
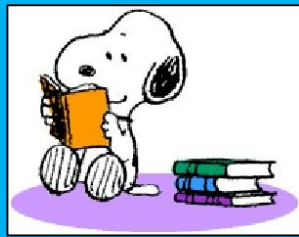


7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai

 <p>Kosztópulosz Andreász</p>	<p>Mottó:</p> <p>„Mindig a mások pénze a legjobb üzlet.”</p> <p>Alexandre Dumas</p>	<p>Kulcsfogalmak:</p> <p>befektetési bank, underwriting, GlassSteagall törvény, befektetési alap, befektetési jegy, nettó eszközérték, lízing, jelzáloglevél, biztosító</p>	 <p>≈ 20 perc</p>
--	---	---	--

A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények alapvetően a **közvetett tőkeáramlás** rendszerébe tartoznak. (Némely szolgáltatásukra tekintettel azonban – majd látni fogjuk – a befektetési bankok szorosan kötődnek a közvetlen tőkeáramlás rendszeréhez is.) Vannak közöttük *bankszerűen működő* intézmények, ilyenek többek között: a befektetési bankok, a lízingtársaságok, a befektetési alapok és a jelzálogbankok. Más intézmények működése lényegesen eltér a kereskedelmi banki modelltől, ezek tehát *nem bankjellegű* pénzügyi közvetítők. Ide tartoznak a biztosítók és a nyugdíjpénztárak.

A befektetési bankok

A befektetési bankok mind az ügyfélkörükben, mind tevékenységükben is különböznek a kereskedelmi bankoktól. A nagy cégek forrásszerzés lebonyolításával szokták megbízni a befektetési bankokat. Tehát ezen intézmények a részvény és kötvénykibocsátásoknál és egyéb nagyobb volumenű forrásszerző tevékenységben vesznek részt. A cégek több okból sem saját maguk végzik az értékpapír kibocsátásokat, de elsősorban azért, mert elég bonyolult tevékenységről van szó, ami viszonylag ritkán zajlik, és ezért nem éri meg saját apparátust fenntartani erre a tevékenységre, másrészt a befektetési bankok rendelkeznek olyan tapasztalattal és kapcsolatokkal, hogy a forrásgyűjtést kellő hatékonysággal lebonyolítsák, s megtalálják a forrás oldali szereplőket is. Az értékpapírok forgalomba hozatala során tehát gondoskodnak annak jogi és technikai feltételeiről, és biztosítják annak piacra kerülését, azáltal, hogy megvásárolják az egész kibocsátást a vállalatától és azután kisebb tételekben továbbadják a befektetőknek (**underwriting**). Ez a fajta tőkeközvetítési forma már sokkal közelebb áll a közvetlen finanszírozási formához.

7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai

Emellett a befektetési bankok foglalkoznak **vagyonkezeléssel**, ami azt jelenti, hogy megfelelő keretfeltételek mellett szabadon fektetik be ügyfeleik rájuk bízott pénzét. Ehhez kapcsolódóan befektetési tanácsadást is végezhetnek. Gyakran kulcsszerepet vállalnak **vállalatfelvásárlási ügyletekben** is.

A befektetési bankok által vezetett ügyfélszámlák nem alkalmasak fizetések lebonyolítására (ezért nevezzük nem monetáris közvetítőknak ezeket az intézményeket).

A bankstruktúrát érintő szegmentációs törekvések (Glass-Steagall törvény, 1933)

A nagy gazdasági világválság során az Egyesült Államokban a bankok tömegesen omlottak össze, s közvélekedéssé vált, hogy ez a bankok túlzott kockázatvállalása miatt történt. A '30-as évek törvényhozása több irányból is igyekezett korlátozni az efféle kockázatokat. A szabályozás korlátozta a bankok közötti versenyt: egyrészt felülről korlátozta a betétkamatokat, másrészt fokozta a pénzügyi struktúra szegmentációját, mindezt azért, hogy a bankok ne lépjenek be a túlságosan kockázatosnak tartott területekre.

