

A másodlagos jelzálogpiaci válsághoz  
vezető okok és körülmények –  
hitelintézet centrikusan

**Prof. Dr. LENTNER CSABA**

egyetemi tanár, tudományos rektor-helyettes

[www.lentnercsaba.com](http://www.lentnercsaba.com)

# Az előadás felépítéséről, módszertanáról, és az előadóról

- A pénzügyi válsághoz vezető okok feltárása, a pénzügyintézeti működés, pénzügyintézeti szabályozás értékelése, és a könyvvizsgálat szerepe
- Forrás, módszertan: Amerikai Kongresszusi Jelentés (Jan 2011) feldolgozása + saját kutatási eredmények, publikációk alapján
- Az előadó: egyetemi tanár, könyvszakértő, a másodlagos jelzálogpiaci válságot és a válságkezelési módszereket tanulmányozza Angliában

# A válság felelősségi csoportjainak tisztázása

- A pénzügyi piacok kínálati oldalát képviselő **bankok**, pénzügyi intézmények
- A pénzügyi piacok keresleti oldalát képviselő **hitelfelvevő** vállalatok és különösen a háztartások
- A pénzügyi piacok intézményi hátterét definiáló, illetve szabályokat alkotó **kormányzat, hatóságok**

# A nemzetközi pénzpiacok szabályozásának sajátosságai – első megközelítésből

- Washingtoni Konszenzus gazdaságpolitikája hat a pénzpiacokra
- Amerikai Tőzsdefelügyelet – Hitelminősítők „feladatleosztás” (1970’-), majd érdekkonfliktus
- Piaci bizalom helyreállításának „korai” törekvései (2008. június 20-i EU Tanács, 2008. október EU pénzügyminiszterek álláspontja, Kongresszusi Jelentés, 2011. Január – USA)
- A hiteltúlcsordulás technikai körülményei (SIV, a brit Northern Rock bank példája)

# De mi történt a válság epicentrumában? US Congress Report főbb megállapításai

- „Ha nem tanulunk a múltból, valószínű, hogy nem is tudjuk helyreállítani a hibáinkat.”
- 26 millió amerikai munkanélküli
- 4 millió család vesztette el az otthonát,
- újabb 4,5 millió pedig hamarosan
- 11 milliárd USD vagyon veszett el
- Konszolidáció vagy teljes pénzügyi összeomlás?

# Az amerikai jelzálogpiacok összeomlásának okai

- A folyamatról: 2007-ig a pénzügyi szektor erős vagyonkoncentrációja megy végbe
- A válság kiváltói: alacsony kamatok, könnyen elérhető hitelek, hiányos szabályozás, káros jelzáloghitelek
- Válság a felszínen: a lakásépítési boom kifulladás
- 2008 szeptember: „túl nagy hogy elbukjon” elv:  
Lehman Brothers 87 md USD-t támogatást kap a FED-től  
American International Group Ins. 85 md USD-t (185 md)
- Lejárt hitel tartozások 1978-2007: 3 md – 36 md USD
- Wall Street és Washington szerint a válság elkerülhetetlen volt..
- A Bizottság szerint a válság elkerülhető lett volna, ha..

# A Kongresszusi Bizottság szerint...

- Széleskörű mulasztás a pénzügyi szabályozásban és ellenőrzésben (vö. 2,3 md USD lobbyra 1999-2008 között)
- Mulasztások a banküzemek irányításában, kockázatkezelésben
- Túlzott kölcsönfelvételek, kockázatos befektetések, áttekinthetőség hiánya (alacsony alaptőke- magas tőkeáttétel)
- A kormány nem készült fel a válságra
- A felelősségi és etikai rendszer is összeomlott (lásd Bánfi és társai dolgozatát, Pénzügyi Szemle, 2/2011. pp. 191-211.)
- Jelzaloghitel szabályozás hiányosságai és folyamatai adták a szikrát a válság kirobbanásához

# A derivatívák mértéktelen felduzzadása az eszközökhöz képest

<b>RANK</b>	<b>HOLDING COMPANY</b>	<b>STATE</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>TOTAL DERIVATIVES</b>
1	JPMORGAN CHASE & CO.	NY	2,117,605	78,656,462
2	BANK OF AMERICA CORPORATION	NC	2,268,347	68,163,843
3	CITIGROUP INC.	NY	1,913,902	48,670,941
4	GOLDMAN SACHS GROUP, INC., THE	NY	911,330	47,200,484
5	MORGAN STANLEY	NY	807,698	42,110,912
6	WELLS FARGO & COMPANY	CA	1,258,128	3,708,007
7	HSBC NORTH AMERICA HOLDINGS INC.	NY	343,644	3,628,015
8	BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION, THE	NY	247,222	1,414,622
9	TAUNUS CORPORATION	NY	372,556	1,317,959
10	STATE STREET CORPORATION	MA	158,891	778,823
11	ALLY FINANCIAL INC.	MI	172,011	448,180
12	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP, INC., THE	PA	264,414	345,160
13	SUNTRUST BANKS, INC.	GA	172,875	322,002
14	METLIFE, INC.	NY	730,906	254,084
15	NORTHERN TRUST CORPORATION	IL	83,844	244,440
16	REGIONS FINANCIAL CORPORATION	AL	132,399	121,978
17	TD BANK US HOLDING COMPANY	ME	176,972	100,845
18	U.S. BANCORP	MN	307,786	99,209
19	FIFTH THIRD BANCORP	OH	111,007	81,884
20	KEYCORP	OH	91,718	71,195
21	BB&T CORPORATION	NC	157,081	65,480
22	CAPITAL ONE FINANCIAL CORPORATION	VA	197,503	50,781
23	CITIZENS FINANCIAL GROUP, INC.	RI	129,970	50,741
24	UNIONBANCAL CORPORATION	CA	79,098	42,969
25	AMERICAN EXPRESS COMPANY	NY	146,006	38,970
<b>TOP 25 HOLDING COMPANIES WITH DERIVATIVES</b>			<b>13,352,914</b>	<b>297,987,985</b>



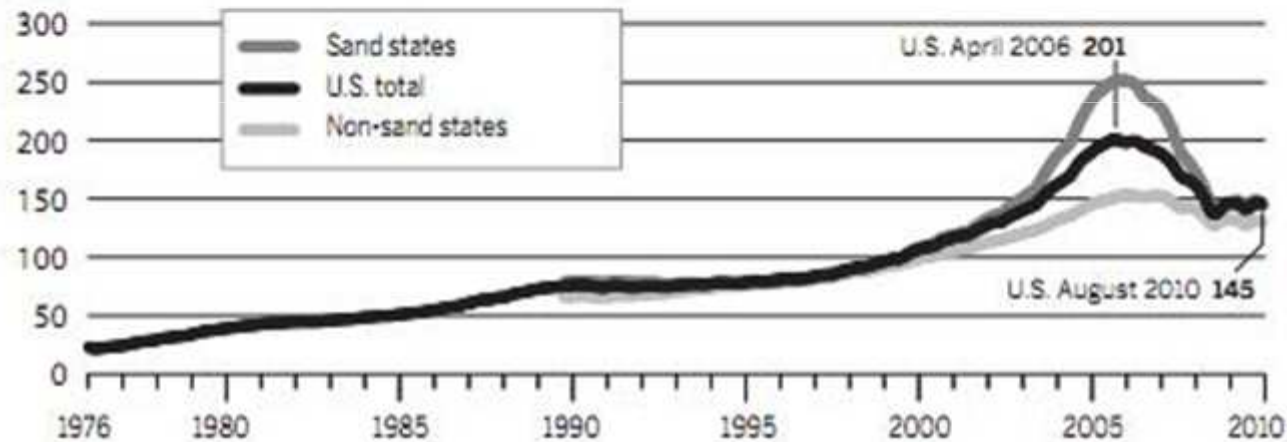
# Válság a láthatáron..

- FED alacsonyan tartja az alapkamatot
- Külföldi tőke beáramlás (olaj a tűzre)
- Növekvő fogyasztási hajlandóság – stagnáló bérek
- Alacsony jelzáloghitel kamatok, növekvő ingatlan árak – még a legrosszabb hitelek is gazdára találnak
- Gyenge szabályozottság
- Növekvő lakásrefinanszírozás(460 md USD - 2.800 md USD 2000 és 2003 között)
- Az átlagos ingatlanárak 8 év alatt 64 %-kal nőnek
- Jelzálog eladósodottság 2001-2007: 5300 – 10.500 md USD

# Az amerikai lakás-ingatlanárak változása

## U.S. Home Prices

INDEX VALUE: JANUARY 2000 = 100



NOTE: Sand states are Arizona, California, Florida, and Nevada.

SOURCE: CoreLogic and U.S. Census Bureau: 2007 American Community Survey, FCIC calculations

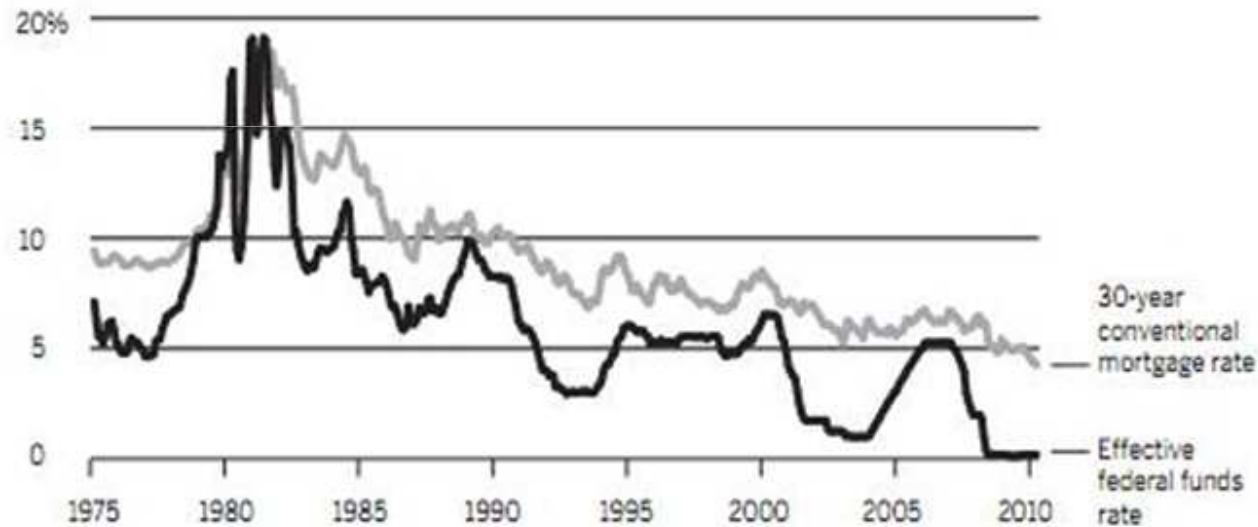
# Kölcsön és jelzáloghitel kamatlábak dinamikája az Egyesült Államokban

---

## Bank Borrowing and Mortgage Interest Rates

*Rates for both banks and homeowners have been low in recent years.*

IN PERCENT



SOURCE: Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Database

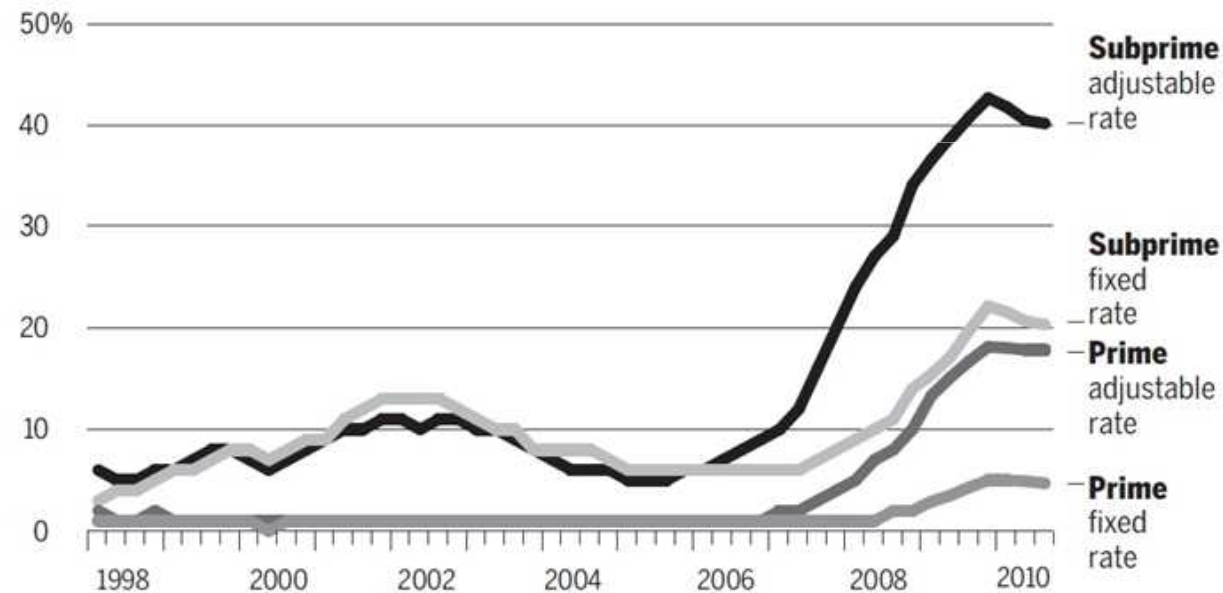
---

# Jelzáloghitel késedelmek aránya - hiteltípusonként

## Mortgage Delinquencies by Loan Type

*Serious delinquencies started earlier and were substantially higher among subprime adjustable-rate loans, compared with other loan types.*

IN PERCENT, BY TYPE



NOTE: Serious delinquencies include mortgages 90 days or more past due and those in foreclosure.

SOURCE: Mortgage Bankers Association National Delinquency Survey

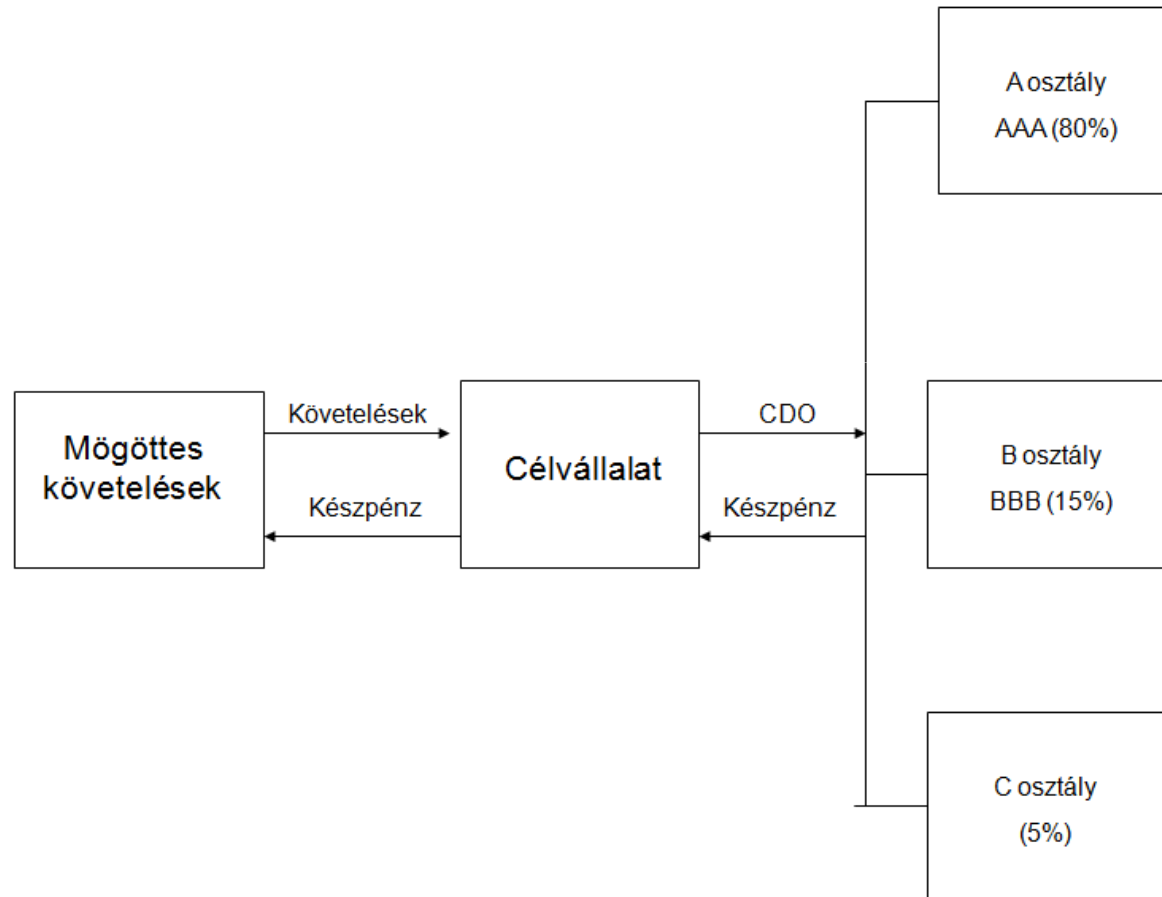
# 4 ok, amely miatt a veszélyek elsikkadtak

- A lakásbirtoklás elősegítése mögött széles politikai támogatás áll (W. J. Bill Clinton, Georg W. Bush)
- Az ingatlanpiac növekedése nyereséget hoz a Wall Streeten, új munkahelyek jönnek létre az ingatlaniparban
- Vonakodnak a hivatalnokok, hogy kihívás elé állítsák a nyereséges és erős pénzügyi szektort
- A politikai döntéshozók úgy gondolták, hogy ha a lakáspiac fel is telítődik, de a tágabb értelemben vett pénzügy rendszer és a gazdaság fenn fogja tartani

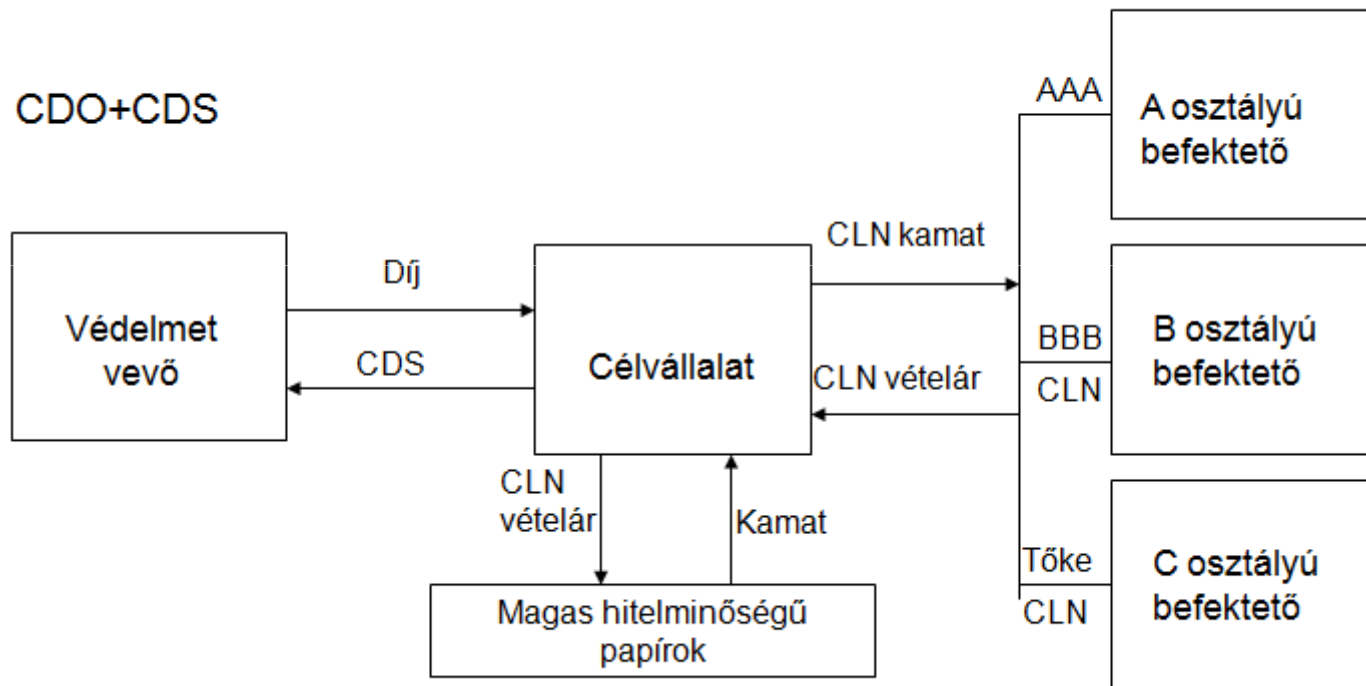
# A válságot előidéző hitelezési körülmények

