobb figyelmet fordító modell felé. Jelenleg semmiféle értékvtás jelei nem tapasztalhatók, de lehetséges, hogy az eltelt idő sem elegendő ahhoz, hogy igazán megnyilvánulhattak volna. Mégis, legalább annyi kívánatos lenne, hogy mesterségesen sem a fontosabb árucikkek értékesítői (pl. a gépjárműimportőrök), sem a bankok csábító ajánlataikkal ne ismételjék meg a 2004 utáni szituációt, lehetőleg ne sodorják hasonló adósságszövedékbe a lakosságot.

IRODALOMJEGYZÉK

- BECSEI ANDRÁS–HOMONNAY ÁDÁM–ROSZIK GÁBOR [2006]: Milyen innovációs ötleteket meríthetnek a magyar lakossági bankok észak-amerikai és délkelet-ázsiai társaiktól? *Hitelintézetési Szemle* 2006/3., 29–43. o.
- BORIO, CLAUDIO [2009]: Ten propositions about liquidity crisis, BIS Working Papers, 2009. november
- HOLLÓ DÁNIEL–PAPP MÓNIKA [2007]: A háztartási hitelkockázat becslése: egy kérdőív felmérés tanulságai, MNB-tanulmányok, OP 70.
- MNB negyedéves és éves jelentései, www.mnb.hu
- MNB: Hitelezési felmérések (Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára, 2004. március–2010. I. negyedév), www.mnb.hu
- MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2010. április, www.mnb.hu

8 Az éven belüli közép- és nagyvállalati (knv) hiteleknel sem a devizanem, sem a kihelyezés hossza nem indokolta volna a hitelek felmondását. Ezek jelentős része forinthitel, többnyire az átmeneti likviditási problémák áthidalását célozza (tipikus fajtája a folyószámlahitel).

GÁBOR TAMÁS

A monetáris sterilizáció korábbi sikerei és jövőbeli veszélyei Kínában

A világgazdasági depresszió enyhülésével a nemzetközi gazdasági és politikai erőterben újra napirendre került a jüankérdés. A tanulmány egyszerű jellemzi Kínának a globális pénzügyi egyensúlytalanságokban betöltött jelenlegi szerepét, másrészt a sterilizációs politikáján keresztül rámutat azokra a fenntarthatatlan belső pénzügyi és reálgazdasági folyamatokra, amelyek a jelenlegi helyzet változatlansága esetén hosszú távon pénzügyi válság kialakulását eredményezhetik. Azt mondhatjuk, hogy Kína a sterilizációval a reálgazdasági torzulások árán megvásárolta a pénzügyi stabilitást. A látszólag stabil árszínvonal és az alulértékelt jüan lehetővé tette az exportra termelő szektorának túlzott beruházását, és ez a források rendellenes allokációján keresztül a piacok aszimmetrikus fejlődéséhez vezetett. Az írás utolsó fejezetében végül a jüanár-folyam aktuális helyzetével foglalkozunk.

1. BEVEZETÉS

Kína világgazdasági befolyása és a nemzetközi politikai erőterben betöltött szerepe olyan mértékben mérvadóvá vált az elmúlt szűk tíz év során, hogy az sokakat meglep. Kínának különösen kiemelt szerepe volt – és mind a mai napig van – a 2008–2009-es gazdasági világválság és az azt követő nemzetközi gazdasági depresszió káros, tovaggyűrűző hatásainak enyhítésében. A szigorú állami szabályozói jelenlét és a 2008 októberében elfogadott, 4000 milliárd jüanos (586 milliárd dolláros) gazdaságélénkítő csomag elfogadása nagyban hozzájárult ahhoz, hogy a kínai gazdaság a recesszióból elsőként legyen képes kiemelkedni.

Az expanzív gazdaságpolitika eredményeként már 2008 végén megindult a fellendülés Kína tőkepiacain. A gazdaságba pumpált „ingyen pénz” keresletélénkítő hatása nemcsak beváltotta a hozzá fűzött reményeket, hanem túl is lőtt a célon. A kínai gazdaság túlpörgésére és egy esetleges eszközárulfi kidurranására az elmúlt hónapokban egyre több neves közgazdász – így például *Kenneth Rogoff*, *Paul Krugman* vagy éppen *Soros György* – hívta fel a figyelmünket.

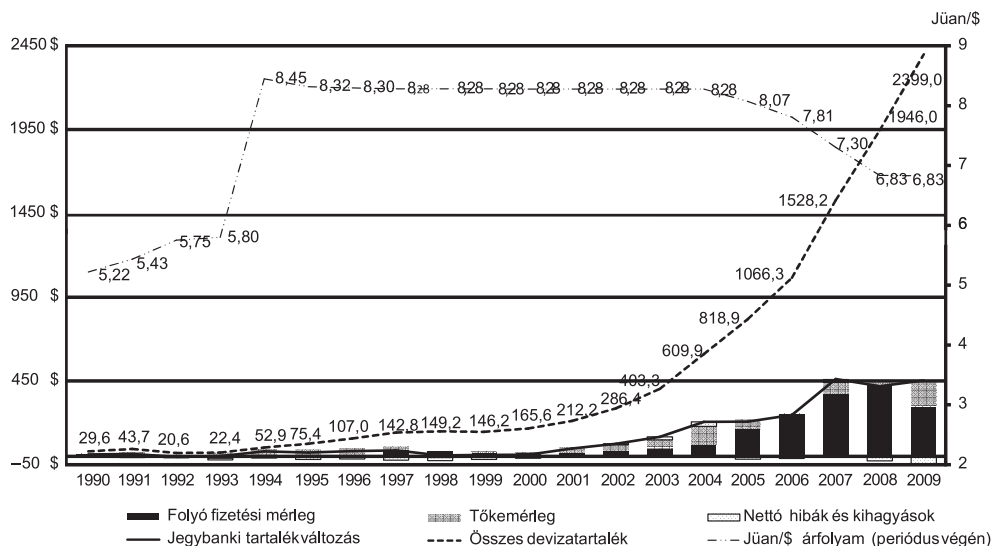
A kínai pártvezetés – a monetáris túlkínálat veszélyeire reagálva – 2010 elejétől szigorú hitelkvótákkal, magas kötelező banki tartalékrátával és számos egyéb likviditáscsökkentő intézkedéssel igyekszik a túlcsoordulás veszélyeit csökkenteni. Mindazonáltal annak ellenére, hogy a többletlikviditás kezelését az eddigiekben sikeresen kézben tartotta a jegybank, a monetáris sterilizáció a piacon számos torzításhoz vezetett.

Cikkünk a következőképpen épül fel: a következő pontban a globális pénzügyi feszültségeket tanulmányozzuk, megvizsgálva Kína helyzetét és felelősségét a nemzetközi egyensúlytalanságok kapcsán. Ezután a monetáris politikára nehezedő nyomással, nevezetesen a növekvő sterilizációs költségek problémájával foglalkozunk. Itt ismertetjük a monetáris

túlkínálat semlegesítésének technikáit, a túlzott sterilizáció miatti piaci torzulásokat és többek között a sterilizáció hosszú távú korlátait is. Végül a jüan kérdésként aktualitásait mutatjuk be. Rávilágítunk arra, hogy a piac által várt erősödésnek a kereskedelmi többletre gyakorolt csökkentő hatása nem is annyira egyértelmű.

1. ábra

**Kína kettős külgazdasági többletének alakulása
1990-től napjainkig (Mrd USD)**



Forrás: IFS, SAFE

2. KÍNA SZEREPE A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI EGYENSÚLYTALANSÁGBAN

A globális pénzügyi egyensúlytalanságból eredő feszültségekért sokáig nem Kínát, hanem Japánt, Németországot és az olajexportáló országok magas folyó fizetési mérleg többletet felhalmozó csoportját vádolták.¹ Kína gazdaságpolitikája a 2001-es WTO²-csatlakozást követően került a nemzetközi kutatások fókuszpontjába, éppen akkor, amikor a jegybanki tartalékok állományának a növekedése felgyorsult (1. ábra). *Kína exponenciálisan növekvő devizataraléka a kettős külgazdasági többletének az eredménye* (Gábor [2010a]). Mint ahogyan az 1. ábrán és az 1. táblázatban is látható, 2001 óta mind a folyó fizetési, mind pedig a tőke-

¹ Természetesen minden éremnek két oldala van. Így a nemzetközi feszültség felerősödéséért a nagy kereskedelmi többlettel rendelkező országok mellett épp úgy a hatalmas deficitet felhalmozók – kiemelten és szinte egyedülálló módon az Egyesült Államok – is felelősségre vonhatók. (A globális pénzügyi egyensúlytalanságokkal kapcsolatos nézetekről bővebben I. GÁBOR [2009].)

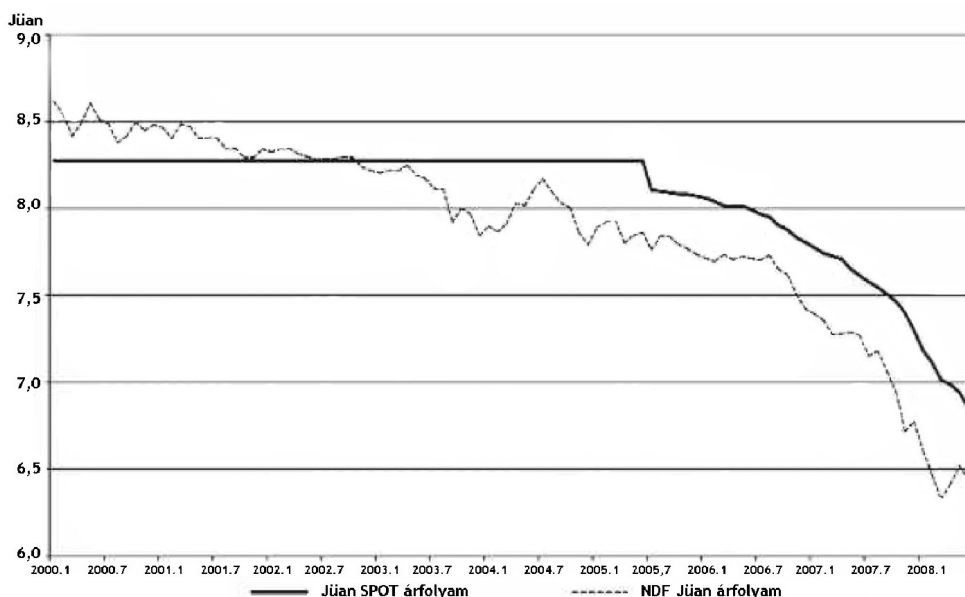
² World Trade Organization – Kereskedelmi Világszervezet

mérleg folyamatosan növekvő többletet mutat. A tartalékok ilyen mértékű felhalmozódása – amelynek értéke 2010 márciusára elérte a 2447 milliárd dollárt – két okra vezethető vissza.

Egyrésztől a kötött árfolyam-politikát folytató, és burkoltan az exportszektort támogató kínai gazdaságpolitika eszköztárára. Sok elemző úgy látja, hogy Kína a versenyképesség fenntartása érdekében 30-40%-kal alulértékelve³ rögzíti valutájának árfolyamát a dollárhoz.⁴ A gyenge jüan kedvez mind az exportszektornak, mind pedig a multinacionális vállalatok kínai befektetéseinek. Az előző a folyó fizetési, az utóbbi a tőkemérleg többletét növeli.

2. ábra

A kínai valuta azonnali árfolyamának és a határidős NDF⁵ árfolyamának alakulása a dollárral szemben (2000–2008)



Forrás: Greenwood [2008]

3 E vélemények táborát főként olyan neves amerikai közgazdászok erősítik, akik a Peterson Institute for Economics kutatói (BERGSTEN [2010a]; CLINE et al. [2009]; GOLDSTEIN and LARDY [2009]), vagy éppen PAUL KRUGMAN, aki 2008-ban közgazdasági Nobel-díjat kapott.

4 Itt egyezünk meg, hogy vannak, akik másként látják a globális feszültségek lényegét. A globális monetarista szemléletmód neves közgazdásza, MCKINNON és SCHNABL [2003, 2008] úgy vélik, hogy a nemzetközi egyensúlytalanság csak átmeneti állapot. Szerintük a feltörekvő ázsiai gazdaságok esetén „szükség van” a rögzített árfolyamra a térség stabilizációjának az érdekében.

5 A non-deliverable forwards (NDF) üzletek teszik lehetővé határidős üzletek kötését olyan fejlődő piacú országokban, ahol a hagyományos határidős piac nem létezik, vagy csak korlátozások mellett lenne elérhető. Csakúgy, mint a hagyományos határidős üzletek esetében, az NDF-üzletek segítségével fedezhetővé válnak a jövőben keletkező devizakitettségek. A legfőbb különbség azonban az NDF-üzletek és a hagyományos határidős üzletek esetében között az, hogy az üzlet elszámolása USD-alapú, és nincsen tényleges devizakonverzió az üzlet lejáratú időpontjában. Az NDF jüanpiacai Hongkongban, Szingapúrban, Londonban és New-Yorkban találhatóak.

A másik ok a kínai valuta jövőbeli erősödésére játszó spekulánsok magatartásában keresendő. A pusztán rövid távon gondolkodó, profitorientált befektetők az úgynevezett *egyoldalú jüanárfolyam-erősödésre való fogadással (one-way bet)* hatalmas devizaállomány mozgatására képesek. Bár az utóbbi időben Kína lényegesen enyhített a középtávú portfóliótőke-áramlások korlátozásain az intézményes befektetői programok elindításával, a rövid távú tőkeműveleteket továbbra is szigorú adminisztratív szabályozásokhoz köti (Gábor [2010c]). Ennek ellenére a válság során a tőkemérleg rövid távú tőkeáramlásokat mutató sorain, illetőleg a statisztikai eltérések során⁶ megnövekedett volatilitás tapasztalható. Ez utóbbiak, illetőleg a folyó fizetési mérleg bizonyos tételein tapasztalt, rendellenes mozgások⁷ a tőkeáramlások hatékonyságának a határait jelzik. Mivel a RMB árfolyamának jövőbeli alakulását jól leképező, határon túli NDF (non-deliverable forward) határidős árfolyamok – 2003 eleje óta – állandó prémiumot mutatnak a belföldi spot jüan-dollár árfolyamához képest (2. ábra), 2002 vége óta folyamatos, illegális spekulatív tőkebeáramlást figyelhetünk meg Kínában. Úgy hiszem, hogy *e spekulációs jelenség okolható másodsorban a jegybanki tartalékok ilyen mértékű felhalmozódásáért.*

1. táblázat

**A folyó fizetési-, a tőke- és a teljes fizetési mérleg alakulása
a jegybanki tartalékok változásának fényében (Mrd USD)**

	Folyó fizetési mérleg	Tőke-mérleg	Statisztikai eltérések	Teljes mérleg	Változás a tartalékokban (a fizetési mérlegben)	Jegybanki tartalékok növekedése (a PBC közlése szerint)	Eltérés
2000	20,518	1,958	-11,748	10,693	-10,693	10,899	0,206
2001	17,401	34,832	-4,732	47,447	-47,447	46,591	-0,856
2002	35,422	32,341	7,504	75,217	-75,217	74,242	-0,975
2003	45,877	52,774	17,985	116,586	-116,586	116,844	0,258
2004	68,659	110,729	26,834	206,153	-206,153	206,681	0,528
2005	160,82	58,862	-16,441	207,342	-207,342	208,94	1,598
2006	253,27	2,642	-13,075	246,855	-246,855	247,473	0,618
2007	371,83	70,41	16,349	461,691	-461,691	461,905	0,214
2008	426,11	15,913	-26,08	418,993	-418,993	417,781	-1,212
2009	297,1	140,9	-43,500	398,4	-398,400	453,122	54,722

Forrás: SAFE

Megjegyzés: A teljes mérleg a folyó fizetési mérleg, a pénzügyi- és a tőkemérleg egyenlegének összegét mutatja.

6 A statisztikai eltérésekkel óvatosan kell bánni. PRASAD et al. [2005] rámutatott arra, hogy – a nem regisztrált forrótőke-áramlásokon felül – a dolláreszközök átértékeléséből eredő eltéréseket is ezen a mérleg soron mutatják ki. A statisztikai eltérések sorának – amely 2001-ig folyamatosan negatív volt – 2002-től tapasztalt pozitív előjelű egyenlege illegális tőke beáramlását sejteti (1. táblázat).

