

A pénzügyi termékek ára

Banyár József – Vékás Péter

Jelen tanulmány a pénzügyi termékek árának fogalmát vizsgálja, amellel érvelve, hogy a fogalom átgondolatlan használata félrevezető, így az egyes piaci termékek olcsóságának vagy éppen drágaságának megalapozott vizsgálata érdekében mindenképpen pontosítást igényel. E gyakorlati szempontból rendkívül fontos kérdéskörnek a hagyományos pénzügyi témájú egyetemi tankönyvek feltűnően kevés figyelmet szentelnek. A nemzetközi és hazai szabályozás tömör ismertetését követően a cikk a fogalmi zavar tisztázása érdekében átfogóan ismerteti és elemzi a terméktípusonként alkalmazható árfogalmakat, melyek a pénzügyi fogyasztóvédelem területén sikerrel alkalmazhatók a transzparencia és az ügyfél-elégedettség növelése érdekében. A tanulmányt a szerzők egyben hozzájárulásnak szánják a PRIPs direktíva alapján a pénzügyi termékek egységes költségmutatójának megalkotására irányuló, jelenleg folyó munkához, a kérdést új megvilágításba helyezve.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: D18, G22, G23

Kulcsszavak: pénzügyi termékek, biztosítások, transzparencia, fogyasztóvédelem

1. Bevezetés

1.1. Az ár fogalma

Ha azt a látszólag egyszerű kérdést tesszük fel, hogy mi az ára az egyes elterjedt pénzügyi termékeknek, mint a hitel, betét, befektetési alap, vagy épp a biztosítás, akkor hamar problémákba ütközünk. Pedig anélkül, hogy tudnánk, hogy mi az ár, nem tudunk további egyszerű kérdésekre válaszolni, mint például, hogy az egyes konkrét szolgáltatók szolgáltatásai olcsók-e vagy drágák,¹ hiszen ilyenkor lényegében az árukat kell összehasonlítani.

Első ránézésre a válasz kézenfekvő: a hiteltermékek ára a törlesztőrészlet, a biztosításoké a biztosítás díja stb., csak itt – a hagyomány miatt – ár helyett egy másik fogalmat használunk. Úgy gondoljuk azonban, hogy ez helytelen és félrevezető kiindulópont lenne, s ezért ebben a tanulmányban például az „ár” és a „díj” szavakat nem szinonimaként használjuk.² Az alábbiakban kifejtjük, hogy ezt miért tesszük, s hogy miben is különbözik a két fogalom egymástól. Tisztában vagyunk azzal, hogy sem a

*Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza. Banyár József (banyar.jozsef@onyf.hu): főtanácsadó, ONYF, címzetes egyetemi docens, BCE Biztosítási Oktató- és Kutatócsoport, Vékás Péter (peter.vekas@uni-corvinus.hu): egyetemi tanársegéd, BCE Operációkutatás és Aktuáriustudományok Tanszék, tudományos segédmunkatárs, MTA-BCE „Lendület” Stratégiai Interakciók Kutatócsoport.

¹ Jelen tanulmány épp egy ilyen kérdésfeltevésből nőtt ki, ahol a szerzők egyike azt vizsgálta, hogy vajon a magyar biztosítások olcsók-e vagy drágák (Banyár, 2013). A tanulmány egyik legfontosabb célja, hogy a pénzügyi termékek árának tisztázása révén segítse az ehhez hasonló elemzéseket.

² Miközben tudatában vagyunk annak, hogy a két fogalom szinonim használata egyes egyéb iparágakban – pl. bizonyos szolgáltatásoknál: gázdíj, vízdíj, csatornázási díj, stb. – elfogadott lehet. Annak, hogy a (biztosítási) díj és az ár, különböző fogalmak, egy indirekt igazolása lehet, hogy a termékek árában meghatározott (és amúgy nevében is jelzetten „általános”, tehát mindenre kiterjedő) ÁFA-t sohasem terjesztették ki a biztosításokra. A döntéshozók valószínűleg érezték, hogy ebben a tekintetben pl. az életbiztosítások díja egészen más, mint például az asztal, vagy akár a hajvágás ára. A közelmúltig ezért a biztosítás, mint szolgáltatás (fogalmi) adómentes volt, s amikor ez részben megszűnt, akkor is az ÁFA helyett más jellegű, azt helyettesítő adót vetettek ki a biztosítások egy részére, – ebből a szempontból – hasonlóan a többi európai országhoz.

biztosításoknál sem az egyéb pénzügyi termékeknél nem használják az „ár” fogalmat, így azt analógiákkal lényegében most kell megkonstruálnunk. Ez egyébként összhangban van azzal, hogy a fent említett drágaság/olcsóság kérdését sem igazán szokták ezeknél felvetni, s ezért eddig nem is igazán volt szükség a használt fogalmak finomítására. Ennek ellenére meggyőződésünk, hogy a fogalom bevezetése fontos szempontokkal gazdagít bennünket, s tágítja elemzési lehetőségeinket, valamint fogyasztóvédelmi szempontból is kardinális jelentőségű, mivel lehetővé teszi az egyes szolgáltatók által kínált pénzügyi termékek költségszintjeinek összehasonlítását, illetve általában megnyitja az utat az egymástól teljesen különböző jellegű pénzügyi termékek árának összehasonlítása előtt, ami eddig – a megfelelő általános fogalom híján - lehetetlen volt. Ezáltal lehetővé válik, hogy kutassuk az eltérések okait, amelyek között bizonyára lesznek „indokolható” és „nem indokolható” okok, utat nyitva ez utóbbiak eltüntetésére felé a fogyasztók hasznára. Az alábbiakban röviden áttekintjük a nemzetközi és hazai szabályozási gyakorlatot és az összehasonlíthatóság irányába tett lépések történetét.

1.2. A szabályozás áttekintése

Mint később látni fogjuk, az ár – felfogásunk szerint – szorosan kapcsolódik a pénzügyi termékek és szolgáltatások³ költségeihez, ami viszont nagyon sokáig rejtett, sőt titkos információ volt (ami újabb magyarázatot adhat arra, hogy az ár kérdését miért nem feszegették). Emiatt az ár kérdésének napirendre tűzéséhez szükség volt arra, hogy a költséginformációk nyilvánosak legyenek. Ezt a törekvést, amely először néhány évtizede jelent meg, majd a 2000-es években jelentősen felerősödött, általában a „transzparencia” címkével szokás ellátni.

Nemzetközi viszonylatban a pénzügyi termékek költségeinek transzparenciája érdekében tett első figyelemre méltó lépés az Egyesült Államokban 1968-ban bevezetett Truth in Lending Act (CFPB, 1968) volt, mely a hiteltermékekre bevezette a belső megtérülési rátán alapuló Annual Percentage Rate (APR) fogalmát, és a pénzügyi szolgáltatók számára kötelezővé tette annak nyilvánosságra hozatalát az ügyfelek felé. Az APR az a kamatláb, amely mellett a hitel cash-flowjának nettó jelenértéke megegyezne a tényleges nettó jelenértékkel abban az esetben, ha a szolgáltató csak kamatot számolna fel, és a hitel egyéb költségeitől eltekintene.⁴ A rendelkezés eleinte valóban növelte a hiteltermékek átláthatóságát, azonban az 1980-as évektől a gépjárműhitelek piacáról indulva, a törvénybeli kikapukat kihasználva megjelentek a névlegesen 0%-os APR-t ígérő hitelek, melyek a tényleges hitelezési költséget eltüntették a fogyasztók szeme elől, a megvásárolt termék árával összeszomva azt. A kikapukat azóta mind a mai napig nem szüntette meg a szabályozás, így az amerikai piacon továbbra is gyakran előfordulnak megtévesztő

³ A tanulmányban, a továbbiakban a „szolgáltatás” szót két (egyébként kapcsolódó) értelemben használjuk. Egyrészt általában, mint olyan pénzért vásárolható „valamit”, ami kevésbé megfogható ahhoz, hogy a „termék” szót használjuk rá (itt tipikusan a pénzügyi intézmények által nyújtott szolgáltatást tekintjük ilyennek, bár nem különítjük el rigorózan a „termék” szótól), másrészt viszont konkrétan, a pénzügyi intézmény által az ügyfélnek nyújtott kifizetéseket nevezzük így. Ez utóbbi részben az egyszerűség kedvéért tesszük így, mert a pénzügyi intézmények szolgáltatásait szinte kizárólag pénzben nyújtják, bár időnként előfordulnak „természetbeni” szolgáltatások is, mint a tanácsadás vagy a csereautó nyújtása biztosítóknál. Az ilyen szolgáltatások elemzésére a téma kifejtésének egy későbbi szakaszában kerülhet sor.

⁴ Pontosabban definiálandó kérdés a gyakorlatban, hogy mely költségek (pl. kezelési költség, közjegyzői díj stb.) számítanak bele az APR-be.

módon reklámozott hiteltermékek. A befektetési célú életbiztosítások és életjáradékok piacán az Egyesült Államokban az 1970-es évek második felében jelent meg az igény a transzparenciát növelő, egységes közzétételi szabályok iránt, és 1979-re elkészült a Bureau of Consumer Protection konkrét intézkedéseket, köztük egy belső megtérülési rátára épülő mutatószám bevezetését javasoló, vaskos jelentése (BCP, 1979). A jelentést államonként eltérő, standardizált helyi közzétételi szabályok bevezetése követte. A belső megtérülési rátára épülő, a költségszintet egyetlen számba sűrítő mutatószám használata ugyanakkor nem vált általánossá. Jóval később, 2002-ben a Securities and Exchange Commission vezetett be szövetségi szinten egységes szabályokat a fogyasztók tájékoztatására (SEC, 2002).

Bár az Európai Unió egyes tagállamainak jogrendszereiben már korábban megjelentek hasonló célú intézkedések, az EU közösségi szinten az Egyesült Államoktól lényegesen lemaradva, 2008-ban vezette be az APR kötelező nyilvánosságra hozatalát a hiteltermékek piacán (EC, 2008), majd 2011-ben egy újabb irányelvben pontosította a mutató kiszámításának módszertanát (EC, 2011). Jelenleg a legaktuálisabb téma az uniós pénzügyi fogyasztóvédelem területén a 2014-ben elfogadott ún. PRIps (Packaged Retail Investment Products) szabályrendszer (EC, 2014). A joganyag a manapság divatos, ugyanakkor a fogyasztók számára nehezen áttekinthető integrált kiskereskedelmi befektetési termékekkel kapcsolatos közzétételi szabályokat igyekszik közösségi szinten egységesíteni és a jelenlegi gyakorlathoz képest szigorítani, előírva a standardizált formátumú, Key Information Document (KID) névre keresztelt tájékoztató anyagok nyilvánosságra hozatalát.

Magyarországon a hiteltermékek APR-rel analóg Teljes Hiteldíjmutatóját (THM), a betétekre vonatkozó Egységes Betéti Kamatlábmutatót (EBKM) valamint az értékpapírokra vonatkozó Egységes Hozammutatót (EHM) az egységes európai szabályozást jóval megelőzve, 1997 márciusában vezették be, majd a vonatkozó szabályokat 2010-ben módosították (Kormány, 2010a, 2010b és PSZÁF, 2012a). A megtakarítási és nyugdíjcélú, befektetési egységekhez kötött életbiztosítások költségszintjeinek összehasonlítását elősegítő Teljes Költségmutató (TKM) megalkotására a PSZÁF 2007-ben tett először vezetői körlevélben javaslatot (PSZÁF, 2007), majd egy ilyen mutatót a Magyar Biztosítók Szövetsége (MABISZ) 2009 novemberében vezetett be önszabályozó jelleggel (MABISZ 2009 és 2009-2014). Az ún. TKM Chartához önként csatlakozott a hazai biztosítási piac túlnyomó része, önként vállalva a termékeikre vonatkozó TKM mutatók nyilvánosságra hozatalát. Egy 2011 novemberben kelt munkaanyagban (PSZÁF, 2011) nyilvánosságra hozatalával a PSZÁF javasolta ennek kiterjesztését más szektorokra is Általános Költségmutató (ÁTKM) néven, mely a tervek szerint egyszerre vonatkozott volna a befektetési egységekhez kötött életbiztosításokra, a befektetési alapokra, a hagyományos megtakarítási típusú (ún. vegyes) életbiztosításokra és a nyugdíjpénztárakra is. Ez a javaslat akkor nem valósult meg, de jelenleg a PRIps direktíva kapcsán európai szinten folyik egy átfogó, szektorokon átívelő költségmutató megalkotása.

