

A BANKSZABÁLYOZÁS KIHÍVÁSAI ÉS VÁLTOZÁSAI A PÉNZÜGYI-GAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSÁRA

A tanulmány a bankszabályozás átalakulásának folyamatát tekinti át a jelenlegi pénzügyi válság kezdetétől 2012 januárjáig. A válság számos bankszabályozási és felügyeleti hibára világított rá, amire a szabályozóhatóságok a korábbi szabályok átalakításával és új szabályok kialakításával reagáltak. A szerteágazó szabályozási változások közül a tanulmány azokat mutatja be és értékeli, amelyek a bankok működése és – ezen keresztül az egész pénzügyi rendszer – stabilitása szempontjából meghatározók lehetnek a következő években. Így foglalkozik a makroprudenciális szabályozás kialakításának szükségességével és lehetséges eszközeivel, a banki tőkére vonatkozó szabályok megújításával, a likviditásszabályozás kérdéskörével, a bankvezetők javadalmazásának szabályaival, valamint a bankfelügyelet intézményi keretének átalakításával.

BEVEZETÉS

A jelenlegi pénzügyi-gazdasági válság több bankszabályozási kérdést is felvetett, aminek hatására a bankok tevékenységére vonatkozó szabályok újragondolásának és nagymértékű átalakulásának lehetünk tanúi. A válság hatására számos új szabályozó eszköz került kidolgozásra. Ezek közül a legfontosabbak a következők:

1. Az úgynevezett Bazel–III. szabályozáscsomag, amelynek véglegesnek szánt változatát a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2010 decemberében hozta nyilvánosságra (*BCBS [2011a]*).¹ Ez immár nemcsak a tőkére és a tőkekövetelmény számítására vonatkozó szabályokat, hanem a likviditás szabályozását is magában foglalja. A szabályok bevezetése fokozatosan történik 2013 és 2022 között.
2. A Bazel–III. szabályozáscsomag európai megfelelőjét az úgynevezett CRD IV. tőkeegfelelési szabályok jelentik, amelyeket mindinkább CRD IV./CRR-ként emlegetnek a szabályozói szakzsargonban.²

.....
¹ Kisebbségi módosításokra még 2011 júniusában is sor került, de ez a szabályozás alapelveit és fontosabb eszközeit nem érintette. Az is valószínűsíthető, hogy kisebb-nagyobb változtatásokra még a jövőben is sor fog kerülni.

² Az elnevezés arra utal, hogy a szabályozás technikai formáját tekintve egy európai uniós irányelv (*Capital Requirement Directive, CRD*) és egy uniós rendelet (*Capital Requirement Regulation, CRR*) formájában implementálja a bázeli szabályokat.

3. A legnagyobb, a globális pénzügyi rendszer szempontjából meghatározó bankcsoportok azonosítására és többlettőke-követelményének meghatározására irányuló bázeli szabályok, amelyeket ugyancsak fokozatosan vezetnek majd be 2016 és 2019 között (BCBS [2011b]).

E három nagy szabályozócsomagon túlmenően számos új elemmel is bővül a szabályozás (például a banki vezetők javadalmazásával, az értékpapírosítás szabályozásával, a piaci kockázatokra vonatkozó tőkekövetelmények számítási módszerének továbbfejlesztésével vagy a felügyeleti jogosítványok megerősítésével kapcsolatban). Ezek egy részét a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság a Bazel–II. szabályozócsomag módosításának keretében publikálta 2009 júniusában (BCBS [2009]), ez a szakszargonban a Bazel 2.5 nevet kapta. Emellett komoly vita zajlik mind a témával foglalkozó kutatók, mind a gyakorlati szabályozással foglalkozó szakértők körében arról, milyen bankszabályozással érhető el, hogy a jövőben a pénzügyi rendszer kevéssé legyen kitéve a jelenlegihez mérhető súlyosságú válságoknak, illetve hogy az esetlegesen előforduló válságok kevesebb kárt okozzanak a gazdaság működésének.

A következőben a bankszabályozás átalakulását nem szabályozási csomagonként, hanem a válság által felvetett szabályozási problémák és tanulságok mentén elemezzük. A szerteágazó kérdéskör komplexitása miatt nem vállalkozunk a szabályozás átalakulásának, illetve a témához kapcsolódó vitáknak a teljes körű, a technikai részletekre is kitérő áttekintésére. E helyett inkább a legfontosabb kérdések kapcsán felvetődő szabályozási dilemmák és megoldások esszészerű megközelítését tűzzük ki célul. Nem foglalkozunk néhány, a válság alatt nagy figyelmet kapott, a bankszabályozáshoz szorosan kapcsolódó, de azon túlmutató kérdéskörrel sem – így például a hitelminősítő ügynökségek szabályozásával vagy a nagy nemzetközi bankcsoportok csődje esetén a nemzetközi bankválságokra vonatkozó (több ország hatóságait érintő) kezelés módszereivel sem.

Amikor a szabályozás megújításának nemzetközi irányait vesszük számba, kiindulópontnak mindig a nemzetközi szabványalkotó testület, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Committee on Banking Supervision, BCBS*) ajánlásait tekintjük. Bár a BCBS által hozott szabályozási ajánlások nem kötelező érvényűek, ezek szabják meg a nemzetközi bankszabályozás irányát. A BCBS ajánlásaiban megfogalmazott elvek és konkrét megoldások azok, amelyeket azután az egyes nemzeti szabályozóhatóságok konkrét jogszabályok formájába öntenek. Az Európai Unióban a bázeli ajánlások általában két lépcsőben válnak a nemzeti szabályok részévé: első lépésben az európai uniós szintű szabályozás, majd második lépcsőben a nemzeti szabályok kialakításának formájában.³

³ Ez a megállapítás a bankszabályozásra csak a múltra vonatkozóan igaz maradéktalanul. Mivel a jövőben az Európai Unió bankszabályozásában egyre nagyobb teret nyerhet az irányelveken (*directive*) keresztüli szabályozással szemben a rendeleti szabályozás (*regulation*), egyre többször

Az alapelvek és főbb szabályok egyezősége mellett az európai uniós szabályok mindig számos – az EU bankrendszerének sajátosságaiból, illetve országainak sokféle jogrendjéből fakadó – speciális eltérést is tartalmaznak a bázeli szabályokhoz képest. Ezeket nem tekintjük át részletesen, csak ott térünk ki rájuk, ahol az európai vagy magyar piac szempontjából nagyobb jelentőségük van. A szabályozási változások hazai leképezésével, a módosuló magyar jogszabályokkal pedig egyáltalán nem foglalkozunk, csak esetenként utalunk rájuk.

Az első és legfontosabb tanulság, amire a válság rávilágított, hogy az egyes bankok fizetőképességére vonatkozó – úgynevezett mikroprudenciális – szabályozás nem képes megakadályozni a pénzügyi rendszer működését veszélyeztető rendszerszintű kockázatok kialakulását. A rendszerszintű kockázatokhoz magas társadalmi költség társul, különféle számítások és becslések szerint ez – válság esetén – gyakorta a GDP 10–30 százalékát is meghaladhatja. Ezért a mikroprudenciális szabályozás mellett feltétlenül szükség van a rendszerkockázatok kivédésére szolgáló – úgynevezett makroprudenciális – szabályok alkalmazására is. Bár a makroprudenciális szabályozás kérdésköre a válság miatt került fel a szabályozási teendők palettájára, a szakirodalomban már jóval korábban megfogalmazódott a rendszerszintű kockázatok kezelésének, azaz a makroprudenciális szabályozás bevezetésének gondolata.