A Glass-Steagall törvény (1933) mereven elválasztotta egymástól a kereskedelmi és a befektetési banktevékenységet. Az új szabályozás rendelkezései szerint a kereskedelmi bankok folyószámlabetéteket gyűjtenek és vállalati hiteleket helyeznek ki, a befektetési bankok értékpapírok forgalmazásában működnek közre. A későbbiek során ezt a szegmentációt kiterjesztették a takarékinstitúciókra, amelyek lekötött betéteket gyűjtenek és jelzáloghiteleket adnak valamint a biztosítócégeknek is, amelyek biztosítási ügyekkel foglalkoznak.

A szabályozást azóta többször felpuhították, a létrehozott bankholdingok a különválasztás mértékét enyhítették. A 2007-08-as pénzügyi válság nyomán ismét felmerült a nagy pénzügyi konglomerátumok feldarabolásának gondolata.

Híres befektetési bankok: a Merrill Lynch, Barclays Capital, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan Investment Bank és a Morgan Stanley. Ebbe a körbe tartozott a Lehmann Brothers is (a negyedik legnagyobb befektetési bank volt az USA-ban), amelynek 2008. szeptember 15-i csődje kiváltó eseménye volt a pénzügyi összeomlásnak.

7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai

Befektetési alapok

A befektetési alap egyfajta intézményi befektetőként jelenik meg a tőke- és pénzpiacon. Ez azt jelenti, hogy az egyes befektetni szándékozó gazdasági szereplők megtakarításait összegyűjtik, s azt egyetlen nagy vagyonelemként kezelve az alapkezelők befektetéseket hajtanak végre. Így a kisbefektetők részesülhetnek a nagyobb tételben történő befektetés **költségelőnyéből**, másrészt csökken a befektetésük kockázata, mivel a nagy méretű alap lehetőséget biztosít a több irányú befektetésre (**diverzifikációra**). Szintén előnyt jelenthet a számukra, hogy a befektetéseket tapasztalt, hozzáértő, erre **professzionizálódott** alapkezelők tervezik meg és bonyolítják le. (Ezen intézményi befektetők egész nagy részesedést is megszerezhetnek egy-egy vállalatban, mégsem szoktuk a tulajdonukat befolyásoló részesedésnek tekinteni, mert tulajdonképpen mögöttük sok ezer kisbefektető tényleges tulajdona áll.)

A befektetők általában egy **befektetési jegy** megvásárlásával „szállnak be” az alapba. Az alapok eltérőek lehetnek abból a szempontból, hogy milyen befektetési alapelvek mentén, milyen befektetési politika alapján dolgoznak: részvényekbe vagy kötvényekbe, esetleg ingatlanokba fektetnek. Az alapok más szempontból lehetnek **nyíltvégű alapok**, amelyekből a befektető bármikor kiszállhat a befektetési jegyének visszaváltásával, de vannak **zártvégű alapok** is, amikor a meghatározott futamidő végéig nem lehetséges a visszaváltás (a befektető lejárát előtt csak a másodpiacon – a tőzsdén – értékesítheti a befektetési jegyét).

A befektetési jegynek ugyanúgy van árfolyama, mint bármilyen értékpapírnak. A vagyontömegnek ugyanis naponta kiszámítják az ún. **eszközértékét**, ami az alapanban lévő értékpapírok vagy egyéb eszközök napi piaci árfolyamaitól függ. Ezt az értéket a különféle alapkezelési költségekkel csökkentve jutunk el az ún. **nettó eszközérték**hez. A nettó eszközérték mindig azt mutatja meg, hogy az alapkezelőnél elhelyezett vagyon éppen aktuálisan mennyit ér. Ezt egy befektetési jegyre szokták megadni, így a tulajdonosok nyomon tudják követni, hogy befektetésük éppen mennyit ér.