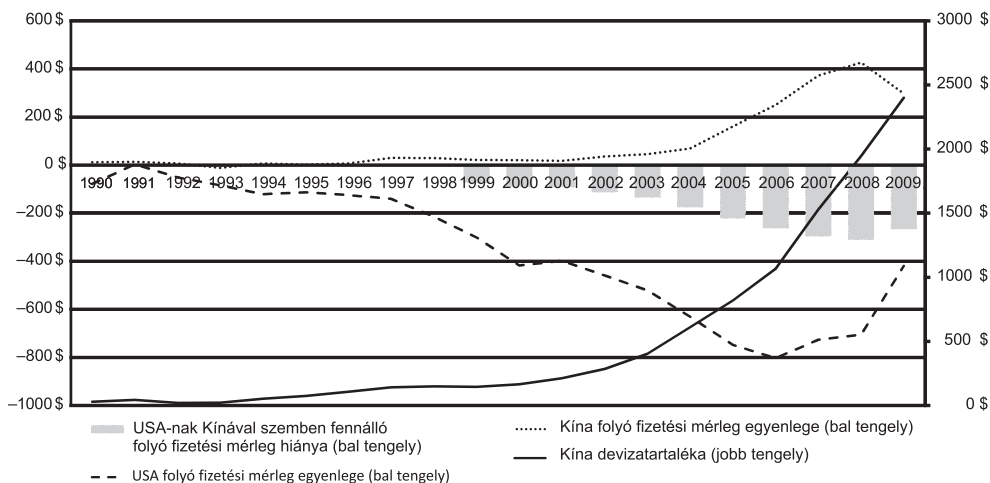
7 MA et al. [2008] úgy véli, hogy a folyó fizetési mérleg sorain belül a folyó jövedelemátutalásoknak, illetőleg a viszonzatlan magántranszfereknek az utóbbi évtizedben megfigyelhető, gyanús alakulása forró tőke beáramlását valószínűsíti.

Az 1. táblázat első négy oszlopa Kína kettős külgazdasági, azaz a folyó fizetési- és tőke-mérleg-többletét mutatja a fizetési mérlegnek a jegybanki eszközök változása nélküli, összes egyenlegével az elmúlt egy évtizedben. A folyó fizetési mérleg többletének GDP-arányos része – bár az utóbbi három évben csökkenő tendenciát mutat –, közel sem jelzi a nemzetközi feszültségek csökkenését. Míg 2007-ben a többlet a GDP 10,9%-a, 2008-ban 9,4%-a volt, addig 2009-re 6%-ra zsugorodott. A teljes fizetési többlet azonban a globális tőkeáramlások intenzitásának felgyorsulásával aligha csökkent ilyen mértékben. Sőt, a helyzet változatlan-sága esetén a beáramló tőke – és így a többlet – további gyarapodása várható.

Érdekes jelenség figyelhető meg a táblázat 5-7. oszlopain, ahol a fizetési mérlegen kimutatott és a jegybank által közölt tartalékok alakulása és eltérése látható. A fizetésimérleg-statisztika szabálya szerint a mérleg és a tartalékváltozás sora összegének a teljes pe-riódus alatt zérusnak kell lennie – ami teljesül is. A mérleg „tartalékok” sorának egyenlege a jegybank által havi bontásban közölt, hivatalos tartalékállományi adatokból számolt éves változással egészen 2008-ig – minimális eltérés mellett – megegyezik. Mindazonáltal 2009-ben az 54,7 milliárd dolláros eltérés már több mint szignifikáns. Mivel a dolláreszközök át-értékeléséből származó korrekciós tételeket a statisztikai eltérések során mutatják ki⁸, ezért úgy gondoljuk, hogy *e kiemelkedően magas differencia a nem bejelentett – illegális, azaz a határon átcsempészett – devizaállományok a jegybank általi konverziójával jött létre.*

3. ábra

Az amerikai és a kínai folyó fizetési egyensúlytalanságok, valamint Kína devizatartalékának alakulása (Mrd USD)



Forrás: SAFE, BEA, FED

8 Ezt az állítást a 2009-es statisztikai eltérések sora is megerősíti. Az Egyesült Államok kereskedelmi kapcsolatait is tükröző, reáleffektív dollárárfolyam 2009-es erősödése a kínai fizetési mérleg nettó kihagyások és tévedések (statisztikai eltérések) egyenlegét negatív tartományba mozdította el – annak ellenére, hogy a 2008–2009-es gazdasági világválság depressziójából elsőként kilábaló Kínában kiemelkedően magas forró tőke beáramlását sejtjük.

A világgazdasági recesszió fájdalmas hatásainak múlásával úgy tűnik, 2010 tavaszán ismét napirendre került az Egyesült Államokban a „Kína-kérdés”. 2010 márciusában az amerikai képviselőház kereskedelmi kapcsolatokat vizsgáló bizottságának (Committee on Ways and Means) meghallgatásán olyan vélemények és javaslatok hangzottak el, amelyek – véleményünk szerint – nagyon egyoldalúan közelítik meg a kérdést. A neves amerikai Peterson Institute Kutatóintézetének elnöke, *Fred C. Bergsten* [2010a; 2010b] például Kínát vádolta a kimagaslóan magas (2009 során a 10%-ot is elérő) amerikai munkanélküliségért,⁹ míg *Ferguson* [2010] arról számolt be, hogy a kínai jegybanki tartalékok ilyen mértékű felhalmozódása kinyitotta a nemzetközi pénzügyi torzulást kiváltó Pandora szelencéjét. Ő úgy látja, hogy az elmúlt években a kínaiak folyamatos és növekvő amerikai állampapír-vásárlásai mesterségesen alacsonyan tartották az amerikai kamatlábakat – ez pedig lehetővé tette az amerikai magánszektor túlköltekezését.

Egy biztos, az Egyesült Államoknak a Kínával szemben fennálló, folyó fizetési mérleg hiánya 2006 és 2009 között – ami alatt a rekordméretű amerikai deficit körülbelül megfeleződött – tovább nőtt! Arányaiban tekintve a 2008-as év adataihoz képest a drasztikus keresletbeszűküléssel járó válság egy éve alatt az amerikai hiány 40,5%-kal, a kínai többlet 30%-kal, míg a közöttük fennálló hiány csupán 14,5%-kal csökkent! *A krízis során bekövetkezett kereskedelmi átrendeződés nem csökkentette jelentősen a két gazdaság közötti feszültségeket.* Míg 2008 és 2009 között az Egyesült Államok összes importja 25,8%-kal csökkent az amerikai statisztikai hivatal kimutatása szerint, addig a kínai import „csupán” 12%-kal mérséklődött. Ezt vélhetőleg az eladósodott lakosság fogyasztási szokásaiban bekövetkezett változással lehet indokolni – a vásárlói kosárban az olcsó, kínai termékek nagyobb súlyt kaptak.

Álláspontunk szerint a globális egyensúlytalanságok körüli feszültség kialakulásáért Kína nem tehető egyedüli felelőssé. A merkantilista kereskedelmi politikában a gazdasági biztonságra törekvés érvényesítése nem lehet ok egy kereskedelmi háborúra. Mindazonáltal tény, hogy Kína makromutatóinak alakulása aggodalmat kelt. Egy mindkét fél (az Egyesült Államok és Kína) számára kölcsönösen előnyös megoldásként *Kína belső piacának bővítése képzelhető el.* Ezt a lehetőséget minden bizonnyal a kínai pártvezetés is felismerte az utóbbi években, hiszen a 2008 októberében elfogadott, 586 milliárd dolláros gazdaságélénkítő csomag a belső, keresletorientált gazdasági növekedésre helyezte a hangsúlyt az infrastrukturális fejlesztésekkel, a szociális háló intézményrendszerének bővítésével, a környezetvédelmi beruházásokkal és az oktatási kiadások növelésével (erről bővebben l. *Naughton* [2009]).

3. A MONETÁRIS STERILIZÁCIÓ

Kína 2005 júliusától – 14 évnyi dollárhoz rögzítést követően – egy szűk, de rugalmas csatornában némi teret engedett az árfolyam felértékelésére a piac erőinek. Ebben az úgynevezett „*csúszószerű*” (crawl-like peg) árfolyamrendszerben szűk három év leforgása alatt a

⁹ BERGSTEN [2010a; 2010b] számításai szerint a kínai folyó fizetési mérleg többletének 3-4%-ra csökkentése a júanár-folyam 25-40%-os felértékelésével érhető el. E kiigazítás körülbelül 100-150 milliárd dollárral enyhítené az amerikai kereskedelmi hiányt. Mivel kalkulációja szerint minden 1 milliárd pótlólagos amerikai export körülbelül 6-8 ezer új munkahelyet teremt, ezért úgy gondolja, hogy egy ilyen kereskedelmi korrekció 600 000–1 200 000 új munkahelyet teremtené az amerikai gazdaságban.

jüan a dollárral szemben nominálisan 21%-kal erősödött, ami a kínai gazdaságpolitikával szemben táplált nemzetközi feszültséget némiképp csökkentette.¹⁰ Mindazonáltal a gazdasági világválság eszkalálódásával a pénzügyi turbulenciák enyhítése érdekében 2008 nyarán felfüggesztették a jüan csúszó felértékelését, és egy *stabilizált árfolyamcsatornában* (stabilized arrangement) rögzítették a dollárral szembeni árfolyamot.

A kötött árfolyam azonban a rugalmasabb rezsimhez képest lényegesen nagyobb terhet ró a monetáris politikára. A monetáris trilemma elmélete szerint ugyanis a kötött árfolyampolitika mellett egy gazdaságnak választania kell a tőke szabad áramlása és a monetáris politika függetlensége között.¹¹ Habár az elmúlt évtizedek során Kína sikeresen képes volt függetleníteni monetáris politikáját a horgonyország (az Egyesült Államok) gazdaságától, a tőkeáramlások fokozatos és óvatos liberalizációjával egyre nagyobb teher nehezedik a kínai döntéshozókra. Ahhoz, hogy a jelenlegi 8.83 dolláros jüanárfolyamot fenntartsák, a kínai jegybanknak (továbbiakban PBC) folyamatosan be kell avatkoznia a belföldi devizapiacra. Az utóbbi három évben a PBC havonta átlagosan 37 milliárd dollárt vásárolt fel jüan ellenében, amellyel jelentős többletpénz került a belföldi forgalomba.¹²

A fenti esetben a monetáris vezetés két alternatíva közül választhat. Vagy a monetáris bázis növelésével „finanszírozza” a jegybanki mérleg „tartozik” oldalának nettó külföldi eszköz (azaz a devizatartalékok) növekedését, vagy az intervenció révén a forgalomba kerülő többletpénzt sterilizáció útján kivonja. Az előbbi esetén a monetáris aggregátumok olyan tarthatatlan növekedési pályára állnának, amely minden bizonnyal hiperinflációt és a gazdaság működésképtelenségét eredményezte volna. Egy olyan ország esetén, mint Kína, *ahol a jegybanki tartalékok mértéke rekordszintre duzzadt, és a felértékelésre spekuláló, rövid távú tőkebeáramlás motivációjának megszűnése a közeljövőben nem várható, a sterilizáció komoly kihívások elé állítja a monetáris döntéshozókat.*

2006-tól még a masszív sterilizáció ellenére is a túlhevülés jelei mutatkoztak a kínai gazdaságban. 2008 tavaszára a beáramló tőke intenzitásának növekedésével 8%-ot meghaladó infláció, eszközzárbuborék és túlzott beruházás veszélye fenyegette a gazdaság egészét. A felpörgő kínai gazdaság és az exponenciálisan növekvő, jegybanki tartalékok széles körben

10 Kétségtelen, hogy a globális pénzügyi egyensúlytalanságnak Kína az egyik sarokköve. *Charles Schumer* és *Lindsey Graham* amerikai szenátorok azonban Kínát okolták 2005-ben az amerikai szenátus előtt az amerikai gazdaság soha nem látott mértékű fizetési mérleg hiányáért és a munkanélküliségért. Előterjesztésük, amelyben a kínai importtermékekre büntetővámok kivetését javasolták, annyi támogatóra talált, hogy fennállt a protekcionista intézkedés törvénybe iktatásának az esélye. Valószínűleg e lehetőséget számba véve tértek át a jüan rugalmasabb árfolyam-politikájára a kínai döntéshozók 2005-ben.

11 A monetáris trilemma vagy más néven „lehetetlen hármasság” kényszerhelyzetet szül a monetáris politikában. Ha – példának okáért – egy gazdaság árfolyamrögzítés mellett a tökemérleg tranzakcióira vonatkozó korlátozásokat felszámolja, akkor a rövid távú – spekulatív jellegű – tőkeáramlásoknak a (fix) árfolyamra gyakorolt le- vagy felértékelő hatását folyamatosan semlegesítenie kell. Az e műveleteknek való kiszolgáltatottság a monetáris politika függetlenségének az elvesztésével jár. (A monetáris trilemmáról l. bővebben: OBSTFELD, SHAMBAUG és TAYLER [2005].)

12 Az árfolyamrögzítést és így a devizapiaci intervenció mértékét a növekvő kettős külgazdasági többlet nehezíti. Mivel mind a folyó fizetési, mind pedig a tökemérleg tételein jelentős többlet halmozódott fel Kínában az utóbbi egy évtizedben, az *egyensúlyt az egyensúlytalanságban* a jegybank devizatartalék-felhalmozása jelenti. Az elmúlt évek jelentős kínai–amerikai kamatláb-különbözete és a jüanárfolyam erősödére spekuláló piaci várakozások felgyorsították a rövid távú – forró tőke – beáramlásának az intenzitását. Így a monetáris hatóságoknak nem csupán a masszív export-többlet révén az országba beáramló dollármilliárdokat, hanem a spekulatív jellegű devizaállományt is fel kell vásárolniuk a jüanárfolyam stabilan tartása érdekében.

aggodalmakat váltottak ki. A mainstream szakirodalom úgy véli, hogy az eddig sikeresnek bizonyult sterilizáció a helyzet *ceteris paribus* változatlansága esetén nehezebben fenntarthatóvá válik, s ezt a jegybanki tartalékok további növekedése és a tőkekorlátozások hatékonyságának a romlása fogja kísérni (Prasad–Wei [2005]; Ouyang–Rajan–Willet [2007]; Yu [2008]; Glick–Hutchison [2009]; Wang [2009]). Éppen ezért *Kína monetáris politikája hosszú távon nem lesz képes függetlenségét és valutájának stabilitását a tőkeáramlások korlátozásával és folyamatos sterilizációval megartani a beáramló tőke és a csúcsokat döntő jegybanki tartalékok fényében.*

A következőkben a masszív devizatöbblet-állomány sterilizációjának technikájáról, valamint a stratégia előnyeiről és hátrányairól lesz szó a kelet-ázsiai sterilizációs műveletek tapasztalatainak kapcsán.

3.1. A monetáris túlkínálat semlegesítésének technikái

A kínai tőkepiac éretlensége miatt a *többletpénz kivonására három eszköz áll a monetáris politika rendelkezésére: a kötelező tartalékráta emelése, sterilizációs kötvények kibocsátása és a banki hitelfafonok szabályozása.* Az elégtelen piaci mozgástér miatt a fenti módszerek az utóbbi években egyre növekvő monetáris terhet, pénzpiaci torzulásokat és rendkívül magas árfolyamkockázatot eredményeztek.

A kínai jegybank a fizetési mérleg többletének eredményeként keletkező devizalikviditást stabil szinten próbálja tartani. Ezért – és közvetetten a júanárfolyamnak de facto a dollárhoz rögzítése érdekében – napi szinten (évi 250 kereskedési napot feltételezve) a PBC az utóbbi három évben 1,8 milliárd dollárt vásárolt a sanghaji devizapiacon renminbi¹³ ellenében. Sterilizációs lépések hiányában a hazai pénzkínálat emelkedése eszközár-növekedést és inflációt gerjesztene, ami előbb vagy utóbb a versenyképesség és a kereskedelmi mérleg romlásán keresztül kiigazítaná Kína nemzetközi pénzügyi pozícióját, és valószínűleg csökkentené a globális egyensúlytalanságokból eredő feszültségeket.

A kínai pártvezetés számos olyan időszakot élt át – például 1988–89, 1993–95 és 2007–2008 –, amikor a monetáris túlpörgés és a gyorsuló infláció komoly szociális zavarokat (ez utóbbitól tart leginkább a Kínai Kommunista Párt) idézett elő a társadalomban. E rossz tapasztalatok fényében a kínai hatóságok – amelyek a harmonikus társadalom építését és az évi 8%-os gazdasági növekedést tartják kívánatosnak – úgy határozzák meg a monetáris politika eszköztárát és lépéseit, hogy azzal a korábbiakhoz hasonló turbulenciák elkerülhetővé váljanak. A PBC éppen ezért az általa teremtett monetáris túlkínálatot rögvest fel is szívja. Az elmúlt egy évtizedben ezt olyannyira sikeresen tette, hogy körülbelül a többletpénz 90%-át semlegesítette (Burdekin et al. [2005]; He et al. [2005]). A sterilizációs technikákat a környező ázsiai országok két-három évtizedes monetáris gyakorlatából kölcsönözte.¹⁴ Egészen az ezredfordulóig a devizaállomány mérsékelt emelkedése mellett nem volt szükség a pénz semlegesítésére.