Először a makroprudenciális szabályozás kérdéskörén belül az egyes bankok nagyságának korlátozására, valamint a rendszerkockázatokot hordozó nagybankokra vonatkozó szigorúbb szabályok alkalmazására, a rendszerkockázatok szempontjából veszélyes tevékenységek korlátozására, illetve tiltására, a bankok által okozott rendszerkockázati költségek mérséklésére hivatott bankadók kivetésére, valamint a banktevékenység eredendő prociklikusságának mérséklésére irányuló szabályozási elképzeléseket és elemeket tekintjük át.

Ezt követően a tőke felhígulási folyamatát és a tőkére vonatkozó új szabályokat vesszük sorra. A válság során kialakult banki csődhelyzetek ugyanis rávilágítottak arra, hogy a 2000-es évek folyamán jelentősen felhígult a bankok tőkéje, és a szabályozás olyan forráselemeket is tőkeként ismert el, amelyek veszteségviselő képessége, amikor szükség volt rá, gyengének bizonyult. Erre való szabályozási válasz: a banki tőke definíciójának, a banki forráselemek tőkeként való elismerhetőségének újraszabályozása.

Ezután a likviditásszabályozás megújításával foglalkozunk. A válság előtt a likviditás szabályozására kevés figyelem irányult. A bőséges likviditás hosszú időszakában adottnak tűnt, hogy a piacokon van likviditás, és ha egy bank stabilan fizetőképes

.....
fog előfordulni, hogy az európai uniós szabályozás nem a nemzeti jogalkotáson keresztül válik az egyes országok joganyagának részévé, hanem közvetlenül lesz hatályos a tagállamokban. Ennek a folyamatnak az első fontos példája a CRR (*Capital Requirements Regulation*), ami a CRD IV. szabályozási csomag egy jelentős részét rendelet formájában kodifikálja. A kérdéssel részletesebben foglalkozunk a későbbiekben.

(szolvens), akkor a pénzpiacokon korlátlanul tud likvid eszközökhöz jutni. Ha valamilyen piaci zavar miatt ez mégsem sikerülne, akkor a jegybank végső hitelezői funkciójában nyújt hitelt, amivel biztosítani tudja a pénzpiacok zavartalan működését. Ezért a likviditásra vonatkozó szabályok leginkább csak a likviditáskezelés banki gyakorlatára vonatkoztak, nem pedig arra, hogy mennyi likvid eszközre van szükség a stabil banki működéshez. A válság során a pénzpiacokon az intézmények egymással szembeni bizalmának nagymértékű csökkenése és a piacok kiszáradása hívta fel a figyelmet arra, hogy a bankoknak nemcsak megfelelő likviditáskezelési eljárásrendekkel, hanem elégséges likviditási tartalékkal is kell rendelkezniük a stabil működéshez.

A következő fejezetben a bankvezetők javadalmazására vonatkozó szabályokat mutatjuk be. A válság előtt külön nem szabályozták azt, hogy milyen belső vállalatirányítási szabályok és elvek szerint kell a banki vezetőket fizetni, illetve premizálni. A válság azonban élesen rávilágított arra az erkölcsi kockázatra, hogy ha a banki vezetők a rövid távú profit maximalizálásában érdekeltek, akkor olyan kockázatokat is vállalnak, amelyek rövid távon nyereséget hoznak ugyan, de túlzott kockázatoságuk miatt aláássák a bank hosszú távú jövedelmezőségét, veszélyeztetik a stabilitását. Többféle szabályozási megoldás is született annak érdekében, hogy csökkentsék a bankvezetők túlzott ösztönzését a kockázatvállalásra.

A válság hatására nemcsak a banktevékenységre vonatkozó konkrét szabályok változtatásának igénye fogalmazódott meg, hanem a bankfelügyelet intézményi keretének átalakítása is. Az első részben tárgyalt makroprudenciális szabályozás mellett a makroprudenciális felügyelet kérdése is napirendre került. Ennek fejleményeit foglalja össze az utolsó tematikus fejezet.

Végül néhány következtetés levonására vállalkozunk.

A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS LEHETSÉGES ESZKÖZTÁRA

Szemben az egyedi banki kockázatokkal, amelyek az egyes bankok számára külső kockázatot jelentenek, a rendszerszintű kockázatok a bankok számára endogén kockázatként jelennek meg (Acharya [2001], Borio [2003], [2009]). Amikor a szabályozás az egyedi kockázatokra vonatkozik, akkor a cél az, hogy az egyes bankok megfelelően védettek legyenek a külső adottságként jelentkező különféle kockázatokkal szemben, képesek legyenek azokat azonosítani, mérni és kezelni, valamint megfelelő mennyiségű tőkével rendelkezzenek annak érdekében, hogy ha a kockázatok szintje a várhatónál mégis nagyobb lenne, a betétesek pénze akkor is biztonságban legyen. Az egyes bankok egyedi kockázatait, illetve azok kezelése nem hatnak vissza a bankrendszer egészének kockázati jellemzőire, nem változtatják meg az eszközárakat, nem befolyásolják azok volatilitását, nem terjednek át a bankszektor többi szereplő-

jére. Ezzel szemben a rendszerszintű kockázatok esetén a bankok kockázatvállalási és kockázatkezelési gyakorlata a pénzügyi rendszer egészére és ezen keresztül a teljes gazdaságra is hatással van, a gazdasági feltételek megváltoztatásán keresztül válik endogénné az egyes piaci szereplők számára.

Danielsson–Shin [2002] a londoni Millenniumi híd példáján keresztül mutatja be szemléletesen az endogén kockázatok jellegzetességeit. Az ezredfordulón átadott gyaloghíd megnyitásának napján sok londoni volt kíváncsi a hídra, és sétált át rajta. Egy nagyon erős szellőkés majdnem feldöntötte a sétálókat, akik – mivel talpon akartak maradni – a szél ellenében ugyanúgy és egyszerre léptek. Ennek hatására a híd kilengett, le kellett zárni és átépíteni. Tudjuk, hogy éppen az ilyen jelenségek elkerülése miatt tilos a katonáknak menetoszlopban átmenni a hidakon. Vajon annak a valószínűsége, hogy a hídon a sok, egymástól függetlenül sétáló ember harmonizálja a mozgását a nullához vagy az egyhez közelít? A válasz elég egyértelműnek tűnik: bár általában a függetlenül sétáló emberek a mozgásuk teljes harmonizálása nélkül tudnak talpon maradni az őket érő külső hatások ellenére, annak a valószínűsége, hogy valamikor bekövetkezzen egy olyan esemény, ami teljesen egységessé teszi a reakciójukat, és így endogénné tegye magát a kockázatot, inkább az egyhez látszik közeleink.

A pénzügyi piacok esetében számos példa sorolható fel a harmonizált reakciókból fakadó endogén kockázatokra. Klasszikus példa a Long Term Capital Management (LTCM) 1998-as csődje,⁴ amikor a piaci szereplők ugyanazokon a kockázatkezelési alapelveken nyugvó befektetési stratégiát követtek, és ezért a piacokon nem volt ellenerő (*Dunbar* [2000]). Ide sorolható a gazdaság fellendülő szakaszában megvalósuló általános hitelexpanzió és a hitelfeltételek nagymértékű lazítása vagy a jelenlegi válságot megelőző években a devizahitelezés magyarországi felfutása is. Ezekben az esetekben a jelenség tömeges elterjedése miatt a bankok számára igen nehézé vált az árfolyamkockázatok pénzpiacra való folyamatos fedezése, és éppen a tömegesség miatt kell a fizetésektelen adósok helyzetének rendezésére komoly társadalmi költséget jelentő megoldást találni.