A befektetési alapok költségei

A befektetési alapok közötti választásnál a hozamvárakozások mellett fontos lehet a költségek összehasonlítása. A befektetési alapoknál felmerülő költségek többek között az alapkezelési és forgalmazási díj, a letétkezelési díj, a felügyeleti díj, vagy (egyes alapoknál) a sikerdíj. Ezeket a költségeket a befektetési jegyet megvásárló befektetőnek külön nem kell megfizetnie, mert a befektetési alapok bruttó hozamából automatikusan levonásra kerülnek és így a befektető már a költségekkel csökkentett, nettó hozamot fogja látni a számláján. A legnagyobb tétel e díjak közül az alapkezelési és forgalmazási díj, amely az alapkezelőt és az alap forgalmazóit illeti meg. Úgy is mondhatnánk, hogy ez alapkezelő és a forgalmazó „munkadíja”.

A költségek áttekintésére szolgál a TER (Total Expense Ratio), magyar nevén folyókölségmutató, ami azt mutatja meg százalékos formában, hogy egy adott évben mekkora értékben kerültek a fenti díjak ténylegesen levonásra. Ez a mutató nagyon hasonlít a hitelek költségeit megmutató THM vagy a betétek hozamát egységesítve megadó EBKM mutatókhoz: a TER is az egyszerű összehasonlíthatóságot szolgálja. A hazai befektetési alapok körében az MNB honlapján tájékozódhatunk erről a költségteherről: <https://www.mnb.hu/felugyelet/adatszolgaltatas/befektetesi-alapkezelok>

Lízingtársaságok

A lízingtársaságok **speciális finanszírozási szolgáltatásokat** nyújtanak. Tevékenységük annyiban hasonlít a klasszikus banki ügyletekre, hogy többnyire hosszú távú finanszírozást valósítanak meg. Jelentős eltérés van azonban a bank és a lízingtársaság finanszírozási technikájában, hiszen az utóbbiak nem egyszerűen pénzhitelt nyújtanak, hanem megvásárolják és a futamidő alatt végig a saját tulajdonukban tartják a finanszírozott eszközt. A lízinget olyan tartós bérbeadásnak is felfoghatjuk, ahol a bérbe adott eszközt a bérlő igényei alapján vásárolja meg a bérbeadó, és biztosítja azt is, hogy a bérleti szerződés lejárta után, a bérlő az eszközt, egy névleges összeg fejében, a tulajdonába vegye.

További eltérést jelent a kereskedelmi banki modelltől, hogy a lízingtársaságok nem betétgyűjtéssel finanszírozzák ezt a tevékenységet, hanem általában **kereskedelmi banki háttérükön** keresztül.

7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai

Jelzálogbankok

A jelzálogbankok tevékenysége logikájában hasonlít a kereskedelmi bankokéra, de itt alapvetően a hosszú távú hiteligények kielégítése a cél. Általában az ingatlanfinanszírozás és a mezőgazdaság finanszírozási szükséglete hívta életre. Működésének specialitása a futamidőből következik: hosszú távú forrásokra van szükség, ezért a klasszikus kereskedelmi banki forrásgyűjtő technikával, a betétgyűjtéssel nem működhet. E helyett hosszú távú befektetési lehetőséget kínál a megtakarítóknak jelzáloglevelek kibocsátásával. A jelzáloglevelek pedig általában alacsonyabb hozam mellett is keresett befektetések, mert a kockázatuk sem túl magas. A jelzáloglevelek mögött ugyanis ott áll az a fedezet, amire kibocsátották ezeket a megtakarítási termékeket, nevezetesen az ingatlan vagy a termőföld, amelyre a bank jelzálogjogot kötött ki. Ha a hiteladós ügyfél nem képes fizetni a jelzálogbanknak, akkor a jelzáloggal terhelt tulajdonát értékesítheti a bank, és ezzel be is hajtotta az adósa tartozását. Így látható, hogy a bank kockázata, ezen keresztül a befektető kockázata is korlátozott, és ez teszi lehetővé ezen forrásgyűjtési forma olcsóbb voltát.