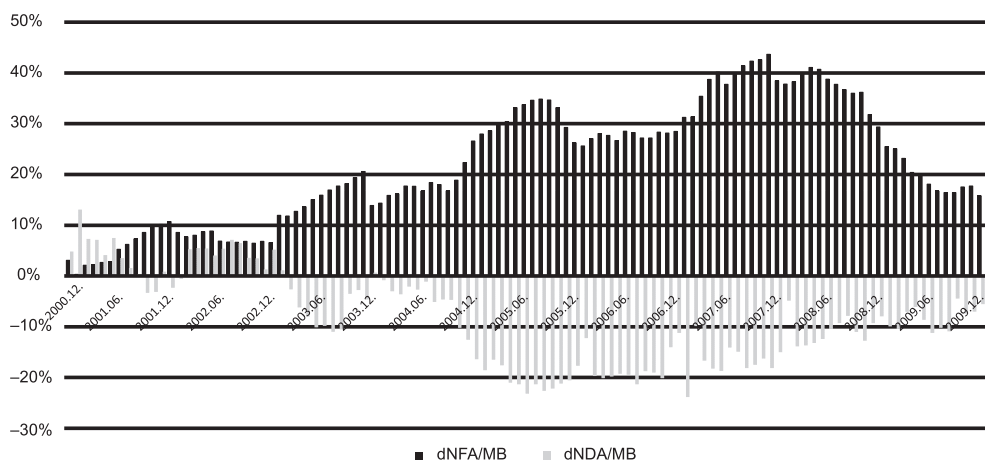
13 A renminbi a kínai valuta hivatalos elnevezése, míg a júan a valutának a kínai köznyelvben használt egysége.

14 A japán jegybank volt az első központi bank Ázsiában – már az 1960-as évektől –, ahol a monetáris túlkínálatot sterilizációval semlegesítették (SUZUKI [1980]).

A törés 2001–2002 során következett be. A monetáris mérleg eszközoldalán a *nettó beföldi követelések* állománya¹⁵ (net domestic assets – NDA) ekkortól csökken (4. ábra). A jegybank a monetáris bázis növekedését kezdetben a portfóliójában meglévő államkötvények eladásával, majd 2002 szeptemberétől jegybanki kötvények (central bank bills) kibocsátásával igyekezett féken tartani (Ouyang et al. [2010]). 2002 szeptemberében a 193,7 milliárd jüan kötvényállomány bő hat év alatt, 2008 novemberére 4,9 trillióra, azaz 4900 milliárd jüanra (717 milliárd dollár) duzzadt (5. ábra), amely növekvő terhet ró a monetáris politikára.

4. ábra

A nettó külföldi eszközök (NFA) és a nettó hazai eszközök (NDA) változása a monetáris bázis függvényében



Forrás: CEIC

Megjegyzés: Az NFA és az NDA havi adatainak 12 hónapos változását dolgoztuk fel. A nevezőben a jegybanki források monetáris bázis állománya szerepel.

A 4. ábrán látható, hogy a nyílt piaci kötvénykibocsátások egészen 2007 első negyed-évéig stabil szinten tartották a monetáris bázis növekedését. *A kereskedelmi bankoknak a kötvényvásárlásokhoz való passzív hozzáállása miatt fizetett, (az államkötvényhozamoknál) magasabb kamatszolgálat, illetőleg a 2005-től erősödő jüanárfolyam okozta dolláreszköz (amerikai állampapír) hozamcsökkenés költségessé tette ez a fajta sterilizációs technikát.*

A gazdasági túlfűtöttség első jeleinek, továbbá az előbb említett, növekvő költségeknek a hatására 2006 júliusától 2008 szeptemberéig 19 lépésben 8%-ról 17,5%-ra emelték a tartalékráta mértékét, amely a túlkínálat semlegesítésének egy lényegesen olcsóbb¹⁶ eszköze

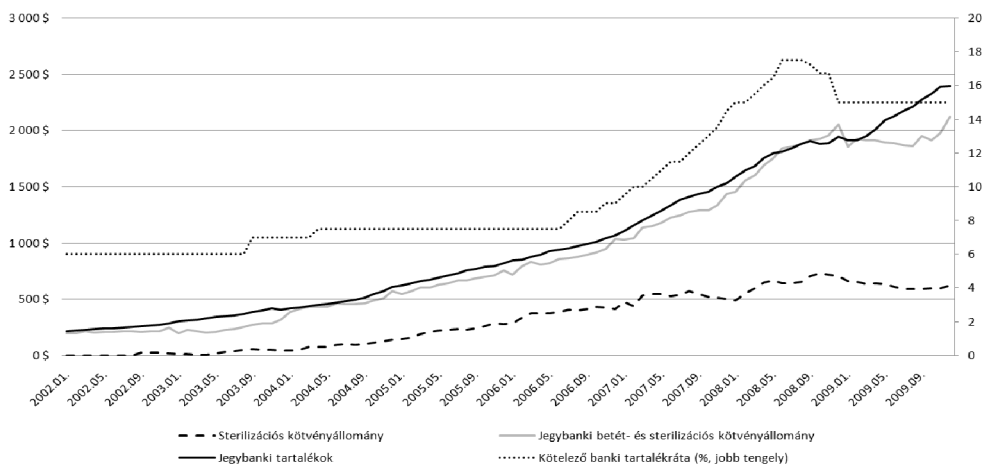
15 A bő értelemben definiált nettó hazai eszközök (NDAs) állománya – amely a beföldi és egyéb eszközöket is tartalmazza – megegyezik a monetáris bázis (MB) és a nettó külföldi eszközök (NFAs) állományával. A monetáris sterilizáció abban az esetben teljes, ha az $NDA = NFA$ egyenlőség fennáll – ahogy az Japán esetében figyelhető meg az elmúlt időszakban.

16 Az ezredforduló óta a kínai jegybank 2002-ig 2,1%, 2008 októberéig 1,9%, majd azt követően csupán 1,6% kamatot fizetett a nála elhelyezett kötelező tartalékokra.

(5. ábra). 2010 júniusában a nagyobb kereskedelmi bankok esetében 17%, míg a kisebbeknél 15% (átlagosan 16,5%) volt a kötelező tartalékráta mértéke a lakossági betétek arányában, míg a sterilizációs kötvények állománya az összes banki betét 10,8%-át érte el. Összességében tehát a kereskedelmi bankok betétállományának nem kevesebb, mint 27%-a „be van fagyasztva”, azaz a jegybanknál van lekötve.

5. ábra

A kínai devizatartalék alakulása a monetáris sterilizáció fényében 2002–2009 (Mrd USD)



Forrás: CEIC

Az 5. ábrán a bankok által a jegybank számláin elhelyezett eszközállománynak, a sterilizációs kötvények állományának, a jegybanki tartalékoknak és a kötelező banki tartalékrátának az alakulása látható. A tartalékeszközök (jegybanki betét- és kötvényállomány) a periódus végéig követték a jegybanki devizatartalék alakulását. A többletlikviditást a jegybank 2009-ig tökéletesen képes volt kezelni. Mindazonáltal látható, hogy akkortól a két vonal között a rés tágulni kezd. Úgy véljük, hogy ez részben a 2008 októberében elfogadott gazdaságélénkítő csomag okozta, hirtelen monetáris expanzió eredménye.¹⁷ Annak ellenére, hogy 2010-ben több alkalommal is emelték a kötelező tartalékráta értékét (15-ről 16,5%-ra) az eltérés továbbra is jelentős maradt. Ennek fényében érthető a monetáris hatóság inflációs aggodalma, hiszen 2009 nyara óta (amikor a gazdasági depresszió miatt 1,8%-os deflációról számoltak be) a fogyasztói árszínvonal növekedése fokozatosan gyorsul, 2010 májusában átlépte a 3%-os küszöböt.¹⁸

¹⁷ A piacra pumpált 4000 milliárd júanos élénkítő csomag következtében 2008 októbere és 2009 októbere között az M2 monetáris aggregátum havi növekedésének éves változása 6 milliárd júanról több mint a duplájára nőtt, és elérte a 13,5 milliárd júant.

¹⁸ Ráadásul a monetáris kínálatoldali infláció mellett a növekvő nyersanyag- és energiaárak költségoldali inflációja is tovább súlyosbítja a helyzetet.

3.2. Piaci torzulások a túlzott sterilizációs következtében

A monetáris túlkínálat semlegesítésének fent említett technikái – azon kívül, hogy növekvő költségei egyre nagyobb terhet rónak a monetáris politikára – számos piaci torzulást eredményeznek. A következőekben e káros hatásokat *négy csoportba* sorolva mutatjuk be.

Az első nem kívánatos következmény a valuta alacsony árfolyamon való rögzítésével áll szoros kapcsolatban. A sterilizáció és a gyenge júan az exportszektor expanzióját gyorsítja fel, míg a többletkínálat semlegesítése – a rögzített árfolyamrezsim mellett – az inflációnak (a reálárfolyam kiigazításának) a megjelenését késlelteti. Ennek folyamányaként számos belföldi szektor – így például az ingatlan, egészségügyi, oktatási és más nem exporttal kapcsolatos iparág – infrastrukturális befektetési (bővülési) lehetősége korlátozott maradt. E kategóriát nevezhetjük *reálpiaaci torzításnak*.

Másodszor, a bankszektornak a jegybanknál lekötött, igen magas (a betétek több mint egynegyedét kitevő) tartalékeszköz-állománya a *pénzügyi piacok torzulásához* vezet. Mind a kötelező tartalékráta, mind a sterilizációs kötvények formájában kivont pénzállomány a *banki portfóliók nem kívánatos összetételéhez és jövedelemképző képességének csökkenéséhez*, továbbá az *egyensúlyi kamatlábak eltérítéséhez* vezet. A sterilizációs kötvényekre kifizetett (állampapírhozamoknál magasabb) kamat egészen 2007–2008-ig a hitelezés visszaszorítását, és így a reálgazdasági élénkülés mérséklődését eredményezte – ez pedig a belföldi kamatlábakat az egyensúlyi szint fölé nyomta. 2008 után e torzítási hatás némileg csökkent azáltal, hogy a kötvénykibocsátásnak a sterilizációs eszköztáron belüli arányát a kötelező tartalékráta növelésével párhuzamosan csökkentették. A világon az egyik legmagasabb tartalékráta¹⁹ a bankok jövedelemteremtő képességét és a nemzetközi versenyképességét lényegesen lerontotta az utóbbi időben.

Harmadszor, a jegybank *nettó külföldi eszközállományának (NDA) szűnni nem akaró bővülése a belföldi kereslet általi növekedésnek az egyik fő akadálya*. A devizaállományt felvásárló jegybank a monetáris többletkínálatának semlegesítésért komoly árat fizet. Kína vállalati és lakossági szektorának hazai kereslete a PBC sterilizációjának következtében ugyanis lényegesen alacsonyabb szinten alakul. A magasabb belföldi fogyasztáson keresztül növekedne az importnak az exporthoz viszonyított aránya, amely megvalósítaná a szükséges nemzetközi fizetési mérleg korrekcióját, és csökkenthetné a globális egyensúlytalanságokból eredő feszültséget. Mindezekon felül a jegybank külföldi (pl. amerikai állami) eszközvásárlásai mérséklik a magánszektor magasabb hozammal bíró, sokkal diverzifikáltabb külföldieszköz-portfólió összeállításának lehetőségét.

Negyedszer, az Egyesült Államok államadósságát finanszírozó, amerikai államkötvények felhalmozása a nagy jegybanki devizatartalékok felépítő országok – így például Kína – által az indokoltnál alacsonyabb szintre csökkentette a kötvények hozamait. E szokatlan jelenséget a FED egykori elnöke, *Alan Greenspan* „különleges pénzügyi rejtélynek” nevezi, míg a jelenlegi elnöke, *Bernanke* [2005] a „*globális bőség*” elméletével (global savings glut) magyarázza.

¹⁹ Összehasonlításképpen: Ausztráliában, Kanadában, Mexikóban vagy éppen az Egyesült Királyságban nincs kötelező tartalékráta, míg az eurózónában és Magyarországon 2%, az Egyesült Államokban pedig 10% (55,2 millió dollár fölött). A kínai bankoknál magasabb kötelező tartalékelhelyezési kötelezettsége csak a fejletlen, pénzügyileg instabil országok – mint pl. Tádzsikisztán (20%) vagy Suriname (25%) – bankjainak van.

A korábban ismertetett sterilizációs technikák lehetővé tették Kína rekordszintű devizakészletének felhalmozódását, illetőleg az árfolyamrögzítés rendszerének fenntartását. A túlkínálat semlegesítésének hiányában a gazdaság túlpörgésén keresztül vélhetőleg komoly pénzügyi és reálgazdasági turbulenciák nehezítették volna a jelenlegi gazdaságpolitikai célok elérését.²⁰

3.3. A sterilizációs politika korlátai hosszú távon

Mivel az alacsony jüanárfolyam miatt Kína versenyképessége nemzetközi összehasonlításban kiemelkedően magas, a fizetési mérleg folyamatosan növekvő többletét az ezzel egyenértékű devizakiáramlás képes egyensúlyba hozni. A PBC külföldi – főként dolláreszköz – vásárlásai éppen ezt a célt hivatottak kiszolgálni. Mindazonáltal Kína, a nemzetközi felértékelési nyomást érzékelve, 2007-től elindította a „Minősített Hazai Befektetési Programot” (QDII), amely a prudens és nagy eszközmérettel rendelkező, belföldi pénzintézetek (kizárólag alapkezelők és befektetési társaságok) számára lehetővé tette a hazai tőkegyűjtést és a külföldi tőkebefektetést (Gábor [2010c]).²¹ A rögzített jüanárfolyam a dollár 2002 óta tartó reáleffektív gyengülése miatt a nemzetközi elszámolásban használt, más (a dollárhoz képest erősödő) valutákhoz képest – így például az euróval szemben – még inkább alulértékeltté vált.²² Ha Kína gazdasági döntéshozói továbbra sem kívánnak az eddigi gazdaságpolitikai célokon változtatni, akkor az nemcsak a nemzetközi geopolitikai viszonyok átrendeződését, hanem komoly belpiaci problémákat is eredményez majd. Az exportszektor további növekedése előbb vagy utóbb a Balassa–Samuelson-hatás néven ismertté vált folyamatot indítja el – azaz az exportszektor magasabb termelékenysége révén megkeresett, magasabb bérek és tőkejövedelmek a nem külforgalomra termelő szektor áremelkedését (és a reálárfolyam kiigazítását) fogja megindítani.

Habár a PBC a sterilizáció különböző technikáin keresztül a monetáris expanzió káros hatásait lépcső volt kiszűrni,²³ az exportszektor túlsordulásából (spillover) eredő reálgazdasági hatások tompításához már nincsen megfelelő eszköze. Így vagy úgy tehát, a szuper versenyképes kínai gazdaságban az árfolyam átértékelése nélkül is meg fog kezdődni a kiigazítás – vagy a monetáris bővülés okozta inflációs hatásokon, vagy az exportszektor túlsordulásán keresztül. Az eredmény ugyanaz lesz: a versenyképesség csökkenése, és mérséklődő fizetési mérleg többlet.

20 Mindamelllett, hogy ennek megvalósulása esetén az egyensúlytalanságokból eredő, nemzetközi feszültségek csökkentek volna a fizetési mérleg kiigazításán keresztül, a kínai gazdaság recessziója a globális gazdaság növekedését lényeges visszafogta volna.

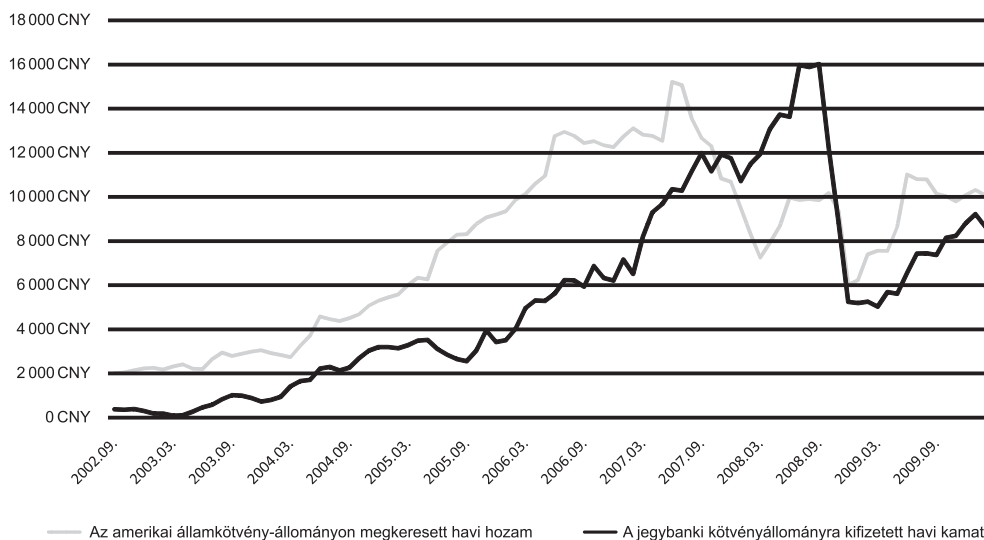
21 A program sikerét tükrözi, hogy 2006-ot követően a kiáramló bruttó portfólió- és egyéb befektetések állománya szignifikánsan megnőtt.

22 Mivel Kína legnagyobb exportpiaca napjainkra az Európai Unió lett, ezért várható, hogy a Kína és az EU közötti kereskedelmi feszültségek a közeljövőben tovább fognak növekedni.

23 Megjegyezzük, hogy a PBC az eddigiekben csak a monetáris bázis növekedését volt képes kezelhető szinten tartani. Az M2 monetáris aggregátum – amely az árszínvonal növekedésének egyik leggyakrabban használt indikátora – a jegybanki tartalékok 2003 után tapasztalt, gyorsuló növekedésével párhuzamosan exponenciális bővülést mutat!