1.3. Szakirodalmi áttekintés

A pénzügyi fogyasztóvédelem egyik sarkalatos pontja a fogyasztók költségekkel kapcsolatos megfelelő tájékoztatása, melyet jelentősen megkönnyít, ha a szolgáltatás árszintjét a szolgáltató egyetlen számérték formájában fejezi ki (Campbell et al., 2011, World Bank, 2012). Az ár fogalma és ezen keresztül

a termékek egyszerű összehasonlíthatósága annak fényében még fontosabb, hogy a közelmúltban számos, széleskörű nemzetközi felmérések eredményeire épülő tanulmány (pl. Atkinson–Messy, 2012, Lusardi et al., 2010 és Lusardi–Mitchell, 2011) számolt be a fogyasztók pénzügyi tájékozottságának feltűnő hiányáról.

A jelen tanulmányban a későbbiekben használt, belső megtérülési rátára épülő, hozamrés típusú árfogalmat a pénzügyi szakma befektetési és megtakarítási termékek esetén Reduction in Yield (RIY) néven ismeri (példáért ld. Whitehouse, 2000 tanulmányát, illetve az általa idézett Bacon and Woodrow, 1999 és Palacios, 1995 tanulmányokat, valamint – bár más néven – erre a fogalomra épül a Rea–Reid, 1998 tanulmányában szereplő empirikus összehasonlítás), ugyanakkor a kérdés jelentőségéhez képest e mutatószám – az összehasonlíthatóságot segítő egyéb árfogalmakkal együtt – meglepő módon az ismeretlenség homályába vész: az egyetemi közgazdászképzéseken használt pénzügy tankönyvek (Bodie–Kane–Marcus, 2005, Bodie–Merton–Cleeton, 2008, Brealey–Myers–Allen, 2007, Levy et al., 1998, stb.) egyáltalán nem tárgyalják a témakört, ehelyett a pénzügyi termékek vonatkozásában kizárólag e termékek többnyire arbitrázs-mentességen alapuló árazására szorítkoznak. E szemlélet nem veszi figyelembe a pénzügyi szolgáltató költségeit és profitelvárását, így nem alkalmas az olcsóság/drágaság kérdésének vizsgálatára, melyhez terméktípusonként külön-külön a költségek szintjét lehetőleg egyetlen számértékbe sűrítő technikai mutatószámokra van szükség.

A fogyasztóvédelmi szempontokon túl közgazdasági szempontból is különösen fontos a megfelelő árfogalom használata a pénzügyi és biztosítási termékek iránti kereslet és árrugalmasságok becslése során, hiszen egyszerűen belátható, hogy a nem megfelelő árfogalomra épülő elemzés könnyedén téves közgazdasági következtetésekhez vezethet. Feltűnő a szakirodalomban e téren a konszenzus hiánya: Pauly et al. (2003) az árrugalmasság kiszámítása során – megítélésünk szerint tévesen – a biztosítás díját, Babbel (1985) a tartam elejére diszkontált díjak és költségek alapján egy nettó jelenértékre épülő mutatószámot, Gruber–Lattreau (2004) pedig a munkahelyi egészségbiztosítások iránti keresletet vizsgálva a munkahelyi egészségbiztosítás nyújtásával kapcsolatos, adókulcsok eltérései alapján számított adótöbbletet tekintik a pénzügyi és biztosítási szolgáltatás közgazdasági értelemben vett árának. A tisztánlátást nagyban elősegítené, ha a szakma közelebb kerülne a pénzügyi és biztosítási termékek árának fogalmával kapcsolatos konszenzushoz.

2. A pénzügyi termékek ára – első megközelítésben

2.1. A hitelek ára

Felvéve korábbi gondolatmenetünk fonalát kérdezhetjük, hogy vajon a bank által nyújtott hitelnek az ára az ügyfél által fizetett törlesztés-e. Nyilvánvalóan nem, hiszen a hitel adója jelentős részben csak visszafizeti a banknak azt, ami eleve az övé volt. Ha pontosan annyit fizetne vissza, amennyit hitelként kapott, akkor azt mondhatnánk (sőt, mondjuk is), hogy a hitel számára ingyen volt, vagyis nulla volt az ára a bank által nyújtott hitelszolgáltatásnak. Kézenfekvő ezért, hogy azt mondjuk, hogy a hitel ára nem a teljes törlesztés, hanem csak annak, a hitel összegén felüli része, vagyis alapvetően a kamat és a nem

kamatként felszámolt különböző díjak. Másképp ezt úgy is megfogalmazhatjuk, hogy a hiteltörlesztés (illetve annak egy-egy részlete) két dolgot tartalmaz:

1. egy, a szolgáltatással⁵ (annak egy részével) megegyező részt (kis csúsztatással: magát a szolgáltatást),
2. a szolgáltatás árát.

Vagyis a törlesztés együtt tartalmazza a szolgáltatást és a szolgáltatás árát.

Vizsgálatunkat egyelőre leszűkítve az egy összegben történő hitel-visszafizetés esetére, s azt egy egyszerű példával illusztrálva: ha kapunk most P hitelt, s vissza kell fizetnünk n év múlva egy összegben GP törlesztést, akkor a P hitel ára GP-P volt. Ha az illető pénzintézet n éves hiteleket mindenkinek ugyanilyen feltételekkel ad, függetlenül attól, hogy GP-nél kisebb, vagy nagyobb hitelt vesz fel, tehát a hitel ára arányos a kölcsönvett összeggel, akkor a hitel árát célszerű relatív formába írni. Ekkor a hitel árára (1 Ft hitelre)

$$\frac{GP - P}{P} \quad (1)$$

jön ki.

A GP-P különbségre azt is mondhatjuk, hogy az a hitel költsége, így jelölhetjük C-vel is. Ekkor az árat

$$\frac{C}{P} \quad (2)$$

alakban írhatjuk fel.

Észrevehetjük, hogy nem magától értetődő, hogy a nevezőben a P szerepel, a költségeket vetíthetnék GP-re is, vagyis az ár lehetne a

$$\frac{C}{GP} \quad (3)$$

mutató is. Természetesen a kettő egymással ekvivalens, de tisztában kell lenni vele, hogy melyik felírást választjuk, illetve később, ha ténylegesen bevezetik az ár-mutatót, akkor tudatosan dönteni kell a kétfajta felírási mód között.

Bonyolultabb az ár kérdése, ha a hitelt nem egy összegben fizetik vissza, hanem részletekben – ezt később vizsgáljuk meg. Mintegy előrebocsátva annak a vizsgálatnak az eredményét, az árnak a most megismerthez képest egy másfajta prezentációját kapjuk, így a most felírt ár-képletet „költségrész-típusú” árnak, vagy ár-prezentációnak nevezzük el, aminek persze mindjárt két fajtáját is megtaláltuk.

2.2. A befektetési jegyek ára

Érdeemes a fenti nyomvonalon egy kicsit továbbmenni, s még egy pénzügyi terméket, a befektetési jegyet megvizsgálni. Mi az ára annak a befektetési szolgáltatásnak, amit a befektetési alap nyújt a befektetési

⁵ *Vagyis az ügyfélnek történt előzetes kifizetéssel.*

jegy vásárlójának? Egyelőre itt is azt az egyszerű esetet vizsgáljuk, hogy a befektető egy összegben fizet valamit a szolgáltatónak (GP), majd a szolgáltatótól, szintén egy összegben visszakap valamekkora összeget. Úgy gondoljuk, hogy az ár mindaz, amit az ügyfél nem kap vissza a tőkéből és annak bruttó hozamából (értelemszerűen kiterjesztve ezt arra a helyzetre is, amikor ez a hozam negatív). Ezt – a fenti esethez hasonlóan – nevezhetjük költségnek is és jelölhetjük C-vel. Vagyis az árra egy a hiteltermékek esetéhez nagyon hasonló mutató kapunk, praktikusán a (3)-t:

$$\frac{C}{GP}$$

Ezt szintén vetíthetjük az ügyfél nettó befektetésére is, vagyis arra, amit a szolgáltató költségeinek levonása után kapunk. Emiatt itt is – ugyanúgy, mint a hiteltermékekénél – kétféle költségrész típusú árat kapunk, a másik:

$$\frac{C}{GP - C}$$

(4)

Ha feltételezzük, hogy a befektetési jegy futamideje pontosan egy év, akkor ez az ármutató lényegében megegyezik egy Európa szerte bevezetett költségmutatóval, a TER-el (Total Expense Ratio, ld. CESR, 2010, illetve PSZÁF, 2012a), amit ezért (többé-kevésbé) tekinthetünk is a befektetési jegyek árának. (A TER maga a fenti két lehetséges felírási mód közül a másodikat választotta.) Ez a mutató azonban sajnos nem tartalmazza az összes levonást, ezért nem minden további nélkül nevezhetjük meg ezt a befektetési szolgáltatás áráként.

A TER mutató maga azonban abban is különbözik a fentiekől, hogy ha a befektetés 1 évnél hosszabb futamidejű, akkor a fenti számítást évente meg kell ismételni az adott év költségeire, vagyis ezek a költségek nem adódnak össze az egész futamidő alatt. Ez már egy másik, a költségrész típusú ármutatótól különböző mutatóhoz vezet, amit később vizsgálunk meg.

Érdemes még megjegyezni, hogy a nyugdíjpénztárak termékei (standardizált szolgáltatáscsomagjai), technikai szempontból ugyanúgy néznek ki, mint a befektetési jegyek, tehát az árukat is ugyanúgy kell kiszámítani.

2.3. A nemélet-biztosítások ára

Nézzünk most meg egy a fentieknél bonyolultabb terméket, a nemélet-biztosításokat, mint pl. a lakás, Casco, kötelező gépjármű felelősségbiztosítás (KGFB), stb. Ezek esetében azzal az egyszerűsítő feltevéssel élhetünk, hogy a tartamuk 1 éves, mert általában ez van a szerződésekben, igaz, ez a leggyakrabban automatikusan még egy (stb.) évvel meghosszabbodik az év végén.

A termék bonyolultabb, mint a fentiek, ennek ellenére itt is használhatjuk a befektetési jegyeknél használt ár-definíciót: mindaz a pénz, melyet az ügyfelek befizetéseiből és az azokon elért hozamból nem kapnak vissza. Természetesen sok különbség van a befektetési jegyek (és általában, a nem-hitel jellegű pénzügyi szolgáltatások) és a nemélet-biztosítások között, amelyeknek hatásuk van arra, hogy hogyan lehet ezt az árat kiszámítani. A fontosabbak:

- A nemélet-biztosítások esetében a biztosítottak döntő többsége – legalábbis egy év vonatkozásában – nagyon nagy valószínűséggel semmit nem kap vissza a befizetett díjából, míg egy kisebbsége sokkal többet kap annál. Ezért itt semmiképpen sem lehet egyéni mérleget készíteni, hanem az egész veszélyközösség által fizetett díjat (ami persze lehet termék, biztosítói vagy egész piac szintű stb.) és a tartalékon elért hozamot kell szembeállítani a veszélyközösség által kapott összes kártérítéssel;
- Míg az eddig tárgyalt nem-hitel jellegű pénzügyi szolgáltatások jelentős része (vagy egésze) már előre ismert nagyságú, addig a biztosítás esetében a szolgáltatás⁶ mértéke csak ex post derül ki (benne a szintén ex post kiderülő mértékű hozammal). Emiatt maga az ár is csak ex post érték lehet, bár becslések előzetesen is készíthetők;

Tehát összefoglalóan (és első megközelítésben) a nemélet-biztosítások ára a díj és a tartalékok hozamának összege, csökkentve a kárkifizetésekkel – mindez az éves díjra vetítve. Ha a C-nek, vagyis a költségeknek a kárkifizetésekkel csökkentett díj és hozamösszeget tekintjük, akkor képletben visszkapjuk itt is (3)-t. A (4)-nek megfelelő képlet azonban itt annyiban más lesz, hogy a bruttó díj, csökkentve a költségekkel, nem tartalmazza a hozamot. Ezt viszont annak tulajdoníthatjuk, hogy a hozam utólag derül ki, tehát ez a tényező a különbség az előzetesen és az utólag számolt ár között. Előzetesen célszerű ezt a bizonytalan tényezőt a semleges 0-val egyenlővé tenni.

2.4. Ellenvetések a biztosítások így meghatározott árával szemben

A fentiekben összességében arra jutottunk, hogy a (nem-élet)biztosítások díját, plusz a tartalékokon elért hozamot két részre vághatjuk, s az egyik rész (a kárkifizetések) szimbolizálja a biztosítás szolgáltatását, a másik rész pedig ennek a szolgáltatásnak az árát. Ez az ármeghatározás jól beilleszthető a többi pénzügyi termék és szolgáltatás árai közé, ugyanakkor szokásos ezekkel szemben néhány ellenvetést tenni. (ld. MAT [2012])

2.4.1. Fogyasztói többlet

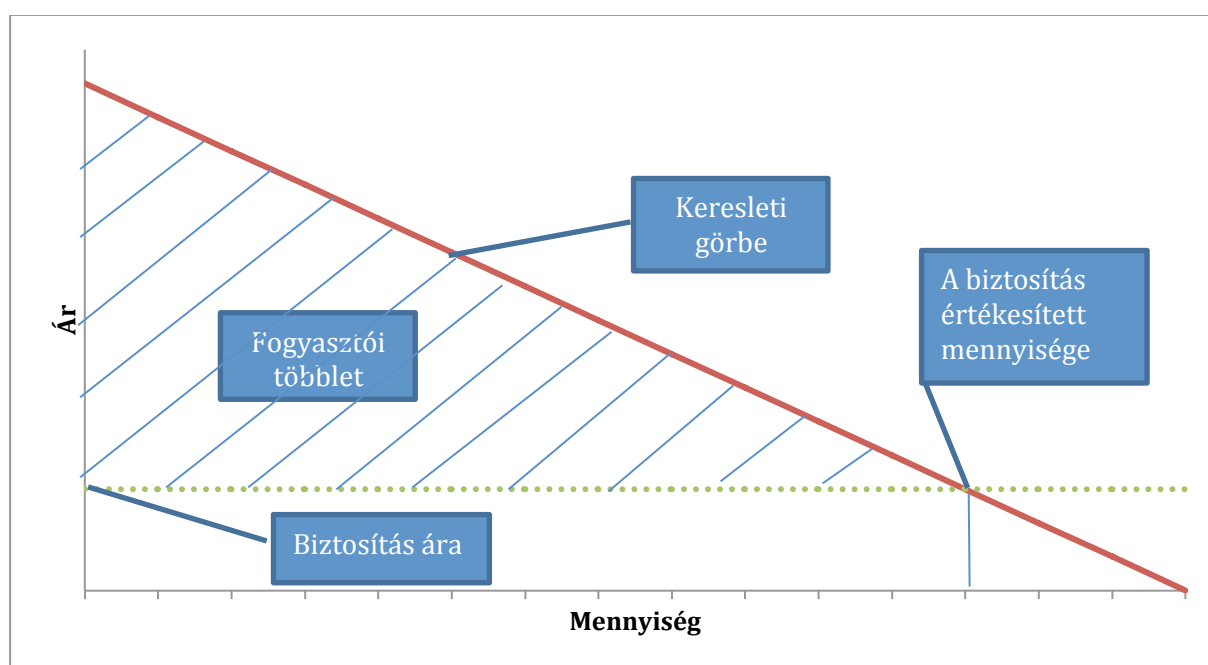
Az egyik ellenvetés szerint a biztosítás szolgáltatása nem a kárkifizetés, hanem az a biztonság, melyet az nyújt, tehát nem helyes a fenti módon szétosztani árra és szolgáltatásra a díj és hozam összegét. Valóban szokás a biztosításról ezt mondani, azonban szokás azt is mondani, hogy a lakásügynök nem lakást, hanem otthont árul, hogy a virágáros nem virágot, hanem boldogságot, a kocsmáros nem alkoholt, hanem felejtést stb. Nem lenne célszerű azonban ezeket másként, mint metaforaként kezelni (amelyeknek persze van bizonyos költői igazsága), s a tényleges termékeket és szolgáltatásokat az illető iparág megfogható, a versenytársak által reprodukálható outputjával azonosítani. Ebből a szempontból pedig a biztosító outputja egyértelműen a kárkifizetés, ami persze összességében biztonságérzetet is ad az ügyfeleknek.

Mikroökonómiai megközelítésben azt mondhatjuk, hogy ez az ellenvetés a biztosítás szubjektív értékét keveri annak szolgáltatásával. A biztosítás sem különbözik más javaktól, annak kereslete is

⁶ A biztosítási szolgáltatás kifejezést a Biztosítási Törvény (Bit.) számtalanszor használja, de nem definiálja. A szóhasználat elemzése alapján arra juthatunk, hogy ezt ugyanabban az értelemben teszi, ahogy mi itt, ebben a tanulmányban.

alapvetően függ az ártól: minél kisebb az ár, annál nagyobb lesz a kereslet (ld. 1. ábra). A keresleti görbe és az ár-egyenes találkozásánál alakul ki az egyensúly. Magát a keresleti görbét úgy interpretálhatjuk, hogy annak pontjait úgy kapjuk, hogy sorba rendezzük a potenciális fogyasztókat aszerint, hogy ki, hogyan értékeli szubjektíve az adott terméket (itt a biztosítást). Az kerül a sor elejére, aki a legtöbbre, s a végére, aki a legkevesebbre. A görbe egyes pontjai ezért tényleges fogyasztói (szubjektív) értékeléseket adnak. Mivel a piacon nincs árdiszkrimináció, ezért mindenki azonos áron kapja meg a terméket. Ez másként azt jelenti, hogy a legutolsó fogyasztón kívül mindenki alacsonyabb áron, mint amire szubjektíve értékeli azt. Tehát nincs semmi ellentmondás abban, hogy a biztosítás sokkal többet ér (kb. a nyugalmat, amit meg lehet vele vásárolni), mint amit fizetnek érte – mert ez így van minden más termékkel is. A különbséget a keresleti görbe és az ár-egyenes közti terület mutatja, melyet *fogyasztói többletnek* (Varian, 2009 és Mankiw, 2011) nevezünk.

1. ábra: Fogyasztói többlet a biztosítások piacán



Forrás: Saját ábra

2.4.2. Az árban más szolgáltatások is benne vannak

A másik ellenvetés, hogy az így meghatározott ár nemcsak szigorúan a kárkifizetéshez szükséges tevékenységek ellenértéke, hanem olyan egyéb szolgáltatásoké is, amelyeket bizonyos biztosítók még emellé adnak. Sok KGFB-t árusító biztosító ad például csereautót a javítás idejére. Egy másik példa, hogy bizonyos biztosításoknál, pl. a jogvédelminél, a biztosító lényeges szolgáltatása is költségként jelenik meg (igaz, az ilyen biztosítások részaránya nagyon csekély). Ezek – jelenleg – egyértelműen pluszszolgáltatások a kárkifizetéshez képest, vagyis értékükkel növelniük kellene a biztosító szolgáltatását és csökkenteniük a biztosítás árát (hiszen ez a rész az árból már egy másik szolgáltatás ára). Ez valószínűleg így is lenne – vagyis minden biztosító törekedne arra, hogy ezek a szolgáltatások jelenjenek meg a kárhányadban –, ha elkezdenénk intenzíven figyelni a biztosítás árát. Elképzelhető olyan fejlődés is, – pl. a fenti KGFB-s példa

esetében – hogy a kárnak széles körű felfogás szerint az is része, hogy a javítás alatt nélkülözni kell az autót, így „jár” a csereautó, aminek a költsége – tételesen kimutatva – része lesz a kárkifizetésnek. Ekkor ez a probléma megszűnik.

2.4.3. Az ár nem mutatja a minőségi különbségeket

Egy másik megfogalmazása ennek az ellenvetésnek, hogy a kárhányaddal azonosított szolgáltatás elfedi a biztosító szolgáltatásának bizonyos minőségi elemeit. Ilyen például, hogy milyen gyorsan intézik el a károkat, mennyit kell az ügyfélnek fáradnia, amíg eléri a biztosítót, a kötésperi kényelem, az időközi tájékoztatás. (Ezeket a tényezőket nevezik összefoglalóan „ügyfélművelés”-nek.) A probléma ugyan fennáll, de nem speciálisan a biztosítási (és nem is csak a pénzügyi) szektorra jellemző, hiszen minden termékre és szolgáltatásra ugyanez elmondható: ugyanazt a zsömlét más áron lehet megvenni a lakásunkhoz közeli boltocskában, ahol az eladó egy mosolyt is mellékel hozzá, mint a városszéli diszkont boltban, ahova ki kell autóznunk, s magunknak kell kiszednünk egy konténerből. Bár a szolgáltatás effajta minőségi különbsége is tükröződik a zsömlé kétféle árában, ugyanakkor ezt már nagyon nehéz, szinte lehetetlen pontosan felmérni. Ezért itt csak néhány megjegyzés erejéig említjük meg ezt a tényezőt:

- A minőségi különbségek figyelembe vételének szokásos módja az újságok termék-összehasonlító pontrendszer, az egyes biztosítók kínálatának összehasonlítását is így lehet finomra hangolni;
- Ezek a különbségek annál inkább jelentőségüket veszítik, minél inkább nem egyedi termékeket, biztosítókat, hanem egy piacon érvényesülő árszintet vizsgálunk;
- Nem szabad figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy nem minden fogyasztó örül annak, ha nem kívánt pluszszolgáltatást kap magasabb árért cserébe;
- A pluszszolgáltatásoknak lehetnek olyan elemei, amelyeket önálló szolgáltatásként is meg lehetne szervezni, s amelyeknek ezért önálló árak is lehet. Ha ilyenre bukkanunk, akkor azok árát elvileg el lehet különíteni a biztosítás áráról. Ilyen lehet pl. a fent említett csereautó szolgáltatás is (egészen addig, míg alapszolgáltatássá nem válik).

Az ár és minőség kapcsolatáról el lehet mondani, hogy első megközelítésben az ügyfeleknek a a minél alacsonyabb ár az érdekük, ez azonban csak akkor igaz, ha az alacsony ár nem megy a „minőség” rovására. A „minőség” némileg nehezen megfogható fogalom, de a biztosítások esetében (a fent említett, esetleges pótlólagos szolgáltatásokon kívül) elsősorban a következőket foglalja magában:

1. A biztosítók lehetőleg minden jogos kárt kifizetnek az ügyfeleknek;
2. A kárrendezési eljárás nem húzódik el nagyon, vagyis időben fizetik ki a (jogos) károkat.

A 2. szempont esetén az ár és a minőség között nyilvánvalóan lehet „trade-off”, hiszen minél kisebb az ár, annál kevesebb erőforrás jut a kárrendezésre, ezért annál inkább elhúzódhat a kárrendezés. Önmagában azonban a magas ár nem garancia arra, hogy a kárrendezés is gyors lesz.

Az első tényező azonban bonyolultabb. Ha ugyanis nem fizetik ki a jogos károkat, akkor az elvileg kárhányad-csökkenésben, tehát árnövekedésben jelentkezik, vagyis a rosszabb minőség a magasabb árban mutatkozik meg. Az esetleges „trade-off” így nem is annyira az ár és a minőség 1. pontja között van,

hanem a biztosítási díj szintje és az így felfogott minőség között: előfordulhat ugyanis, hogy a biztosítók a vetélytársakhoz képest alacsony (vagy annak tűnő) díjjal csábítják át magukhoz az ügyfeleket, de aztán a díjon elszenvedett veszteségüket behozzák a kárrendezésnél.

Magát a minőségi hatást nehéz mérni, pláne nemzetközi benchmarkot találni rá. Leginkább a panaszok és a peres ügyek számát érdemes vizsgálni, valamint érdekes lehet hazai és nemzetközi szinten is elemezni, hogy van-e korreláció az egyes biztosítóknál az elutasított kárigények aránya és a díj között.

2.4.4. Visszaélések, morális kockázat

A minőség fenti 1. pontjának az ellenkezője, ha a biztosítók a nem jogos károkat is kifizetik („túlfizetés”).⁷ Ez emeli a kárhányadot, vagyis csökkenti az árat, ami csupán látszólag pozitív fejlemény, hiszen ekkor a veszélyközösség pénzét nem a károsultakhoz allokálják, hanem egyesek a veszélyközösség terhére gazdagodnak. Valójában az ilyen túlfizetéseket nem a kárhányadban, vagyis a szolgáltatásban, hanem az árban kellene feltüntetni.