- Kiindulási pont: Növekvő igények - Növekvő ingatlanárak – Növekvő hitelkihelyezések
- Nem elsőrangú jelzálog hitelek terjedése: Alt-A és Subprime Hitelek (2000-2007 – 4%-ról 27 %-ra, illetve 2006-ban az összes kihelyezés 40 %-át e két kategória öleli fel)
- Eltérő hitelkockázat kezelések: jelzálog feltételi, másrészt értékpapírosítás révén
- Az értékpapírosítás feltételei: ingatlanárak folyamatos emelkedése, amely refinanszírozást biztosít + új, származtatott termékek iránti kereslet, azaz a piaci likviditás fennmaradása
- 2007-re mindkét feltétel megszűnt
- Ingatlanárverések száma 2006-ról 2007-re 79 %-kal nőtt

# Értékpapírosítás I.



# Értékpapírosítás II.





# Kockázatok kialakulása a pénzügyi piacokon

- Ad 1. Árnyék bankok
- Ad 2. A szabályozás átalakulása (Alan Greenspan FED elnök)
- Ad 3. A jelzáloghitelek átalakulása
- Ad 4. Értékpapírosítás, derivatív ügyletek

# Értékpapírok és repok – „a bilincsek nélküli piacok” kialakulása– a makro-szabályozás tükrében

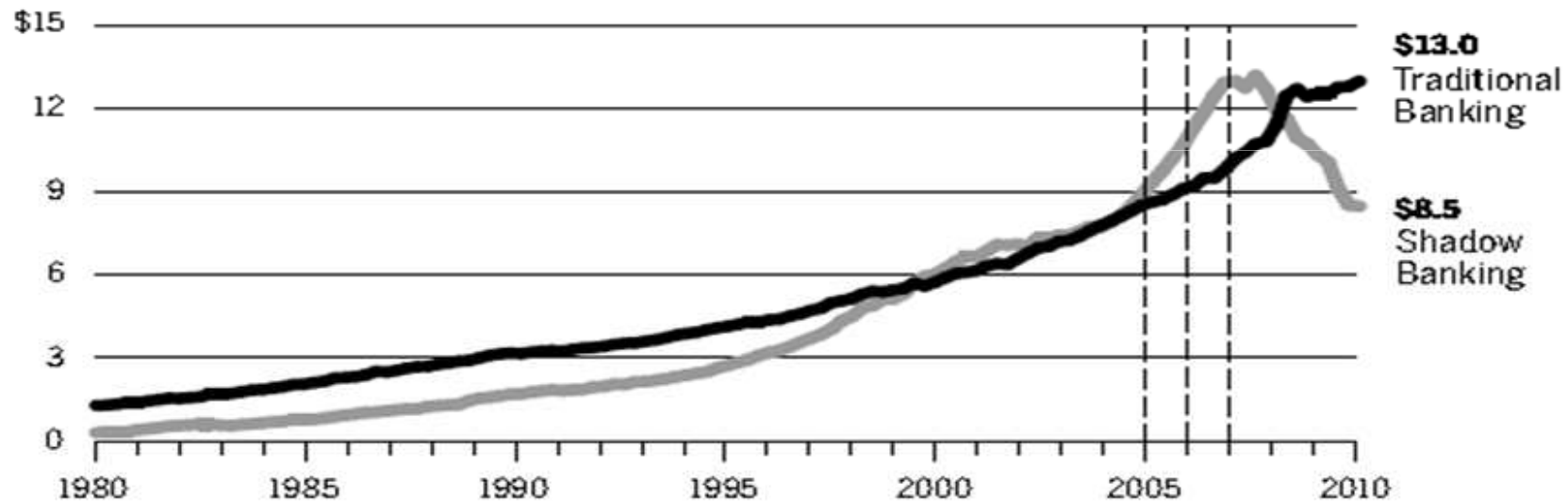
- 1913 Állami Tartalék Rendszer (Federal Reserve System)
- 1933 Glass Steagal
- 1933 a FED létrehozza a Betét biztosítási társaságokat
- Q-szabály
- Majd a kötöttségek felszámolása következik, kiéleződik a verseny a tradicionális és árnyék bankok között az 1970-es évektől
- A kevésbé szabályozott ügyletek kikerülték az állami szabályozást, a pénzpiaci befektetési alapokban nő az értékük, 1977 – 1995 – 2000 között, 3 md – 740 md – 1.800 md USD
- Repo ügyleteken a nyereségrealizálás technikájának bemutatása
- Securities and Exchange Comission (SEC) a befektetők védelmére jön létre, de a pénzpiaci befektetési alapokat nem védi az állami szabályozás
- Az árnyék-bankrendszer dinamikus fejlődése