6. ábra

A sterilizációs kötvények hatékonyságának korlátai (M renminbi)



Forrás: CEIC (havi átlagos árfolyammal korigálva)

Megjegyzés: A jegybanki tartalékon megkeresett hozam során az 1 és 10 éves amerikai államkötvényhozamok átlagával, míg a kínai jegybanki kötvények (central bank bills) után fizetett kamatok esetén (2008 júniusáig) az 1 és 3 éves kínai államkötvények, illetőleg (2008 júliusától) az 1 és 3 éves jegybanki kötvények hozamainak átlagával számoltunk.

Azon felül, hogy a monetáris sterilizáció – az exportszektor túlpörgése mellett – az ár-színvonal növekedésének kordában tartására egyre kevésbé lesz alkalmas hosszú távon, már rövid távon is problémák adódhatnak.

Először is, a sterilizációs kötvények általi monetáris semlegesítés mindaddig hatékony, ameddig a megkeresett hozamrés (*spread*) pozitív. Másképpen megfogalmazva, mindaddig megéri ezt a technikát alkalmazni, amíg a kötvényekre fizetett kamatok mértéke meg nem haladja a devizatartalékokból vásárolt eszközök hozamát. Malajziában az 1990-es évek közepén hasonló példát láthattunk, mint napjaink Kínájában. A központi bank, a Negara Bank Malajzia a monetáris túlkínálatnak a sterilizációs kötvények általi semlegesítése során abba a csapdába került, hogy mind a kötvényállomány mérete, mind a fizetett kamatok szintje tarthatatlanná vált. Mindezt a maláj kamatlábak folyamatos emelkedése előzte meg, amely állandó spreadvesztéseket okozott a banknak, ami végül az eljárás további alkalmazásának megszüntetésével járt.

E kamatrés Kínában 2002 és 2007 között folyamatosan csökkent (6. ábra). Ennek egyrészt a kereskedelmi bankoknak a sterilizációs kötvényvásárlásokhoz való passzív hozzáállása²⁴, másrészt az árfolyam-politika 2005-ös lazítása az oka. A 2005–2008 közötti csúszószerű árfolyamrezsimben a júan a dollárral szemben három év alatt 21%-kal erősö-

24 E passzivitás miatt ugyanis a PBC kénytelen prémiumhozammal értékesíteni a kötvényeket.

dött, ami az amerikai államkötvényekre fizetett, dollárban denominált hozam júanértékének a csökkenését eredményezte. A fenti problémát tovább erősítették az amerikai gazdaságpolitika szigorító intézkedései is, amelyek következtében az amerikai államkötvényhozamok 2007-ben zuhanni kezdtek. *A hozamrés 2006-ot követő szűkülésével és negatívba fordulásával a sterilizáció költségessé vált.* A 6. ábrán használt adatsorok csak megközelítőleg demonstrálják a jegybank nettó külföldi eszközökön realizált bevételeit, illetőleg a semlegesítést szolgáló kötvényekre fizetett kamatszolgálatot. A torzítást az okozhatja, hogy nem a teljes devizatartalék állományával számoltunk, hanem az amerikai kincstár által közzétett államkötvényeknek a Kína által birtokolt állományával.²⁵ Továbbá nem vettük figyelembe az egyéb jegybanki befektetések hozamait sem a nyilvános közzététel hiányában. Emellett 2008 júniusáig kénytelenek voltunk a kínai államkötvényhozamok (egy- és hároméves) átlagával kalkulálni – a megfelelő adatsorok hiányában –, amelyek, mint korábban említettük, alacsonyabb hozammal forogtak, mint a sterilizációs kötvények. Mindezek fényében úgy tűnik, hogy *2007 során veszteségessé vált ez a fajta sterilizációs eljárás. A monetáris politika a meglévő kötvényállománynak újabbak kibocsátásával történő megújításával felhagyott.*

Ezt ellensúlyozva, a PBC a kötelező banki tartalékráta szintjének növelésével igyekszik a túlkínálatot csökkenteni (5. ábra). A tartalékráta emelésének is vannak azonban korlátai. Habár az elméleti 100%-os ráta gyakorlatban nem képzelhető el, volt azonban arra példa a történelem során, hogy a sterilizációs kötvényállomány, illetőleg a kötelező tartalékráta által a forgalomból kivont pénzkínálat komoly mértékben visszafogta és veszélyeztette egy gazdaság növekedését. A Kínával szomszédos Tajvanon 1985–86-ban hasonló játszódott le, amikor is a tajvani jegybank a beáramló tőke kártékony hatásainak kivédése érdekében öt különböző sterilizációs művelet alkalmazott, és a teljes bankbetétállomány 40%-át – az M1-es monetáris aggregátum kétszeresét – „befagyasztotta”! Kínában a 27%-os arány ma még nem jelent túlzott veszélyt, azonban ennek a további emelkedése mindenképpen a gazdasági növekedés kárára történhet.

3.4. A pénzügyi válsághoz vezető okok

Abban az esetben, ha Kína a még forgalomban lévő sterilizációs kötvényállományt kifutni hagyná, akkor körülbelül 4600 milliárd renminbis többletlikviditás²⁶ keletkezne a kereskedelmi bankoknál. A banki hitelplafonok hiányában – ezeket 2010 elején vezette be a monetáris apparátus a túlhevülő gazdaság megfékezése érdekében – e pénzállomány a hitelezés további felpörgését és a monetáris aggregátumok tarthatatlan expanzióját eredményezné. Az 1990-es évek közepén Malajzia a sterilizációs kötvényeket – a spreadveszteségek következtében – hagyta lejárni, aminek az eredményeként a bankok magánszektorbeli hitelkihelyezése rövid idő alatt megháromszorozódott. A monetáris kínálat hirtelen növekedésével az addig vonzó gazdaság jó makromutatói romlani kezdtek. A túlhevülés és a túlzott beruházás végül az ázsiai pénzügyi válság egyik szikrájává vált.

25 Az állomány nagysága ettől eltérhet. Az amerikai hatóságok ugyanis nem országok szerint, hanem a vásárlások földrajzi helye szerint készítik a kimutatást. Így előfordulhat, hogy a kínaiak által birtokolt, tényleges állomány eltér a hivatalosan kimutatottól.

26 2010. áprilisi adatok szerint (forrás: CEIC)

Tanulva az ázsiai országok múltbeli kárán, a kínai döntéshozók a kötvényállomány kifizetését nem engedik. Az 5. ábrán látható, hogy az állomány nagyságrendje a 2007-ig tartó növekedést követően körülbelül 600 milliárd dolláros szinten stabilizálódott. Mindezek mellett Malajziához hasonlóan az egyes kínai – főként export – iparágakban is túlzott beruházásról lehet beszámolni. Habár a tökemérleg szigorú adminisztratív korlátozása az eddigiekben megakadályozta a tőke menekülését, az exportszektor tarthatatlan szintig való túlhevülése esetén az addig alulértékeltnek hitt árfolyam akár pillanatok alatt túlértékeltté válhat – mint ahogyan az 1997–98-as ázsiai válság alatt meg is történt. Úgy véljük, hogy a korábban említett piaci torzulások további súlyosbodása akár egy kínai pénzügyi válság kialakulásához is vezethet.

Egyrészt az exportszektor expanziójával – főként a jelenlegi kötött árfolyamrezsimmellett – tovább növekszik annak a valószínűsége, hogy az Egyesült Államok, illetőleg az Európai Unió büntető- és antidömpingvámok kivetésével él Kínával szemben. Másrészt, belföldi oldalról nézve, az exportszektor tartós túlsordulásának komoly inflációs veszélyei lehetnek. Továbbá, a sterilizációs kötvények kifuttatásával – bár erre valószínűleg kevés az esély – a többletlikviditás miatt elszabaduló infláció sodorhatná veszélybe a gazdaság egészét. A devizatartalék-felhalmozásnak vélhetőleg egy Kínával szembeni szankció vet-hetne véget, amelyet minden bizonnyal az alacsony árfolyamon tartott kínai valuta további fenntartása indokolna.

Kevesbé valószínű, hogy az amerikai államkötvényeknek Kína általi felvásárlása drasztikus lépéseket vonna maga után az Egyesült Államok részéről – hiszen ezzel Kína csak segítő jóbort nyújt neki. Más a helyzet, ha az ázsiai országokat egy blokként kezeljük. Amerika növekvő kereskedelmi hiánya és adóssága növeli annak a veszélyét, hogy a dollártartó országok a dollár leértékelésével kapcsolatos aggodalmaiknak úgy adjanak hangot, hogy befektetéseik egy részét más valutákba vagy reáleszközökbe csoportosítják át. Egy ilyen scenárió esetén a dolláreszközöktől való menekülés a dollár mélyrepülését eredményezné – ami egyúttal csökkenthetné a globális egyensúlytalanságokban rejlő feszültséget is a nemzetközi fizetési mérlegek korrekcióján keresztül.

Ha mindez azonban a renminbi dollárhoz való rögzítése mellett menne végbe, az tovább súlyosbítaná a jelenlegi helyzetet. A dollár gyengülésével a kínai valuta még inkább alulértékeltté válna a dollárral szemben erősödő valutákkal, így például az euróval vagy a jennel szemben. *Krugman* [2009] a *New York Times* hasábjain úgy fogalmazott, hogy Kína a dolláreszközök végtelen felhalmozása révén olyan *dollárscapdába* hajszolta magát, amiben egyre inkább a kulcsvaluta árfolyamára és az Egyesült Államok gazdaságára építette a saját gazdaságát. *Ferguson* [2009] szerint ez a kapcsolat – amelyet „*Kínamerikának*” nevezett – egy olyan törekeny „*pénzügyi házasság*”, amely vélhetőleg „*válással*” fog véget érni. Gábor [2010b] úgy véli, hogy a jelenlegi tartalékvaluta-rendszer gyengeségeinek egyre nyilvánvalóbb mivolta, a globális likviditás fékezhetetlen bősége és a globális felügyeleti-szabályozási rendszer hiányosságai rávilágítottak e házasság problémáira, ami valószínű, hogy hosszú távon fájdalmas kiigazítással jár majd a nemzetközi monetáris rendszer egésze szempontjából. *Zhou* [2009], a kínai jegybank kormányzója is elismerte burkoltan a jelenlegi helyzet problémáit, amikor 2009 márciusában egy beszédében a *nemzetközi monetáris rendszer megreformálását* és egy új, *nemzettől független tartalékvaluta* szükségességét vetítette előre.

A két ország között kialakult *monetáris dilemma* aköré szerveződik, hogy a kínai fél a hatalmas dollártartalékaival mit kíván a jövőben kezdeni. Hajlandó lesz-e továbbra is elvisselni a rendkívül alacsony hozamokat biztosító, amerikai államkötvények tartásából származó hatalmas és egyre növekvő költségeket, avagy stratégiát váltva, belekezd-e majd a dolláreszközök leépítésébe és tartalékainak diverzifikálásába – ami a negatív vagyongháton keresztül egyrészt csökkentené a meglévő dolláreszközöknek az értékét, másrészt a júan felértékelődésén keresztül a döntő, részben dollárban denominált adósságait tovább növelné?

Bármelyik utat is választja Kína, egyik kimenetel sem lesz kedvező. Legújabbán már olyan vélemények és javaslatok is hangzanak az ázsiai országból, amelyek a dollár jövőbeli kulcsvaluta-szerepkörét árnyékolják be.²⁷ Úgy tűnik, hogy Kína monetáris vezetése hosszabb távon valóban a diverzifikáció mellett kötelezi el magát. Ezt a feltételezést egyrészt az támasztja alá, hogy míg 2002 és 2009 között a hosszú távú amerikai államkötvényállomány éves átlagos gyarapodása 34%, addig a rövid távú kötvényállományé ugyanezen időszak alatt 128,5% volt. Mindezek mellett 2008-ról 2009-re a teljes amerikai állampapír-állományon belül a rövid távú papírok aránya 2,8%-ról 11,6%-ra növekedett.²⁸ Másrészt a PBC 2009-ben – 1991 óta először – 4,9 milliárd dollár értékű arannyal növelte jegybanki tartalékait. Harmadrészt 2009 októbere óta a kínaiak által tartalékolt amerikai állampapíroknak az Egyesült Államok pénzügyminisztériuma által kimutatott, nominális állománya évek óta először csökkenni kezdett, majd idén áprilisban 900 milliárd dolláros szinten stagnált.

A döntés, amelytől nem kis mértékben függ a globális tartalékvaluta-rendszer jövőbeli sorsa, Kína kezében van. Ismerte azonban a kínai vezetés korábbi óvatos és lépésről lépésre haladó gazdaságpolitikáját, drasztikus váltással nem kell számolnunk.

4. A STERILIZÁCIÓVAL KAPCSOLATOS AGGODALMAK ÉS A RENMINBIÁRFOLYAM VÁRHATÓ ALAKULÁSA

Az IMF árfolyam-osztályozási technikájának 2009-es változtatása óta Kína jelenleg – 2008. június 1-je óta – egy úgynevezett de facto stabilizált árfolyamrendszerben $\pm 0,5\%$ -os árfolyamsávban rögzíti a dollárhoz valutáját. Eltérően a valutatanács-rendszerektől (currency board) – ahol a monetáris politika abszolút a horgonyország gazdaságától válik függővé –, *Kínának a fix árfolyamsáv fenntartása érdekében folyamatosan dollárt kell vásárolnia az árfolyam stabilan tartásához. Az így keletkező júan többletkínálat pedig a sterilizációt elengedhetetlenné teszi. Ez utóbbi tulajdonképpen a gazdaság belföldi árszínvonalának korrekcióját és a külső reálárfolyam kiigazítását késlelteti.* A monetáris politikában azonban, mint a gazdaság más területein, nem lehet sokáig a széllel (piaccal) szemben hajózni. Kína komoly árat fizet a nemzetközi követelések ellenére alulértékelt árfolyamon tartott júan miatt. Ahhoz, hogy jobban megértsük Kína jelenlegi helyzetét, bemutatjuk a japán gazdaságpolitika 1960–1970 közötti periódusát.

A Bretton Woods-i rendszerben a japán jent 360 dolláros árfolyamon rögzítették. A korábbi *boom-blust* ciklus és inflációs tapasztalatok ismeretében a szigetország monetáris

27 Erről bővebben I. GÁBOR [2010b].

28 Forrás: CEIC Global Database

vezetése nem kívánt még egy hasonló időszakot átélni. Éppen ezért, amikor az amerikai infláció gyorsulni kezdett az 1960-as évek második felében, Japán az árszínvonal-emelkedésnek az újonnan bevezetett sterilizációs műveletekkel igyekezett gátat vetni. Mindez az amerikai–japán árszínvonal növekvő eltéréséhez vezetett, amely Japán nemzetközi versenyelőnyének erősödésével járt. A fix árfolyamrendszer és az emelkedő versenyképesség a folyó fizetési mérleg többletének drasztikus bővüléséhez vezetett, amely vélhetőleg az egyik oka volt annak, hogy *Richard Nixon* 1971 augusztusában „bezárta az aranykapukat”. E szemszögből tulajdonképpen Japán monetáris sterilizációja volt a Bretton Woods-i rendszer összeomlásának az egyik kiváló tényezője. Azt ezt követő években Japán folytatta a devizapiaci intervenció melléktermékeként keletkező többletlikviditás sterilizációját. A jen rugalmasabb és szélesebb árfolyamsávban történő lebegtetése azonban enyhítette a monetáris politikájával szemben megfogalmazott, nemzetközi kritikákat.

A japán példát az 1980-as években számos feltörekvő kelet-ázsiai ország követte. Habár e gazdaságok viszonylag kisebb mérete és kereskedelmi egyensúlytalansága nem váltott ki különösebb nemzetközi feszültséget, a merev árfolyamrendszerek miatt sokkal intenzívebb sterilizációra volt szükség (például Malajziában, Tajvanon, Koreában, Thaiföldön, Szingapúrban vagy éppen Indonéziában). A fő különbség Japán 1960-as évekbeli példája, valamint a kelet-ázsiai országok – és Kína – napjainkig tartó monetáris politikája között abban áll, hogy manapság az árfolyamrendszerek sokkal rugalmasabbak, ami nehezebbé teszi ennek a fajta politikának a hosszútávú fenntartását.

Mivel Kína kereskedelmi egyensúlytalansága abszolút és relatív értelemben is egyedülállóan hatalmas, *a források és a beruházások elégtelen allokációjából és a sterilizációból fakadó költségek lényegesen nagyobb veszélyt jelentenek mind Kínára, mind a kereskedelmi partnereire nézve*, mint Japán esetében. Habár úgy tűnik, hogy a sterilizációs műveletek stabilizálják az árszínvonalat és a gazdaságot, mindez *csak átmenetileg csillapítja a feszültségeket, és komoly társadalmi és pénzügyi költségekkel jár*. Mondhatjuk azt is, hogy *Kína megvásárolja a pénzügyi stabilitást a reálgazdasági torzulások árán*. A források rossz allokációja és a reálgazdaság torz fejlődése idővel olyan tarthatatlan szintig juthat, amely egy súlyos pénzügyi krízissel járó, drasztikus kiigazításhoz vezet. Mindezek mellett szükséges hangsúlyozni: *akkor, ha* a jelen gazdaságpolitikai berendezkedés nem változtat a céljain!