A befektetési egységekhez kötött életbiztosítás (unit-linked)

Ennél a biztosítási típusnál egyértelműen látható a kapcsolat a biztosítás és a tőkekövetítés között. A befektetési egységekhez kötött életbiztosítás (unit-linked life insurance) Magyarországon az 1990-es évek közepétől terjedt el. Jellemzője, hogy az ügyfelek számára nyújtott vegyes életbiztosítási szolgáltatásokat befektetési lehetőségekkel kombinálja. Ez utóbbiakat befektetési alapokon keresztül teszi, amelyekbe a biztosító a szerződő választása szerint fekteti a befizetett díjakat. Az életbiztosítás lejártakor esedékes kifizetés összege a felhasznált alapok hozamától függ. A szerződő (a biztosító ügyfele) az életbiztosítás tartama alatt - általában csekély díjfizetés fejében – tetszőlegesen és saját igényei szerint átcsoportosíthatja megtakarítását és jövőbeni befizetéseit a felkínált alapok között (Wikipédia).

Biztosítók

Bár a biztosítók alaptevékenységét tekintve kicsit furcsának tűnhet, hogy miért említjük itt meg őket, mint tőkekövetítő intézményeket, hiszen alapvető feladatuk a kockázat átvállalása és menedzselése. A biztosítottak valamilyen kockázatnak való kitettséget próbálják csökkenteni azáltal, hogy biztosítást kötnek és biztosítási díjat fizetnek. A biztosítók adott kockázatos események bekövetkezésének valószínűségeit a múltbeli statisztikai adatokból jól tudják becsülni. A biztosítottak csak egy részét fogja ténylegesen érni a kár (ezért éri meg a biztosítónak szerződést kötni ezekkel az ügyfelekkel), s ráadásul

7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai

általában nem is azonnal a biztosítási szerződést megkötése utáni napon. Így a biztosító a befizetett biztosítási díjakat befekteti a jövőbeli károk, járadékok stb. rendezésére, továbbá a nyereség növelésének reményében. Azaz a biztosítók is megjelennek a pénzügyi piacokon befektetőként. Ilyen minőségükben őket is intézményi befektetőknek nevezzük, hiszen egy összegyűjtött vagyont fognak egységes, a biztosítási üzletágnak megfelelő elvek szerint kezelni, befektetni.

Nyugdíjpénztárak

Befektetési szempontból a nyugdíjpénztárak is pénzügyi közvetítők, mert a sok éven keresztül befizetett megtakarításokból csak úgy tudnak majd a jövőben nyugdíjat fizetni, ha az ott elhelyezett megtakarításokat a pénzügyi piacokon befektetik. A nyugdíjalapokat kezelő alapkezelők szigorú befektetési alapelveket kell kövessenek munkájuk során. Nem vállalhatnak túl nagy kockázatot, mert sok ügyfél jövőbeli megélhetéséről van szó, így általában csak alacsonyabb kockázatú befektetési termékeket választhatnak.



További érdekes információk a témában

Erdős Mihály – Mérő Katalin (2010): *Pénzügyi közvetítő intézmények. Bankok és intézményi befektetők.* Akadémiai Kiadó, Budapest.

A kockázati tőke-alapok speciális, többnyire zárt körben létrehozott befektetési alap formájában működnek. Két érdekes könyv ebben a témakörben:

Karsai Judit (2012): *A kapitalizmus új királyai – Kockázati tőke Magyarországon és a közép-kelet európai régióban.* Közgazdasági Szemle Alapítvány, Bp.

Makra Zsolt (szerk.) (2006): *A kockázati tőke világa.* Aula Kiadó, Bp.

7. lecke A nem monetáris pénzügyi közvetítő intézmények

Az aranypénz és a hitelpénz eltérő vonásai



Ellenőrző kérdések:

1. Milyen szolgáltatásokat nyújtanak a befektetési bankok?
2. Milyen céllal született meg a Glass-Steagall törvény?
3. Milyen előnyöket kínálnak a befektetők számára a befektetési alapok?
4. Milyen típusú költségek merülnek fel egy befektetési alap működtetése során?
5. Milyen speciális finanszírozási szolgáltatást kínálnak a lízingtársaságok?
6. Milyen módon gyűjtenek forrásokat a jelzálogbankok?
7. Miért tekinthetők tőkeközvetítő intézményeknek a biztosítók?
8. Mit jelent a unit-linked biztosítás?
9. Milyen befektetéseket vállalhatnak fel a nyugdíjalapok?

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELEN TANANYAG
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

SZÉCHENYI 2020



Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE