

A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás kockázatai a felügyeleti felülvizsgálatok tapasztalatai alapján*

Szenes Márk – Tomsics András – Kutasi Dávid

A gazdasági világválságot követően a nemzetközi és magyar bankrendszer tekintetében is középpontba került a projektfinanszírozás, azon belül is a kereskedelmi ingatlanfinanszírozások témája. Ennek oka egyrészt, hogy a bankok a legnagyobb veszteségeket e portfóliók koncentrációjából fakadóan szenvedték el, másfelől pedig a gazdasági ciklusok erőteljes hatást gyakorolva a kereskedelmi ingatlanprojektek értékére és jövedelemtermelő képességére mindenkor kiemelkedően magas hitelkockázatot jelentenek. A tanulmány az MNB által a magyarországi nagy bankcsoportoknál folytatott felügyeleti felülvizsgálatok tapasztalatainak fényében kívánja bemutatni a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás kockázatait, a kockázat mérésével, azon belül a tőkekövetelmény számításával kapcsolatban azonosított kihívásokat – többek között a prociklikusság kérdését, valamint ezek megoldási irányait.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G32, G33

Kulcsszavak: ingatlanfinanszírozás, gazdasági ciklusok, kockázatkezelés

1. Bevezetés

A vállalatfinanszírozás részeként a strukturált finanszírozások, azon belül a projekt- és ingatlanfinanszírozás témakörét, ezen kiterjedtségű típusok jellemzőit és kockázatait általánosan számos hazai szakirodalom feldolgozta már (Walter 2014, 2016; Nádasy – Horváth – Koltai 2011). Kereskedelmi ingatlanfinanszírozásnak hívjuk azokat a kiterjedéseket, ahol a hitel visszafizetésének elsődleges forrását az ingatlan hasznosításából (eladás, bérbeadás, üzemeltetés) származó bevétel jelenti, beleértve a társasházi lakás-, lakópark-építési projekteket is. Tanulmányunk fókuszában is a bankok által finanszírozott kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfóliók állnak, azonban a problémákat és a megoldási irányokat hangsúlyozottan felügyeleti szemszögből, a felügyeleti felülvizsgálat során gyűjtött tapasztalatok fényében kívánjuk bemutatni. A témaválasztás oka, hogy a magyar bankrendszer legjelentősebb vesz-

* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

Szenes Márk a Magyar Nemzeti Bank vezető modellezője. E-mail: szenesm@mn.hu.
Tomsics András a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi modellezője. E-mail: tomsicsa@mn.hu.
Kutasi Dávid a Magyar Nemzeti Bank főosztályvezetője. E-mail: kutasid@mn.hu.

A kézirat első változata 2016. augusztus 30-án érkezett szerkesztőségünkbe.

teségeit a lakossági deviza-jelzáloghitelek mellett a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási projekt kitettségein szenvedte el az elmúlt időszakban. A komplex felügyeleti felülvizsgálatok alá tartozó legnagyobb magyarországi bankcsoportok, bankok¹ (a továbbiakban: komplex bankok) által finanszírozott mintegy 2800 milliárd forint, döntően ingatlanfinanszírozáshoz köthető projektkitetés több mint 50 százaléka vált nem teljesítővé, 750 milliárd forintot meghaladó hitelezési vesztesége 26 százaléknál magasabb veszteségrátát jelentett a projektállományra vetítve. A 2009–2014 közötti időszakban több éven keresztül veszteségesen működő komplex bankok kiemelkedően magas koncentrációt, a 2008. év végi referencia-időponthoz mért szavatoló tőkéjük mintegy kétszeresét meghaladó portfóliót építettek fel a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási szegmensben.

A felügyeleti felülvizsgálat régóta kiemelt figyelmet szentel a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfólióknak. A tanulmányban bemutatott problémák mindegyike – a portfólió elkülönítése (szegmentáció), a projektértékelés és minősítés, a tőkekövetelmény-számítás, a ciklikusság kérdésköre – a vizsgálatok során felmerült valós, a kockázatkezelést érintő gyakorlati probléma. A tanulmány tükrözi a vizsgálatok alatt a bankkal folytatott párbeszédet, az átnyújtott projekthitel-előterjesztések, cash-flow-tervek, értékvesztés-számítások, projektingatlan-értékbecslések, projektminősítő rendszerek, hitelkockázati paraméterbecslések vizsgálatának tapasztalatait. A tanulmányunkban a magyar bankok által finanszírozott kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfóliókra vonatkozó számszaki adatok, kimutatások forrását a hatóság által a vizsgálathoz elrendelt adatok és dokumentumok, elsősorban ügyletszintű hitelanalitikák jelentették.

A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás rendszerszinten nemcsak Magyarországon, hanem Európa más országaiban és az Egyesült Államokban is jelentős veszteségeket okozott az elmúlt években, azonban a szegmens kiemelkedő kockázatai a régóta fejlett pénzügyi rendszerrel rendelkező gazdaságok előtt korábban sem voltak ismeretlenek. Az amerikai felügyeletek külön tanulmányban elemezték a 80-as évek végén, 90-es évek elején válságba forduló kereskedelmi ingatlanpiac és a banki kereskedelmi ingatlanfinanszírozási-koncentráció kapcsolatát (*FDIC² 1997*), az ESRB³-nek a témában közzétett átfogó tanulmánya az Egyesült Királyság kereskedelmi ingatlanpiacain az elmúlt évtizedekben 3 ciklust is azonosít (*ESRB 2015*).

A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás kockázatát a projekt értékének, jövedelemtermelő képességének gazdasági ciklusokra mutatott érzékenysége okozza. A ciklikusság könnyen tetten érhető a kereskedelmi ingatlanok fő típusainak – irodák, lakásfejlesztések, bevásárlóközpontok, hotelek és ipari ingatlanok – jövedelemtermelő képességét befolyásoló makrogazdasági változók számbavételével. A gazdasági

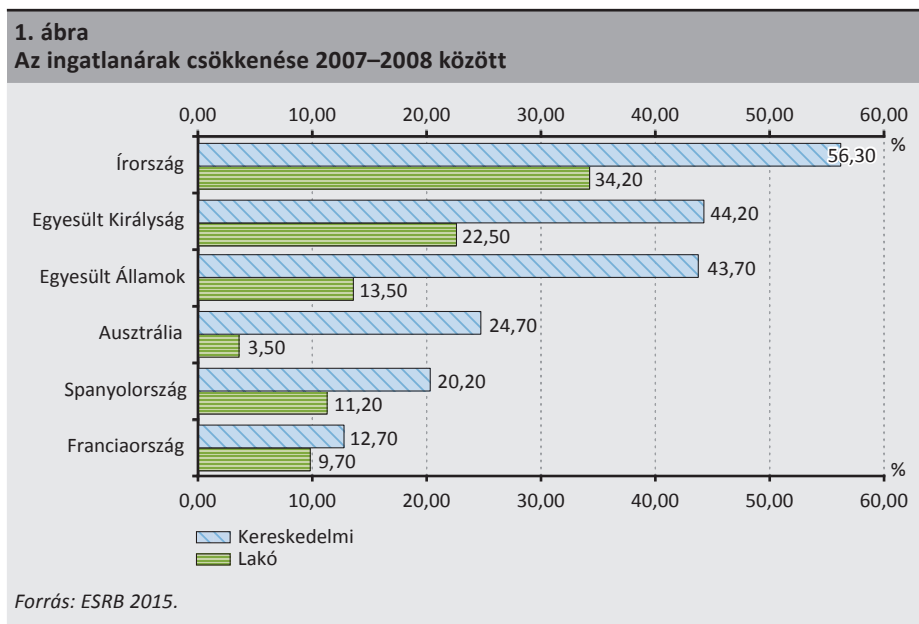
¹ A komplex felügyeleti felülvizsgálat alá tartozó bankok körébe a vizsgált időszakban a Budapest Bank, a CIB, az Erste, az FHB, a K&H, az MKB, az OTP, a Raiffeisen, a Sberbank és az Unicredit tartozott.