4.1. A jüanárfolyam ügye

A gazdasági depresszióból kilábaló, fejlett országokban a jüanárfolyam alulértékelttségével kapcsolatos aggályok 2010 elején újra előtérbe kerültek. Az amerikai képviselőház korábban említett bizottsági meghallgatásán felszólaló kutatók és gazdaságpolitikusok döntő részt Kínát vádolták a globális egyensúlytalanságok ilyen mértékű eszkalálódásáért.²⁹ Mind a képviselőházban, mind a szenátusban nőtt azoknak a száma, akik antidömping-intézkedések bevezetését követelték Kínával szemben az Obama-adminisztrációtól. Mindeközben a vezető kínai döntéshozóktól folyamatosan olyan nyilatkozatok láttak napvilágot, amelyek azt hangsúlyozták, hogy *Kína monetáris politikája csakis Kína szuverén ügye. Hu Csin-tao*

29 Arról azonban nem esett szó, hogy a globális gazdasági recesszióból való kilábalásban Kínának komoly szerepe volt. Véleményünk szerint tehát az amerikai álláspont eléggé elfogult a helyzet vizsgálata során.

államelnök 2010. április 13-án az amerikai–kínai csúcstalálkozón így fogalmazott: „Kína nem fog engedni a külső erőknél. A júannal kapcsolatos bármilyen döntést csakis a gazdaság szükségleteinek függvényében hozzuk meg.” Mindezek mellett azonban azt is hozzátette, hogy Peking elkötelezett a változás mellett, és a reformok során a globális gazdaság fejlődését és változásait figyelembe fogják venni (Eckert et al. [2010]).

Az amerikai fél, vélhetőleg tartva az egyoldalú, protekcionista intézkedésekből származó, esetleges káros hatások következményeitől, a 2010. április 15-re tervezett, féléves pénzügyminisztériumi kereskedelmi jelentés publikálását – amelyben Kínát valószínűleg árfolyam-manipulálással vádolták volna meg – végül határozatlan időre eltolta. Ezzel lényegesen enyhítettek a felgyülemlett amerikai–kínai politikai feszültségeken. A bejelentést követő második napon Kína részéről már olyan nyilatkozatok és elemzések hangzottak el, amely szerint hamarosan megszüntetik a dollárhoz való rögzítést, és lassan, de fokozatosan elkezdik felértékelni a jüant. Ezt a júannak az NDF forward piacán tapasztalt árfolyam-erősödése is alátámasztotta.³⁰ Nem is kellett sokáig várni, ugyanis 2010. június 19-én a kínai jegybank honlapján megjelent egy sajtónyilatkozat, amely arról számolt be, hogy a monetáris vezetés úgy látja a pénzügyi krízist követő konszolidáció lehetővé teszi az árfolyam újbóli rugalmasabb menedzselését. Mindazonáltal sem részletes ütemtervet nem tett közzé a hatóság, sem a jüan eddig is szűk, +/-0,5%-os árfolyamcsatornáját³¹ nem szélesítették ki (a bejelentést követő, első kereskedési napon a jüan a dollárral szemben 0,4%-ot erősödött).

Mindezek ellenére az elemzők és a nemzetközi tőkepiacok úgy ítélik meg, hogy folytatódhat a jüanárffolyam erősödése, a nemzetközi verseny erőviszonyainak az átrendeződése és Kína kereskedelmi többletének a csökkenése. Mi azonban nem feltételen osztjuk az utóbbi gondolatot. Úgy látjuk, hogy a jüan árfolyam-erősödésének a folyó fizetési mérleg többletét csökkentő hatása nem annyira egyértelmű. A szakirodalom e témakörben az utóbbi időben megosztottá vált (García-Herrero–Koivu [2009]). Figyelembe véve Kína exportjának magas importhányadát és annak összetételét, felmerülhet a kérdés, hogy a kínai valuta erősödésével – az olcsóbbá váló ázsiai félkész termékek feldolgozásán keresztül – az exportárak valóban nőni fognak-e.³²

Egy biztos: egy rugalmasabb árfolyamrendszerben a jüan nagy valószínűséggel erősödni fog a főbb kereskedelmi partnereinek a valutáival szemben. Így előbb vagy utóbb a kereskedelmi adatokból látható lesz a valutaerősödésnek a mérlegre gyakorolt hatása. Hogy az esetleges kiábrándító eredmények elkerülhetők legyenek, úgy véljük, e témakörben mindeképpen további kutatásokra lesz szükség.

30 2010 áprilisának első hetében a 12 hónapos NDF jüan-dollár árfolyam 6,63-ra erősödött a spot 6,83-as spot árfolyamról.

31 A felértékelődés irányába mutat az a tény, hogy a korábbi, dollárhoz való rögzítést felváltotta egy nyilvánosan nem publikált valutakosárhoz való rögzítés. Mi azonban a továbbiakban is úgy véljük, hogy ennek a kosárnak a dolláráránya kiemelkedően magas – elkerülve a dollár-jüan árfolyam növekvő volatilitását.

32 LAU [2003] elemzésében rámutatott arra, hogy a kimagasló kínai exportbevétel ellenére, az exportárakhoz belföldön hozzáadott érték általánosságban 30%, az USA-ba exportált termékek esetén pedig csupán csak 20%. GARCÍA-HERRERO–KOIVU [2009] szerint az ázsiai exportkereskedelem nagyarányú vertikális integrációja miatt az ázsiai országokból Kínába importált áruk javarészt az exportárak kiegészítői, és nem azok helyettesítői. Elméletük szerint a jüanárffolyam erősödése az Ázsiából (főként a „kistigrisektől”) továbbfeldolgozásra importált áruk árát csökkenti, ami pedig kétségessé teszi a kínai exportárak növekedését.

5. ÖSSZEFOGLALÁS HELYETT

A tanulmány megírását az a cél vezérelte, hogy egyrésztől beszámoljunk Kínának a globális pénzügyi egyensúlytalanságban betöltött, jelenlegi helyzetéről, kereskedelmi mérlegének és jüanárfojyományának alakulásáról, továbbá bemutassuk monetáris politikájának azon részterületét, amellyel a szakirodalom viszonylag keveset foglalkozik. Azt találtuk, hogy Kína monetáris sterilizációja a 21. század első évtizedében sikeresen megakadályozta a pénzkínálat túlpörgését és az infláció elszabadulását. Rámutattunk azonban a rögzített árfolyam-politika és a túlkínálat semlegesítéséből eredő költségekre és problémákra, amelyek akár egy jövőbeli pénzügyi válsággal járó, kiigazítási folyamat szikrái is lehetnek. Bár a sterilizáció mind a pénzügyi, mind a reálgazdasági szektorban komoly torzulásokhoz vezetett, napjaink jegybanki kommunikációjából a kötött árfolyamrendszer lazítására és ezáltal a sterilizáció szükségességének csökkenésére számíthatunk. Aggodalomra adhat okot ugyanakkor a spekulatív célú forró tőke (illegális) beáramlásának az elmúlt években tapasztalt növekedése, ami a devizapiaci intervenció intenzitásának növekedése – és így a sterilizációs politika erősödése – irányába hathat. E tények és feltételezések tudatában korábbi véleményünk, amely szerint a tőkemérleg rövid távú műveleinek korlátozására továbbra is szükség van – még inkább megerősítést nyert.

6. IRODALOMJEGYZÉK

- BERGSTEN, F. C. [2010a]: Correcting the Chinese Exchange Rate: An Action Plan, Testimony before the Committee on Ways and Means, US House of Representatives, 2010. március 24.
- BERGSTEN, F. C. [2010b]: Beijing is key to creating more US jobs, Op-ed in Foreign Policy, Peterson Institute for International Economics, 2010. április 14.
- BERNANKE, B. S. [2005]. Remarks at Sandridge lecture. Virginia Association of Economics, The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Richmond, VA. 03/2005.
- BURDEKIN, R. C. K.–SIKLOS P. L. [2005]: What Has Driven Chinese Monetary Policy Since 1990? Investigating the People's Bank of China Policy Rule. East-West Center Working Papers 85., augusztus
- CLINE, W.–WILLIAMSON, J. [2009]: Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, Peterson Institute for International Economics, 2009, Policy Brief 09-10
- ECKERT, P.–RABINOVITCH, S. [2010]: Hu tells Obama: China to make its own call on yuan, *Reuters*, <http://www.reuters.com/article/idUSTRE63C0OI20100413> (letöltve: 2010. április 13.)
- FERGUSON, N.–SCHULARICK, M. [2009]: The End of Chimerica, HBS Working Paper 10-037, Harvard Business School
- FERGUSON, N. [2010]: The end of Chimerica: Amicable divorce or currency war?, Testimony before the Committee on Ways and Means, US House of Representatives, 2010. március 24.
- GARCÍA-HERRERO, A.–KOIVU, T. [2009]: China's exchange rate policy and Asian trade, BIS Working Paper No. 282, április
- GÁBOR TAMÁS [2009]: Nézetek a globális egyensúlytalanságról: fenntartható vagy fenntarthatatlan pályán van-e a világgazdaság? In: BOTOS KATALIN [szerk.]: Idősödés és globalizáció, Tarsoly Kiadó, Budapest, 2009
- GÁBOR TAMÁS [2010a]: Kína szokatlan kettős gazdasági többlete, *Magyar Tudomány*, 2010. 171. évf. 4., 448–458. o.
- GÁBOR TAMÁS [2010b]: Az aszimmetrikus dolláralapú monetáris rendszer és a globális pénzügyi egyensúlytalanságok: lehetséges reformok a keynesi javaslatok égisze alatt, *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2010/2.
- GÁBOR TAMÁS [2010c]: A tőkekorlátozások alakulása és a tőkeáramlások liberalizációja Kínában: az eddigi és a várható változások a minősített külföldi és hazai befektetési programok fényében, *Külgazdaság* (megjelenés előtt)

- GLICK, R.–HUTCHISON, M. [2009]: Navigating the trilemma: Capital flows and monetary policy in China, *Journal of Asian Economics* 20 [2009], 205–224. o.
- GOLDSTEIN, M.–LARDY, N. [2009]: The Future of China's Exchange Rate Policy. *Policy Analyses in International Economics* 87., Washington: PIIE
- GREENWOOD, J. [2008]: The costs and implications of PBC sterilization, *Cato Journal*, Vol. 28, No. 2., 2008. tavasz/nyár
- HE, D.–CHU, C.–SHU, C.–WONG, A. [2005]: Monetary Management in Mainland China in the Face of Large Capital Inflows, Hong Kong Monetary Authority [HKMA] Research Memorandum 07/2005, április
- KRUGMAN, P. 2009: China's dollar trap, *The New York Times*, 2009. április 3.
- LAU, L. [2003]: Is China Playing By the Rules?, Testimony at a Hearing of the Congressional Executive Commission on China, 2003. szeptember 24.
- MA, G.–MCCAULEY, R. N. [2008]: Efficacy of China's Capital Controls: Evidence from Price and Flow Data. *Pacific Economic Review*, 2008. február, Vol. 13., Issue 1., 104–123. o.
- NAUGHTON, BARRY [2009]: The Scramble to Maintain Growth. Hoover Institution, *China Leadership Monitor*, No. 27., 2009. január 30.
- OBSTFELD, M.–SHAMBAUGH, J. C.–TAYLOR, A. M. [2005]. The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility. *Review of Economics and Statistics* 3., 423–438. o.
- OUYANG, A.–RAJAN, R.–WILLETT, T. [2007]: China as a Reserve Sink: The Evidence from Offset and Sterilization Coefficients, Hong Kong Institute for Monetary Research (HKIMR) Working Paper No.10/2007. május
- PRASAD, E.–WEI, SHANG-JIN [2005]: Understanding the Structure of Cross-border Capital Flows: The Case of China, China at Crossroads Conference, Columbia University, 2006. február 2–3.
- SUZUKI, Y. [1980]: Money and Banking in Contemporary Japan, In: TSUTSUI, WILLIAMS M. [ed.]: Banking in Japan Vol II., , Routledge, 1999
- YU, Y. [2008]: Managing Capital Flows: the Case of China, Research Center for International Finance, Institute of World Economics and Politics, CASS Working Paper No. 0816, 2008. szeptember
- WANG, Y. [2010]: An Estimation of the Effectiveness of China's Capital Controls and Sterilizations, *China & World Economy*, 2010. május–június, Vol. 18, No. 3., 106–124. o.
- ZHOU, X. 2009: Reform the International Monetary System, The People Banks of China, Speeches, 2009. március 3., <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&ID=178> (letöltve: 2009. december 12.)

BOROS ÁRON

A szennyvízkezelési projektek finanszírozására ható tényezők

A cikk célja az infrastrukturális beruházások közül a szennyvízkezelési projektek finanszírozhatóságának elemzése. A bevezető ismerteti az érvényes szennyvízpolitika alapjait, a magyarországi állapotot és a kitűzött célokat. Az írás három kiemelt szakmai forrásra épült. A szakirodalmi kitekintés mellett a szerző saját, projektalapon szerzett szakmai tapasztalatai és egy általa készített, projekteket leíró matematikai modell jelenti azt az információs bázist, amelyből következtetéseit levonta. A vizsgálat fókuszja kiterjed a beruházások megvalósíthatóságát vizsgáló tanulmányok költség-haszon elemzésére, annak módszertani kérdéseire és eljárásrendjére. Javaslatokat fogalmaz meg a hatékonyabb előkészítés, megvalósítás érdekében szükséges változtatásokra, továbbá az elemzési metódus kereskedelmi banki szempontokkal történő bővítésére.

1. BEVEZETÉS

Magyarországon a környezetvédelem hosszú ideig nem volt központi kérdés. Az európai standardok eléréséhez a jövőben jelentős fejlesztéseket szükséges megvalósítanunk. A kibontakozó pénzügyi és gazdasági válság hatására a nagy környezetvédelmi infrastrukturális beruházások finanszírozása az egyik legfontosabb, megoldandó kulcskérdéssé vált. Cikkünk ezen beruházások egy szűkebb szegmensére, a szennyvízkezelést érintő területre koncentrálnak. 2010-ig 148 agglomerációban kell megoldani a szennyvíz okozta környezet-szennyezési problémát, azonban ez csak a jéghegy csúcsa. 2015-ig további 445 agglomeráció szennyvíz-elvezetési és -kezelési problémájára kell megoldást találni. A téma fontos és aktuális, hiszen a kibocsátott szennyvíz károsítja a környezetet, alapvetően a talajvíz minőségének romlása miatt. A probléma fontossága miatt a 6. Közöségi Környezetvédelmi Cselekvési Program¹ a szennyvízgyógyászati prioritássá tette. A szennyvízkezelés rendezésének vannak közvetlen és közvetett hatásai. A leggyakrabban említett, közvetett pozitív tényezők a kapcsolódó egészségügyi költségek, illetve a tisztításban felhasznált, környezetet terhelő anyagok csökkentése. A közvetett hatások közül a legkiemelkedőbbeknek tekinthetők a beruházás megvalósítása, illetve az üzemeltetés során a helyi gazdaságra gyakorolt, pozitív externáliák² sora.

¹ A 2002-ben elfogadott, hatodik környezetvédelmi cselekvési program (6. EAP) az EU tízéves (2002–2012) politikai programja a környezetvédelem területén. A program a következő négy kulcsfontosságú környezetvédelmi prioritás köré szerveződik: az éghajlatváltozás, a természet és a biológiai sokféleség, környezet és egészség, természeti erőforrások és hulladékok.

² Módszertani útmutató a költség-haszon elemzésekhez (COWI Magyarország Kft. [2009])

A közműolló szélessége, vagyis a vezetékesvíz-ellátottság és a csatornázottság közötti különbség hazánkban igen magas. Az uniós irányelveknek megfelelően a magyar kormányzat a közműolló szűkítését és a csatornázott szennyvíz tisztítottságának emelését tűzte ki célul. 2015-ig a 2. Nemzeti Környezetvédelmi Program és a szennyvízprogram³ célkitűzései alapján a közműollónak a jelenlegi 30%-ról 10% alá kell szűkülnie. Jelenleg vezetékes vízzel a háztartások 90 százaléka bír, míg szennyvízvezeték 62 százalékuknál van. A képet rontja, hogy az elvezetett szennyvíznek csak 66 százaléka kerül tisztítás során vissza a természetbe.⁴

Mivel a környezetvédelmi beruházások általában tisztán pénzügyi szempontból nem megtérülő beruházások, ezért azokat csak támogatással, vissza nem térítendő források finanszírozása mellett lehet megvalósítani. A szennyvízkezelési projektek megvalósítására jelentős összegeket kötöttek le. 2000 és 2008 között szennyvízkezelés-fejlesztés címén 591,5 milliárd forint⁵ értékű támogatási szerződést kötöttek meg. Ezt az összeget növeli a 2009 és 2013 közötti időszakra allokált, de támogatási szerződésekkel még csak részben leköötött KEOP⁶ 360 milliárd forint vissza nem térítendő támogatása. A 2000 lakos egyenértékes (LE) települések esetében 150 település részesülhet ebből a forrásból. Az előirányzott feladat megoldásának még csak a kezdetén tartunk. A KEOP előtt a finanszírozást a KIOP⁷ volt hivatott kezelni, azonban ebbe a programba mindösszesen öt projektet vontak be 14,2 milliárd forint értékben. A KIOP-forrásokat tíz ISPA/KA⁸-alából finanszírozott nagyprojekt egészítette ki. Néhány kisebb léptékű projektet finanszírozott a PHARE, AVOP, SAPARD, valamint az INTERREG⁹ is. Az előkészítésre szánt források mérete fontos jelzősáma a megvalósítás várható sebességének; a kormányzat eddig 3,5 milliárd forintot költött erre. KEOP-forrásból a megvalósítás során jelentkező, elszámolt költségek ellentételezésére 2007-től összesen 600 millió forintot fizettek ki ténylegesen.