# A hagyományos és árnyék-bankrendszer növekedési dinamikája

## Traditional and Shadow Banking Systems

*The funding available through the shadow banking system grew sharply in the 2000s, exceeding the traditional banking system in the years before the crisis.*

IN TRILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Shadow banking funding includes commercial paper and other short term borrowing (bankers acceptances), repo, net securities loaned, liabilities of asset backed securities issuers, and money market mutual fund assets.

SOURCE: Federal Reserve Flow of Funds Report

# Nyomás a szabályozó hatóságokon – deregulációs folyamatok erősödése

- A kereskedelmi bankok és takarékszövetkezetek is nagyobb mozgásteret akartak – 1980, Depository Institutions Deregulation and Monetary Act. – korlátozott „eredmények” a tradicionális bankoknál
- Garn-St. Germain Act. – többféle hitelnnyújtás biztosítása és a jelzálogpiacokra is beléphetnek a tradicionális bankok
- 1987 – Glass Steagal törvény tiltására kérelmek (értékpapír kereskedés, derivatívák terjedése)
- A folytatás: 1980-1990 között 3000 takarékszövetkezet és bank ment csődbe, 160 md USD veszteség (1934-1980 között „csak” 243)
- Ennek ellenére: felügyelet szerepe „nő”, de a dereguláció folytatódik, „közelednek” a pénz- és tőkepiacok,
- Cél: egy komplex diverzifikált pénzügyi termékekkel rendelkező, mindenki számára hasznos és profitáló rendszer létrehozása

# A deregulációs folyamatok erősödése

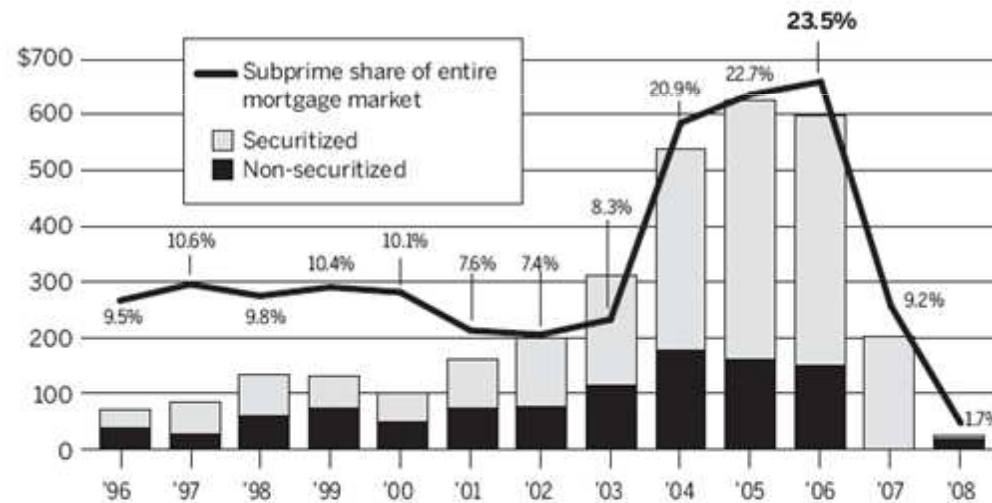
- 1990'-es évek: a bankrendszer „virágzása” – egyre nagyobbak és összetettebbek, globális szerepekbe kerülnek
- Bank of America, Citigroup, JP Morgan, Wachovia, Wells Fargo aktíváinak mennyisége 2.200 md-ról 6.800 md-ra emelkedett 1998 és 2007 között
- Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns eszközeinek értéke 1 ezer milliárdról 4 ezer milliárdra (1998-2007)
- Gramm-Leach Bliley Act. – Bill Clinton idején eltörlik a „megmaradt” Glass Steagal-t, így a banki leányvállalatok értékpapírokkal kapcsolatos kötöttsége is megszűnt (SEC jelent már csak gátat)
- Az értékpapírosítás felerősödése..