A visszaéléseken kívül a túlfizetések abból is adódhatnak, hogy egyszerűen gondatlanul jár el a biztosító a kárrendezés során. Ez általában nem jellemző, viszont előfordulhat speciális kárrendezési rezsimek esetében, mint amilyen Franciaországban és Belgiumban, a KGFB dologi károk esetén használatos *direkt kárrendezés*: itt a biztosító az átalánykár nagyságáig biztos lehet abban, hogy az általa kifizetett összeget a károkozó biztosítója akkor is megtéríti, ha az jelentős túlfizetést tartalmaz, tehát nem feltétlenül érdekelt a pontos kármegállapításban. Ez az ennél a rezsimnél fellépő *morális kockázat*.

A túlfizetésről általában el lehet mondani, hogy lényegében kizárólag a nemélet-biztosítást érinti, az életre nem jellemző, s hogy szinte lehetetlen az adatokból kiszűrni azt.

A csalásokról megállapítható, hogy:

- Alacsony árat többnyire csak átmenetileg idézhetnek elő, mert egy idő múlva a biztosítók vagy díjat emelnek, vagy kárrendezési szigorításokat vezetnek be;
- Ugyanakkor lehetséges tartósan magas szintű csalás, mely olcsóbbnak mutatja a biztosítást, mint amilyen;
- Ez a probléma leginkább azért merül fel, mert a nemélet-biztosításoknál – a pénzügyi termékek többségével ellentétben – nem alkalmaznak egyéni elszámolást, így egyesek csalhatnak az egész veszélyközösség terhére.

A morális kockázat ellen az egyes biztosítók a kárrendezők érdekeltségével, belső szervezésével tudnak védekezni, rendszer szinten pedig az egyik lehetséges megoldás direkt kárrendezés esetén a Belgiumban alkalmazott *mozgóátlag módszere*, mellyel bizonytalanná teszik annak az átalánykárnak az értékét, ami alatt nem kell különösebben foglalkozni a jogalap kellő mértékű feltárásával.

2.5. Opciók és derivatívák ára

A nemélet-biztosítások árának vizsgálata azért is fontos volt számunkra, mert utat nyit számunkra egyéb, „különleges” pénzügyi termékek árának vizsgálata felé, mint az opciók és derivatívák. Ezek annyiban hasonlóak

⁷ *Analóg jelenségek más pénzügyi területeken is felléphetnek: pl. valaki felvehet úgy is hitelt, hogy eleve nincs szándéka visszafizetni azt (vagyis csalni akar). Ez nyilván megjelenik a hitel árában is.*

a nemélet-biztosításokhoz, hogy a pénzügyi szolgáltató szolgáltatása véletlenszerű események bekövetkezésétől függ. Ennyiben magukat a biztosításokat is tekinthetjük speciális opciós termékeknek.

Az opcióknak és a derivatíváknak – ugyanúgy, mint a nemélet-biztosításoknak szintén definiálhatjuk az előzetes és utólagos árát, és az ugyanúgy nem értelmes egyéni szinten, hanem csak egy szerződés csoport (pl. egy szolgáltató által, vagy egy piacon összesen értékesített szerződések) vonatkozásában. A szolgáltatásnak itt ugyanúgy vizsgált ügyfeleknek összesen kifizetett pénzt (vagy előzetesen ennek várható értékét) vesszük, költségeknek pedig, amit az ügyfelek befizetéseiből és az ezen elért hozamból nem fizetnek ki az ügyfeleknek. Ekkor az ár teljesen hasonló lesz ahhoz, amit a nemélet-biztosításoknál jeleztünk.

3. A pénzügyi termékek ára – további megfontolások

A fentiekben megvizsgáltunk egy sor pénzügyi terméket és úgy találtuk, hogy lényegében ugyanaz az árdefiníció, amit elneveztünk költségrész típusú árnak alkalmazható mindegyikre. Ha ezt relatív árként prezentáljuk, akkor mindjárt kétféle vetítési alapot is el tudunk képzelni, mint ésszerűt. Ugyanakkor a fentiekben speciális termékeket vizsgáltunk abban az értelemben, hogy azok jellemzően rövid tartamúak voltak, s a cash-flowjuk is egyszerű, az ügyféltől a pénzügyi szolgáltató felé csak egyszer történik pénzmozgás (egyösszegben visszafizetendő hitel, egyszeri díjas termékek). Kérdés, hogy mi a helyzet az ennél bonyolultabb termékekkel? Az alábbiakban megvizsgáljuk ezt a kérdést is. Azt kapjuk, hogy a költségrész típusú ár itt is használható, de ilyenkor felmerül egy másik fajta árprezentáció lehetősége is, ami ugyanazt az információt másként mutatja be.

3.1. Hitelek ára

Részletekben visszafizetendő hitel esetében is alkalmazható a költségrész típusú ármeghatározás, hiszen minden egyes törlesztő-részletben különválasztható a kamat-törlesztés és a tőketörlesztés. A költségrész itt is a kamat, és az esetleg ezen felül felszámolt egyéb díj. Ha csak kamatot számítanak fel, más költséget nem, akkor maga az éves kamatláb tekinthető egyfajta árnak, ami persze különbözik a költségrész típusú ártól, de a kettő egymásba konvertálható, vagyis ugyanazt jelenti. Ha a kamaton kívül még különböző díjakat is felszámoltak, akkor azokat is hozzá kell adni a kamatokhoz, mert azok is a hitel árához tartoznak: ez lesz a THM (Kormány, 2010a). A hitel árként a THM azonosítása különösen célszerűnek tűnik, hiszen az két szempontból is standardizált, illetve relatív mutató:

1. éves szintre vetíti a hitelért kifizetett kamatok és egyéb díjakat, s ezáltal lehetővé válik különböző futamidejű hitelek árának az összehasonlítása,
2. abban az értelemben is relatív, hogy a kölcsönvett tőkére vetítve, százalékosan mutatja be az árat, ami lehetővé teszi, hogy különböző nagyságú kölcsönöket is össze lehessen hasonlítani.

A fentiek alapján látjuk, hogy a hitelek árát kétféleképpen is kifejezhetjük:

1. a felvett hitelre vetítve a kifizetett kamatok és díjakat (költségrész típusú ár)
2. éves szintre vetítve, kamatként – ez a THM.

Ez utóbbit elnevezhetjük kamat-, vagy (általánosabban) kamatrész típusú árnak. A két ármeghatározás amúgy 1 éves hiteleknél ugyanazt az eredményt adja, vagyis 1 éves tartam esetén a két ár nem különbözik egymástól. A továbbiakban látni fogjuk, hogy az összes többi pénzügyi termékénél is

hasonló módon, kétféleképpen prezentálhatjuk az árat, s hogy az 1 éves tartam speciális, mert ott egybeesik a kétféle ármeghatározás.

Az, hogy 1 éves tartamoknál egybeesik a kétféle ármeghatározás azt is jelenti, hogy a rövid tartamú termékeknél, mint a nemélet-biztosítások vagy az opciók nem is kell keresni a másik fajta ármeghatározást, megállhatunk a költségrész típusúnál.

A THM képletben valójában egy belső kamatláb (r) keresését jelenti, ami egyenlővé teszi az ügyféltől a bank felé és a fordított irányú pénzáramot:

$$\sum_{j=1}^n GP_{t_j} \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^{t_j} = P$$

(5)

Itt a GP_{t_j} azt a törlesztőrészt (vagy valamely díj megfizetését) jelenti, ami a t_j időpontban esedékes, P pedig a felvett hitel. Érdeemes megjegyezni, hogy a THM csak azoknál mutatja az árat, akik végül vissza is fizetik a hitelt, akik nem teszik meg ezt, azoknak ez jóval olcsóbb lehet (vagy jóval drágább, ha végül mégis sikerül behajtani rajtuk), s azt is, hogy maga a THM időben változhat, ha a kamatok nem rögzítették a teljes futamidőre. Emiatt az ár más lehet utólag, mint előzetes projekcióként, vagy aktuálisan.

3.2. Befektetési jegyek és a BEK biztosítások ára

Ha a befektetési jegyek futamideje 1 évnél hosszabb, akkor a TER szabályzata azt írja elő, hogy az újabb egy évre a (4) számítást meg kell ismételni. Ha ezt tesszük, akkor lényegében kamatrés típusú ármeghatározásra térünk át. Itt már látszik, hogy miért nevezem kamat helyett kamatrésnek: a mutató azt jelenti, hogy a lehetséges bruttó hozamhoz képest mennyivel kevesebbet ér el a befektető, mivel a szolgáltató levonja a költségeit. Az ár így itt egy kamatrésként (hozamrésként) prezentált költségmutató.

Az olyan Befektetési Egységekhez Kötött (BEK) életbiztosítások (bővebben ld. Banyár, 2003) esetében, amelyekben nincs kockázati elem,⁸ vagy legalábbis amelyekről ez a kockázati elem könnyedén leválasztható, az ár tekintetében nincs különbség a befektetési alapokhoz képest. Az ilyenek esetében a TKM mutató (PSZÁF, 2007, MABISZ 2009 és 2009-2014) gyakorlatilag a biztosítás (kamatrés típusú) árát mutatja, ugyanúgy, mint a hitelekét a THM. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy a TKM a BEK életbiztosítások árát akkor mutatja, ha azok lejáráttal érnek véget. Jóval nagyobb ez az ár, ha a biztosítás visszavásárlással szűnik meg, hiszen ekkor a kezdeti költségek rövidebb tartamon oszlanak el, s így jelentős lehet a visszavásárlásért járó „büntetés”. Hasonló a helyzet a betétfeltörés esetéhez, ami szintén drágábbá teszi azt a konstrukciót. Emiatt érdemes lehet megkülönböztetni a „normál árat” a visszavásárláskori ártól, ami egyfajta „felárat” tartalmaz – vagyis ezt a „felárat” explicitté tenni, számszerűsíteni.

A TKM mutató – ellentétben a PSZÁF által javasolt mutatóval – azoknál a BEK életbiztosításoknál, amelyekbe bele van építve biztosítási szolgáltatás, nem az árat mutatja, hanem ennél többet, hiszen az

⁸ Elvileg ilyen nem lehet forgalomban, ugyanakkor a kockázati elem szinte tetszőleges kicsi lehet.

tartalmazza a teljes kockázati díjat. Ez pedig a fentiek alapján nem helyes, hiszen a pénzügyi termékek (így a kockázati életbiztosítások) díja az ár mellett tartalmazza a szolgáltatást is, vagyis ezt a díjelemet még meg kell szűrni.

Ha a képletet keressük, akkor az alábbi találjuk, ahol szintén a belső kamatláb lesz az ár.

$$\sum_{j=0}^{n-1} (GP_j - C_j) \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^j = \left(\frac{1}{1+r}\right)^n \cdot \sum_{j=1}^n GP_j$$

(6)

A képletben GP_i az i . évfordulón fizetendő éves bruttó díjat jelenti, C_i ebből a költség. Az r azt mutatja, hogy a költséglevonást mekkora hozammal lehet kompenzálni úgy, hogy a befizetett pénzre összességében 0%-os hozamot érjünk el. Ez a képlet amúgy a MABISZ TKM logikáját mutatja. Az általánosabb (5)-höz képest itt annyi egyszerűsítést vezetünk be, hogy éves díjfizetést feltételeztünk, pedig az lehetne mondjuk havi is, de ezzel nem akartuk túlbonyolítani a (6)-ot.

3.3. A kockázati (és más) életbiztosítások ára

A kockázati életbiztosítások (bővebben ld. Banyár, 2003) árával kapcsolatos problémák részben az egyik, részben a másik fent tárgyalt biztosítással kapcsolatosan érintettekre hasonlítanak:

1. A BEK életbiztosításokhoz hasonló (és a nemélet-biztosításoktól eltérő) jellemvonásuk a hosszú (egy évnél hosszabb) tartam;
2. A nemélet-biztosításokhoz hasonló jellemvonásuk, hogy a kifizetett károk nagysága csak utólag derül ki;
3. Eltér azonban a nemélet-biztosításoktól a károk tekintetében az, hogy nem feltétlenül van (sőt többnyire nincs) értelme évente „kasszát csinálni”, hiszen egy állományban (pláne, ha az öregszik) eleve különbözőek lehetnek az éves kárnagyságok, ami önmagában is normális jelenség, az életbiztosítási kockázat jellegéből következik (ami eltér a nemélet-biztosítási kockázatok többségétől ebben a tekintetben).