A cikk fókuszába a beruházás szakmai alátámasztását szolgáló megvalósíthatósági tanulmányon (MT) belül annak a pénzügyi részét taglaló költség-haszon elemzést (CBA) állítottuk. A lakosság jövedelmi helyzete – és ebből következően a szolgáltatásért felszámítható díjak – nem fedezik a beruházók megtérülési elvárásait, így a kizárólag piaci alapon történő finanszírozás nem lehetséges. Az államnak a projekt remélt társadalmi hasznossága miatt mégis érdemes pénzügyileg támogatnia azt.

3 A Nemzeti Környezetvédelmi Program a 2009–2014 közötti időszakra határozza meg azokat a hazánkat érintő, fő környezetvédelmi intézkedéseket, amelyeket ütemezetten végre kell hajtani. A szennyvízprogram jelöli ki azokat az agglomerációkat, amelyekben legkésőbb 2015-ig meg kell oldani a szennyvíz-elvezetést és -kezelést.

4 KEOP [2010b], 4–5. o.

5 ÁSZ [2009], 19. o.

6 Környezet és Energia Operatív Program (KEOP): 2007–2013 között a környezetvédelmi fejlesztéseket támogató program.

7 Környezetvédelem és Infrastruktúra Operatív Program (KIOP): 2004–2006 között a környezetvédelmi fejlesztéseket támogató program.

8 ISPA/KA: az ISPA az uniós csatlakozás előtt, míg a KA a csatlakozás után támogatja a nagyprojekteket. Ezen alapok esetében a támogatási döntések Brüsszelben születnek meg.

9 Uniós strukturális alapok; ezek esetében a támogatási döntéseket a hazai intézményrendszer hozza meg. A PHARE- és a SAPARD-programok előcsatlakozási alapok, és a 2004-es csatlakozásig voltak aktívak. Az AVOP az agrár- és vidékfejlesztési célokat, míg az INTERREG a határon átnyúló fejlesztéseket támogatja a csatlakozás után.

Írásunk a finanszírozásra és hosszú távú fenntarthatóságra ható, legfontosabb tényezőket a CBA-tanulmányok vizsgálati szempontjain keresztül mutatja be. A CBA-tanulmányok szerkezetét és tartalmi elemeit uniós irányelvek szabályozzák, azonban a lokális körülményeknek megfelelően van lehetőség módosításra. Nagyon fontosnak tartjuk, hogy a jelenlegi szűk finanszírozási környezetben a bankok – a projektek hitelezői – számára ezek az elemzések kezelhetők, transzparenssek és hitelesek legyenek. A célt elérendő, javaslatot teszünk mind szakmai módosításokra, mind tartalmi kiegészítésekre.

2. A FELHASZNÁLT ANYAGOK ÉS A MÓDSZERTAN

Az elemzések során különféle megközelítéseket használtunk az információk összegyűjtéséhez és a következtetések levonásához. Egyrészt azokat a releváns szakmai pályázati dokumentumokat és publikált útmutatókat vizsgáltuk meg¹⁰, amelyek a CBA elkészítésében nyújtanak segítséget a projektgazdáknak. Másrészt kiegészítő informális adatokhoz, véleményekhez jutottunk azokból a projektekből, amelyeknek az előkészítésében az elmúlt években magunk is részt vettünk.¹¹ Harmadrészt felállítottunk egy modellt, amely alkalmas arra, hogy a szennyvíz-kezelési projektek pénzügyi kérdéseire választ adjon, illetve a beruházás környezetének változásait kezelje, modellezze.

A modell kialakítása a kiadott útmutatók szakmai iránymutatása alapján történt. A hatóságokkal folytatott szakmai levelezésből származó, illetve az érintett intézményrendszerben dolgozókkal folytatott, folyamatos egyeztetések alapján szerzett információkat, illetve az elmúlt időszak szakkonferenciái alatt szerzett értesüléseket is beépítettük a modellbe.¹² A kidolgozott modellt közvetetten, az ügyfeleinknek készített és beadott pályázatokon keresztül auditálták a magyar hatóságok, így megbízható képet mutat a projektek pénzügyi, közgazdasági folyamatairól.

3. EREDMÉNYEK ÉS JAVASLATOK

Az elemzéseket két fontos tényező köré csoportosítottuk. Első feladatunk az előkészítés és a döntéshozatal folyamatának vizsgálata volt. Az elemzés célja annak a kimutatása, hogy a jelenlegi uniós standardok illeszkednek-e azokhoz a külső banki standardokhoz, amelyeknek a teljesítése elengedhetetlen a külső finanszírozás megteremtéséhez. Ahol változtatást tartunk szükségesnek, ott javaslatot teszünk arra. Második feladatként a CBA-útmutatókban szabályozott módszertani kérdésekben törekedtünk olyan kompromisszumos javaslatokra, amelyek a beruházó önkormányzat, a támogatást kezelő Közreműködő Szervezet (KSZ), illetve a külső finanszírozói szerepben álló banki szempontoknak is eleget tesznek.

10 Az áttanulmányozott dokumentumok listáját a bibliográfia tartalmazza.

11 A szerző munkáltatója, az OTP Hungaro-Projekt Kft. 15 szennyvízkezelési projektbe volt bevonva; ezek összértéke meghaladja a 28 milliárd forintot.

12 A kapcsolódó levelezéseket, illetve emlékeztetőket az OTP Hungaro-Projekt Kft.-nél dokumentáltuk.

3.1. A döntéshozatali rendszer elemzése

A pályázati rendszer, illetve a felhasznált anyagok átláthatósága, relevanciája és koherenciája fontos ahhoz, hogy a döntéshozók képesek legyenek eldönteni: vajon az adott projektet érdemes-e megvalósítani? Lényegében a projektgazda, a vissza nem térítendő támogatást elbíráló állami apparátus és a külső finanszírozást megteremtő bank érdeke is az, hogy jó projektek szülessenek. A projekt minőségét a pénzügyi megtérülése és hosszú távú fenntarthatósága határozza meg. Mindezt három fő kritériumrendszer köré szokták csoportosítani, így a közgazdasági, a környezeti és a társadalmi hosszú távú fenntarthatóság az irányadó vizsgálati szempont.

A Magyarországon alkalmazott elemzési eljárás alapvetően megegyezik a nemzetközi szakirodalom által javasolt módszertannal.¹³ A módszertan alkalmazásának részterületei közül kizárólag azokat elemeztük, ahol változtatásokra teszünk javaslatot. A javaslatokat a tényleges megvalósítás során megfigyelt, gyakorlati tapasztalatok során felgyülemlett megfigyelésekre alapoztuk.

3.1.1. Az előkészítés és a döntési folyamat időráfordítása és költségei

A jelenlegi eljárás bonyolult és időrabló. A folyamat hosszú átfutási ideje mellett jelentős probléma, hogy a projekt megvalósíthatóságának szempontjából lényeges szereplők (kereskedelmi bankok) szempontjait nem építették be az elemzésbe.

Az eljárásrendeket vizsgálva, két lehetséges módja van annak, hogy vissza nem térítendő forráshoz jusson egy projekt. Az előkészítési és értékelési folyamat kezelésére az egyfordulós és a kétfordulós eljárást dolgozták ki. A módszertan csak a támogató és a kedvezményezett különféle szempontjait vizsgálja. Véleményünk szerint ez a módszertan duplikálja a kedvezményezett projektgazda munkáját, időben és költségekben is ésszerűtlenebbé teszi azt. A bankoknak nyújtott adatszolgáltatás teljesen független a pályázattól. Kiváló példa a hosszú folyamatokra az a tíz ISPA/KA által finanszírozott nagyprojekt¹⁴, amelyek közül a legtöbb már megvalósult, így elemzés alá volt vonható. Ezekben az esetekben a projektek átlagosan másfél évet csúsztak az előkészítés során, összességében pedig átlagosan két és fél évvel elcsúszott az átadásuk is. Nemcsak a megvalósítás ideje, de a költségek is megnöttek. A beruházások költségvetése az eredeti terveket 14%-al haladta meg.¹⁵ Az előkészítési és döntési folyamatokat szükséges áttekinteni ahhoz hogy levonjuk következtetéseinket, és elkerülhessük az elkövetett hibákat.

A pályázat kiírója a KEOP pályázati rendszerben egészen 2010-ig a kétfordulós eljárást alkalmazta. Az eljárás során az első forduló időigénye két részre osztható. Tapasztalataink szerint a jellemzően két hónapnyi előkészítési időszakot négy hónap döntéshozatali és szerződéskötési időszak követi. A döntés után a projektnek már nem kell versenyeznie a vissza nem térítendő forrásért, csak megfelelő dokumentációt kell összeállítani a végső döntéshez. Ez a második forduló feladata. A második forduló időigénye a részletes tervezés és a hivatali eljárások miatt sokkal hosszabb, mint az első. Az előkészületek (tervezés és engedélyezés)

13 MUGA, HELEN E.– MIHELICIC, JAMES R. [2007], 439–445. o

14 Győr, Szeged, Pécs, Sopron, Kecskemét, Debrecen, Szombathely, Budapest, Zalaegerszeg és Veszprém.

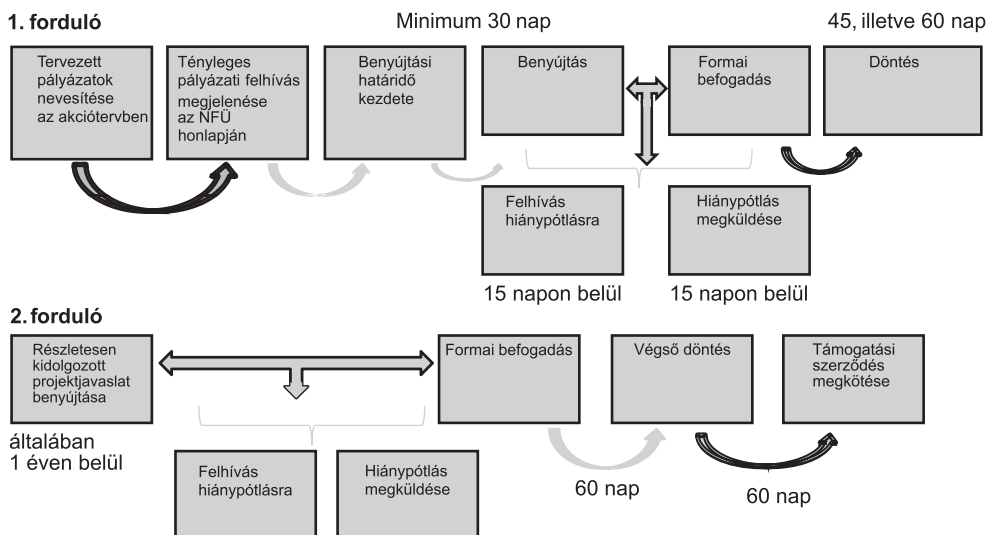
15 ÁSZ [2009], 23–24. o.

két-három évet is igénybe vehetnek, míg a szerződések véglegesítése további négy-hat hónapig tart. A kétfordulós eljárás folyamatát az 1. ábra szemlélteti.

Az egyfordulós eljárások időszükséglete valamivel rövidebb, de magasabb a pályázó kockázata is. Ebben az esetben a hatóságok elvi pozitív állásfoglalása nélkül már a végső pályázati anyagot szükséges elkészíteni. Ezzel az eljárásrenddel tíz-tizenkét hónapra lehet leszorítani a pályázat és a szükséges dokumentáció elkészítésének időszükségletét, amiből az előkészület hat hónap, ezt további négy-hat hónap döntéshozatali és szerződéskötési időszak követi.

1. ábra

A kétfordulós döntéshozatal folyamata



Forrás: Boros [2010]

Az ábráról is látható, hogy az alkalmazott eljárás hosszú és bonyolult. Véleményem szerint fontos lenne, hogy egy esetleges eljárásbeli módosítás során minden érintett szereplő véleménye és igénye jelenjen meg. A Közreműködő Szervezet (KSZ)¹⁶ szerepének erősítése szintén szükséges lenne. A KSZ feladatainak számát és mélységét növelni kellene. Intenzívebbé kellene tenni az ügyfél és a KSZ kapcsolatát. Az elvárások teljesítéséhez megfelelő erőforrásokat kell a hivatal rendelkezésére bocsátani. A humán kapacitások növelése és minőségének javítása mellett a törvényi, eljárásrendi szabályokat is pontosítani, szigorítani szükséges. A megfelelő kompetenciaszinthez számon kérhető felelősséget kell rendelni, és ezt következetesen be is kell tartatni.

¹⁶ Az Irányító Hatóság irányításával tevékenykedő szervezetek, amelyek a projekteket végrehajtó szervezetekkel kapcsolatban látják el feladataikat. A KEOP Közreműködő Szervezete a Környezetvédelmi és Vízügyi Minisztérium Fejlesztési Igazgatósága (KvVMFI).

A legjellemzőbb problémák, megoldandó feladatok:

- A KSZ jelentős erőfeszítéseket tett a Megvalósíthatósági Tanulmányok (MT) elkészítésének szakmai támogatására, de ennek ellenére sem nyújt elegendő és megfelelő mélységű segítséget a projektgazdáknak. A projektgazdáknak szóló, további útmutatók és képzések segítenének a probléma leküzdésében.
- Nem rendelkeznek egyenletes szakmai (pénzügyi és műszaki) felkészültséggel sem a KSZ szakemberei, sem a külső szakértői. Mindezt fokozza, hogy jelentős a fluktuáció a KSZ szakemberei körében. Egységes belső képzésekre, folyamatos szintfelmérésre és megfelelő egyéni teljesítményhez kötött ösztönzési rendszerre lenne szükség a Közreműködő Szervezetnél.
- Az értékelés során a KSZ munkatársai nem szívesen vállalnak felelősséget, mindent külső szakértők véleményére alapozva próbálnak eldönteni. Az értékelés során így túl nagy súlya van a külső szakértőknek, nincsen markáns szakmai, hatósági állásfoglalás. Érdemes lenne átgondolni, hogy a külső szakértői költségek csökkentésével nem kellene-e a belső humán kapacitásokat komolyabban kiépíteni.
- Az MT elkészítésének útmutatói és értékelésének szempontrendszere nem elég standard, ami az összehasonlíthatóságot és az igazságos elbírálás gyakorlatát teszi nehezebbé. Ezen az útmutatók folyamatos kiegészítésével, javításával lenne szükséges változtatni.
- Bevezették, hogy ha a KSZ a feladatait határidőre végzi el, teljesítménydíjat kap. Sok a kiskapu azonban, számos esetben az értékelési folyamat megakad, újra kezdődik. A pályázat bírálótának folyamatát a projektgazda nem képes áttekinteni, a határidők betartása lehetetlen. Mindezt az informatikai rendszer fejlesztésével nagymértékben javítani lehetne a pontos teljesítés érdekében.

A változtatások megfogalmazásáért és megvalósításáért a KSZ-t irányító, felügyelő Irányító Hatóság (IH) felelős.

3.2. A CBA módszertanára és eljárásrendjére vonatkozó módosító javaslatok

Az elmúlt néhány évben felmerült szakmai tapasztalatok és új igények részben beépültek az elemzési módszertanba, így a munka további részében csak azokat az észrevételeinket említjük, amelyek nem kerültek be a javaslatok közül, vagy az útmutatókban továbbra sem feloldott ellentmondást tartalmaznak. Javaslatot teszünk olyan elemzési szempontok és eljárásbeli változtatások beépítésére, amelyek a banki hitelezéshez kapcsolódó döntéshozatalt gyorsítanák, támogatnák.

3.2.1. A szolgáltatási díj és a támogatási intenzitás közötti ellentmondás

A felvetett kérdés megvizsgálásához a CBA-útmutató elvárás- és matematikai rendszere alapján kidolgozott modellt használunk, amely alkalmas arra, hogy a kérdéses változókat módosítva, elemezzük azok hatásait. A modell paramétereinek változtatásával a számunkra fontos outputok változását egy élő példa bemutatásával szemléltetjük.

A mintaprojekt pénzügyi mérete 2,089 milliárd forint, a vizsgált időszak 30 év. Vizsgálati szempontból a fix és változó költségek nem változnak, míg a bevételeket meghatározó díjpolitikák közötti különbségeket szemléltetjük.