# Subprime jelzáloghitelek

## Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance

# A hitel „túlpörgés” további sajátos amerikai okai..

- Profitbiztos, szerteágazó, katasztrófától biztosított bank, új kockázatkezelési módszerek (by Alan Greenspan)
- Erős ingatlanpiac: 1995-2000 között a házak árai éves átlagban 5,2%-kal nőttek, majd a következő 5 évben évente 11,5 %-kal
- 2001-2007 között a jelzáloghitelek megduplázódtak
- 2001-2003-as amerikai válság sajátosságai: adócsökkentő gazdaságpolitika, spekuláció felerősödése
- 2004-es FED felmérés: hitelfelvevők 45%-a adókra, csekkekre, műszaki cikkekre, utazásra, vagy adósságrendezésre használja fel a hitelt, 31 % lakásfelújításra, 24 % ingatlan, autó, ruházati cikk, ékszer vásárlásra
- A hitelt felvevők 38 %-a nincs tisztában, hogyan alakult a hitelük, mivel nincs dokumentálva a hitelezők által (by FED)
- 2003-ra úgy tűnt, hogy a FED alacsony kamatai stimulálták a gazdaságot
- Az amerikai külkereskedelmi mérleg szárnyalása (dél-kelet ázsiai importra fizetőképes kereslet generálás hitelekkel)
- A jelenlegi amerikai válságkezelés problematikája: csökkentik a hiteleket, csökkentik a fogyasztást, mérséklék a kereskedelmi mérleg deficitjét, de emelkedik a költségvetés hiánya a bank- és vállalatmentő csomagok következtében – továbbra is instabil környezet, bár más jellegű problémákkal
- A kereskedelmi mérleg konszolidálása – de a költségvetési mérleg -9,1 % by The Economist, 12 Nov. 2011 (-711 md USD Trade Balance, -470 md US Current Account, 9 %-os munkanélküliség)

# A megoldás kulcsa: a szabályozás és pénzintézetek társadalmi felelősségvállalásának erősítése (CSR)

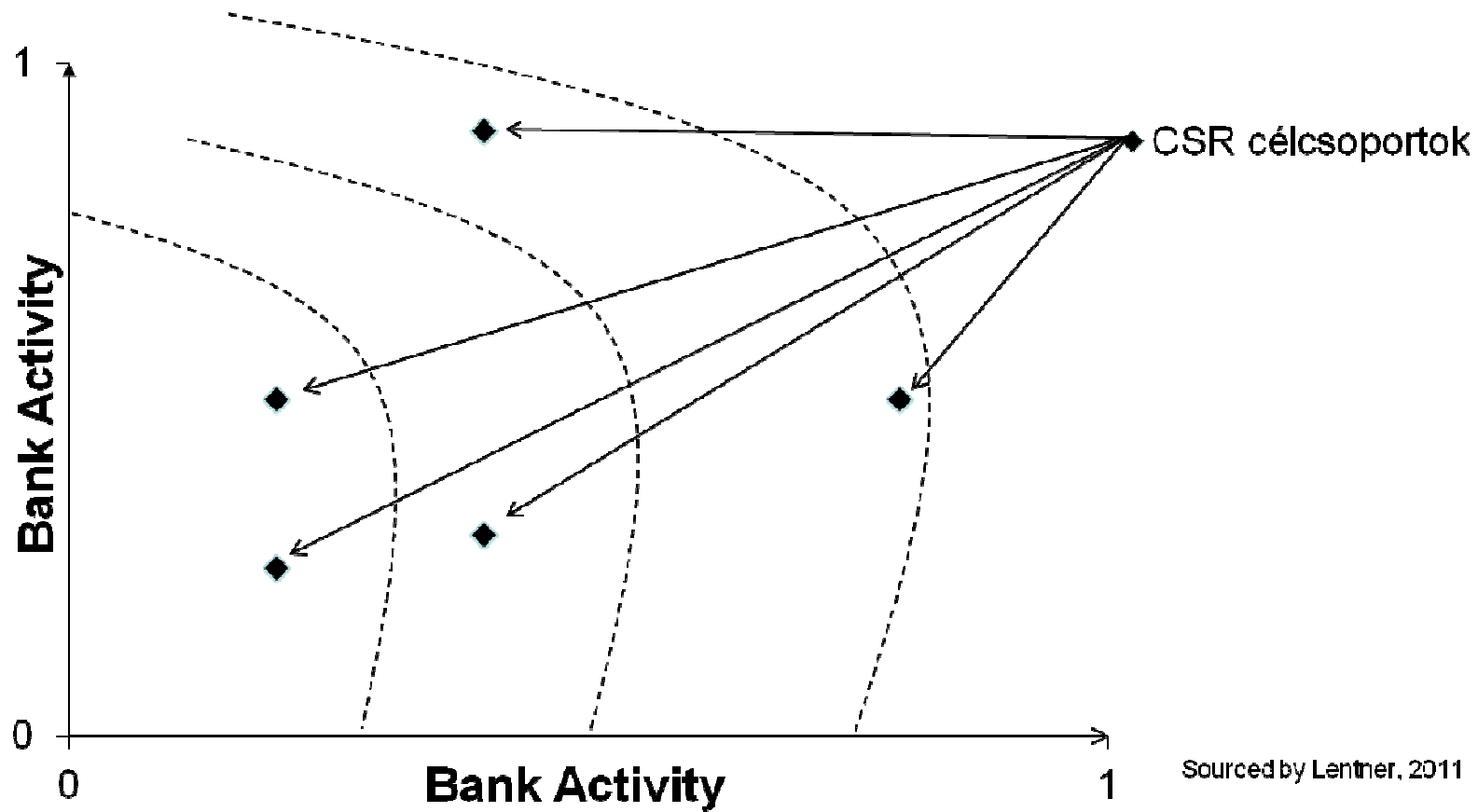
- A transznacionális bankoknak nemcsak a mérete, hanem a felelőssége is nagy
- Fokozott közérdeklődés kitett „üzemek”: 93/22/EGK tanácsi irányelv 1. cikke 13. bekezdése
- Fokozott bankorientáltság: Adósságállomány növekedése (kormányzati, önkormányzati, és lakossági szinten – világszerte)
- Kísérő jelenség: Decentralizáció, globalizáció, mérlegen kívüli tételek elterjedése
- A konszolidáció (piaci bizalom helyreállítás) lehetséges eszközei:
- Ad 1. Felelős, átlátható bank tevékenység (modern CSR)
- Ad 2. A bankok forrás és eszköz portfóliójának összhangba hozása
- Ad 3. Mérlegen kívüli tételek korlátozása
- Ad 4. Szigorúbb szabályozás, ügyfélminősítés erősítése
- Ad 5. Könyvvizsgálat mélységének fokozása, módszertanának fejlesztése