A piaci szereplők egyforma viselkedése miatt endogénné váló kockázatok mellett akkor is kialakulhatnak endogén kockázatok, ha egy-egy piaci szereplő olyan mére-

⁴ Az LTCM két – az opcióárazás terén elért eredményeiért Nobel-díjat is kapott – amerikai közgazdász, Robert Merton és Myron Scholes nevével fémjelzett, 1993-ban alapított fedezeti alap volt. Az LTCM a Nobel-díjas közgazdászok által kifejlesztett modell segítségével kereste a piaci arbitrázs lehetőségeit, és ért el hatalmas eredményeket működése első éveiben. Később az általuk kifejlesztett modellt a kockázatkezelési szakma mint általános legjobb gyakorlatot széleskörűen kezdte alkalmazni. Így az 1998-as orosz válság kitörésekor az egységes módszertanon alapuló kockázatkezelési modellek harmonizálták a piaci szereplők magatartását, mindenki „egyszerre szeretett volna lépni” a piacokon, ami a piaci ellenerő eltűnésén keresztül tovább erősítette a válságot. Az LTCM 1988. szeptemberi összeomlásának nagyon nagy mértékű fertőzési hatása volt a nemzetközi pénz- és tőkepiacokra, aminek kivédéséhez a Fed nagy összegű mentőcsomagjára volt szükség.

tű, hogy tevékenysége önmagában is képes befolyásolni a piacokat, veszélyeztetni azok stabilitását. Ezeket a piaci szereplőket hívjuk rendszerkockázati szempontból fontos intézményeknek (*Systematically Important Financial Institution, SIFI*). Ez az intézményi kör az, amelyhez a „túlságosan nagy ahhoz, hogy csődbe jusson” (*too big to fail*) fogalom is kötődik, hiszen ezen intézmények esetleges csődje, felszámolása komoly károkat okozhat a gazdaság működésében. Ezért ha egy bank a *túl a nagy a csődhöz* kategóriájába tartozik, akkor azt általában nem hagyják csődbe menni, hanem valamilyen állami mentőcsomag segítségével konszolidálják.

A rendszerszintű kockázatok kezelése egészen más szabályozói szemléletet igényel, mint az egyedi intézményi kockázatoké. Míg az utóbbi az egyes intézmények stabilitásának igényéből indul ki, és arra állapít meg szabályokat (*alulról felfelé irányuló* megközelítés), addig az előbbi a rendszer egésze felől közelít a stabilitás kérdéséhez (*felülről lefelé irányuló* megközelítés).

A fentiekkel összhangban a makroprudenciális szabályozás keretrendszerének kialakítására irányuló törekvéseknek két jól elkülöníthető csoportja van, az egyik, amelyik az *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* körének meghatározására és speciális szabályozásának kialakítására irányul, a másik, amelyik a bankok harmonizált tevékenységének endogén kockázatait próbálja kézben tartani.

A rendszerkockázati szempontból fontos intézmények szabályozása

Közismert, hogy a *túl a nagy a csődhöz* státus erkölcsi kockázatot rejt magában, hiszen ezek az intézmények – éppen rendszerkockázati szempontból betöltött jelentőségüknél fogva – számíthatnak arra, hogy ha válságba kerülnek, akkor az állam megsegíti őket. Ez túlzott kockázatvállalásra ösztönzi a bank vezetését, mert ha a kockázatvállalás eredményeként nő a bank nyeresége, az a bank tulajdonosait és vezetőit gazdagítja, míg az esetleges bankcsőd költségeit zömmel az adófizetők állják. Soussa [2000] kimutatta, hogy azok a bankok, amelyek a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartoznak, versenyelőnyt élveznek azokkal a bankokkal szemben, amelyek nem tartoznak ebbe a kategóriába. Ennek oka, hogy a piac is vélelmezi a *túl a nagy a csődhöz* státust, és ezért két, ugyanolyan egyedi kockázatokot hordozó (ugyanolyan minősítésű) bank közül a *túl a nagy a csődhöz* státusú olcsóbban tud a piacról forrást bevonni, mint a kisebb versenytárs.

A gazdasági válság újra előtérbe állította a *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* és a *túl a nagy a csődhöz* státusok kérdéskörét. A válság előtt a bankok korábban soha nem látott növekedése következett be, aminek motivációi között egyértelműen beazonosítható a *rendszerkockázati szempontból fontos* státusból fakadó biztonság és olcsó forrásszerzési lehetőség (Kane [2000], Penas–Unal [2001]). A bankok növekedése következtében 2008-ra 30 olyan bankcsoport működött a világon, amelynek külső forrásállománya meghaladta a bank székhelyéül szolgáló

ország GDP-jének a felét. *Demirgüç-Kunt–Huizinga* [2010] adatai szerint közülük is a legnagyobb az UBS-csoport, aminek külső forrásállománya a svájci GDP 3,7-szerese volt, a második helyen az ING-csoport áll, a holland GDP 2,2-szeresét kitevő külsőforrás-állománnyal. De a közép-kelet-európai régióban aktív bankcsoportok közül is több szerepel a 30-as listán: A KBC-csoport a belga GDP-vel közel megegyező, az Erste-csoport az osztrák GDP 67 százalékát kitevő, míg az Unicredit-csoport az olasz GDP 63 százalékát kitevő külsőforrás-állományt tudhat magáénak. (Összehasonlításképpen: az OTP-csoport külső forrásai 2009-ben a magyar GDP 39 százalékával megegyező nagyságrendet képviseltek.)

Ez a jelenség nyilvánvalóvá tette, hogy egy-egy ilyen méretű bankcsoport esetében, ha a bankot az államnak kell konszolidálnia, akkor az elviselhetetlen terhet jelent az adott ország számára. Ez egyben azt is jelenti, hogy ezekben az esetekben a *túl a nagy a csődhöz* elvét felváltja a *túl a nagy a megmentéshez* (*too big to save*) elve. Ennek a jelenségnek a felismerése teremtette meg a *túl a nagy a megmentéshez* intézményi kör meghatározásának és a többi banknál szigorúbb szabályozásának igényét. Arra vonatkozóan, hogy hol a határ a *túl a nagy a csődhöz* és a *túl a nagy a megmentéshez* méretű intézmények között, nem rendelkezünk egzakt mércével. Ráadásul ezek a fogalmak önmagukban sem definiálhatók pontosan. Azt, hogy egy intézmény vajon a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartozik-e válság esetén, mindig egyedi mérlegelés alapján döntenek el az érintett hatóságok, ha nem így lenne, akkor a *túl a nagy a csődhöz* státus még nagyobb erkölcsi kockázatot hordozna. A *túl a nagy a megmentéshez* intézményi méret határa is nagyban különbözhet attól függően, hogy hány intézmény kerül egy adott országban válsághelyzetbe. Ezért a bankszabályozás nem is a *túl a nagy a csődhöz* vagy a *túl a nagy a megmentéshez* fogalmak pontos meghatározásán, hanem a pénzügyi rendszer kockázatainak szempontjából meghatározó jelentőségű bankok meghatározásán alapuló módszerrel él. Ez azonban nem jelenti azt, hogy ha egyszer egy intézmény *rendszerkockázati szempontból fontosnak* minősül, akkor az automatikusan a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartozna. Arról sem mond semmit, hogy a *túl a nagy a csődhöz* intézményi kör milyen szegmensét tekinti *túl a nagy a kimentéshez*.

A globális gazdaság szempontjából is *rendszerkockázati szempontból fontosnak* számító bankok körének meghatározására a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egy mennyiségi és minőségi ismérveket egyaránt tartalmazó, indikátoralapú megközelítést dolgozott ki (*BCBS* [2011b]). A mutatószámokkal azt igyekeznek közelíteni, hogy egy ilyen nagybank esetleges bukása milyen negatív hatásokat okozna a nemzetközi pénzügyi rendszer és a makrogazdasági folyamatok terén. Vagyis a módszer nem a bukás valószínűségére, hanem annak hatására helyezi a hangsúlyt. [A Bazel–II. hitelkockázat-mérési terminológiát használva, nem a nem teljesítési valószínűségen (*probability of default, PD*), hanem a veszteségrátán (*Loss Given Default, LGD*) alapuló megközelítéssel él.] Így a mutatók 1. a bank méretét, 2. pénzügyi kapcsolatainak kiterjedtségét, 3. az általa nyújtott szolgáltatások terén

meglévő helyettesíthetőségét (illetve annak hiányát), 4. tevékenységének nemzetközi jellegét, valamint 5. komplexitását mérik, egyenlő súlyt adva mind az öt indikátorcsoportnak.