² *Federal Deposit Insurance Corporation*

³ *European Systemic Risk Board*

dekonjunktúra hatása a munkanélküliség növekedése, az építőipari és ingatlanpiaci visszaesés mellett a csökkenő lakossági fogyasztás és a háztartások romló jövedelmi helyzete (pl. hotel, bevásárlóközpont), a pénzügyi, biztosítási és egyéb szolgáltatói ágazat helyzetének romlása, a benne foglalkoztatottak számának csökkenése (pl. iroda) hatványozottan hozzájárul a ciklus mélyüléséhez, a veszteségek halmozódásához. A kereskedelmi ingatlanok esetében tehát sok különböző, együttmozgó, egymást felerősítő makrogazdasági változó kölcsönhatása befolyásolja közvetten – a kereslet és kínálat viszonyán keresztül – a kereskedelmi ingatlanpiacot.

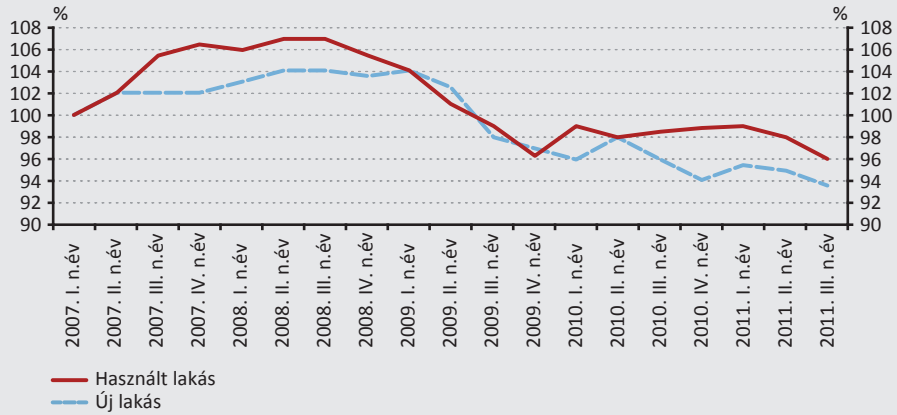
A gazdasági világválság kezdetén mind a kereskedelmi, mind pedig a lakóingatlanok esetében jelentős árcsökkenés volt megfigyelhető. Az Egyesült Államokban 43,7 százalékkal, az Egyesült Királyságban 44,2 százalékkal, Írországban pedig 56,3 százalékkal csökkentek a kereskedelmi ingatlanok árai, miközben a lakóingatlanok is 13–34 százalékot vesztek értékükből alig 1 év leforgása alatt.



A magyar piacot tekintve a nemzetközihez hasonló trendek voltak megfigyelhetőek. Az új és használt lakások piaci ára 2008 harmadik negyedévéhez képest 2009 végére egyaránt közel 10 százalékkal csökkentek, az új lakóingatlanok esetében a csökkenő trend a következő években is folytatódott. A negyedéves szinten eladott lakások száma 2008 második negyedéves csúcsához képest (mintegy 40 000 db) 2009 negyedik negyedévére kevesebb mint a felére esett vissza és a következő években is ezen a szinten maradt (KSH 2012).

2. ábra
A magyarországi lakáspiaci árak változása

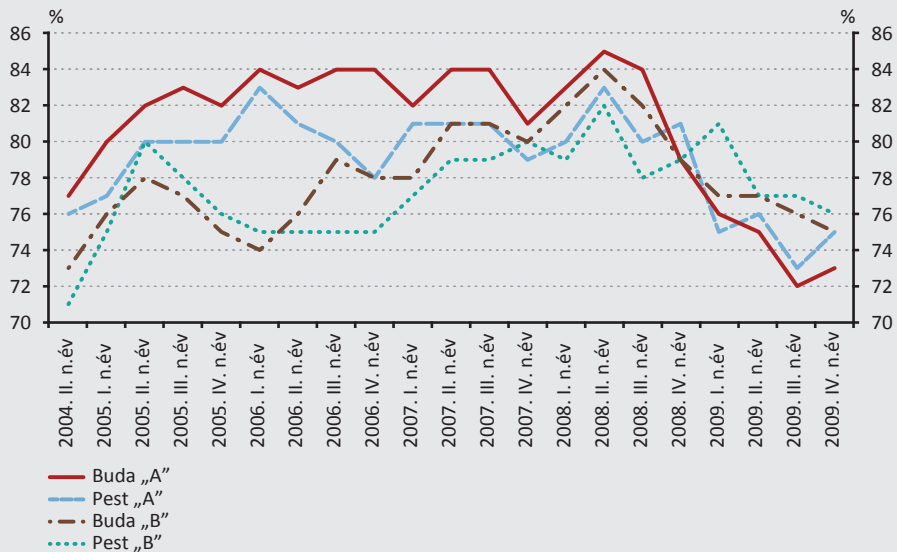
2007. I. negyedév=100%.



Forrás: KSH 2012.

Az irodapiacot tekintve kiemelendő az irodák kihasználtságának változása. Az „A” kategóriás irodák kihasználtsága Budapesten a 2008. év közepe és a 2009. év vége között több mint 10 százalékot meghaladó arányban esett vissza, miközben a „B” kategóriás irodák kiadása is 6–8 százalékkal mérséklődött. Az irodabérelti díjak 2005

3. ábra
A fővárosi irodák kihasználtsága, 2005–2010



Forrás: GKI 2010.

és 2008 között gyakorlatilag stagnáltak, azonban 2009-ben jelentősen csökkentek, a használt irodák árai mintegy 8–10 százalékkal, az új építésű ingatlanok esetében pedig 4–5 százalékkal maradtak el az előző időszakhoz képest (*GKI 2010 és 2015*).

Az ingatlanpiaci visszaeséssel együtt járó hitelezési veszteségek mértéke igazolta, hogy az ingatlanfinanszírozás tőkeigényes banki tevékenység, és a korábbiaknál lényegesen körültekintőbb kockázatkezelési kontrollok kialakítására van szükség. A válság előtti túlzott kockázatvállalás elsősorban a magas koncentráció kialakulásában, a keresleti oldalt figyelmen kívül hagyó növekedési elvárásokban, a spekulatív ingatlanfinanszírozásban volt tetten érhető, melyet – amint azt a felügyeleti vizsgálatok alatt a bankok is visszaigazolták – több esetben belső csalások is kísérték. A ciklus mélypontjába érkezve azonban a fentiekkel éppen ellentétes folyamatok voltak megfigyelhetők: a nagy koncentrációt kiépítő bankok szinte teljesen leállították a projekthitelezést, és jelenleg is erősen szelektív módon folyik az ilyen típusú finanszírozás. A jelen körülmények között éppen az jelenti a legnagyobb kihívást a bankok és a felügyelet számára egyaránt, hogy a ciklustól függetlenül tudják értékelni és a kockázat szempontjából meg tudják különböztetni mind a dekonjunktúrát túlélő, mind a gazdasági fordulatot követően újonnan induló ingatlanfinanszírozási projekteket. A ciklustól független projektértékelés, és az e szemléletet tükröző minősítő rendszer lehetővé tenné a felügyelet számára, hogy a projektkitettségekre előírt tőkekövetelmény prociklikusságát is jelentősen tompítsák.

Fontos hangsúlyozni, hogy a jelen gazdasági fellendülés, a pozitív ingatlanpiaci fejlemények önmagukban, a kockázatkezelési folyamatok, a hitelezési gyakorlat megváltozása nélkül a potenciális kockázatokat nem, csak a realizált veszteségeket tudják drasztikusan csökkenteni. Az ágazat ciklikussága miatt a jó években megfigyelt alacsony veszteségszintből sem a jó portfólió-minőség, sem a kockázat fedezetére képzendő tőkeszükséglet alacsony mértéke nem következik. A tőkét ugyanis nem a konjunktúra idejére, hanem az elmúlt évekhez hasonló súlyosságú stresszhelyzetekre szükséges megképezni.

A magyar bankrendszer esetében azonban nem csak a dekonjunktúrát túlélő, illetve az újonnan folyósított hitelek prudens kockázatmérése, valamint a múltbeli folyamatbeli hiányosságok kiküszöbölése, a kontrollfunkciók erősítése jelent kihívást. A bankoknak továbbra is figyelmet kell fordítaniuk a nem teljesítő ingatlanfinanszírozási portfólió kockázatainak megfelelő számszerúsítására, az értékvesztés szintjében már tükröződő várható veszteségeken felüli nem várt veszteségek tőkével való fedezettségére is. A nem teljesítő állomány mérete a közelmúlt jelentős portfólió-tisztításai – részleges és teljes leírások, követeléseladások – ellenére 2015-ben meghaladta a bruttó 1200 milliárd forintot. Ez a kitettséghez viszonyítva 50 százalékos, nettó értéken az 500 milliárd forintot meghaladó érték még mindig jelentős veszteséspotenciállal bírhat a projektértékek nem várt további csökkenése esetén.

2. A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás kockázati jellemzői

A kockázat nyomon követhetőségének, a megfelelő kockázati kontrollok kialakításának feltétele mindenekelőtt annak definiálása, hogy milyen kitétségek tartoznak a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás fogalma alá. Az általános definíció szerint kereskedelmi ingatlanfinanszírozási minden olyan kitétség, melynek megtérülését döntően ingatlan hasznosításából származó bevétel biztosítja. E meghatározáshoz legközelebb a Basel II irányelveket implementáló CRR⁴ szerinti különleges hitelezési – projekt – kitétségekre (SL) vonatkozó definíció áll (*BCBS⁵ 2001 és 2006*), mely kimondja a belső minősítésen alapuló módszertant alkalmazó intézmények számára, hogy az alábbi kritériumokat lényegileg teljesítő kitétségeket a rendes vállalatoktól elkülönítetten kell kezelni:

- a vállalat a finanszírozott eszközökön kívül jelentős eszközállománnyal nem rendelkezik, a finanszírozott eszközök üzemeltetésén kívül egyéb tevékenységet nem végez;
- a finanszírozó bank jelentős kontrollt gyakorol a finanszírozott eszközök és az általuk generált cash-flow felett;
- a vállalat bevételi forrása és így a hitel visszafizetése pedig döntően a finanszírozott eszközök által generált cash-flowból származik.

A felügyeleti vizsgálatok során rendszeresen előforduló probléma, hogy a fenti szegmentációs elveket a bankok nem megfelelően alkalmazzák, melynek következtében több bank az egyes projektjellegű ingatlanfinanszírozási ügyleteit a rendes vállalati portfólión belül kezeli, ahol így e portfólió kockázatai, és elsősorban a koncentrációjából fakadó veszélyek részben rejtve maradtak, maradnak. A különleges hitelezési kitétségek kockázatát leginkább a finanszírozott projekt jövedelemtermelő képessége határozza meg, emiatt hangsúlyozandó, hogy az eszköz (ingatlan) által generált jövedelem és a hitel visszafizetésének forrása közötti szoros kapcsolatot kell elsődlegesen tekinteni a szegmentáció során.

Szegmentációs probléma mindhárom SL-kritérium értelmezésével összefüggésben felmerülhet. Elsődlegesen megemlítendő, hogy a különleges hitelezési kitétségek közé való sorolás alól nem ad mentességet az, ha a bank nem biztosítja az eszköz (mint fedezet) és a cash-flow feletti kontrollt, vagy nem a projekt kockázata – cash-flowja – alapján, hanem fedezet alapon finanszíroz.

⁴ *Capital Requirement Regulation – az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról*

⁵ *Basel Committee on Banking Supervision*

Másodsorban problémát jelenthet annak megítélése, hogy a finanszírozott cég vajon tekinthető-e projektcégnek (SPV⁶), amit a finanszírozott kereskedelmi ingatlan(ok) üzemeltetésére hoztak létre. Általánosságban elmondható, hogy egy egyenként egyértelműen kereskedelmi ingatlanprojekteket egyesítő holdingcég, vagy korábban projektcégek tulajdonában álló, kereskedelmi ingatlanokat átvevő vagyongazdálkodó cég kitétségének kockázata – az esetleges diverzifikációs hatások kockázatmérés-kló hatásának figyelembe vételével – a „look through” elve alapján egyenértékű a mögöttes ingatlanprojekt-portfólió kockázatával, ezért a kitétség kockázatának értékelése a mögöttes portfólióval azonos módon, azaz elsősorban a projektingatlanok jövedelemtermelő képességének számítása alapján kell, hogy történjen. Ennek a problémakörnek egy speciális esete a kereskedelmi ingatlanokba fektető alapokkal, az alap befektetési jegyeiben fennálló kitétségek esete. A kollektív befektetési formákban fennálló kitétségek mind a sztenderd, mind az IRB⁷-módszertant alkalmazó bankok esetében külön kitétségi osztályt képeznek, melyet azonban ez esetben is a look through elve alapján a kereskedelmi ingatlanfinanszírozással egyenértékű kockázatként kell számba venni.

Számos probléma felmerül a harmadik SL besorolási kritérium értelmezése kapcsán is. Leggyakrabban a csoporton belüli ingatlan-bérbeadás, a csoporton belüli kezességvállalás miatt nem tekintik ingatlanfinanszírozásnak a bankok az egyébként kizárólag ingatlan hasznosításával foglalkozó projektcéget. Ilyen esetekben a kockázati transzfer csak a hitel futamidejével összhangban lévő bérleti szerződés és megfelelő erősségű kezességvállalás és csoportkapcsolatok esetén vehető figyelembe.

A jövedelmet – akár továbbértékesítéssel, akár a fejlesztés utáni hasznosítással – csak jövőben generáló telekfinanszírozási, ill. építési fázisban lévő ingatlanprojektek a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás legkockázatosabb alszegmenseit jelentik, a vállalatnál gyökeresen különböző kockázati profillal rendelkeznek, ezért ebben az esetben különösen lényeges a vállalatoktól elkülönített kezelésmód.

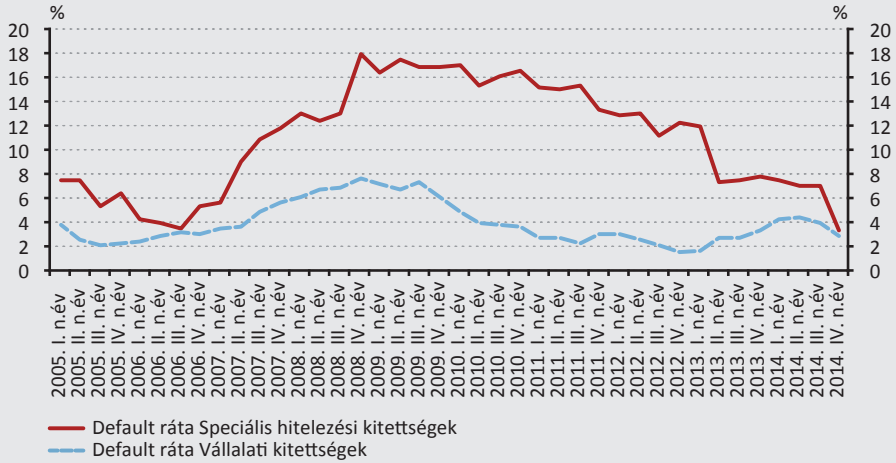
Hogy miért fontos a kereskedelmi ingatlanprojektek elkülönítése a vállalati portfóliótól, az már a legalapvetőbb kockázati mérőszámok bemutatásával is nyilvánvalóvá válik. A magyar nagybanki projekt és vállalati portfóliók idősoros default⁸-rátáit bemutató 4. ábra adatai alapján látható, hogy a projektek az elmúlt 10 évet tekintve végig magasabb bedőlést mutatnak a vállalati portfóliónál. A válság éveit tekintve megállapítható, hogy a projekthitelek default-rátája az előző időszakhoz képest három-négyszeresére emelkedett, miközben a vállalatok esetében ez mindössze másfél-kétszeres hatás volt. A javuló tendencia is csak jóval később kezdődött el és még mára sem érte el a válság előtti évek átlagát.

⁶ *Special Purpose Vehicle*

⁷ Internal Ratings Based Approach – belső minősítésen alapuló módszer

⁸ Nem teljesítő

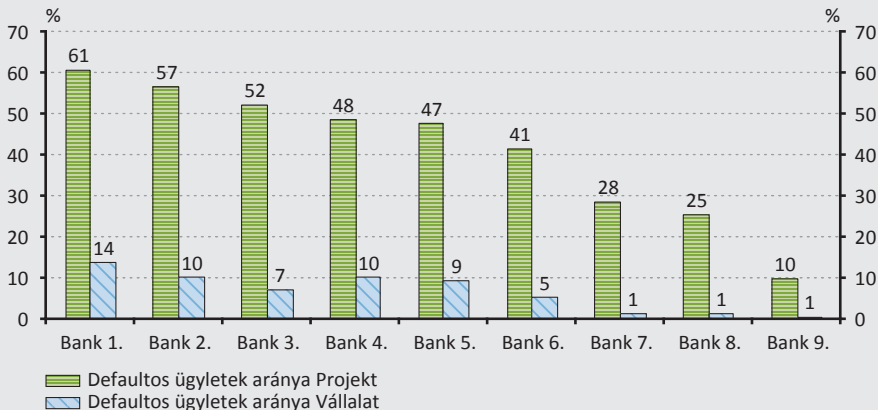
4. ábra
Projekt- és vállalati kitétségek default-rátája



Forrás: MNB.

Az 5. ábrán a 2014. év végén fennálló projekt-portfóliók elemzése látható. Az egyre gyorsuló ütemű portfólió-tisztítások ellenére a defaultos projekthitelek volumennel súlyozott aránya a bankok többségénél még mindig négy-ötszöröse a vállalati hitelekének, egyes esetekben ez meghaladja az 50–60 százalékos állományarányt is, ami azt mutatja, hogy a projektek esetében a behajtás, a nem teljesítő állományok kezelése lényegesen nagyobb feladatot jelent a vállalatokéhoz képest, mely szintén a magasabb kockázati szintet mutatja.

5. ábra
Defaultos ügyletek aránya a projekt- és vállalati portfóliókban



Forrás: MNB.

A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás és a normál vállalati finanszírozás kockázatai közötti különbség fő okai az alábbiak:

- az ingatlanfinanszírozás különösen ciklikus ágazat;
- a projektügypfél hitelképessége (default-valószínűsége, vagyis PD⁹-je) és a projekt ingatlan értéke (veszteségrátája, vagyis LGD¹⁰-je) szorosan korrelál egymással és a gazdasági ciklussal;
- a projektek jellemzően nagy egyedi kitettséggel, minimális saját tőkével rendelkeznek;
- a projektek hitelkockázata a jellegéből fakadó, jól meghatározott szempontrendszer szerint értékelhető, elsősorban a projekt jövedelemtermelő képessége (DSCR¹¹) és az azon alapuló értékelés (LTV¹²), illetve a projekt ingatlan jellemzői, cash-flow-stabilitása, szponzor ereje, piaci helyzet stb. alapján.

A fenti hitelkockázati jellemzők mellett megemlíthetők még a kamat-, működési-, szabályozói környezetből fakadó-, deviza- és koncentrációs kockázatok is (*MNB 2015*), illetve a felmerülő kockázatokról és kezelésükről általában kiváló áttekintés található a hazai szakirodalomban is (*Nádasdy – Horváth – Koltai 2011*).

A kamatkockázat egyfelől a hozamalapú értékelés során, a tőkésítési rátán keresztül befolyásolhatja a teljes portfólió minőségét és így a kockázatát is. Másfelől a fix bérleti díjakkal szemben a hitel kamatai változóak, így negatív hatást gyakorolhatnak a törlesztési képességre.

Kiemelendő a működési kockázat is, elsősorban a belső és külső csalás, valamint a nem megfelelő üzleti gyakorlat, mely tetemes veszteséget okozott a hazai projekt-portfóliókon. A visszaélésekről banki bizottsági anyagok, büntetőfeljelentések, e témában indított banki belső ellenőri vizsgálatok – adott esetben a projekt underwriting terület teljes személyzeti cseréje – tanúskodnak.

A szabályozói környezetből fakadó kockázatok, adókötelezettségek és környezetvédelmi előírások változása, vagy akár az állami támogatások mértéke is befolyásolhatja az ingatlanok értékét és a gazdasági megvalósíthatóságot. Ez a tényező lehet negatív és/vagy pozitív hatással egyaránt a projektek értékére, megvalósulásuk azonban egyáltalán nem, vagy csak csekély mértékben jelezhető előre.

Különösen veszélyes helyzet állhat elő más devizában történő hitelezés esetében, hiszen a felmerülő devizakockázatokon túl ilyenkor a devizaárfolyam ingadozása

⁹ Probability of default – a nemteljesítés valószínűsége

¹⁰ Loss given default – nemteljesítés esetén a veszteség átlagos mértéke

¹¹ Debt-Service Coverage Ratio – adósságszolgálati ráta

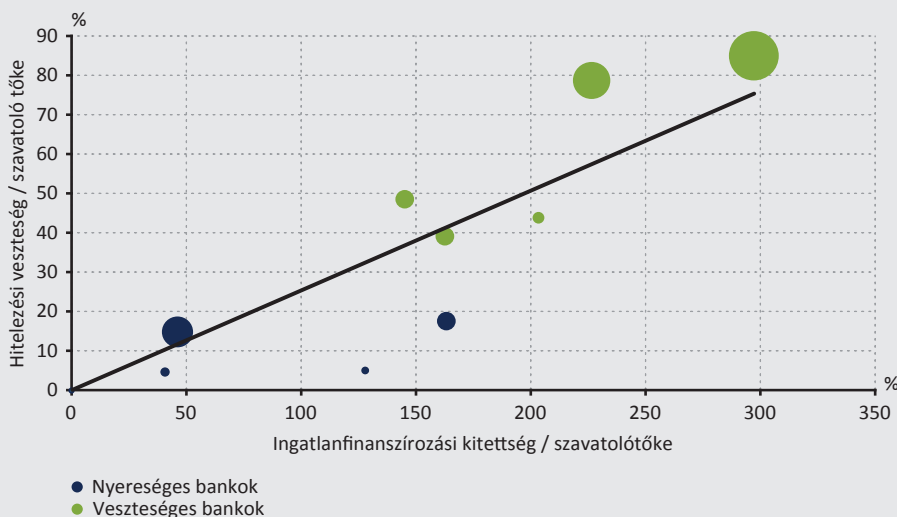
¹² Loan-to-value ratio – hitel-fedezet arány

még tovább rontja a kamat ingadozását. Bizonyos esetekben a devizakockázat rejtve marad, hiszen míg az üzlet bérleti díja a hitellel összhangban euróban van, maga az üzlet forintbevételeket termel, így az árfolyamkockázat csak részlegesen tekinthető fedezettnek.

Hogy a hitelezési és egyéb fent felsorolt kockázatból származó veszteségek a magyar pénzügyi rendszer szintjén is nagy problémát jelentettek, annak magyarázata a kontrollálatlanul felépült kereskedelmi ingatlan-koncentrációban, a koncentrációs kockázat elégtelen banki kontrolljában keresendő. A 6. ábrán látható, hogy a 2008. év végi referencia-időpontbeli szavatoló tőkéhez mért kereskedelmi ingatlanfinanszírozási kitétség és az e portfólióhoz kapcsolódó hitelezési veszteség a veszteséges bankoknál kiemelkedően magas volt. Míg a veszteséges bankok a szavatoló tőkéjük több mint kétszeresét, addig a nyereséges bankok kicsit több mint felét elérő hitelt nyújtottak a szegmensben. Az ábrán látható, hogy a nyereséges bankok között is akad olyan, amely az arányaiban magas koncentráció ellenére mérsékelt veszteséget szenvedett el, ami azt mutathatja, hogy ezen intézmények sikeresen szelektáltak a jobb minőségű projektek közül. Általánosan azonban az látható, hogy aki nagy koncentrációt épített fel, az nagy veszteséget is szenvedett el, és ez a jövőre nézve az effektív kockázati limitrendszer felállításának és a projektminősítési-értékelési modellek alapvető átgondolásának szükségességét mutatja.

6. ábra

Az ingatlanfinanszírozás koncentrációja a 2011–2013 között veszteségesen, ill. nyereségesen működő komplex bankok esetében

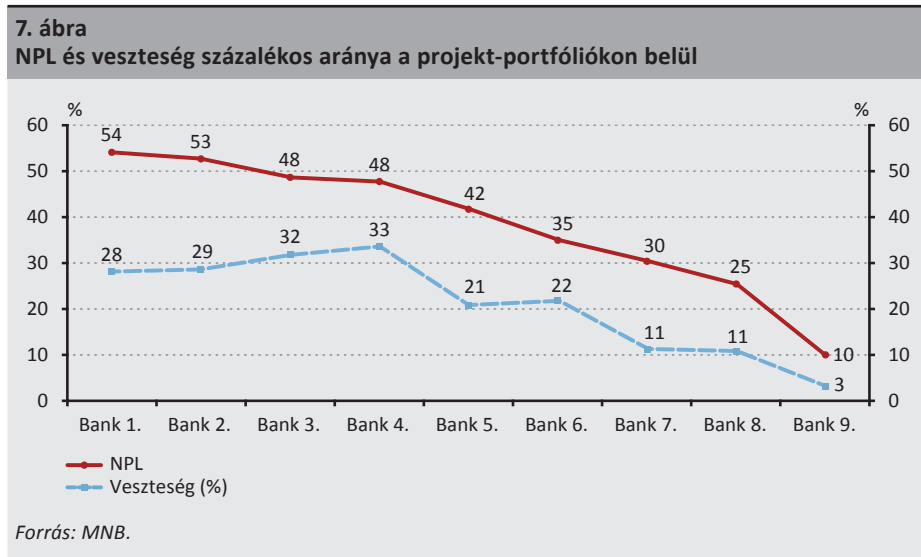


Forrás: MNB.

3. A kereskedelmi ingatlanfinanszírozás kockázatának mérése

Vegyük most számba azokat a kihívásokat, melyekkel a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási projektek kockázatmérése és tőkeszükségletének meghatározása során a bankok szembesülhetnek. E problémák kapcsán egy-egy lehetséges megoldási irányt is felvázolunk.

A 2015. évi MNB ICAAP¹³-SREP¹⁴ vizsgálat adatai alapján a projektfinanszírozó komplex bankok általánosan a 40–55 százalékos NPL¹⁵-ráta mellett a finanszírozott kitettség 20–30 százalékát elérő veszteségeket könyveltek el (7. ábra), mely veszteség döntő része a 2009–2012. évekre koncentrálódó bedőléseken keletkezett (4. ábra). Ezen években a sztenderd módszertannal számolt, 8 százalékos tipikus tőkekövetelményt sok esetben akár többszörösen meghaladó hitelezési veszteségeket könyveltek el a bankok, ami a szabályozó tőkekövetelmény-szint elégtelenségére, a kockázatérzékeny módszerek kidolgozásának szükségességére világított rá.



Tapasztalataink szerint a múltban aktív projektfinanszírozó bankok legtöbbször elegendő számú default-megfigyelés áll rendelkezésre ahhoz, hogy belső minősítésen alapuló, PD/LGD-paramétereket felhasználó modellt tudjon kifejleszteni, és azt a belső tőkekövetelmény-számításhoz felhasználja.

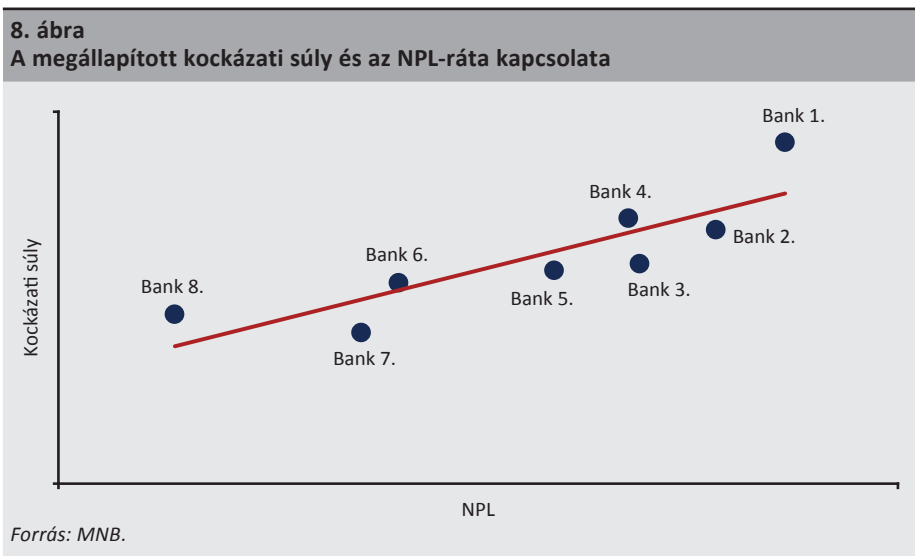
Az MNB által lefolytatott 2015. évi ICAAP-SREP-vizsgálatok alapján a döntően PD/LGD-alapú IRB-kalkuláció eredményeként a teljesítő kereskedelmi ingatlanfinan-

¹³ Internal Capital Adequacy Assessment Process – a tőke megfelelés belső értékelési folyamata

¹⁴ Supervisory Review and Evaluation Process – felügyeleti felülvizsgálati és értékelési folyamat

¹⁵ Non-performing loan – nem teljesítő hitel

szírozási portfóliók tőkekövetelmény-szintje nagy szóródást mutat, azonban a korábban nem teljesítővé vált portfólió arányával meglehetősen szoros az összefüggés (8. ábra).



Az ábra alapján kijelenthető, hogy a múltban kialakult NPL-ráták teljes mértékben alátámasztják azt, hogy jelentős különbségek lehetnek a portfóliók kockázatai között a bankok kockázati étvágányától függően. Másfelől az aktuális, még teljesítő portfólió és az NPL-arány közötti erős kapcsolat azzal magyarázható, hogy a válság során és azt követően – a bankok által alkalmazott minősítő rendszerek alapján – a teljesítő portfólió számottevő minőségjavulása általában nem volt tapasztalható, azaz az NPL-szintek által jellemezhető korábbi portfólióminőség szerinti kockázati sorrend a jelenlegi portfóliókon is megmaradt. Ezen a képen a jövőben csak a portfóliótisztítás és az új projekthitelek eltérő kockázati profiljának dominánssá válása változtat majd.

A belső tőkeszámításhoz alkalmazott paraméterbecslés során a projektfinanszírozás speciális kockázati jellemzőiből fakadó számos probléma merült fel a felügyeleti felülvizsgálatok alatt és a tőkekövetelmény meghatározásakor, melynek kezelésére a bankoknak a jövőben továbbra is kiemelt hangsúlyt kell fektetniük, az alábbiakra is tekintettel:

- az elemszámból fakadó becslési-statisztikai bizonytalanságok konzervatív pótlékkal történő kezelése;
- a PD-LGD korrelációjának a projekt hitelképességével összefüggő PD és a projekt ingatlan értékével összefüggő LGD közötti szoros korreláció kezelése;

- a projektingatlan értékének, jövedelemtermelő képességének ciklusokkal szembeni érzékenységevel összefüggésben az LGD downturn¹⁶-értékének meghatározása;
- a teljes gazdasági ciklus szempontjából reprezentatív mintaidőszak kiválasztása, a downturn-időszakok megfelelő súllyal történő figyelembevétele, tekintve azt is, hogy a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás esetében a válság hatásai lényegesen tovább elhúzódhatnak, mint a rendes vállalati kitétségek esetében.

Külön figyelmet érdemel a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás szempontjából különösen releváns ciklikusság kérdése. A projektingatlanok értéke rendkívül volatilis lehet, a különböző piaci események hatására gyakran változhat a projekt élettartama alatt. Az ügyfél kockázata és a projektingatlan értéke közötti szoros korreláció miatt az éppen magas ingatlanárakból fakadó alacsony LTV-ből nem feltétlenül következik az alacsony veszteség-potenciál, az ügyfél bedőlése és az ingatlan értékének drasztikus csökkenése ugyanis együtt jár, mely a kockázati paraméterek szintjén a PD és az LGD együttmozgását, korrelációját jelenti. A kockázati paraméterek továbbá nemcsak egymással, hanem a gazdaság állapotával is korreláltan mozognak, ami okozhatja a tőkekövetelmény prociklikusságát is, azaz a downturn-időszakban megnő, konjunkturális időszakban lecsökken a tőkekövetelmény, ami a hitelezési hajlandóság további gyengítésével, illetve erősítésével elmélyítheti a gazdasági válságot. A ciklikusan változó kockázati paraméterek mellett továbbá a tőkekövetelmény a jó években alul-, rossz években túlbecsült lehet. A felügyelet célja, hogy a tőkekövetelmény lehetőleg ciklustól független legyen, amire a kereskedelmi ingatlanportfólió kockázatainak értékelése és mérése során is tekintettel kell lenni. A ciklikusság egyrészt a PD-becslés során a default-ráta idősorában a konjunkturális és downturn-időszakok arányának helyes megválasztásával, másrészt az LGD-ben a downturn-becslés, a PD-LGD korrelációjának figyelembe vételével kezelendő.

A ciklikusság problémája azonban igazán a minősítő rendszeren keresztül, a minősítési kategóriák közötti migrációkon érhető tetten. A minősítési kategóriánként mért kockázati paraméterek ugyan lehetnek ciklustól függetlenek, ha a minősítő rendszer változói erősen korrelálnak a gazdasági változókkal, ilyenkor a gazdaság változását követő migrációk miatt a tőkekövetelmény prociklikus lesz. A kereskedelmi ingatlanprojektek minősítő rendszereiben is felhasznált kockázati jellemzők értékei erősen ciklikusak, legyen szó akár a kvantitatív (LTV, DSCR), akár a kvalitatív paraméterekről (szponzor ereje, piaci környezet). A fenti problémákra az egyes kockázati faktorok, különösen a projektingatlan-érték, így az LTV, DSCR hosszú távú, ciklusfüggetlen értékelése (REFG¹⁷ 2014), illetve a projektérték stressztűrő képességének alaposabb vizsgálata és a minősítés során nagyobb súllyal történő figyelembe vétele jelenthet részben megoldást. A stressztűrő képesség elsősorban a projekt cash-flow tervé-

¹⁶ Gazdasági dekonjunktúrában megfigyelhető.

¹⁷ Real Estate Finance Group

nek stresszelésén keresztül, árfolyamstressz, bérletidő-csökkenés vagy egyéb romló ingatlanpiaci tendenciák beépítésével vizsgálható. E szempontokat megvalósító minősítő rendszer használatával biztosítani lehet az újonnan folyósított kitétségek kockázatainak jövőbe tekintő felmérését, a ciklustól független – hitelnyújtási gyakorlatban és kockázati profilban történő – változások tőkekövetelményben való érvényesítését.

A teljesítő projektek kockázatmérésének felsorolt szempontjai minden olyan intézmény esetében figyelembe veendő, amely a belső tőkeszámításhoz minősítő rendszeren ill. PD/LGD-beclsélen alapuló módszertant alkalmaz. Abban az esetben, ha az intézmény nem képes PD-t becsülni, akkor lehetőség van a slotting-minősítésen alapuló, egyszerű súlyozásos módszertan alkalmazására is. A Bázeli Bizottság 2016 márciusában közzétett konzultatív anyagában a bankoknál általánosan fennálló adathiányra hivatkozva felveti a különleges hitelezési kitétségek esetében PD/LGD-módszertan megszüntetésének lehetőségét, és csak a slotting-módszertan használatát tenné lehetővé az IRB-t alkalmazó bankok számára (BCBS 2016). A slotting-módszertan a projektek kockázati jellemzőinek osztályozásán alapuló 4 (+1 nem teljesítő) kategóriát tartalmazó rating¹⁸-rendszert, és a rá meghatározott felügyeleti kockázati súlyokat és várható veszteségszinteket jelenti. A slotting-módszertan megfelelő kvantitatív validáció mellett – melyre egyébként a szabályozói tőkeszámításra e módszertant alkalmazó bankok is kötelezve vannak –, illetve a meghatározott kockázati súlyokhoz és várható veszteségszintekhez történő helyes, az e fejezetben felsorolt szempontokat figyelembe vevő kalibráció esetén megfelelően tükrözheti a teljesítő portfólió kockázatait, bár a 4 kategória kevés lehet a különböző kockázatu projektek szétválasztására.

A bevezetőben említettük, hogy nemcsak a teljesítő, hanem a nem teljesítővé vált kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfólió kockázatai is kiemelt figyelmet érdemelnek. Mindenekelőtt számos esetben problémát okozott a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási ügyletek nem teljesítő státuszának azonosítása, különösen a működő projektek esetében. Az átstrukturálás nyomán lecsökkent kamat-, illetve tőkekerhek, a ballon-bullet-konstrukció¹⁹, a törlesztési késedelem hiánya sokszor elfedi azt a tényt, hogy az ügyfél jövedelemtermelő képessége még a szponzor figyelembe vételével sem elegendő a hitel visszafizetéséhez, ami a nemteljesítés (default) fogalmának jogszabályban meghatározott feltétele.

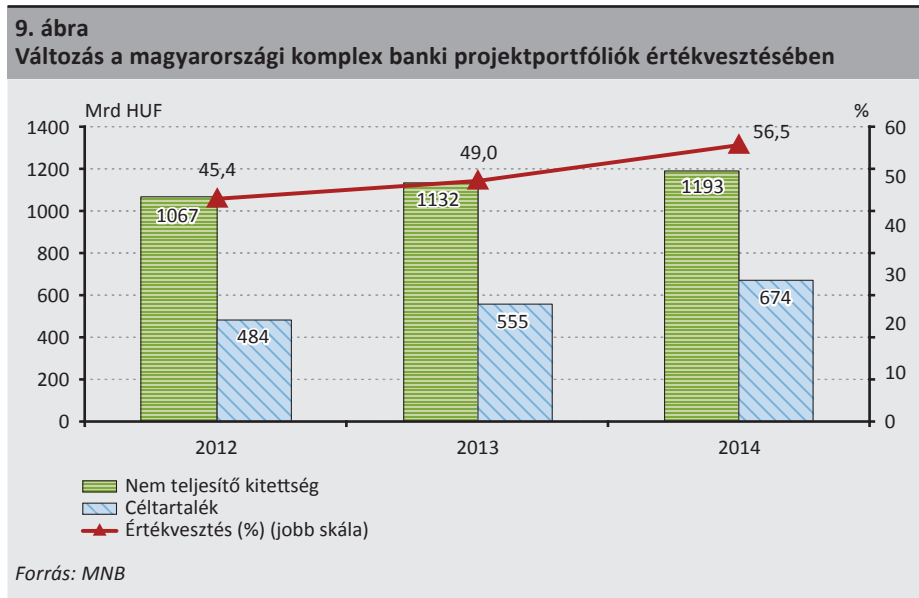
Bár e tekintetben a banki gyakorlat javuló tendenciát mutat, a default-azonosítás mellett további problémát jelent, hogy nemcsak az újonnan bedőlő, hanem korábbi nem teljesítő projekteken is a hazai bankok értékvesztés-ráképzéssel évről-évre növekvő veszteségeket könyveltek el. Míg a 2009–2012. években a helyenként lát-

¹⁸ Minősítési

¹⁹ Olyan hitelkonstrukció, amely során a teljes tőkét vagy annak jelentős hányadát (jellemzően 60–80 százaléka) a futamidő végén egy részletben fizeti meg az adós.

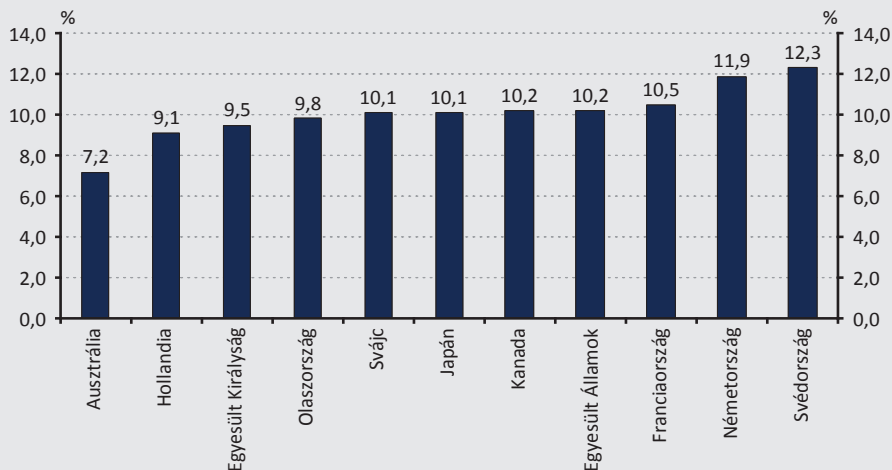
ványosan növekvő értékvesztés-fedezettségi szintek mögött a túlzottan optimista, a gyors ingatlanpiaci fordulatban bízó, nem kellően prudens értékvesztési gyakorlat korrekciója állt, addig a későbbi években inkább a tovább romló, stagnáló kereskedelmi ingatlanpiaci kilátások, az értékelés konzervatívizmusának növelése határozták meg a fedezettségi szintek emelkedését.

A komplex bankok értékvesztés-szintjének növekedését a nem teljesítő projektportfóliókon 2012-től a 9. ábra mutatja be. A 2015-ös felügyeleti vizsgálatok adatai alapján a nem teljesítő projektek értékvesztés szintje elérte az 56,5 százalékot.



A korábbi tapasztalatok is azt mutatják, hogy prudens értékvesztési gyakorlat mellett a nem teljesítő kereskedelmi ingatlanokon a behajtási folyamat során még további, nem várt veszteségek keletkezhetnek. A projektingatlanok értékelése mindenhol a világon, de különösen az illikvid piaci helyzetet jelentő downturn-helyzetben komoly kihívást jelent. A nemzetközi kitekintés azt mutatja, hogy tiszta piaci körülmények között általában az értékebecslés és a végső eladási ár közötti különbség 10 százalék körüli (10. ábra).

10. ábra
Ingatlanfinanszírozási projektek értékbecsléseinek és tényleges eladási árai közti különbség 2005–2014



Forrás: ESRB 2015.

Az értékvesztési szintek emelkedése és az értékesített problémás kereskedelmi ingatlanok megtérülési tapasztalatai alapján megállapítható, hogy downturn-helyzetben a nem teljesítő projektingatlanok értékelésének bizonytalansága, „nem várt” vesztesége a normál piaci körülmények között tapasztalt 10 százaléknál lényegesen magasabb lehet. Az utóbbi felügyeleti ellenőrzések tapasztalatai azt mutatják, hogy a magyar bankszektor értékvesztésképzése sokat fejlődött, mind a portfólió prudens kezelésében, mind pedig a várható veszteségek becslési módszertanának kialakításában. Összességében a hazai bankok által kialakított értékvesztésszintek egyre jobban közelítik a várható veszteségeket, azaz az értékvesztéssel csökkentett nettó könyv szerinti érték megfelelően közelíti a projekt értékét, ezért csak a nem várt veszteségekre szükséges tőkét képezni. A fenti tapasztalatok alapján tehát – prudens értékvesztés szintet feltételezve – elvárható, hogy a bankok az értékvesztés felett a nettó kitétség legalább 12 százalékát elérő tőkekövetelményt képezzenek a belső tőkeszámítás során (ez a 150 százalékos kockázati súlynak felel meg), mely kifejezi a várható körülményekkel összhangban értékelt projektek értékének „nem várt” csökkenését. A 12 százalékos szint választását elsősorban tehát az elmúlt évek kedvezőtlen piaci elmozdulásai során megfigyelt veszteségnövekmények indokolják, valamint az, hogy a 10 százalékos normál piaci volatilitásnál indokolhatóan magasabb a downturn-helyzetben potenciálisan bekövetkező nem várt veszteség. Nyitott kérdés marad a kockázati szint ciklustól való függésének kérdése, hiszen konjunktúra esetén a további értékcsökkenés lényegesen nagyobb lehet, mint downturn-helyzetben. A kockázatok számszerűsítésének egy szofisztikáltabb megoldása a nem teljesítő portfóliók esetében is az értékelés alapjául szolgáló cash-flow stresszelése lehet.

4. Összefoglalás

A tanulmányunkban ismertettük a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfólió kiemelkedő kockázatait, melyek a magyar bankrendszer legjelentősebb veszteségeit okozták, és bemutattuk azokat a problémákat, melyek a vizsgálatok során a gyakorlatban is előkerültek a bankokkal folytatott párbeszéd során, majd lehetséges megoldási irányait is felvázoltuk. A szegmentációhoz kapcsolódó problémákkal együtt azt is bemutattuk, hogy melyek azok a szempontok, melyek alapján indokolt a rendes vállalatoktól elkülönített kezelés.

Ezt követően bemutattuk a kereskedelmi ingatlanfinanszírozás vonatkozásában a hitelkockázat mérése (minősítő rendszer, hitelkockázati paraméterek – PD/LGD) során felmerülő kihívásokat, így a PD/LGD korrelációját, a reprezentativitás és a ciklikusság kérdését is. A kockázatomérés részeként hangsúlyoztuk a jövedelemtermelő képesség stresszelésének fontosságát, a projekt minél inkább ciklusfüggetlen értékelését.

Végezetül a nem teljesítő állomány tőkeigényének mértékére tettünk javaslatot az alapján, hogy tapasztalatok szerint gazdasági dekonjunktúrában a projektek értéke meglehetősen nagy szóródást mutat, és erről az elmúlt évek folyamatosan növekvő értékvesztés-szintje is tanúskodik.

Tanulmányunk egyik legfőbb célja, hogy bemutassa azokat a szempontokat, melyek figyelembe vételével tompítható a kereskedelmi ingatlanfinanszírozási portfóliók tőkekövetelményének prociklikussága, és biztosítható egy nem várt válsághelyzet esetén is a megfelelő tőkeellátottság, mely különösen aktuális kérdés ma, az ingatlanpiaci fellendülés időszakában, amikor is megvan a veszélye a kockázatok alulbecslésének.

Felhasznált irodalom:

BCBS (2001): *Working Paper on the Internal Ratings-Based Approach to Specialised Lending Exposures*. http://www.bis.org/publ/bcbs_wp9.pdf Letöltés ideje: 2016. július 26.

BCBS (2006): *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> Letöltés ideje: 2016. július 26.

BCBS (2016): *Reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the use of internal model approaches*. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d362.pdf> Letöltés ideje: 2016. július 26.

ESRB (2015): *Report on commercial real estate and financial stability in the EU*. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_commercial_real_estate_and_financial_stability.pdf Letöltés ideje: 2016. július 26.

- FDIC (1997): *Commercial Real Estate and the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*. https://www.fdic.gov/bank/historical/history/137_165.pdf Letöltés ideje: 2016. július 26.
- GKI (2010): *A magyarországi ingatlanpiac helyzete és kilátásai (2010. januári felmérések alapján)*. [https://muosz.hu/archive/muhely/Jelentes_201001\(GKI-vegleges\).doc](https://muosz.hu/archive/muhely/Jelentes_201001(GKI-vegleges).doc) Letöltés ideje: 2016. július 26.
- GKI (2015): *Tovább szárnyal a lakás- és irodapiac (A GKI 2015. áprilisi felméréseinek eredményei)*. http://mais.hu/GKI_2015.pdf Letöltés ideje: 2016. július 26.
- KSH (2012): *Lakáspiaci árak, lakásárindex, (2011. III. negyedév)*. Statisztikai tükör VI. évfolyam 5. szám www.ksh.hu/docs/hun/xftp/stattukor/lakaspiacar/lakaspiacar113.pdf Letöltés ideje: 2016. július 26.
- MNB (2015): *A tőke megfelelés belső értékelési folyamata (ICAAP), a likviditás megfelelésének belső értékelési folyamata (ILAAP) és felügyeleti felülvizsgálatuk*. <https://www.mnb.hu/letoltes/icaap-ilaap-kezikonyv-2015-aprilis.pdf> Letöltés ideje: 2016. július 26.
- Nádasdy Bence – Horváth S. Attila – Koltai József (2011): *Strukturált finanszírozás Magyarországon*. Alinea Kiadó, Budapest
- REFG (2014): *A Vision for Real Estate Finance in the UK*. – <http://www.ipf.org.uk/resourceLibrary/a-vision-for-real-estate-finance-in-the-uk--may-2014-.html> Letöltés ideje: 2016. július 26.
- Walter György (2014): *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban*. Alinea Kiadó, Budapest.
- Walter György (2016): *Kereskedelmi banki ismeretek*. Alinea Kiadó, Budapest.