Igen jelentős ellentmondást találtunk a támogatási intenzitás számításában. A 2. és a 3. ábra bemutatja a vizsgált két díjpolitika hatását. Megfigyelhetjük, hogy minél több lakossági forrást vonunk be szolgáltatási díjként az üzemeltetés során, annál kisebb lesz a kumulált készpénzállomány a projektgazdánál a projekt lezárásakor. Az ábrán szemléltetett különbség 20 millió forint. Az összeg jelentősége attól függ, mit veszünk vetítési alapnak. Az összehasonlíthatóság kedvéért: az összeg alig egy százaléka a teljes beruházási értéknek, de több mint 13%-a a teljes időszak alatt felhalmozott pénzállománynak. A megemelt díjak esetén nemcsak a felhalmozott készpénzállomány lesz kisebb, de a vissza nem térítendő támogatások aránya is. A támogatási intenzitás az első verzióban 85%-ról 78,7%-ra csökken. A csökkenő támogatási intenzitás természetesen jelentősebb külső forrásigényt jelent, amit jellemzően hitelből oldanak meg a projektgazdák.

Ezen a ponton több szereplő között is érdekellentét áll fenn, amit csak igazságos szabályokkal lehet feloldani. A szereplők érdekei eltérnek egymástól. A támogatás külső szponzora (EU) el szeretné kerülni a túltámogatást. A magyar állam minél szélesebb körben, a lehető leggyorsabban szeretne eleget tenni a vállalt szennyvízkezeléssel kapcsolatos kötelezettségeinek, lehetőleg költséghatékony módszerekkel. A legnehezebb helyzetben az önkormányzat van, amely a vissza nem térítendő forrás kedvezményezettje. Az önkormányzat skizofrén helyzetbe kerül, hiszen maga sem képvisel egységes álláspontot: ármegállapító, tulajdonos és az ellátásért felelős intézmény is egy személyben. Mindezek mellett a döntéseket emocionális érvek is befolyásolják, mivel az alkalmazott díj a választók hangulatára is hat, így a politikai megfontolások is számottevők. Megfigyelhető, hogy az önkormányzatok próbálják azt a legalacsonyabb árat megtalálni, amely a lehető legtöbb vissza nem térítendő támogatást eredményezi, és így a lakosság számára legjobban kommunikálható verzió. Mindezek miatt a díjpolitika alárendelt a maximális támogatás megszerzésének, illetve a politikai szándékoknak.

Törvényi szabályozás hiányában az önkormányzati díjmegállapítás bonyolult feladat, amit azonban néhány támogatási szabály kordában tart. Ármegállapításra vonatkozó központi szabályozás hiányában a díj megállapítása a pályázati keretfeltételek mentén alakult ki. Sajnos, ez csak azokra a területekre fejt ki hatását, ahol új szennyvízrendszert szándékoznak bevezetni. A régebbi fejlesztések esetében az ármeghatározásnak nincsen törvényi, gazdaságossági keretrendszere. A beszedett díjnak alsó korlátot a pályázati feltételrendszer jelent. Az üzemeltetés költségein felül a díjnak hosszabb távon tartalmaznia kell a beruházás amortizációját is. A díjak felső korlátját a lakossági fizetőképesség – tehát a lakosság jövedelmi helyzete – határozza meg.

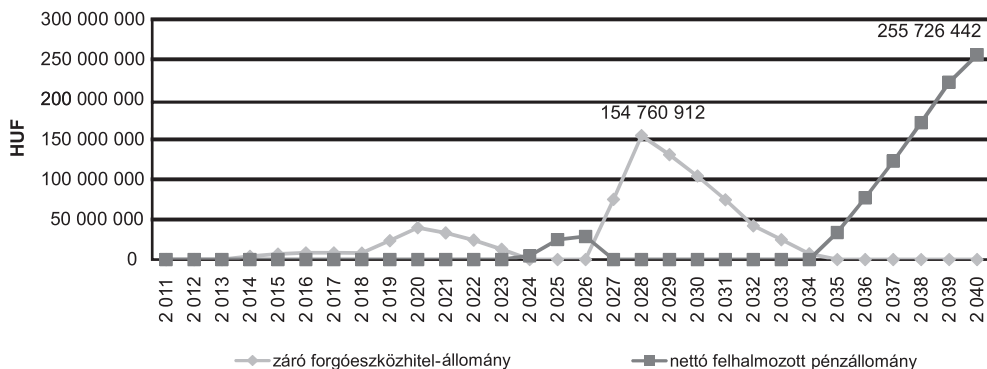
Az ellentmondást a 2. és 3. ábra mutatja be, ahol a paraméterekben csak vázolt díjpolitikában van különbség.

- 2. ábra: a díjpolitika alapján a beszedett díjak 2014 és 2026 között növekszenek 330-ról 510 forintra.
- 3. ábra: az alternatív díjpolitika szerint 2014 és 2026 között 500 forintos díjat szed az üzemeltető.

A modell feltételezése szerint 2026 után a díjak mértéke hasonló. Az utolsó vizsgált év 2040.

2. ábra

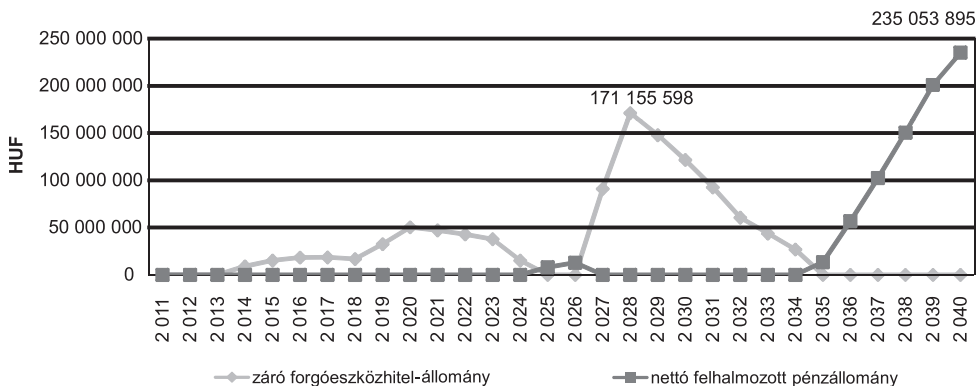
Első díjpolitikai alternatíva



Forrás: Boros [2010]

3. ábra

Második díjpolitikai alternatíva



Forrás: Boros [2010]

Véleményünk szerint az ellentmondást csak megfelelő törvényi alapú árképzési szabályozással lehet feloldani. Sajnos, a szabályok mindig korlátozzák a mozgásteret, ez pedig a rendszer rugalmasságát csökkenti. A rugalmasság azokban az esetekben fontos, amikor nagyok a különbségek a régiók között akár az alkalmazható technológiák, akár a lakossági jövedelmi (fizetőképességi), akár a társadalmi viszonyaiban. A társadalmi támogatottság szintje az elérhető maximális rákötések számában nyilvánul meg. A rugalmasság csökkenésének ellensúlyozását segítené a kijelölt megvalósítási helyszínek számára nyújtott differenciált, de minimális támogatási intenzitás garantálása és a fizetőképességet támogató, átmenetileg alkalmazható, rászorultság alapján járó díjtámogatás.

3.2.2. Javaslat a változatelemzés eljárásrendjére

A CBA-útmutató alapján a számottevő releváns változatokat be kell mutatni az elemzés során. Az elemzés a döntéshozó szempontjából fontos. Célja a költség és hasznok számbavételével a legjobb változat kiválasztása.

A felhozott érvek ellenére, a változatelemzés sok esetben nem közöl információkat a tényleg releváns változatokról. Ennek a látszólag lehetetlen eseménynek egyszerű az oka. A projektgazdának már régen kialakult elképzelése lehet arról, hogy a szennyvízelvezetéssel és -kezeléssel kapcsolatos feladatát milyen módszerrel szeretné megoldani. A bemutatott alternatív változatokat így mindezek után a tervezők segítségével könnyű úgy ábrázolni, hogy az előre kiválasztott változat összességében a legjobb megoldást mutassa. A feltárt problémának számos oka lehet:

- a változatok beruházási és üzemeltetési költségei jelentősen eltérhetnek,
- a limitált technológiai megoldási lehetőségek száma, illetve
- a döntéshozók ismerethiánya.

Véleményünk szerint a változatelemzést teljes mértékben a Közreműködő Szervezetnek kellene kontrollálnia. Megoldás lehet, ha azt a pályázat benyújtása után a Közreműködő Szervezet szakemberei készítik el. A másik lehetőség, hogy szoros szakmai ellenőrzéssel és iránymutatással, de a pályázó készíti el a releváns változatok elemzését. Ebben az esetben a releváns változatokat és azok fő paramétereit is a KSZ és a pályázó közös munkával dolgozza ki, majd a megállapított paraméterek mentén a pályázó készíti el az elemzést. Mindkét javasolt eljárásrendi módosítás előnye a szakmai döntés megalapozottságának növelése, valamint az, hogy a változatelemzés megbízható, valóságos képet ad a különböző alternatívák tényleges költségeiről. Standard elemzés esetén összehasonlíthatóvá válnak a lehetőségek mind egy projekt esetében, mind a projekteket egymással összevetve. A javasolt módszerek hátránya lehet a hosszabb előkészítési és döntési folyamat, illetve a magasabb technikai költségek.

3.2.3. Javaslat az érzékenységvizsgálat és a kockázatelemzés eljárásrendjére

A CBA-útmutató legkevésbé kidolgozott fejezetei az érzékenységvizsgálat és a kockázatelemzés. Az útmutató meglehetősen nagy szabadságot enged a projektgazdának, így a következtetések levonása vagy az összehasonlíthatóság megteremtése nem megoldott. Az iránymutatás hiánya miatt a projektek nem összehasonlíthatók egymással, így felelős döntés nehezen hozható a kapott információk alapján. Véleményünk szerint az útmutatóban nemesak az elméleti módszertant kell megadni, hanem az alkalmazandó fő vizsgálandó változókat is. A változókat, illetve a vizsgálandó eltéréseket is szükséges lenne folyamatosan változtatni, vagy projektenként testre szabni. A paraméterezés annak a függvényében történne, hogy milyen gazdasági, társadalmi környezetben valósul meg a projekt.

A kockázatelemzés és -kezelés legfontosabb feladata az, hogy a hosszú távú pénzügyi, technológiai és környezetvédelmi fenntarthatóságot biztosítsa a projekt. Azaz a pénzügyi likviditás és az üzemeltetés megbízhatósága stabil legyen, valamint a környezetvédelmi szempontok megvalósuljanak a projekt teljes időszakában. Abban az esetben, ha szignifikáns romlást érzékelünk bármelyik kijelölt kulcsindikátornál, olyan előre megfogalmazott

forгатókönyv szerinti akciót kell végrehajtani, amely megakadályozza a minőség további romlását. Az optimális állapot eléréséhez jól átgondolt forгатókönyvekre, a kockázatokra adott válaszokra és pénzügyi tartalékokra van szükség. Tapasztalataink szerint a benyújtott pályázatoknál éppen ezek a kérdések a legkevésbé átgondoltak. Az érzékenységvizsgálat és kockázatelemzés során is megfontolandó, hogy a Közreműködő Szervezet saját standardjai alapján végezze el az elemzéseket.

3.2.4. Javaslat a közgazdasági költség-haszon elemzés módszertani elemeinek változtatására

A közgazdasági költség-haszon elemzés az egyik legfontosabb része a támogatási döntésnek, mivel ennek az alapján lehet megítélni, hogy a teljes társadalomnak a beruházás hasznot hoz-e. Ehhez képest a gyakorlati megközelítés több ponton is ellentmond az elméletnek.

Az uniós vállalatok alapján elkészült szennyvízprogram kijelöli azokat a területeket, ahol legkésőbb 2015-ig meg kell valósítani a fejlesztéseket. Ezekon a területeken a pályázati rendszerben támasztott verseny nem célravezető, mivel mindenképpen meg kell felelni a vállalt derogációs szabályoknak. A projektek versenyztetésének egyetlen értelme azok ütemezésében rejlik. Megfigyelhető, hogy a társadalmi hasznok és költségek becslésekor a nemzetközi standardoktól is eltér a hazai gyakorlat. A nemzetközi gyakorlatban nagyon részletes környezeti hatásvizsgálatot végeznek, és egyéb számszerűsíthető társadalmi extern hatásokat is figyelembe vesznek. A legfontosabb vizsgálandó tényezők a szennyvíz negatív környezeti hatása miatt kialakuló betegszám változása és ennek pénzügyi megtakarításai, a tisztítómű és a csatornahálózat üzemeltetése miatt keletkező levegő- és zajszennyezés hatása, valamint a projektnek a foglalkoztatottságra gyakorolt hatása. Ezzel szemben a magyar gyakorlat egy elméleti alternatív megoldás költségeinek a bemutatása. A társadalmi haszon ebben az esetben az alternatív módszer költségeinek elkerülése.

Jelenleg Magyarországon a projektgazdák társadalmi költségként az egyéni szennyvíztárolók, emésztőgödörök és szippantás költségét mutatják be. Ezeknek a kialakítási és működtetési költségei elmaradnak, így társadalmi szinten megtakarítást jelentenek, ami növeli a beruházás társadalmi nettó jelenértékét. Az egyéni szennyvíztárolók kiiktatásával megtakarítható a környezetszennyezési bírság is, amit a szennyvezést kibocsátóknak kell megfizetniük. A feltételezések szerint a bírságok értéke megegyezik a felszíni vizek védelmének társadalmi értékével, így ez szintén növeli a projekt társadalmi nettó jelenértékét.

Összevetve a jelenlegi gyakorlatot a nemzetközi példákkal: a társadalmi hasznok meghatározása nálunk egyszerűen az alternatív megoldás, azaz az egyedi emésztőgödörökkel járó költségek megtakarításának számbavételével történik. Az alkalmazott módszer hátránya, hogy ez nem jelent valódi társadalmi hasznossági korlátot. Az egyedi megoldások elkerüléséből származó megtakarítások olyan jelentős összeget képviselnek, hogy a közgazdasági nettó jelenérték majd minden esetben pozitív lesz. Mindezek miatt Magyarországon az elemzett beruházások mind megvalósítandók lennének. A módszerrel csak a különböző projektek egymás közötti rangsorolása lehetséges.

Javaslatunk szerint az alkalmazott módszertan mellett a számszerűsíthető és objektív módon felderíthető társadalmi hasznosságot is vizsgálni kellene.

3.2.5. Az alkalmazott diszkontráták meghatározása

Az elemzés alapkövei közül a diszkontráta használata lehet még olyan pont, amelyet érdemes megvizsgálni. Az ajánlott rátát nemzetközi standardok alapján határozták meg. A pénzügyi számításoknál 5%-os, a közgazdasági elemzésnél 5,5% ráta alkalmazandó. Véleményünk szerint a diszkontrátákra az EU-nak és a magyar államnak is elfogadható, mozgó sávot kellene meghatározni. A javasolt módszer alapján a ráta alkalmazkodna az ország kockázati felárához, valamint az egyes beruházási területek várható jövedelmezőségéhez. Jelenleg a környezetvédelem területén az elemzésekben nincs különbség a különböző beruházások diszkontrátái között. A különböző típusú beruházások diszkontrátái közti differenciálást is érdemes lenne megfontolni.

A diszkontráta változtatása jelentős különbséget okoz a támogatási intenzitásban. Érdeemes tudni, hogy 1% növekedés a pénzügyi diszkontrátában programszinten több tízmilliárd támogatási többletet eredményez. Egy konkrét példán bemutatva: a felállított modellünk alapján a pénzügyi diszkontráta 1%-os emelésével a támogatási intenzitás 85%-ról 88,2%-ra emelkedett. Mindezek alapján látható, hogy a diszkontráták meghatározása igen jelentős nemcsak a projektgazdák, de az ország uniós forráslekötésének a szempontjából is.

3.2.6. Javaslat a banki hitelezést támogató, új elemzési szempontok bevezetésére és eljárásrendi változtatásokra

A beruházások forrásszükségletét jelentős részben a vissza nem térítendő támogatások finanszírozzák, azonban a projektek kivitelezhetőségének a szempontjából égető szükség van az aktív banki szerepvállalásra. A szennyvíz-kezelési projektekkel kapcsolatos európai uniós elvárás, hogy a vissza nem térítendő támogatások mellett a banki hitelek is jelenjenek meg a projektek finanszírozásban.¹⁷ A tevékenység jövedelmezőségét közepes-alacsony szintre becsüli az EU, amit a hazai kimutatások nem erősítettek meg. Magyarországon a szektor jövedelmezősége inkább közepes-magas szinten van. A teljes szektor jövedelmezőségére léteznek becslések, amelyekből néhány kiemelt mutatót érdemes bemutatni:

- EBITDA/árbevétel (2005): 30,4%,
- adózás előtti eredmény/saját tőke (2005): 8,2%.

Az eddigi finanszírozási gyakorlat változóban van. A 2008-ban kirobbant, 2009-ben tetőző pénzügyi válság hatása miatt a hozzáférés a hitelforráshoz jelentős mértékben nehezebbé vált. A szolgáltató cégek tulajdonosai jellemzően önkormányzatok (2005-ben 57,6%). Az önkormányzatok hitelezési kockázata növekedett. A válságig jellemző, általános hitelezési célokra folyósított hitelek, bankok által lejegyzett kötvényeken keresztüli finanszírozás teljes mértékben leállt. Jelenleg az önkormányzatok vagy önkormányzati tulajdonú üzemeltető társaságok csak akkor kapnak hitelt, ha jó az adósminősítésük, és a projekt is megfelelő. A projektet annak a várható szabad cash flow-nak az állománya minősíti, ami a hitel kamatának és tőkénének törlesztését biztosítja. A kereskedelmi bankok csökkenő hitelezési és kockázatvállalási képességét a helyi, állami tulajdonú fejlesztési bank vagy nemzetközi pénzintézetek (EBRD, EIB) tudnák ellensúlyozni. Új szereplők bevonása elengedhetetlen lenne ahhoz, hogy megfelelő mennyiségű forrás álljon rendelkezésre.