Az mutatószámok használatával a BCBS első lépésben azt a 73 legnagyobb nemzetközi bankcsoportot elemezte, amelyek 2009 végén a globális banki eszközállomány körülbelül 65 százalékát tudhatták magukénak. A 73 bankcsoport közül 29-et talált globálisan *rendszerkockázati szempontból fontos intézménynek*. Ezeket a bankokat a rendszerkockázati hatásuk alapján öt kategóriába sorolta, és az egyes kategóriákhoz rendre 1 százalék, 1,5 százalék, 2 százalék, 2,5 százalék, illetve 3,5 százalék többlettőke-követelményt rendelt annak érdekében, hogy ezeknek a bankoknak a kockázatviselő képességét növelje, és ezáltal csökkentse a csődvalószínűségüket.

Ezen túlmenően a többlettőke-követelmény a jövedelem/saját tőke (*Return on Equity, ROE*) hányados nevezőjének növelése révén csökkenti az érintett bankok tevékenységének jövedelmezőségét, valamint mérsékeli az aktivitási képességüket is, hiszen a többi bankhoz képest ugyanolyan méretű tevékenységhez több tőkét ír elő a számukra, ami egyben további növekedésüket is fékezi.

Ha a többlettőke-követelmény úgy van kalibrálva, hogy jövedelmezőségcsökkentő hatása éppen ellensúlyozza azt a hatást, ami a nagy méretből fakadó olcsóbb forrásnak köszönhetően javítja a jövedelmezőséget, akkor ez a fajta szabályozás semlegesítheti a mérethatékonyságtól független olcsóbb forrásoknak köszönhető növekedési motivációt is. Természetesen, ha a többlettőke-követelmény kisebb vagy nagyobb, mint ami éppen ellensúlyozza ezt a hatást, akkor vagy továbbra is megtartja a *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* jövedelmezőségi előnyét, vagy túlkompenzálva jövedelmi hátránnyá alakítja át. Hogy a bevezetésre kerülő mértékek ebből a szempontból alacsonynak, magasnak vagy éppen megfelelőnek tekinthetők-e, arról jelenleg nem rendelkezünk semmiféle információval.

A *rendszerkockázati szempontból fontos intézményekre* vonatkozó többlettőke-követelményt előíró szabályozás 2016 és 2019 között fokozatosan lép életbe, az érintett bankcsoportok körének és adott kategóriába sorolásának rendszeres felülvizsgálata mellett. (A legnagyobb rendszerkockázati hatás kategóriája jelenleg üres halmaz, vagyis gyakorlatilag a 2,5 százalékos többlettőke-követelmény a legmagasabb.)

Természetesen a *túl a nagy a megmentéshez* bankok köre meghaladhatja a Bázei Bankfelügyeleti Bizottság által globálisan is rendszerkockázati jelentőségűnek nyilvánított bankok körét, hiszen egy-egy ország szempontjából az adott ország legnagyobb bankjai is beleeshetnek ebbe a kategóriába. Ezek veszteségviselő képességének erőteljesebb szabályozására még nem születtek konkrét javaslatok, de abban nagyfokú szakmai egyetértés van, hogy a *túl a nagy a csődhöz* státusból fakadó erkölcsi kockázatok mérséklésére, illetve a *túl a nagy a megmentéshez* státus potenciális költségeinek fedezésére szükség lenne valamilyen eszközre, ami nem nagyon lehet más, mint az ezen intézményekre előírt többlettőke-követelmény vagy speciális rend-

szerkockázati adó. Bár ma számos ország esetében találkozunk speciálisan a bankokra kivetett adókkal, ezek általában más típusúak. Egyrészt, az adóalanyok közé nem csak a legnagyobb, *rendszerkockázati szempontból fontos* bankok tartoznak. Másrészt, általában – néhány kivételtől eltekintve – nem az esetleges bankcsődök rendszerkockázati költségeinek fedezésére szolgáló elkülönült alapot gyarapítják, hanem az adott ország költségvetési bevételeit (*Várhegyi [2011]*).

Az EU is meghatározta azoknak a bankoknak a körét, amelyeket rendszerkockázati szempontból fontosnak tart, és ezek helyzetét külön figyelemmel kíséri. Az EU által kiemelten kezelt 71 bank az, amelyekre korábban elvégezték az EU-szintű stressztesztet, illetve amelyekkel kapcsolatban az Ecofin felhatalmazása alapján az EU bankfelügyeleti hatósága (*European Banking Authority, EBA*) megvizsgálta, hogy mekkora kockázatnak vannak kitéve az EU országai államadósságai miatt, illetve milyen a tőkeellátottságuk. A magyar bankok közül kizárólag az OTP került a mintába, a külföldi tulajdonú bankok az anyabankjaikon keresztül érintettek. A vizsgálat alapján az EBA 2011 decemberében egy olyan ajánlást tett közzé, amely arra szólítja fel az egyes nemzeti felügyeleti hatóságokat, hogy írják elő az általuk felügyelt érintett bankok számára azt, hogy úgy erősítsék meg a tőkehelyzetüket, hogy 2012. június végére az alapvető tőkeelemekkel számított tőke megfelelési mutatójuk elérje a 9 százalékot. Az EBA felmérésének eredménye 114,7 milliárd euró összesített tőkehiány lett (az OTP esetében nem mutatkozott tőkehiány). A bankoknak 2012. január 20-ig kell benyújtani a tőkehelyzet rendezésére vonatkozó intézkedési tervüket a felügyeleti hatóságaik számára. Az intézkedési terv csak korlátozottan élhet olyan eszközök alkalmazásával, amelyek a tevékenység leépítésével erősítik a tőkehelyzetet, a követelmény az, hogy a képződő profit visszaforgatása és a külső (piaci, vagy ha ez nem megy, állami) tőkebevonás legyen a meghatározó eszköz (*EBA [2011]*).

Ez a többlettőke-követelmény azonban nem az európai *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* rendszerkockázati többletterhe. Azért van rá szükség, hogy visszaállítsa a bankokba vetett bizalmat, ami azért ingott meg, mert az európai bankokban sok olyan eszköz halmozódott fel, amelyek az euróövezet országainak államadósság-kockázatait hordozzák, és nincs mögöttük tőkefedezet. A tőkefedezet nélküli kockázatvállalás azért lehetséges, mert az EU tagállamaiban a nemzeti kormányokkal és központi bankokkal szemben az adott országok nemzeti pénznemében denominált banki kitétségek tőkekövetelmény nélkül finanszírozhatók. Ez azt jelenti, hogy az euróövezet országainak államadósság-kockázatát, ha euróban van denominálva (függetlenül az adott ország kockázati besorolásától), a többi EU-ország bankjai tőkekövetelmény nélkül vállalhatják. Márpedig a válság során egyértelműen kiderült, hogy az euróövezet nem jelent homogén kockázati közösséget, nem igaz rá, hogy egy ország a saját nemzeti pénznemében (ebben az esetben euróban) mindig korlátlanul fizetőképes. A többlettőke-követelmény hangsúlyozottan időleges, az euróövezet válságának időszakára szól.

Az endogén kockázatok kezelése

Az endogén kockázatok kezelésére irányuló eszközöket számos ország szabályozási rendszere már ma is használ. Ugyanakkor ezek a válság alatt nem bizonyultak kellően erősnek, és nem volt nemzetközileg egységes, általánosan elfogadott szabványuk sem. *Lim és szerzőtársai* [2011] az alkalmazott eszközök körét három csoportba sorolja:

1. *hitelezéshez* kapcsolódó eszközök, például a hitelfedezeti arányra (*loan to value, LTV*) vonatkozó előírások, a hitelfelvevők eladósodottságának mértékére vonatkozó előírások, a hitelezés (ezen belül esetleg csak a devizahitelezés) vagy a hitel-növekedés korlátozása;
2. *likviditáshoz* kapcsolódó eszközök, például nyitott pozíciós vagy lejárat transzformációs limitek, likviditástartási kötelezettség;
3. *tőkekövetelményhez* kapcsolódó eszközök, például anticiklikus tőkekövetelmény vagy anticiklikus tartalékképzési kötelezettség, osztalékfizetési korlátozások.

Az endogén kockázatok közül talán a legfontosabb a banktevékenység eredendő prociklikussága, vagyis az, hogy a ciklus felívelő szakaszában a bankok gazdasági helyzetértékelése is optimista, könnyen, egyre lazább feltételek mellett nyújtanak hiteleket, ezzel is hozzájárulva a fellendüléshez. Ezzel szemben a gazdasági visszaesések időszakában, a bankok és a hitelfelvevők közötti információs aszimmetria következtében még az elvileg hitelképes gazdasági szereplők is nehezen jutnak hitelhez, mert a bankok pesszimistábbá, ezáltal óvatosabbá, kockázatkerülőbbé válnak, ami önmagában is tovább mélyíti a recessziót. Ez a viselkedés a szabályozástól független, eredendő tulajdonsága a banktevékenységnek (lásd *Borio és szerzőtársai* [2001], *de Lis és szerzőtársai* [2000], *Mérő* [2002], *Zsámboki* [2002]). A szabályozás a bankok eredendő prociklikus viselkedését erősítheti (ezzel fokozva a rendszerkockázatokat), illetve gyengítheti.

A ma érvényes Bazel–II. tőkeszabályok bevezetése előtt elsősorban az elméleti szakirodalomban kapott hangsúlyt a szabályozás prociklikusságot erősítő hatása (*Danielsson és szerzőtársai* [2001], *Danielsson–Shin* [2002], *Goodhart és szerzőtársai* [2004]). A jelenlegi válság azonban a gyakorlatban is rámutatott a prociklikus szabályozás veszélyeire és annak fontosságára, hogy a szabályozásba anticiklikus elemek is legyenek beépítve. Az anticiklikus szabályozás két legfőbb elemét az anticiklikus (cikluson átívelő szemléletű vagy előre tekintő) tartalékképzési előírások, illetve az anticiklikus tőketartalékok kialakításának előírása jelenti.

Az anticiklikus tartalékképzési előírások lényege, hogy szemben a mai bank-számviteli gyakorlattal – amikor adózás előtti tartalékképzés⁵ csak a már felmerült

⁵ Ennek a magyar számviteli szabályozás szerinti megfelelője az értékvesztés-elszámolás a mérleg-tételek, illetve a céltartalékképzés a mérleg kívüli tételek esetében.

veszteségekre vagy a veszteség kialakulásának bizonyos jeleit már felmutató portfólióelemekre lehetséges –, a tartalékolási szükségletet nem az adott időpontban már látszó veszteségek alapján, hanem vagy egy gazdasági ciklus egészét figyelembe véve átlagosan várható, vagy pedig előre tekintő szemléletben, a jövőben várható veszteségek alapján határozza meg. Ma kifejezetten anticiklikus tartalékképzés csak néhány országban működik (például Spanyolországban az úgynevezett dinamikus céltartalékolás egy teljes gazdasági ciklus átlagos várható veszteségét tekinti a tartalékképzés alapjának), mert a legtöbb országban nem összeegyeztethető az alkalmazott számviteli elvekkel, és a nemzetközi számviteli szabványok (*International Financial Reporting Standards, IFRS*) sem teszik lehetővé. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság törekvése, hogy a nemzetközi számviteli szabványok megengedjék az előre tekintő szemléletű – és ennek megfelelően anticiklikus – tartalékképzést. Ennek érdekében már régóta folynak tárgyalások a Nemzetközi Számviteli Szabványok Testülete (*International Accounting Standards Board, IASB*) és a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság között, amelyek eddig nem vezettek konkrét eredményre.

Az anticiklikus tőketartalékok kialakításának célja, hogy a gazdasági fellendülés időszakában a bankok olyan tőketartalékokat építsenek fel, amelyek a visszaesés időszakában felhasználhatók, így a megnövekedett kockázatok tőkefedezetének megteremtése nemcsak a hitelezés visszafogása, hanem a tőketartalékok felszabadítása révén is megvalósítható. A Bazel–III. szabályozási csomag kétféle anticiklikus tőketartalék bevezetését irányozza elő.

1. Az első az úgynevezett *tőkemegőrzési* tartalék. Ennek célja, hogy a válságmentes időszakokban a bankok kötelezően halmozzanak fel annyi jó minőségű többlettőkét a minimálisan előírt tőkekövetelmény felett, hogy stresszhelyzetek esetén képesek legyenek a többletkockázatok fedezésére. A bázeli szabályozáscsomag szerint a tőkemegőrzési többlet mértéke a kockázattal súlyozott eszközérték 2,5 százaléka, amit a nyereségnek a bankba való visszaforgatásával kell elérni. Mivel az új szabályozási csomag előírja, hogy a banknak a minimálisan 8 százalékos tőkekövetelményéből legalább 4,5 százalékot a szűken értelmezett saját tőkeelemekkel: elsődleges alapvető tőkével (*common equity, Tier 1*)⁶ kell teljesítenie, a tőkemegőrzési többlettel együtt ez a követelmény 7 százalékos.

Amennyiben a bank elsődleges alapvető tőkével mért tőkemegfelelése nem éri el a 7 százalékot, akkor a banknak a 4,5 és a 7 százalék között meghúzott négy sávhoz tartozó mértékű, a bank adózott eredményének százalékában kifejezett tőke-visszaforgatási kötelezettsége van. Ha például az így mért tőkemegfelelés a 4,5 és 5,125 közötti sávba esik, akkor a bank egyáltalán nem fizethet osztalékot, míg ha a 6,375 és 7 százalék közötti sávba, akkor maximum az eredménye 60 százalékát fizetheti ki osztalék formájában, a többit eredménytartalékba kell tennie. A közbenső két sávban 20, illetve 40 százalék az osztalékfizetés maximuma. A tőkemegőrzési kötelezettség nemcsak

⁶ A tőkeelemek összetevőivel a következő fejezet foglalkozik.

az által anticiklikus, hogy a fellendülés időszakában többlettőkét halmoztat fel a bankokkal, hanem képzési mechanizmusán keresztül is. Ha nem képeztek a tőke megőrzési előírásnak megfelelő tőketartalékot, akkor minél nagyobb a bank eredménye, annál több tőkét kell visszatartania, míg ha nincs pozitív eredménye, akkor természetesen nem kell többlettőkét képeznie, hanem a tőkeszabályok megsértése és a hitelezés visszafogása nélkül hagyhatja, hogy leolvadjon a tőke megőrzési többlettőkéje.

A tőke megőrzési tartaléknak, ami bár logikájában, általános szemléletében és mechanizmusában anticiklikus hatású, nem csak a ciklikus kilengések ellensúlyozásában van szerepe. Ha egy bank bármilyen ciklustól független okból (például valamilyen működési kockázati esemény – külső vagy belső csalás, természeti katasztrófa, terrortámadás stb.) veszteségesse válik, akkor is megszűnik a tőketartalék-képzési kötelezettsége, vagyis nemcsak a gazdaság egésze, de az egyes bankok szempontjából is simítja a tőke követelményt az egyes időszakok között.

Azt is fontos azonban látni, hogy komoly ellenőztőnzője is van annak, hogy a tőke megőrzési tartalék valóban anticiklikusan működjön. Mivel abban az esetben, amikor a tőke megőrzési tartalék nincs teljesen feltöltve, nemcsak az osztalékfizetésre, hanem az adózott nyereségből fizetett bónuszokra is korlátok vonatkoznak, a bankvezetők abban érdekeltek, hogy a tőke megőrzési tartalék mindig legyen feltöltve. Így várható, hogy – bár megtehetné – nem tevékenységének szinten tartásával vagy csak mérsékelt csökkentésével fog reagálni a ciklusfordulókra, ami a tőketartalék leépülése mellett megvalósítható lenne. Ezzel szemben a bónuszérdekeltség inkább a hitelezés visszafogására, és a tőke megőrzési tartalék teljes feltöltöttségének megtartására, vagyis a prociklikus viselkedés fennmaradására ösztönöz. Ha ez így lesz, akkor ez a tőketartalék inkább az általános banki tőkeszint növelését, semmint a banktevékenység prociklikusságának mérséklését szolgálja.

2. A második az úgynevezett *nemzeti hatáskörben* előírható anticiklikus tőketartalék-képzési kötelezettség. Szemben az előzővel, ezt nem kötelezően kell képezniük a bankoknak, csak abban az esetben, ha a nemzeti szabályozóhatóság előírja a számukra. A képzés előírására akkor kerülhet sor, ha a nemzeti hatóságok úgy látják, hogy az adott gazdaságban túl nagy mértékű a hitelexpanzió, és ez a túlzott hitelezési magatartás veszélyezteti az adott ország pénzügyi stabilitását, vagyis rendszerkockázatokat hordoz magában. A nemzeti hatáskörben előírható anticiklikus tőketartalék célja mindig az adott országban kibontakozó túlzott hitelnövekedés visszafogása. Ezért ennek előírása nem székhelyük szerint vonatkozik az egyes bankokra, hanem aszerint, hogy melyik ország gazdasági szereplőit hitelezik. Így például, ha a magyar PSZÁF a magyarországi hitelexpanziót túlzottnak találja, és anticiklikus tőketartalék képzését írja elő azért, hogy az expanzió lassuljon, akkor azt minden, magyarországi ügyfeleket finanszírozó banknak teljesítenie kell, a következők szerint.

Az egyes országokban a meghirdetett anticiklikus tőketartalék ráta mértéke 0–2,5 százalék közötti lehet, amelyet a bankoknak az adott országban levő ügyfelekkel szembeni hitelezési kockázatot jelentő pozícióik kockázattal súlyozott értéke alap-

ján kell meghatározni. Egy adott bank vagy bankcsoport az anticiklikus tőketartalék mértékét a különböző országokban meghatározott tőketartalék-rátáknak az egyes országokban lévő hitelezési kockázatot hordozó pozícióival súlyozott átlagaként határozza meg. Az anticiklikus tőketartalék-rátát és annak alkalmazását az érintett országokkal szembeni kitettségekre nézve a hatóságoknak egy évvel előre meg kell hirdetniük, a válságjelenségek észlelésekor viszont, azok sajátosságainak függvényében, választhatnak a fokozatos vagy az azonnali kivezetés között.

Az anticiklikus tőketartalék-képzésnek két hatásmechanizmusa is van: egyrészt képzésével a hitelexpanzió során felhalmozódó kockázatok miatt kialakuló jövőbeli veszteségeket mérsékelheti, másrészt – amennyiben nem áll rendelkezésre az így előírt tőke – automatikusan visszafogja a hitelezést, vagyis fékezi a túlzott hitelexpanziót. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság nemzeti hatóságok számára kiadott útmutatója arra vonatkozóan, hogy mikor indokolt ennek a tőketartaléknak a bevezetése, a túlzott hitelnövekedés mértékéül a hitel/GDP arány trendjétől való pozitív eltérés valamilyen küszöbértékét jelöli meg (BCBS [2010a]).

Az anticiklikus tőketartalék-ráta képzési mechanizmusa megegyezik a tőke-megőrzési tartalék teljesítésének mechanizmusával, vagyis a többletelőírásnak való megfeleléstől függ, hogy a banki eredmény mekkora részét kell a bankba visszaforgatni, illetve mekkora része fizethető ki az eredményfelosztás keretében. A két tartalék képzésének együttesen kell eleget tenni, azaz a tartalékok feltöltöttségét és az eredmény-visszatartási kötelezettséget a két tartalék összegére együttesen kell vizsgálni. Az osztalékfizetésre csak akkor nem vonatkozik semmiféle korlátozás, ha a bank mind a kétféle tőketartalékát teljes egészében feltöltötte. Amennyiben nem, és a banknak van nemzeti hatáskörben előírt tőketartalék-képzési kötelezettsége is, akkor a tőke-megőrzési tartalék szintje szerinti kifizetési korlátokat úgy kell módosítani, hogy az egyes korlátozó sávok meghatározásánál a tőke-megőrzési tartalék kifizetésére vonatkozó négy sáv felső határához hozzá kell adni az adott bankra vonatkozó nemzeti hatáskörben előírt anticiklikus tőketartalék értékének 25, 50, 75, illetve 100 százalékát.

Ugyancsak a banktevékenység prociklikusságát hivatottak mérsékelni a hitelfedezeti arányra vonatkozó (LTV), valamint az eladósodottság mértékére vonatkozó szabályok is. Ezek a szabályok különösen a ciklus felívelő szakaszához tartozó túlzott optimizmus fékezésére alkalmasak. Az eszközárak és a jövedelmek általános növekedésének időszakában a bankok hajlamosak egyre magasabb hitelfedezeti arány mellett finanszírozni, és egyre alacsonyabb jövedelmek-követelményeket előírni, hiszen azt gondolják, hogy az ingatlanárak és a jövedelmek növekedése automatikusan megteremti a hitel visszafizetésének forrását. A jelenlegi válságot megelőző időszakban is ennek a jelenségnek lehettünk tanúi. Ezért került sor a közelmúltban számos országban a hitelfedezeti arányra és a hiteltörlesztés/jövedelem arányra vonatkozó szabályok bevezetésére (ha nem voltak ilyenek), illetve szigorítására. Magyarországon például csak 2010-ben született erre vonatkozó szabályozás.

A prociklikus banki viselkedés megjelenési formájának tekinthetjük azt is, hogy a jelenlegi válságot megelőző fellendülés időszakában a bankok nagyon magas tőkeáttételt⁷ alakítottak ki úgy, hogy közben a különböző kockázati típusokra meghatározott minimális szabályozói tőkekövetelménynek teljes mértékben megfeleltek. Ez egyben a szabályozói tőkearbitrázs iskolapéldája is, hiszen nagymértékű tőkeáttétel létrehozására akkor van lehetőség, ha valamilyen kockázat a valóságban nagyobb, vagy valamilyen nagyobbá válik, mint amilyennek azt a szabályozó gondolta, és ezért a szabályozás alacsony kockázati súlyt rendel hozzá. Ez esetben az ilyen – alulsúlyozott – tevékenység felfuttatásával úgy növelhető a tőkeáttétel, hogy közben a szabályozói tőkekövetelmény nem sérül. Az arbitrázs tehát azáltal jöhet létre, hogy a bank magatartása teljes egészében megfelel a szabályozás betűjének (megvan az előírt tőkeszint), de nem felel meg a szabályozás szellemének (a kockázatok mögött nincs elegendő tőke). A válságot megelőző években a strukturált értékpapírosítás tipikusan ilyen tevékenység volt.⁸ Így a strukturált értékpapírosításon alapuló, úgynevezett keletkeztető és szétosztó (*originate-to-distribute*) bankmodell a válságot megelőző fellendülés időszakában számottevően tovább növelte a bankok tőkeáttételét.⁹

Ez azért is hordozott különösen nagy rendszerkockázatot, mert ebben a bankmodellben még az adott szinten tartott tőkeáttétel is erősen prociklikus banki magatartáshoz vezet. Ennek mechanizmusa *Adrian–Shin* [2008] alapján a következő. Ha nő a bankok mérlegében valós értéken kimutatott értékpapírosított pozíciók piaci ára, akkor nő a bank nyeresége, és így a tőkeértéke is. Ez lehetővé teszi a bank számára, hogy a megnövekedett tőke fedezete mellett, vagyis a tőkeáttétel változatlanságát feltételezve, még több értékpapírosított pozíciót vállaljon, ami ha az árak tovább nőnek, tovább növeli a nyereséget és a tőkét, vagyis a még nagyobb mértékű értékpapírosítás lehetőségét. A prociklikus folyamat az eszközárak csökkenésének időszakában is működik. Ha az eszközárak csökkennek, a bank valós értéken számított eszközértéke kisebb lesz, ez veszteséget okoz a számára, ami adott tőkeáttétellel számolva csökkenti az értékpapírosítási képességét, vagyis a banknak csökkentenie kell az eszközállományát. Ha az árak tovább csökkennek, akkor a veszteség nő, ami

⁷ A tőkeáttétel (*leverage*) az egységnyi tőkére jutó eszközállomány nagyságát jelenti. Bankok esetében a tőkeáttétel növekedése azt jelenti, hogy a bank a tőkéhez mérten nagyobb kockázatot vállal, hiszen több (kockázatos) eszközt tart.

⁸ Az értékpapírosítás során a bankok a hiteleiket (illetve azok pénzáramát) értékpapír formájában eladják a piacon. Ezáltal a hitel kikerül a mérlegükből, így az értékpapírosítás növeli a bankok hitellezési képességét. A hagyományos értékpapírosítás esetén a bank által kibocsátott értékpapírok hitellezési kockázata megegyezik a mögötte lévő portfólió hitelkockázatával, az értékpapírosítással csak a portfólió lejáratí és/vagy kamatozási tulajdonságai változnak meg. Ezzel szemben a strukturált értékpapírosításnak éppen a hitelkockázati tulajdonságok megváltoztatása a célja, amit úgy tud elérni, hogy az eredeti portfóliót több, különböző kockázati sajátosságú portfóliószeletekre (*tranche*) bontja.

⁹ A keletkeztető és szétosztó bankmodellnek számos leírása található, például: *IMF* [2007] vagy *Király és szerzőtársai* [2009].

– a tőke csökkenésén keresztül – változatlan tőkeáttétel mellett még kisebb eszközszint tartását teszi lehetővé.

Ha a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény előírása mellett a – súlyozások nélkül számított, egyszerű – banki tőkeáttétel is limitálva van, akkor az korlátot szab az alulsúlyozott, de a valóságban magas kockázatot hordozó tevékenységek túlzott expanziójának. Ezért a Bázeli–III. szabályozási csomag része a kockázati súlyozás nélküli tőkeáttételi ráta bevezetése is.¹⁰ Az áttételi ráta számításakor a mérlegtételek mellett a bankok mérlegen kívüli kötelezettségeit is figyelembe kell venni, ha a kötelezettségekkel kapcsolatos helytállás egyben egy személlyel szembeni követelést is keletkeztet (például bankgarancia). A tervek szerint az áttételiráta-követelmény 3 százalékos lesz, de ennek egy teljes hitelezési cikluson keresztül ívelő megfelelőségét, illetve azt, hogy a különböző üzleti modell szerint működő bankoknak is megfelelő-e ez a mérték, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egy hosszabb átmeneti periódusban tervezi tesztelni.

Azt is látni kell azonban, hogy az áttételiráta-szabályozás önmagában visszalépést jelent a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény-számításhoz képest, hiszen a tőkének mint veszteségviselő elemnek a banki kockázatokra kell fedezetet nyújtani, vagyis a kockázattal arányosnak kell lennie. A kockázattal arányos tőkekövetelmény viszont definíció szerint prociklikus. Ezt a paradoxont az áttételiráta-szabályozás sem képes feloldani. Éppen ezért a tervezet ezt a szabályozást csak a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény kiegészítőjeként vezeti be, hogy ellensúlyozza annak esetleges hibáit, és/vagy hogy meggátolja a tőketakarékos, de kockázatos pénzügyi innovációk túlzott elterjedését.

A banktevékenység prociklikusságából fakadó kockázatok mellett az endogén kockázatok más megjelenési formái is okozhatnak rendszerkockázatot. Ide sorolhatjuk azokat az eseteket, amikor egy adott típusú banktevékenység attól válik rendszerkockázatot hordozóvá, hogy számos piaci szereplő egyidejűleg, hasonló kockázati profilt építve hajt végre piaci expanziót. Az előző példa (a strukturált értékpapírosítás válságot megelőző felfutása) ebbe a kategóriába is besorolható. A válságot megelőző időszakban emellett idetartozott a devizahitelezés nagyarányú növekedése számos európai országban (ezen belül kiemelten nagymértékben Magyarországon). A devizahitelezés elterjedése különösen azért jelentett nagy problémát, mert lejárat transzformációt tartalmazott, azaz a közép- és hosszú lejáratú hitelekhez többnyire rövid lejáratú devizacsere-ügyletek révén biztosították a forrást. Ha csak egy-egy bank tevékenységére lett volna jellemző a devizahitelezés megugrása, akkor a piacok

¹⁰ Természetesen az áttételi ráta bevezetése mellett az alulsúlyozottnak bizonyult kockázati súlyok korrigálása is szükséges – például a strukturált értékpapírosítási pozíciók kapcsán ez már meg is történt –, de ez a fajta korrekció mindig csak utólagos, az alulsúlyozás tényének felismerését követő tud lenni. Az áttételiráta-szabály ezzel szemben preventíven tud hatni az ilyen pozíciók túlzott felépülésével szemben.

kiszáradása, a lejáró devizacsere-ügyletek megújításának nehézségei nem okoztak volna rendszerkockázatot, és a forint árfolyamgyengülése sem vezetett volna ilyen tömeges hitel-visszafizetési problémákhoz. Ugyancsak ebbe az egyidejűséggel kapcsolatos kategóriába sorolható a recesszió melletti rövidre eladás (*short-selling*), vagyis az áresések kihasználására irányuló befektetési stratégia is,¹¹ ami képes önbejeltesítő próféciaként tovább lökni lefelé a piaci árakat. Az ilyen típusú tevékenységek korlátozásának vagy – szélsőséges esetben – tiltásának igénye is megfogalmazódott a jelenlegi válság kapcsán. Az Európai Unióban a 2011. január elsejével felálló európai pénzügyi felügyeleti hatóságok¹² kaptak ilyen jogositványt, míg Magyarországon a PSZÁF elnöke függesztheti fel, korlátozhatja, vagy kötheti feltételekhez a rendszerkockázatos tevékenységek végzését határozott időre, de legfeljebb 90 napra.¹³ Az Európai Unió által már meghirdetett, 2012 januárjától érvényes rövidre eladási tilalom is ebbe a kategóriába sorolható. Fontos ugyanakkor azt is hangsúlyozni, hogy a tiltások iránti igény nem azért vetődött fel, mert a rövidre eladás eredendően rossz ügylet. Buborékok kialakulásának időszakában például kifejezetten hasznos lehet, ha csökkenti az érintett eszközök piaci túlértékelését. A javaslatok kizárólag a recesszió időszakában való átmeneti tilalom lehetőségére vonatkoznak.