# A pénzügyintézetek társadalmi felelősségvállalásának (CSR) új dimenziói

- 2007-ig a CSR-ben meghatározó szerepet kaptak a belső üzleti, és főleg marketing érdekekbe csomagolva a társadalmi, környezetvédelmi, és emberjogi célok
- 2007-től gyengülő banki teljesítmények – felértékelődik a vállalkozás folytatása alapelve (ISA 570)
- A jó CSR (vagyis társadalmilag minél hasznosabb, kiszámíthatóbb, tartósabb felelősségvállalás) a bank hosszú távú sikerét garantálhatja
- Stabil pénzügyi helyzet, etikus, transzparens tevékenység, felelős pénzügyi szolgáltatások adják a stabil működést, amely lehetőséget ad a környezet és a társadalom igényeinek támogatására, sőt, a költségvetési támogatás mentessé válhat a pénzügyintézet
- A CSR szempontrendszer is átalakul: például sport helyett pénzügyi kultúra fejlesztése (fiatal házaspárok, pályakezdők, kkv-k) lásd új típusú CSR mátrix

# A banki társadalmi felelősségvállalás átrendeződése (CSR empirikus mátrixa)



# A témához kötődő szakirodalom

- Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economics Crisis in the United States, The Financial Crisis – Inquiry Report, Official Government Edition, Washington D.C. 2011
- Green Paper. Audit Policy: Lessons from the Crisis. European Commission. Brussels, 13.10.2010, COM (2010) 561 final
- Boros Anita – Lentner Csaba: Kihívások a pénzügyi stabilizáció területén. In. Jogelméleti Szemle, ELTE ÁJK, 2008. No. 4.
- Lentner Csaba: A magyar gazdasági válság és válságkezelés néhány történeti és nemzetközi aspektusa. In. Pénzügyi Szemle, 3/2010. pp. 561-585.  
[http://www.lentnercsaba.com/doc/publications\\_05.pdf](http://www.lentnercsaba.com/doc/publications_05.pdf)
- Lentner Csaba: A válság néhány nemzetközi és pénzügy-politikai összefüggése. In. SZAKMA 9/2009. pp. 372-376. [http://www.lentnercsaba.com/doc/publications\\_06.pdf](http://www.lentnercsaba.com/doc/publications_06.pdf)
- Lentner Csaba – Kolozsi Pál – Tóth Gergely: A válságkezelés sajátosságai és ellentmondásai. In. EU Working Papers, 1/2010. pp. 3-18. [http://www.lentnercsaba.com/doc/publications\\_06.pdf](http://www.lentnercsaba.com/doc/publications_06.pdf)
- Lentner Csaba: A pénzügyintézetek társadalmi felelősségvállalásának új dimenziói és a könyvvizsgálat. In. Számvitel és Könyvvizsgálat (SZAKMA), 7-8/2011. pp. 280-283.  
[http://www.lentnercsaba.com/doc/publications\\_01.pdf](http://www.lentnercsaba.com/doc/publications_01.pdf)
- Bánfi Tamás – Kürthy Gábor – Bánfi Attila: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között). In. Pénzügyi Szemle, 2/2011. 191-211.