¹⁷ EB [2006], 14. o.

A banki hitelezési feltételrendszer néhány kiemelt pontját elemeztük, annak érdekében, hogy képesek legyünk megítélni a vizsgált projektek finanszírozási esélyeit:

1. *Adósminősítés.* Véleményünk szerint igen jelentős eltérések lehetnek a projektgazdák megítélésében, azaz a minősítések eredményében. A beruházás tulajdonosai az önkormányzatok. Jellemzően a megyei jogú városok és a 10 000 lakos egyenértékes (LE) feletti települések esetében az adósminősítések még mindig jónak mondhatók. A kisebb települések, önkormányzati társulások esetében azonban ez már korántsem egyértelmű. Az önkormányzatok minősítésének és az ebből következő, felállított hitelemértéknek az alapjai az adós saját jogon szerzett, szabadon felhasználható bevételei. A bevétel legfőbb tételei az iparüzési és egyéb helyi adók. A válság hatására a bevételek mértéke csökkent, a központi kormányzat egyes intézkedései miatt pedig azok rendelkezésre állása az elmúlt időszakban bizonytalanabbá vált. Megállapíthatjuk, hogy az üzemeltetést végző cégek tőkeereje jelentősnek mondható, 2005-ben 127,5 milliárd forint volt, ami a nemzetgazdasági átlag 3,5-szerese.¹⁸ A pályázatok a megvalósító önkormányzatok és üzemeltető társaságok pénzügyi minősítésével nem foglalkoznak. Véleményünk szerint a sikerességhez elengedhetetlen lenne az, hogy a hatóságok – mint a KSZ és IH – a projektgazdákat pénzügyi szempontból is minősítsék, és ahol szükséges, garanciákkal erősítsék meg annak érdekében, hogy finanszírozhatókká váljanak. Ahhoz, hogy 2015-ig végre lehessen hajtani a szennyvíz-kezelési vállalásokat, jelentős, de differenciált állami szerepvállalásra lenne szükség. Kiadott állami garanciák vezethetnének az önkormányzati környezetvédelmi projektek tulajdonosainak minősítésbeli megerősítéséhez.

2. *A projekt pénzáramának elemzése.* A kereskedelmi banki hitelezés során igen fontos, hogy a beruházásból származó bevételek megalapozottak legyenek, és fedezzék a hitel kamat és tőketörlesztését. Amíg a hitelezési piacon a verseny éles volt, addig a bankok elfogadták akár azt is: ne a projektből származó bevétel, hanem az önkormányzat költségvetése legyen a biztosíték arra, hogy a hitelt törleszteni fogják. Ma már fontos szempont, hogy a projektből származó bevételekből biztonságosan lehessen fedezni a törlesztést, emellett nagyságrendileg a szabad pénzeszköz-állománynak 1,3-szeresen meg kell haladnia a mindenkori adósságszolgálatot. A beruházásból származó díjbevételek kalkulációjakor a nem fizető ügyfelek aránya jelent fontos mérlegelési szempontot. A feltételezések szerint a víz- és szennyvízdíjak kiszabásakor a lakossági átlagjövedelem 3,5%-a az a fizetőképességi korlát, amely alatt a várhatóan nem fizető ügyfelek aránya alacsony. Ebben az esetben a projektet használó lakosság, tehát a rákötések aránya is jelentős. A pályázati rendszerben alkalmazott 3,5%-os lakossági átlagjövedelemre vetített díjkorlát így bizonyos mértékig a fizetőképességre gyakorolt, pozitív hatást jelent. Jelentősebb kockázatsökkentő hatása van azonban annak, ahol a díjak adóként történő beszedése lehetséges. Ezekben az esetekben a fizetési hajlandóság is magasabb. Véleményünk szerint a jelenlegi CBA elemzési irányelvek a pénzáram vizsgálatának szempontjából a banki elvárásokat jelentős részben kielégítik, de törekedni kell arra, hogy a bevételek befolyásának kockázata csökkenjen.

18 A jövedelmezőség kimutatásában felhasznált adatok forrása: COWI Magyarország Kft. [2007], 6. o.

3. *Biztosítékok.* Hosszú lejáratú beruházási hitelek fedezeteként az adós minősítésének függvényében kérnek a bankok biztosítékot. Jó minőségű ügyfelek esetén ez 0–50%-os, míg kevésbé jó ügyfelek esetén a hitel értékének akár 100%-át szükséges ingatlanfedezetként biztosítani. Az önkormányzatok rendelkeznek felhasználható ingatlanokkal, de azok nagy része nem forgalomképes, hiszen az önkormányzati törzsvagyon részét képezik. A biztosítékadási kötelezettség biztosítását csak állami vagyonátadással vagy egyéb állami szerepvállalással (garancia) lehetne megoldani. 2005-ben eltörölték a pályázatokban az önkormányzatoknak az EU-val szemben fennálló biztosítékadási kötelezettségét, így legalább ez nem szűkíti tovább a hitelfelvételi lehetőségeiket.

4. *Eljárásrend.* Szükséges lenne a pályázat és hozzá kapcsolódó megvalósíthatósági tanulmány, illetve a hitelkérelem párhuzamos készítését megoldani. A hitelező bankoknak, a projektgazdának és a hatóságoknak (KSZ) állandó kapcsolatban kellene állniuk. Jelenleg a kapcsolatok csak kétoldalúak.

A banki szerepvállalás mértéke lehet formális vagy informális. A finanszírozó bankok lehetnek direkt módon, egyedileg vagy indirekt módon, a Bankszövetségen keresztül is a rendszer részei. Véleményünk szerint a formális és direkt szerepvállalás esetén lehet a legnagyobb elkötelezettséget és hatékonyságot elérni a bankok esetében. A szerepvállalás kezdődhet a pályázat elbírálásában való részvétellel, és tarthat odáig, hogy a banki bírálat a döntési szempontrendszer releváns részévé válik.

A hitelező bankoknál a szoros együttműködéshez felkészült szakemberek jelenléte és komoly technikai, szabályozási infrastruktúra kialakítása szükséges. A bankok abban az esetben képesek saját forrásból is fejlesztésre, ha a várható hitelezés volumene és jövedelmezősége elér egy bizonyos mértéket. Ez a mérték bankonként változik, de a termékfejlesztés során alkalmazott minimum elvárt állomány évi 10 milliárd forint kihelyezése körül határozható meg. Tapasztalataink szerint Magyarországon a piac relatív kis mérete, a sok szereplő és a tapasztalt bizonytalanságok miatt ma nincsen olyan bank, amely a szükséges felkészültségi szintet elérte volna.

4. KÖVETKEZTETÉSEK

A cikk az ország szempontjából kiemelt infrastrukturális projektek közül a szennyvízberuházásokat emelte ki. A célként megfogalmazott szempontokat követve, mind az eljárási folyamatokat, mind a Megvalósíthatósági Tanulmány költség-haszon elemzését átvilágítottuk. Az elemzés során számos hatékonyságnövelő intézkedést tártunk fel, amelyek megvalósítására javaslatot is tettünk.

Az eddig megvalósított projektek lefolyásában jelentős elmaradást figyelhettünk meg. A problémák a jelenleg értékelés vagy megvalósítás alatt álló projektek esetében is fennállnak. Javaslatunk szerint szükséges lenne a Közreműködő Szervezetnek a projektek felett gyakorolt, a jelenleginél szorosabb kontrollja. A feladat ellátásához a szükséges erőforrások, kompetenciák megteremtésével és az elszámoltatható felelősség bevezetésével lehetne elő-

relépni. A vizsgálat során kiemelkedő szempontként szerepelt a bankrendszer integrálása az előkészítési, döntési és megvalósítási folyamatokba. Ennek az új szempontrendszernek az elemzésekbe történő beemelése a jelentősen csökkenő ügyféllimitek, az ezzel kapcsolatos, szűkülő hitelezési aktivitás és a növekvő banki marzsok miatt elkerülhetetlen. Mivel a megvalósításban jelenleg az elérhető fejlesztési- és hitelforrások jelentik a kritikus szűk keresztmetszetet, ezért a banki szereplők szoros bevonása elengedhetetlen a sikeres megvalósításhoz és a projektek hosszú távú fenntartásához.

IRODALOMJEGYZÉK

- ÁSZ [2009]: Jelentés a Kohéziós Alapból és a hazai forrásokból finanszírozott kiemelt szennyvíztisztítási projektek megvalósításának ellenőrzéséről, Állami Számvevőszék, 2009. december
- EB [2006]: A 2007–2013-as új programozási időszak – A költség-hason elemzés elvégzésének módszertani útmutatója, Módszertani munkadokumentumok 4., Európai Bizottság Regionális Politikai Főigazgatóság, 2006. augusztus, http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/working/wd4_cost_hu.pdf
- KvVM-FI [2010]: Segédlet a KEOP-ból támogatott projektek költség-hason elemzésének elkészítéséhez és ellenőrzéséhez szükséges fajlagos költségmutatóinak meghatározásához – A vízellátás, vízkezelés, szennyvízelvezetés és tisztítás fajlagos költségei c. munkarész. Környezetvédelmi és Vízügyi Minisztérium Fejlesztési Igazgatóság, <http://www.fi.kvvm.hu/data/segedletek/85.pdf>
- COWI Magyarország Kft. [2009]: Nemzeti Fejlesztési Ügynökség, Módszertani útmutató költség-hason elemzéshez, KEOP támogatáshoz, 2009. március
- COWI Magyarország Kft. [2007] Kiegészítő útmutató: Az egyes szektorok jövedelmezősége
- KEOP [2009a]: Szennyvízelvezetés és -tisztítás konstrukció, KEOP-2009-1.2.0., Útmutató a részletes megvalósíthatósági tanulmány elkészítéséhez (2009. március. 6.)
- KEOP [2009b]: Szennyvízelvezetés és -tisztítás, KEOP-2009-1.2.0., Általános sablon részletes megvalósíthatósági tanulmány elkészítéséhez (2009. március. 6.)
- KEOP [2010a]: Környezet és Energia Operatív Program, 2010. április, <http://www.nfu.hu>
- KEOP [2010b]: Szennyvízelvezetés és tisztítás konstrukció KEOP – 1.2.0/B jelű egyfordulós alkomponenséhez, Pályázati felhívás és útmutató (2010. február 23.)
- KEOP [2010c]: KEOP-1.2.0 Szennyvízelvezetés és tisztítás konstrukcióhoz, Pályázati felhívás és útmutató (2010. március 12.)
- MUGA, HELEN E.– MIHELICIC, JAMES R. [2007]: Sustainability of wastewater treatment technologies, *Journal of Environmental Management*, 2007. március 11., 437–447. o.
- MAIRATE, ANDREA–ANGELINI, FRANCESCO [2006]: Cost-Benefit Analysis and EU Cohesion Policy, Università degli Studi di Milano Dipartimento di Scienze Economiche, Aziendali e Statistiche, Fifth Milan European Economy Workshop, május 26–27., http://www.economia.unimi.it/uploads/wp/MAIRATEANGELINI2006_34.pdf.
- TRT Trasporti e Territorio–CSIL Centre for Industrial Studies [2008]: Guide to cost-benefit analysis of investment projects, Final Report, 2008. június 16., <http://www.eurosfaire.prd.fr/7pc/bibliotheque/consulter.php?id=869>

Abstract of the articles

CHANGES IN RISK MANAGEMENT PRACTICES AFTER THE CRISIS – THE HUNGARIAN PERSPECTIVE

PETRA KALFMANN

The objective of this study is to assess how the executives responsible for risk management of dominant participants of the Hungarian bank sector evaluate the impact of the crisis on risk management practices. The study focuses on the conclusions drawn from the lessons of the crisis as a result of the questionnaire survey conducted with risk management executives of banks. The executives responsible for risk management of 6 large banks and a mortgage bank who amounted to nearly 60% of the aggregate bank balance sheet total in 2009 participated in the questionnaire survey. We supplemented the questionnaire with personal interviews in case of 4 banks. The survey focused on several fields: evaluation of the role of the risk management organisation and of the change of operative risk management practice, the role and risk awareness of the management and the assessment of the integration of calculated risk parameters into strategic risk management and the loan origination process. At the same time the survey also requested self-evaluation from the respondents: we assessed what the most critical deficiencies of the risk management field were in the past years in their opinion and which fields they still considered to be in need of development.

SUPERVISORY REVIEW PROCESS AT THE HUNGARIAN BANKING GROUPS

VILMOS FLISZÁR–BÉLA KREKÓ–BÁLINT MENYHÉRT–MÁRK SZENES

The European Capital Requirements Directive (CRD) decrees that credit institutions carry out an internal capital calculation that is supervised by the competent authorities. This process took place in Hungary for the first time last year. The paper gives a summary of the general picture and analyses, on an anonymous basis, the capital adequacy assessment of the Hungarian banking groups. Most institution uses advanced methods that differ greatly from the standard regulatory exercise, necessitating a customized treatment on the supervisor's part. Significant heterogeneity is found to exist across banks in terms of their applied methodological soundness and degree of conservatism. The reduction of these differences in the near future by consistent supervisory practice as well as better orientation of the banks is an important regulatory objective.

THE USAGE OF DEMAND GUARANTEES HAS BEEN REVITALIZED

KATALIN GULYÁSNÉ CSEKŐ

The International Chamber of Commerce has set into force the new „soft law” of one of the most frequently used personal securities: for the (bank)guarantees.

The new Uniform Rules for Demand Guarantees (URDG No. 758) have preserved the „principle of independence” as the quintessence of this financial instrument. Besides this the „Rules” have standardized, and in part introduced terms and definitions in order to create the „common language” and to promote the „common practice” of guarantees. This paper is aiming to present the precise content of new or uniformed terms and to point out to contradictions originating from them. Unfortunately the „Rules” were unable to separate the different legal relationship (contract of the guarantee and the related contract of agency) within guarantee-dealings, and because of adopting some definitions and conditions of UCP 600 have become quite similar to the documentary credit. These problems are very likely leading to misunderstanding in terms of the legal nature of the two financial vehicles.

GROWTH OF RETAIL LENDING BEFORE THE CRISIS

ZOLTÁN BÁNFI

The strong impact of the crisis beginning in 2007 in the USA reached Hungary in October 2008. The Budapest Stock Exchange collapsed instantly, the state securities and credit markets got dry in the blink of an eye. Banks responded to the liquidity with restricting their loan activity, first drastic reduction of the amount of big loans, especially with obligation over a year. During the restriction period banks can stop granting of loans only to individual and retail customers, corporate special deals are not possible, prepayments are not too likely. Therefore, in this customer segment banks put emphasis onto the restriction of new granting by using stricter parameters in scoring functions applied when assessing and qualifying transactions. For the last two years loans including consumer loans have been falling deeply globally.

Banks also need to get over the loan crisis. Recently they have offered financing means again and again and even conditions (premiums) are not as alarming as in 2009.

It is international experience that all actors of economy work hard towards regaining the trends before the crisis. Of course a more moderate model respecting the whole of the society as well as our natural environment rather than a model of overconsumption is difficult to envisage.

THE PRECEDING SUCCESS AND THE FUTURE HAZARDS OF THE MONETARY STERILIZATION IN CHINA

TAMÁS GÁBOR

With the easing of the Great Depression, the „renminbi matter” has become a global political and economical topic again. The paper discusses China’s role in the issue of the global financial imbalances and its policy of monetary sterilization. Through the latter, we point out that despite of its success in the present decade, the sterilization leads to several significant market distortions that might be highly costly to correct in the long run. In the case of the unchangingness of the present monetary policy, it might cause a serious crisis in China’s economy. The article states that until now the People’s Bank of China has purchased the stability of the financial system at the cost of the real economic distortions. Because of the seemingly stable prices and the undervalued Yuan, the export sector has become extremely overinvested, that made the development of the markets more imbalanced through the ineffective allocation of the sources. Finally, the last chapter deals with stance of the Yuan exchange rate in the light of the current political events.

INFLUENTIAL FACTORS IN THE FUNDING OF WASTE WATER TREATMENT PROJECTS

ÁRON BOROS

The aim of this paper was to analyze the infrastructural investments with a focus on waste water treatment projects amid scarce EU budgetary resources and strained public-private financial possibilities. I dealt with the feasibility studies of the investments and drew my conclusions mainly from the Cost-Benefit Analysis. My investigation concentrated on the methodology and the procedures. In addition, I introduced the current waste water policy and the Hungarian background. The study was based on three main information groups:

- the extensive professional literature,
- my own project experiences and
- a specific model applied to observe the impacts of waste water projects.

My recommendations include improving efficiency in the preparation period and broadening the angle of the analysis with the aspects of the banking sector. This new aspect has considerable importance as the bottleneck in the realization of the projects is the financial background. Subsequent to the financial aspect the most critical issue is the long-term financial and social sustainability.