A fenti problémák közül a 3. tűnik a kulcsfontosságúnak. Két eset lehetséges:

A) Eltekinthetünk a 3. problémától: minél nagyobb állományt veszünk (pláne, ha feltételezzük, hogy az stacioner, vagyis kb. ugyanannyi ügyfél köt új biztosítást, mint ahányé megszűnik), a probléma annál kisebb jelentőségű, végül akár el is tekinthetünk tőle. Ez leginkább egy egész ország szintjén feltételezhető. Ekkor lényegében a nemélet-biztosításokhoz hasonlít a kockázati biztosítások árának meghatározása, vagyis az adott évi kárkifizetéseket rávetítjük az adott évi díjra és a tartalékon elért hozamra. A nemélet-biztosításokhoz hasonlóan az ár itt is utólag derül ki – bár jól becsülhető előre.

B) Nem tekinthetünk el a 3. problémától: mivel valójában még országos szintű adatok esetén is változik idővel az állomány korösszetétele („öregszik” vagy „fiatalodik”), ezért helyettesítő módszerre van szükség. Szerencsére a kockázati életbiztosítások lehetséges kára – ellentétben a nemélet-biztosításokéval – részben teljesen egysíkú, részben pedig a biztosítókon

kívül is gyűjtenek rá adatokat (sőt, a biztosítók is elsősorban innét veszik a kalkulációhoz szükséges információkat). Emiatt lehetséges azokat, a biztosítók adataitól függetlenül, viszonylag jól becsülni. Ennek egy lehetséges módszere a biztosítói TKM kiszámítására a PSZÁF 3/2007-es Vezetői körlevelében (PSZÁF, 2007) javasolt megoldás (a MABISZ nem ezt a módszert választotta). Ennek lényege: megkeressük, hogy a biztosító bevételeinek (a díjaknak) várható értéke, milyen belső megtérülési ráta mellett lesz egyenlő a kiadások (szolgáltatások) várható értékével. Mivel, ha ebben az egyenletben a költségektől megtisztított nettó díjat használjuk, akkor az eredmény a biztosítási termékekbe beépített „technikai kamatláb” lesz, ezért a belső megtérülési ráta ehhez képesti csökkenése a díjba épített költségeknek köszönhető, így a technikai kamatláb és a belső megtérülési ráta különbsége lesz az ár. Képletben:

$$\sum_{j=0}^{n-1} {}_j|p_x \cdot GP_j \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^j = \sum_{j=0}^{n-1} {}_j|q_x \cdot DB_j \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^{j+1} \quad (7)$$

Ebben a képletben a ${}_j|p_x$ a túlélési valószínűséget jelenti (hiszen a biztosítás díját csak akkor kell fizetni, ha a biztosított megéli a díjfizetés időpontját), ${}_j|q_x$ a haláleseti valószínűséget, DB_j pedig a j . évben járó haláleseti szolgáltatást (amiről az egyszerűség kedvéért feltételezzük itt, hogy év végén fizetik ki).

A 3/2007-es vezetői körlevél – a B) módszerrel – egyben megmutatja azt is, hogy hogyan kellene kiszámítani a kockázati elemeket is tartalmazó BEK biztosítások és a hagyományos, megtakarítási jellegű életbiztosítások árát. Ehhez némileg általánosítani kell a (7)-t úgy, hogy bevezetjük a járadékszolgáltatásokat, az elérési szolgáltatásokat és a tartam végén járó feltétel nélküli szolgáltatást (ha valamelyik nincs benne egy adott szerződésben, akkor értéke egyszerűen 0):

$$\begin{aligned} & \sum_{j=0}^{n-1} {}_j|p_x \cdot GP_j \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^j = \\ & = \sum_{j=0}^{n-1} {}_j|p_x \cdot AB_j \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^j + \sum_{j=0}^{n-1} {}_j|q_x \cdot DB_j \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^{j+1} + {}_n|p_x \cdot MB_n \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^n + TB_n \cdot \left(\frac{1}{1+r}\right)^n \end{aligned} \quad (8)$$

A (8) magában foglalja egyszerűbb esetként a (7)-t.

Mint említettük, a (8) a PSZÁF 3/2007-es körlevele alapján készült, a (6) viszont a MABISZ TKM szabályzata alapján, s a kettő nem is ad ugyanakkora eredményt. Ennek az az oka, hogy ha jobban megnézzük a képleteket, hogy a (6) a nettó, a (8) viszont a bruttó díjra vetíti a költségeket, vagyis ugyanazt a kettősséget kapjuk, mint a költségrész típusú árák esetében ((2) versus (3)).

3.4. A költségrész típusú ármeghatározás hosszú tartamú pénzügyi termékeknél

A fentiek alapján úgy tűnhetne, hogy a költségrész típusú ármeghatározást a rövid, a kamatrés típusú ármeghatározást pedig a hosszú tartamú termékeknél lehet alkalmazni, annál is inkább, mert a kettő az egy éves tartamúaknál egybeesik. De nem ez a helyzet, a költségrész típusú árat minden termékre lehet alkalmazni,

de hosszabb tartamoknál az ár kétfajta prezentációja már nem esik egybe. A (8)-at a következőképpen lehet átalakítani költségrész típusú árképletté:

$$(1 - c) \cdot \left(\sum_{j=0}^{n-1} j! p_x \cdot GP_j \cdot \left(\frac{1}{1+i} \right)^j \right) = \\ = \sum_{j=0}^{n-1} j! p_x \cdot AB_j \cdot \left(\frac{1}{1+i} \right)^j + \sum_{j=0}^{n-1} j! q_x \cdot DB_j \cdot \left(\frac{1}{1+i} \right)^j + n! p_x \cdot MB_n \cdot \left(\frac{1}{1+i} \right)^n + TB_n \cdot \left(\frac{1}{1+i} \right)^n \quad (9)$$

Itt nem az r , hanem a c értékét keressük, az lesz a költségrész típusú ár. Az r ezért nem is szerepel a képletben, a helyén i van, ami a biztosításba eleve belekalkulált kamatlábat, az ún. „technikai kamatlábat” jelenti. (Ahol ilyen nincs, pl. a BEK biztosításoknál, ott használhatjuk ehelyett a semleges 0%-os értéket.)

A későbbiekben még beszélünk a két ártípus összehasonlításáról.

3.5. Kakukktojás! - A betéti termékek ára

A fentiekben olyan termékeket vizsgáltunk, amelyek némelyikére létezett már bevezetett költségmutató, s ezekről megállapítottuk, hogy a költségmutató lényegében az ár egyfajta prezentációjának tekinthető. Most viszont egy olyan pénzügyi terméket nézünk meg, amire létezik bevezetett mutató (igaz, a nevében nincs benne a „költség” szó – nem véletlenül!), amiről viszont azt állapíthatjuk meg, hogy az nem tekinthető ármutatónak. Ez a pénzügyi termék a betét. Azt lehet mondani, hogy ezeknél a helyzet némileg más, és kissé bonyolultabb. A betét ugyanis, mint pénzügyi termék, pontosan az ellenkezője a hitelnek: a betét esetében a szolgáltatást igazából, végső soron a betét felvételekor, vagyis a tartam végén kapja meg az ügyfél. Azt mondhatnánk, hogy a betétért a bank fizet egyfajta árat az ügyfélnek. Ugyanakkor nem teljesen ez a helyzet. Egyértelmű, hogy ilyenkor is a bank a szolgáltató, s a betétes az ügyfél, s végső soron az ügyfél fizet a banknak a szolgáltatásért. De mennyit? A kérdés nehéz, hiszen formailag csak a bank fizet az ügyfélnek valamifajta árat a bank által az ügyféltől felvett hitelért. Emiatt az ügyfél által a betétért fizetett ár csakis valamifajta elmaradt haszon lehet. Hogy ez mennyi, azt csak némileg spekulatív módon lehet megállapítani. Egy lehetséges – viszonylag konzisztens – felfogás szerint a betételhelyező ügyfél ugyanannyiért kölcsönadhatná a pénzét közvetlenül azoknak a kölcsönfelvevőknek is, akik végül is azt a bank közvetítésével felveszik. Ekkor a betét ára, amit veszít a kamatok és díjak különbözetén, vagyis összességében (a megfelelő lekötési, illetve hitelfelvételi tartamra szóló) THM és EBKM (Kormány, 2010b) különbsége. Ezt az árat a banknak azért a szolgáltatásáért kell megfizetnie a betétesnek, hogy helyette felhajtja a potenciális kölcsönfelvevőket, ellenőrzi hitelképességüket, nyilvántartja tartozásukat és behajtja az esedékes törlesztő-részleteket, illetve ebben benne van egyfajta „biztosítási védelem” is az ellen, ha a hitelfelvevő végül nem fizetne (így az nem érinti a betétet).

A betét fentiekben meghatározott ára ugyanúgy standardizált és relatív, mint a hitel áráként meghatározott THM, s ezt ugyanúgy be lehet mutatni költségveszteségként is, mint a hitelek esetében, nem csak kamatrészként (ami végül is a THM-EBKM). Érdemes még megemlíteni, hogy a lekötött betét ára nő, ha a betétet lejárat előtt „feltörik”, hiszen ekkor kisebb kamatot fizetnek rá (vagy egyáltalán semmit), s így nagyobb lesz a THM-től való eltérés.

Azt is lehet mondani, hogy a maga a betét, illetve az arra megalkotott mutató, az EBKM egyfajta kakukktójás, ami némi magyarázatra szorul, hiszen látszólag hasonló a konstrukciójuk. Ugyanakkor, ha elemezzük ezeket a konstrukciókat, akkor (némi morfondírozás után)⁹ szembetűnik egy különbség. Míg a THM szerkezete a következő:

THM = hitelkamat + kamattá transzformált egyéb díjak és levonások,

addig az EBKM szerkezete:

EBKM = bruttó betéti kamat - kamattá transzformált költségek.

Tehát az egyik összeg, a másik különbség.

Az EBKM közvetlenül megválaszol egy ügyfelet nagyon érdeklő kérdést, mégpedig azt, hogy összesen, nettó módon, mennyi kamatot kap a betétjére. A TER, TKM és ÁTKM mutatók viszont ezt a kérdést nem képesek megválaszolni, helyette szerkezetük a következő:

a befektetés nettó hozama = a befektetés bruttó hozama - TER/TKM/ÁTKM (a megfelelő!).

Természetesen ennek oka elsősorban az, hogy a befektetés bruttó hozama fokozatosan, évről-évre, utólag derül ki. Vagyis ami az árat előre, jól mutatja (TER, TKM, ÁTKM), az nem mutatja előre az ügyfelet nagyon érdeklő nettó hozamot, ellentétben az EBKM-el, amely viszont az árnak csak a kiszámításához járul hozzá, közvetlenül nem mutatja azt.

Észrevehetjük még, hogy amit itt a betétek áráként azonosítottunk, az nem más, mint a banki kamatmarzs, amit széles körben, mint a hitelközvetítés árát szoktak aposztrofálni. Úgy gondoljuk, hogy nem ellentmondás, ha ugyanaz az ár két dolog árát is jelöli: a betétesek szempontjából a bank tevékenysége a betétjeik kezelése, tehát az ezért fizetett ár ugyanaz, a kamatmarzs.¹⁰

4. Termék vagy szolgáltatás?

A fentiekből leszűrhetjük azt a tanulságot, hogy a pénzügyi termékek ára nem az, amit összességében fizet az ügyfél a pénzügyi szolgáltatónak, hiszen abban már benne van az ár mellett a (már megkapott, vagy később esedékes) pénzügyi termék, vagy szolgáltatás, illetve az azzal azonos nagyságú pénzösszeg.

Egy kicsit távolabbról nézve a dolgot nem meglepő, hogy a pénzügyi termékek ára jóval kisebb pénzösszeg, mint első ránézésre gondolnánk. Ez amiatt van így, mert a pénzügyi termékek vásárlásakor pénzt transzformálunk pénzzé, míg egyéb termékek vásárlásakor pénzt valamely fizikai dologgá. A pénzügyi termékek ára ennek a transzformációnak az ára. Analógiaként ezért a pénzügyi szolgáltatásokat nem egy áru (mondjuk a zsömlé) megvásárlásával kellene összehasonlítani, hanem például a javítással: ha beadunk egy széket egy asztalozhoz javításra, akkor ugyanúgy a széket kapjuk vissza, mint a pénzügyi intézménytől a pénzt, csak mindkét esetben "felturbózza" (legalábbis normál esetben – ha nincs szerencsénk, akkor a székeknek is és pénzünknek is csökkenhet az értéke „javítás” után). Míg a székjavítás esetében magától értetődő, hogy a javítás árában nincs benne a szék ára, hiszen a javításért fizetett pénz és a szék fizikailag különbözőek, addig a pénzügyi szolgáltatások esetében a

⁹ A THM-t és az EBKM-et meghatározó jogszabály nem ilyen szerkezetben közli azokat, így a fenti konstrukció rekonstrukció.

¹⁰ Ha tovább akarjuk finomítani a dolgot, akkor azt mondhatjuk, hogy maga a kamatmarzs mint a hitelközvetítés ára két dolog árának az összege: a betétgyűjtésé, és a hitelkihelyezésé. További vizsgálatot igényel, hogy ezt a kamatkülönbséget hogyan kell e kettő tevékenység között felosztani.

gyakorlatban összevonják ezeket. Emiatt viszont téves képzeink támadnak a pénzügyi termékek árával kapcsolatosan, pláne mivel általában nincs is szükség arra, hogy ezt rigorózan meghatározzuk.

A fentiek miatt új megvilágításba kerül az a vita, hogy transzparensse kell-e tenni a pénzügyi termékek költségrészét, esetleg az ügynök jutalékát, vagy sem. Az ellentábor érve az, hogy pl. a zsömle árában sem tudjuk, mennyi a pék költsége. A fentiek alapján azonban ez az analógia téves, ugyanis a zsömle (tehát a termék) maga és az ára világosan elkülönül, míg a pénzügyi szolgáltatásokban a kettő hagyományosan össze van mosva. A költségrész transzparenciájának követelése így ebből az aspektusból nem más, mint a zsömlével azonos státus követelése, vagyis a terméknek és az árának az elkülönítése. Továbbgondolva a fentieket a pénzügyi „termék” kifejezés maga is félrevezető, hiszen az összes pénzügyi „termék” a javításhoz hasonlóan valójában szolgáltatás. Valószínűleg ez a terminológiai zavar is hozzájárult ahhoz, hogy a pénzügyi „termékek” ára homályban maradt (bár el kell ismerni, hogy ez a zavar másfajta problémát már nem okozott, s a „termék” szó a helyesebb „standardizált szolgáltatástípus” alternatív elnevezésnél frappánsabb).¹¹

5. Az ár prezentálása

Bár elvben kiszámítjuk, hogy a magyar piacon egy évben hány milliárd Ft volt a hitelek, biztosítások, befektetési alapok, stb. összesített ára, ez az információ valójában összehasonlításra teljesen alkalmatlan. Ezért szinte biztos, hogy az árat nem abszolút, hanem relatív, összehasonlítható formában célszerű bemutatni.

5.1. Abszolút és relatív ár

A fentiekben bemutatott árakat százalékos formában fejezzük ki, ez ugyanakkor nem szokatlan, hiszen számos – pl. ügyvédi, ingatlanközvetítői stb. – szolgáltatás árát (díját) így szokás meghatározni. Ezt a módszert kifejezetten szolgáltatásoknál, azon belül olyanoknál lehet alkalmazni, ahol az valamely értékkel bíró dologhoz kapcsolódik. Termékeknél általában hiányzik a viszonyítási alap, ezért a százalékos ármeghatározás nem lehetséges, de logikájában ehhez hasonló pl. az az árazási technika, amikor az ingatlan bérbeadási díját m²-re vetítik, vagy pl. amikor egyes, különböző kiserelésben kapható áruk (pl. kávé) ára mellett feltüntetik az 1 kg-ra vetített értéket is. Ezek összességében nem abszolút, hanem relatív árak – mértékük attól függ, hogy az adott áruból, szolgáltatásból összesen mennyit vesz az ügyfél. Ezekből a példákból is látszik, hogy a relatív árak többet is, kevesebbet is mondanak az abszolút árnál, az összehasonlítást azonban kifejezetten segítik.¹²

5.2. Ár hozamrésként és költségrészként

A fentiekben azt találtuk, hogy az árat kétféleképpen szokás/lehet prezentálni:

¹¹ Többek között emiatt is jelen tanulmány későbbi részében továbbra is a „termék” szót használjuk, viszont ezt nem különítjük el rigorózan a „szolgáltatás” szótól.

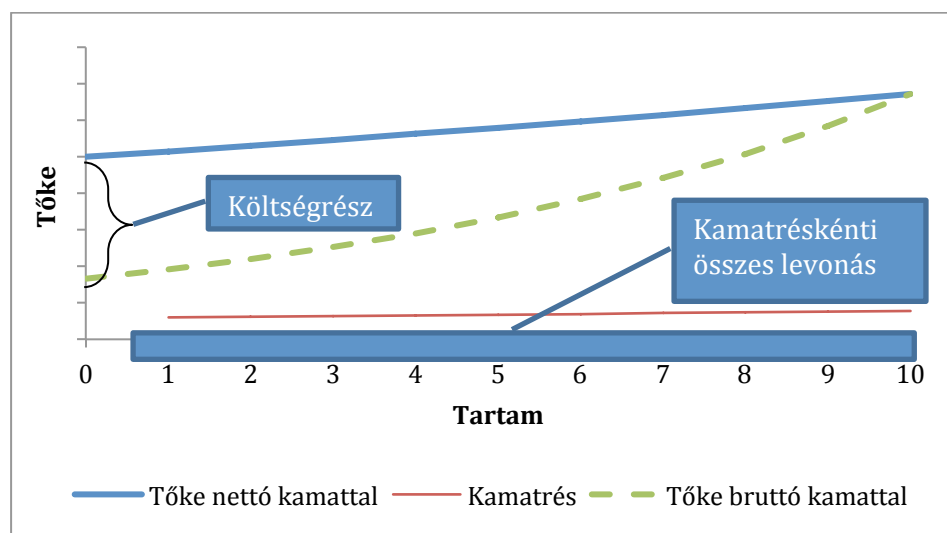
¹² Bár, ha tovább gondolkodunk a kérdésen, akkor rájövünk, hogy az abszolút-relatív összehasonlítás maga is relatív, hiszen egy termék abszolút ára mindjárt relatívvá válik, ha többet akarunk venni belőle. Ez viszont nem feltétlenül standardizált ár is egyben, ha a termék olyan, hogy mennyiségének egységét (egy csomagnyit pl. a kávénál) a kereskedő tetszőlegesen állapítja meg.

1. hozamrésként vagy kamatveszteségként,
2. költségrészként.¹³

Érdemes megjegyezni, hogy elvileg ehhez képest még számtalan más, ezekkel ekvivalens prezentáció is elképzelhető, például, hogy a rendszeres díjas pénzügyi termékeknél a költségeket az első néhány díjra vetítjük, a többit pedig költségmentesnek tekintjük. Azt is láttuk, hogy a fenti kétfajta, vizsgált prezentáció maga is egyenként két alfajtra bontható.

Láttuk azt is, hogy a két prezentáció éves tartamú szerződések esetén egybeesik, tehát csak az ennél hosszabb tartamú szerződéseknel vetődik fel, hogy hogyan prezentáljuk az árat ezek közül. Tehát például a prezentáció nemélet-biztosításoknál egyértelmű, az életbiztosításoknál azonban választani lehet. Ugyanakkor ezek a prezentációk ekvivalensek, s így meg lehet mutatni az átjárást közöttük.

2. ábra: Az ár kétféle reprezentációja



Forrás: Saját ábra

A 2. ábra egy 10 éves tartamú, egyszeri díjas megtakarítási terméket mutat kétféleképpen:

1. A tőke nettó kamattal kamatozik, ezért az viszonylag lassan nő. Ekkor minden évben, az első év végétől a bruttó és a nettó kamat különbségét, a kamatrést (vagy hozamrést, ha a hozam előre nem ismert) levonja a szolgáltató a költségeire. A kamatrés-görbe alatti terület az általa összesen levont díj. A kamatrés a tőke növekedésével arányosan nő;
2. A tőke az elért bruttó kamattal kamatozik, melyből a szolgáltató már semmit nem von le, azt teljesen átadja az ügyfélnek. Viszont a tartam elején a tőke jelentős részét levonja a költségeire („költségrész”). Ekkor a tőke sokkal gyorsabban nő, de végig a nettó hozamos görbe alatt marad, s csak a tartam végére éri el ugyanazt a szintet.

A költségrészes és a kamatréses árprezentáció ekvivalens abban, hogy:

¹³ Ami kicsit leegyszerűsítés, hiszen az árban benne van a hozam is, de itt most az egyszerűbb szóhasználat oltárán némi áldozatot hoztunk.

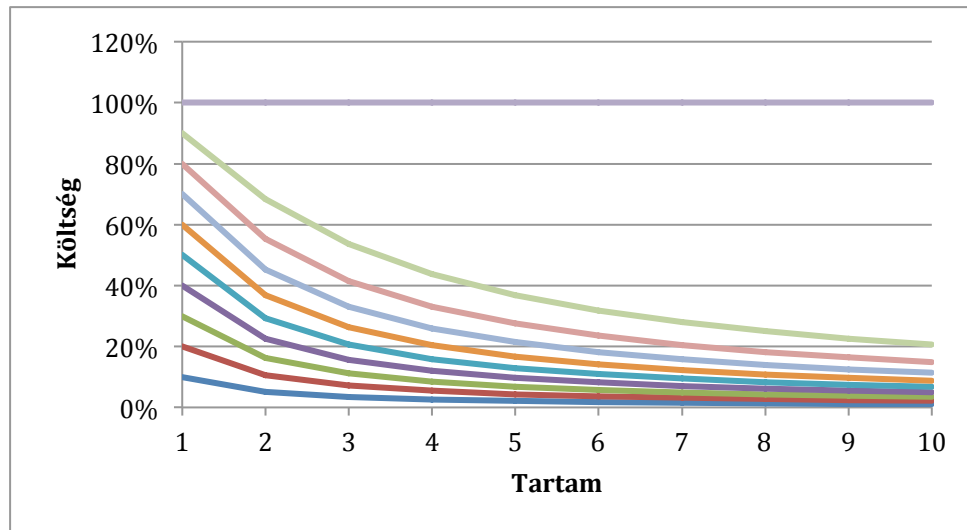
- Összességében ugyanakkora az ügyféltől való elvonás, vagyis a szolgáltató számára keletkező működési forrás. A levont kamatrészek (bruttó hozammal diszkontált) összege megegyezik a levont költségrésszel. Ez azt jelenti, hogy akárhogyan is merülnek fel a szolgáltató költségei, mindkét módszerrel tudja azt finanszírozni. A költségrésszként levont költségfedezetet szintén a bruttó hozammal kamatoztatva, s akkor összesenként felélve, mint a kamatrés, ugyanannyi ideig tart ki, a kamatrésre, mint fedezetre pedig a bruttó hozammal, mint kamattal kölcsönt vehet fel, s akkor a költséglevonásnak megfelelő egyszeri összeghez jut;
- Az ügyfél a tartam végén ugyanahhoz a szolgáltatáshoz jut hozzá.

A két megoldás azonban különbözik abban, hogy:

- Ha az ügyfél megszakítja a szerződést a tartam vége előtt, akkor – hacsak a szerződésben ezt máshogyan nem rendezik – más-más összeg lesz a két esetben az ügyfél és a szolgáltató számláján: a kamatréses esetben az ügyfél számláján nagyobb összeg lesz, miközben a szolgáltató még nem vonta le az összes potenciális levonást. A költségrésszes esetben a szolgáltató már a tartam elején, az egész tartam vonatkozásában a „pénzénél van”, melynek tükröképeként az ügyfél akár nagyon nagyot is bukhat a szerződés idő előtti felmondásával.

A két megoldásnak a tartam változásával más és más a dinamikája. A költségrésszes megoldást kamatréssé áttranszformálva a következő ábrát kapjuk a tartam függvényében:

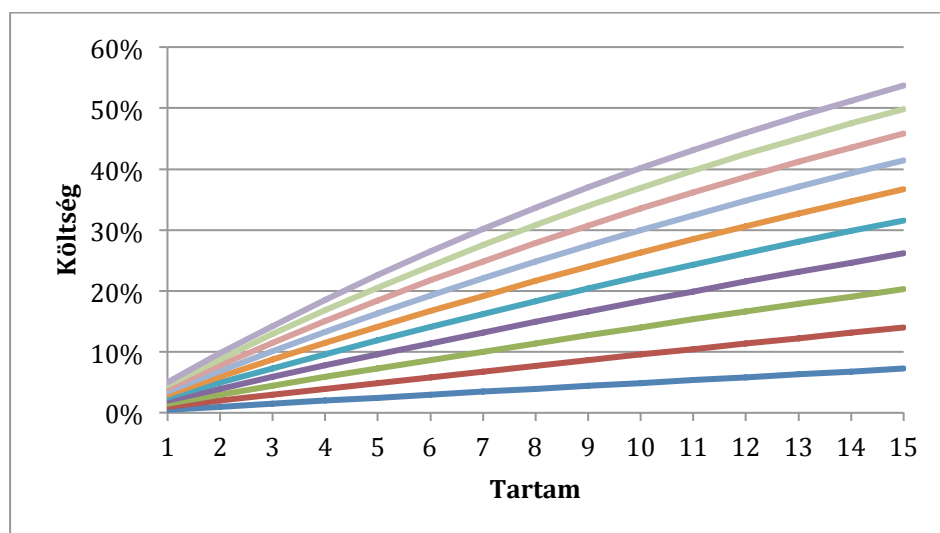
3. ábra: A költségrésszek kamatréssé transzformált értéke a tartam függvényében



Forrás: Saját számítás

A 3. ábrán 10%, 20%, ..., 90%, 100% költségrésszeket transzformáltunk át kamatréssé. Látszik, hogy egyéves tartamnál a kettő egybeesik, de a tartam növekedésével egyre kisebb lesz az ugyanahhoz a költségrésszhez tartozó kamatrés. A 4. ábra a fordított transzformációt mutatja, vagyis itt a kamatrést transzformáljuk költségrésszé. Az ábrán látható, hogy a 0,5%, 1%, ..., 4,5%, 5% nagyságú kamatrészek a tartam növekedésével egyre nagyobb költségrésszeknek felelnek meg.

4. ábra: A kamatrések költségrésszé transzformált értéke



Forrás: Saját számítás

5.3. Árszint, keresztmetszeti és egyedi ár - előzetesen és utólag

Az árat lehet egyedi termékek és aggregátumok szintjén definiálni és vizsgálni. Ha együtt vizsgáljuk a kettőt, akkor az aggregátumok árára megkülönböztetésül az „árszint” kifejezést szoktuk alkalmazni. Érdeemes röviden beszélni a pénzügyi termékek egyedi árának és árszintjének a különbségeiről:

- Az egyedi árakat általában előzetesen adják meg, míg az árszintet általában utólagosan, az összesített adatok birtokában számítják;
- A tényadatok birtokában az árszint utólagos kiszámítása nem ütközik nehézségbe, de az egyedi árak előzetes megadása – különösen a nemélet-biztosításoknál – problémás lehet. Mivel itt az árat meghatározó kárhányad és a hozam csak utólag állapítható meg, ezért az egyedi árnál előzetesen becslésre kell hagyatkozni, mely az *egyedi ár = díj - károk várható értéke* alakban írható fel. Itt két becslést alkalmazunk: a károk becslését, és a diszkontáláshoz alkalmazott hozam becslését (amit tekinthetünk a kártartalékokon elért hozamnak);
- Az árszint szükségszerűen egyfajta *keresztmetszeti ár*, vagyis egy időszakban élő állomány aggregát ára az adott időszakra. Pl. a nemélet-biztosítások ugyan éves tartamúak, de az éven belül különböző a fordulójuk, így aggregát árszintjüket vizsgálva szükségszerűen naptári évre vonatkozó adatokat kell vizsgálni, ahol az egyes szerződések – a naptári éveken átnyúló biztosítási évek miatt – kettészakadnak, és részeik különböző naptári évekhez tartoznak. Emiatt az árszint vizsgálatánál nem az éves díj, hanem a *megszolgált díj* lesz a vetítési alap;
- A biztosítások egyedi árainál felléphetnek furcsaságok. Pl. tegyük fel, hogy egy veszélyközösség egyik fele esetén a várható kár 1 Ft, a másik fele esetén pedig ugyanez 2 Ft. Ha egy biztosító ezeknek ugyanazt a terméket adja, akkor a várható kár 1,5 Ft lesz. Tegyük fel, hogy a díj 2 Ft, s (a hozamtól eltekintve) így az ár 25%. Ha viszont egy másik biztosító differenciálja a kínálatát, s az első csoportnak 1,5 Ft-ért (33%-os áron), a másikkal pedig 2,5 Ft-ért (20%-os áron) kínálja a terméket, akkor – ha csak az árakat nézzük – úgy tűnik, mintha

az első csoportnak az első biztosító 2 Ft-os díja jobb lenne, mint a második biztosító 1,5 Ft-os díja. A második csoportnak pedig a második biztosító 2,5 Ft-os díja tűnik jobbnak, az első biztosító 2 Ft-os díjánál;

- Ha egyes biztosítók árait (árszintjét) hasonlítjuk össze, s ott az árba azok egyéni bruttó hozamait vesszük bele, akkor azt tapasztaljuk, hogy a jobb bruttó hozamot elérő biztosító terméke drágább lesz, ami némileg különös. Ez a probléma az egész piac szintjén nem jelentkezik, hiszen ott a bruttó hozam aggregátum, tehát díjra vetítve piaci átlag. Elképzelhető ezért, hogy az egyedi biztosítók (amúgy biztosító szintjén aggregát) árait is a piaci átlaghozammal, nem pedig a biztosító tényleges hozamával lenne célszerű számolni. Ekkor a befektetési hozam egyfajta *opportunity costként* viselkedik;
- Az egyedi áraknál és árszintnél fentebb jelzett problémák nem jelentkeznek az országos aggregátum szintjén.

Fontos tisztában lenni azzal, hogy aggregátumok (keresztmetszeti, utólagos) árát máshogyan kell kiszámítani, mint egyes konkrét termékekét.

5.4. Diszkontálni, vagy sem?

A fentiekben az ár meghatározása során szisztematikusan eltekintettünk a diszkontálástól a következő értelemben (hiszen magukat a kamatrés típusú árakat diszkontálással állapítottuk meg). Lehetne pl. így is gondolkodni: a hitel ára csak a betéti kamat feletti hitelkamat, hiszen ha valaki hitelt vesz fel, s azt mindjárt beteszi a bankba, akkor összességében csak a hitelkamatnak a betéti kamat feletti részét kell visszafizetnie. Ez sok szempontból logikus, de legalább két ellenvetés hozható fel vele szemben:

1. Ilyen hitelfelvétel gazdaságilag nyilvánvalóan nonszensz;
2. Ez viszont azt jelenti, hogy a hitelfelvevőnek „ki kell termelnie” a betéti kamatot is. Ráadásul a betéti kamatot a bank csak úgy tudja elérni, hogy a hitelfelvevőkkel azt is megfizetteti.

Emiatt nem tekintünk el a hitelek árában a betéti kamatnak megfelelő résztől. Ez a fő oka annak, hogy nem alkalmazzuk a diszkontálást.

5.5. Nettó hozam versus ár

S végül még egy megjegyzés. A fentiekből következik az is, hogy az ár nem mutat meg minden pénzügyi termékénél mindent, ami az ügyfelet érdekli. Az előzőekben már mutattunk példát arra, hogy az ügyfélkörét tekintve differenciált és nem differenciált termékeket csak ár alapján összehasonlítva könnyen rossz döntéseket hozhatunk. Ennek egy gyakorlati példája a KGFB, ahol az ügyfelet alapvetően nem annak ára, hanem a díja érdekli (hiszen itt a szolgáltatást nem a biztosítás vásárlója kapja – szemben a legtöbb más biztosítással, illetve pénzügyi termékkel – ezért relatíve közömbös annak mértékével szemben).

Egy másik példa azok a termékek, amelyek hozamot hoznak az ügyfélnek, s ez a szolgáltatás szerves és fontos része (betétek, befektetési jegyek, BEK biztosítások, nyugdíjpénztár). Itt az ár mellett fontos tényező a bruttó hozam. A kettő egymástól jól elválasztható, s mi itt csak az árral foglalkozunk. Ugyanakkor az ügyfeleket ilyenkor talán leginkább a bruttó hozam és a költségek (vagy másképpen az ár)

különbsége érdeklí, vagyis a nettó hozam. Ez – a betétek és néhány speciális termék kivételével – csak utólag derül ki, a betéteknél viszont ezt közvetlenül mutatja az EBKM.

Utólag azonban (pláne, hogy az ügyfeleket ez elsőrendűen érdeklí) érdemes lehet elemezni a nettó hozamokat is. Nagy aggregátumok (pl. az összes magyarországi BEK biztosítás) vonatkozásában ilyen vizsgálat elképzelhető. A PSZÁF 2012-ben el is végzett egy ilyen elemzést (PSZÁF, 2012b), amely azt mutatta, hogy a BEK biztosítások nettó hozama „pozitív nulla”. Ez azonban nem az ár vizsgálata, hanem részben több, részben kevesebb annál: más, szintén fontos dolgot mutat, kiegészítve az ár vizsgálatát.

6. Összefoglalás és általánosítás

A fentiek alapján, amikor is többfajta (bár nem mindenfajta) pénzügyi terméknel megvizsgáltuk az ár kérdését az alábbi következtetésekre juthatunk.

- a pénzügyi termékek árának kérdését eddig általában nem vizsgálták. Ha mégis beszéltek árról ezekkel kapcsolatban, akkor azt általában – helytelenül – valami mással (pl. a biztosítás díjával, stb.) azonosították.
- ennek ellenére mégsem mondhatjuk, hogy nem keresték a pénzügyi termékek árát, mert több ilyen termékkel kapcsolatban fogalmazódott meg a költségmutató megalkotása, amit sokszor meg is valósítottak, de nem ismerték fel, hogy ezzel azok árát találták meg.
- az ár fel nem ismeréséhez hozzájárult, hogy a pénzügyi szolgáltatásokat általában „termék”-nek nevezik, ami helytelen analógiára ad okot. Valójában a helyes kifejezés a „szolgáltatás” lenne, ami segített volna felismerni a helyes analógiát, s ezzel azt, hogy mi is az ár, ugyanis a pénzügyi szolgáltatások ára más, nem pénzügyi szolgáltatásokéhoz, például a javításhoz hasonló, ahol magának a javítandó tárgynak az értékét nem számítják bele a szolgáltatás árába. Így a pénzügyi termékek árába sem számít bele az az összeg, amit a szolgáltató várhatóan visszafizet az ügyfélnek, mint „szolgáltatást”. A dolog felismerése után azonban nem szükségszerű ragaszkodni a „termék” szó száműzéséhez.
- a pénzügyi termékek árát praktikusán kétféleképpen prezentálhatjuk hozamrésként és költséggrészként. Egyéves futamidejű termékek esetében a kettő egybeesik, hosszabb tartamok esetében azonban a kettő élesen kettéválík, ugyanakkor értékük átszámítható egymásba. Elképzelhetőek ugyanakkor másfajta árprezentációk is, de ezeket már könnyű az eddigiek alapján megkonstruálni.
- a praktikusán alkalmazott költségmutatók (amelyeket tekinthetünk áraknak is) a különböző pénzügyi termékeknel eddig kizárólag a hozamrés típusúak, illetve az egyéves tartamú termékeknel annak kettős jellegét nem ismerték fel (vagy legalábbis nem hangsúlyozták, mint a TER mutató esetében).
- ha megvizsgáljuk az alkalmazott költségmutatókat, akkor azokat tovább általánosíthatjuk.

A **költséggrész** típusú mutató általános képlete (az ügyfél által a szolgáltató felé teljesített fizetéseket „befizetésnek” a fordított pénzáramot pedig „szolgáltatásnak” nevezve):

$$\frac{\text{várható befizetés} - \text{várható szolgáltatás}}{\text{várható befizetés}} = \frac{\text{várható költség}}{\text{várható befizetés}}$$

Ilyen mutató pl. a TER is, de az ettől abban különbözik, hogy a nevezőben az ügyfél által teljesített nettó befizetés szerepel, vagyis a költségeket levonják. Ez mindjárt rámutat arra, hogy költségrész típusú mutató kettő van: az egyikben a nettó (költségek nélküli), a másikban a bruttó befizetéshez viszonyítjuk a költségeket. Szabad választás, hogy melyiket használjuk, de célszerű minden pénzügyi termék esetében ugyanazt.

A várható érték kiszámításánál – főleg, ha hosszabb időszakról van szó – felvetődik, hogy alkalmazzanak-e jelenérték-számítást, vagy sem? A diszkontálásról fentiek mondottak alapján azt tartjuk konzisztensnek, ha a diszkontráta 0%, vagy, ha a termékben van beépített hozamígéret (mint pl. a hagyományos életbiztosítások esetében) úgy ezt a beépített kamatot alkalmazzuk diszkontrátaként.

A **hozamrés** típusú mutató általános képlete: keressük azt az „r” kamatlábat (belső megtérülési rátát), ami mellett fennáll, hogy

$$\text{várható befizetések jelenértéke}(r) = \text{várható szolgáltatások jelenértéke}(r)$$

Ha a várható szolgáltatásokba már be van építve egy „i” kamatláb (szintén a hagyományos életbiztosítások a példa erre), akkor a költségmutató (ár) értéke i-r lesz.

Ennek a mutatónak ugyanúgy két fajtája lehet, mint a költségrész típusúnak, ha a bal oldalon a költségek nélküli, nettó befizetéseket vesszük, a jobb oldalon pedig egy képzelt szolgáltatást, amit a teljes befizetésből lehetne nyújtani, ha egyáltalán nincs költséglevonás.

A MABISZ TKM jó példa erre az utóbbi mutatófajtára, az elsőre pedig a THM, és a PSZÁF által javasolt biztosítási költség-mutatók.

Jól látható, hogy ez a hozamrés típusú mutató erős hasonlóságot mutat az NPV-vel, lényegében azzal a kamatlábbal egyenlő, ami mellett az NPV értéke 0.

- ha ezeket az általánosított, árral megegyező költségmutatókat nézzük, akkor az ár fogalmát könnyen ki tudjuk terjeszteni a fentiekben nem tárgyalt pénzügyi termékfajtákra, például a derivatívákra és a határidős ügyletekre. Leginkább a költségrész típusú ár-mutató használata kézenfekvő itt. A derivatívák ebből a szempontból hasonlítanak a nemélet-biztosításokra, hiszen a szolgáltatás ott is erősen véletlenszerű, mint itt, vagyis ott is, itt is várható értékekkel kell számolni. A derivatívák esete azonban annyival bonyolultabb, hogy az alkalmazandó valószínűsések sokkal kevésbé számíthatóak, mint a biztosítások esetében. Ennek ellenére a pénzügyi szolgáltató biztosan azt teszi itt is, hogy valamilyen valószínűségeket feltételez, s ezen felül számítja fel a költségeit.
- a költségrész és a kamatrész típusú ár-mutatók ugyanazt az árat mutatják más formában, vagyis ezek átválthatók egymásra, de ennek technikájával (ami az egyszerű esetekben nem gond, a többiben azonban már számos technikai nehézség merül fel) nem foglalkozunk itt (a témáról szóló más tanulmányainkban azonban erre is ki szándékozunk térni).

- a pénzügyi termékek árának felismerése elsősorban fogyasztóvédelmi szempontból fontos. A felismerés, és az ár meghatározásának főbb előnyei a következők:
 - ezáltal lehetővé válik az összes pénzügyi termékre egy teljesen egységes ár, vagy ezzel megegyező értelmű költségmutató definiálása, ami lehetővé teszi a teljesen eltérő szektorokhoz tartozó pénzügyi termékek árának, illetve árszintjének az összehasonlítását. Az ár fel nem ismerése miatt eddig a különböző szektorok esetében a költségmutatót egymástól teljesen függetlenül, különböző módszertanok alapján alkották meg. A jelenleg legátfogóbb próbálkozás a PRIIPs átfogó költségmutató megalkotása is leszűkíti az érintett pénzügyi szektorokat a befektetési és megtakarítási termékekre, holott lehetséges lenne egy teljesen átfogó költségmutató megalkotása is.
 - egy átfogó költségmutató bevezetése és (kötelező) alkalmazása élesítené az árversenyt a pénzügyi piac egyes szektorai között is, ami – az olcsóbb szolgáltatásokon keresztül – a fogyasztók javát szolgálná. Különösen fontos hatás lenne ezen belül, hogy az extrémén drága termékek kiszorulnának a piacról.
 - egy átfogó ármutató bevezetése később lehetővé teszi ennek szabályozását is, ami különösen fontos a kötelező pénzügyi termékeknél, ahol a szabályozónak van egyfajta felelőssége is. (Egy példa erre a nyugdíjbiztosítások árának „puha” szabályozása – ld. MNB (2014), illetve Banyár et. al. (2014).)
 - egy átfogó ármutató alkalmas szektorok közötti és nemzetközi összehasonlításra is. Az extrém különbségek megmutatják, hogy hol érdemes keresni az okokat, s ezek megtalálása egyben hozzásegít a probléma célzott kezeléséhez, vagy ha erre nincs szükség, a jelenség jobb megértéséhez.

Felhasznált irodalom

Atkinson, A., Messy, F. (2012). Measuring financial literacy: results of the OECD, International Financial Education (INFE) Pilot Project Study. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 15. <http://dx.doi.org/10.1787/5k9cfs90fr4-en>

Babbel D.F. (1985). The Price Elasticity of Demand for Whole Life Insurance. *Journal of Finance*, 40(1): 225-239. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb04946.x>

Banyár József (2003): *Életbiztosítás*. Aula Kiadó, Budapest. ISBN: 9789639478381

Banyár József (2013): *Drágák-e a magyar biztosítások?* Magyar Nemzeti Bank, Budapest. URL: http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2408424/dragak_e_a_nemelet_biztositasok_130916.pdf.

Letöltve: 2015.09.29.

Banyár József, Nagy Koppány, Szebelédi Ferenc, Windisch László, Zubor Zoltán (2014): *A nyugdíj-biztosítási ajánlás háttere*, MNB Szemle, 2014. július. URL: <http://www.mnb.hu/letoltes/banyar-jozsef-nagy-koppany-szebeledi-ferenc-windisch-laszlo-zubor-zoltan.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

BCP (1979): *Life Insurance Cost Disclosure. Staff Report to the Federal Trade Commission*. USA Bureau of Consumer Protection, Bureau of Economics. URL: <https://www.ftc.gov/reports/life-insurance-cost-disclosure>. Letöltve: 2015.09.29.

Bodie, Z. – Kane, A. – Marcus, A.J. (2010): *Investments (9th edition)*. McGraw-Hill/Irwin, New York. ISBN-13: 978-0073530703

Bodie, Z. – Merton, R.C. – Cleeton, D. (2008): *Financial Economics (2nd edition)*. Prentice Hall, New York. ISBN-13: 978-0558785758

Brealey, R.A. – Myers, S.C. – Allen, F. (2007): *Principles of Corporate Finance (9th edition)*. McGraw-Hill, New York. ISBN-13: 978-0071266758

CESR [2010]: *CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document*. URL: http://www.esma.europa.eu/system/files/10_674.pdf. Letöltve: 2015.09.29.

Campbell, J.Y., Jackson, H.E., Madrian, B.C., Tufano P. (2011). Consumer Financial Protection. *The Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 91-113. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.25.1.91>

CFPB (1968): *Truth in Lending Act, Appendix J to Part 1026 — Annual Percentage Rate Computations for Closed-End Credit Transactions*. United States of America Consumer Financial Protection Bureau. URL: <http://www.consumerfinance.gov/eregulations/1026-J/2015-09000>. Letöltve: 2015.09.29.

EC (2008): *Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC*. European Commission. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:133:0066:0092:EN:PDF>. Letöltve: 2015.09.29.

EC (2011): *Commission Directive 2011/90/EU amending Part II of Annex I to Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council providing additional assumptions for the calculation of the annual percentage rate of charge*. European Commission. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:296:0035:0037:EN:PDF>. Letöltve: 2015.09.29.

EC (2014): *Packaged Retail Investment Products*. European Commission. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R1286&from=EN>. Letöltve: 2015.09.29.

Gruber, J., and M. Lattau (2004). How Elastic Is the Firm's Demand for Health Insurance? *Journal of Public Economics*, vol. 88, pp. 1278-1293. [http://dx.doi.org/10.1016/s0047-2727\(02\)00191-3](http://dx.doi.org/10.1016/s0047-2727(02)00191-3)

Kormány (2010a): 83/2010. (III. 25.) *Kormányrendelet a teljes hiteldíj mutató meghatározásáról, számításáról és közzétételéről*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. URL: http://njt.hu/cgi_bin/njt_doc.cgi?docid=132168.232314. Letöltve: 2015.09.23.

Kormány (2010b): 82/2010. (III. 25.) *Kormányrendelet a betéti kamat és az értékpapírok hozama számításáról és közzétételéről*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. URL: http://njt.hu/cgi_bin/njt_doc.cgi?docid=132155.255686. Letöltve: 2015.09.29.

Levy, H., Alderson, M.J. (1998): *Principles of Corporate Finance*. South-Western Educational Publishing, Nashville. ISBN-13: 9780538847414

Lusardi, A., Mitchell, O.S., Curto, V. (2010). Financial literacy among the young. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), pp. 358-80. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01173.x>

Lusardi, A. and Mitchell, O.S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), October. <http://dx.doi.org/10.1017/S1474747211000448>

Mankiw, N.G. (2011): *Principles of Microeconomics* (6th edition). Cengage Learning, Boston. ISBN-13: 978-0538453042

MABISZ (2009): *A Magyar Biztosítók Szövetségének szabályzata a Unit Linked teljesköltség-mutató (TKM) számításáról és alkalmazásáról*. Magyar Biztosítók Szövetsége. URL: <http://mabisz.hu/images/stories/docs/tkm/tkm-szabalyzat.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

MABISZ (2009–2014): *TKM Mutató az ügyfelek érdekében*. Magyar Biztosítók Szövetsége. URL: <http://mabisz.hu/hu/tkm.html>. Letöltve: 2015.02.22.

MAT (2012): *A Magyar Aktuárius Társaság eseti munkabizottságának észrevételei Banyár József: Drágák-e a magyar (nemélet-) biztosítások? című vitairatához*. URL: http://www.actuary.hu/weblap/DOKSIK/Allasfogl/MAT_eszrevetelek_a_PSAF_tanulmanyhoz.pdf. Letöltve: 2015. 09.28.

MNB (2014): *A Magyar Nemzeti Bank 2/2014.(V.26.) számú ajánlása a nyugdíjbiztosításokról*. URL: <http://www.mnb.hu/letoltes/2-2014-mnb-ajanlas-a-nyugdijbiztositasokrol-1-1.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

Pauly, M.V., Withers, K.H., Subramanian-Viswanathan, K., Lemaire, J., Hershey, J.C., Armstrong, K., Asch, D.A. (2003). Price Elasticity of Demand For Term Life Insurance and Adverse Selection. National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* no. 9925. URL: <http://www.nber.org/papers/w9925>. Letöltve: 2015.09.10.

PSZÁF (2007): *3/2007-es vezetői körlevél a megtakarítási jellegű életbiztosítást értékesítő biztosítók és a független biztosításközvetítők vezetői részére*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. URL: http://felugyelet.mnb.hu/data/cms694444/pszafhu_dearCEO3_2007.pdf. Letöltve: 2015.09.29.

PSZÁF [2012a]: *PSZÁF 7/2012. számú ajánlása*. URL: http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2352523/ajanlas_7_2012.pdf. Letöltve: 2015. 09.29.

PSZÁF (2011): *A PSZÁF konzultációs anyaga a Megtakarítási és befektetési termékekre vonatkozó általános költségmutatóról*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. URL: <http://www.mnb.hu/letoltes/konz-koltsegmutato-111109.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

PSZÁF (2012b): *A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének módszertani tanulmánya és konzultációs anyaga a KGFB összpiaci tartalékszint méréséről*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. URL: <http://www.mnb.hu/letoltes/kgfb-tartalekszint-konzultacio-j.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

Rea, J.D. and Reid, B.K. (1998). Trends in the ownership cost of equity mutual funds. *Perspective*, vol. 4, no. 3, Investment Company Institute, Washington, D.C. URL: <https://www.ici.org/pdf/per04-03.pdf>.
Letöltve: 2015.09.29.

SEC (2002): *Final Rule: Disclosure of Costs and Expenses by Insurance Company Separate Accounts Registered as Unit Investment Trusts that Offer Variable Annuity Contracts*. USA Securities and Exchange Commission. URL: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8147.htm>. Letöltve: 2015.09.29.

Varian, H.R. (2009): *Intermediate Microeconomics: A Modern Approach* (9th edition). W.W. Norton & Company, New York. ISBN-13: 978-0393934243

Whitehouse, E. (2001). Administrative charges for funded pensions: Comparison and assessment of 13 countries. In: *OECD Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 2, Part 1:6)b*. URL: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/1816104.pdf>. Letöltve: 2015.09.29.

World Bank (2012). *Good Practices for Financial Consumer Protection* (edited by Rutledge, S.L.). URL: http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/Good_Practices_for_Financial_CP.pdf. Letöltve: 2015.09.29.