A TŐKÉRE VONATKOZÓ SZABÁLYOZÁS MEGÚJÍTÁSA

Miközben a Bázeli–II. tőkeszabályozási csomag (illetve EU-s megfelelője, a Capital Requirement Directive, CRD) jelentős változásokat hozott a minimális tőkekövetelmény meghatározásának számítási módjában, gyakorlatilag változatlanul hagyta magának a szabályozói tőkének a definícióját. A bázeli tőkedefiníció alapját az 1988. évi Bázeli–I. szabályozás jelentette, amely bevezette az alapvető és járulékos tőke kategóriáját.¹⁴ Az 1988. évi fogalom kibővítését jelentette a piaci kockázatok fedezéséhez felhasználható tőkére vonatkozó kiegészítés 1996-ban, amely a piaci kocká-

¹¹ A rövidre spekuláló (shortoló) befektető áresésre számítva úgy nyit határidős eladási pozíciót, hogy nincs a birtokában az értékpapír, amit elad, mert azt a későbbiekben, a határidő lejárta előtt kívánja megvásárolni a kötési árnál alacsonyabb árfolyamon.

¹² A tanulmány végén foglalkozunk azzal, hogy 2011 januárjában a következő három európai felügyeleti hatóság megalapítására került sor: Európai Bankhatóság, angolul: *European Banking Authority (EBA)*; Európai Értékpapír-piaci Hatóság, angolul: *European Securities and Markets Authority (ESMA)*; Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság, angolul: *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*.

¹³ 2010. évi CLVIII. törvény a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről, 117. cikk.

¹⁴ A bázeli egyezmény a szabályozás által meghatározott tőkén belül megkülönböztette az alapvető tőke kategóriáját (*Tier 1*) és a járulékos tőkét (*Tier 2*). A Bázeli–I. szabályozást 1989-ben az európai jogba átültető irányelv bizonyos sajátosságokat tartalmazott, és ezért a tőke elnevezését az *own funds*, az alapvető tőkét *original own funds* és a járulékos tőkét *additional own funds* fogalmakkal határozta meg.

zatok fedezéséhez bizonyos mértékig lehetővé tette az igen rövid lejáratú alárendelt kölcsöntőke tőkeként való beszámítását is.¹⁵ A tőkeszerkezet további „puhítását” jelentette az előbbieket kiegészítő úgynevezett sydneyi sajtóközlemény (*BIS* [1998]), amely korlátozott mértékben (az alapvető tőke 15 százalékáig) lehetővé tette, hogy olyan tőkeelemeket is figyelembe vegyenek az alapvető tőkében, amelyeket számviteli szempontból idegen forrásként, azaz kötelezettséggként kellett bemutatni.

A tőke felhígulásának folyamata

Míg eredetileg az alapvető tőkeelemek közé gyakorlatilag csak a saját tőke és a mérlegben és az eredménykimutatásban szereplő nyílt tartalékok tartozhattak, addig a járulékos tőkeelemek – amelyek összege nem haladhatta meg az alapvető tőkeelemekét, és belső összetételére is vonatkoztak bizonyos limitek – számos olyan elemet is magukban foglaltak, amelyekről a szabályozó elismerte, hogy rendelkeznek a tőkéhez hasonló veszteségviselő képességgel, de tulajdonságaikban különböznek a részvénytőkétől. Ide elsősorban a hibrid és alárendelt tulajdonságokkal rendelkező tőkeelemek tartoztak.¹⁶ A tőke felhígulásának folyamata az 1990-es években kezdődött, amikor számos olyan hibrid tőkeelemet fejlesztettek ki a bankok, amelyek veszteségviselő képessége hasonlóan látszott a részvénytőkéhez, de a befektetők számára kedvező kockázat/hozam tulajdonságokat tudtak nyújtani.

A hibrid tőke három alapvető formája a következő volt (*CEBS* [2007]):

1. lejárat nélküli, nem kumulatív elsőbbségi részvények,
2. nem innovatív hibrid tőkeelemek,
3. innovatív hibrid tőkeelemek.

Ezek közül az innovatív tőkeelemek olyan speciális hibridek, amelyek a befektetők számára vonzó tulajdonságokkal ruházzák fel a tőkét. Tipikusan ilyen, ha a bank egy meghatározott idő elteltével (jellemzően 10 év után) nem vásárolja vissza a tőkeként funkcionáló forráselemet, akkor a befektető automatikusan magasabb hozamot kap, mint a korábbi időszakra megállapított hozam volt (ez az úgynevezett *step-up* tulajdonság). Ebben az esetben a tőkeelem konstrukciója tartalmazza azt az

¹⁵ Ez az úgynevezett kiegészítő járulékos kölcsöntőke, bázeli terminológiával *Tier 3*, az EU terminológiájával *ancillary own funds*.

¹⁶ A hibrid tőkeelem olyan banki forrás, amely egyszerre rendelkezik részvényre és kötvényre jellemző tulajdonságokkal. A kötvényre jellemző tulajdonság az esetleges lejárat, illetve a kamatfizetés, míg a részvényre jellemző az, hogy a hozamfizetés elmaradása nem jelent csőd- vagy felszámolási eseményt, valamint az alárendeltség, vagyis hogy felszámolás esetén a kielégítési sorrendben csak közvetlenül a részvényeseket megelőzően jutnak kifizetéshez ennek az elemnek a tulajdonosai.

ösztönzést a bank számára, hogy ha teheti, 10 év után vásárolja vissza a kibocsátott instrumentumot.

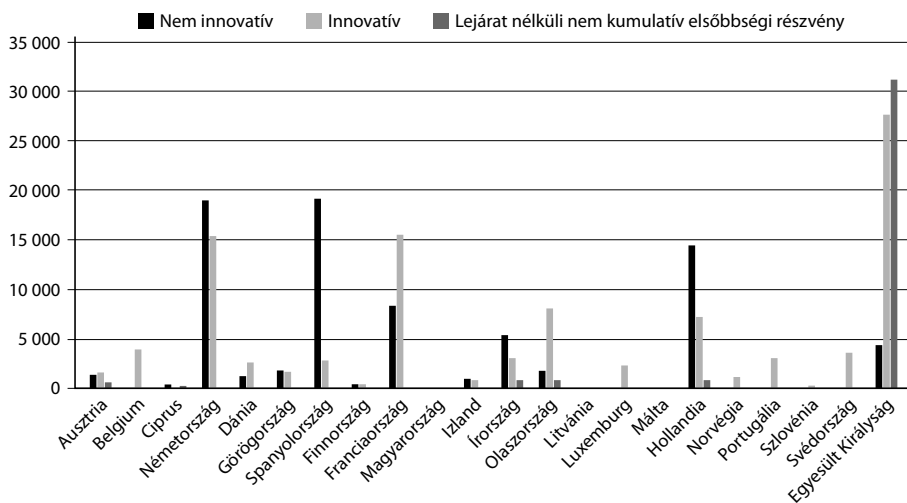
A hibrideket az egyes nemzeti szabályozóhatóságok nem egységesen kezelték, különböző fajtáikat különböző mértékben engedték a szabályozói tőke részeként figyelembe venni. Ezt a gyakorlatot legitímálta és egységesítette a már említett, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által 1998-ban kibocsátott sydneyi sajtóközlemény (*BIS* [1998]), amely megengedte, hogy maximum az alapvető tőkeelemek 15 százalékáig az alapvető tőkébe be lehessen számítani azokat a hibrid tőkeelemeket, amelyek bizonyos feltételeknek megfelelnek (ezek közül a legfontosabbak: folyamatosan rendelkezésre álló, a folyamatos működés közepette is képes fedezni a veszteséget, rugalmas a kifizetéseket tekintve).

Az egyes nemzeti szabályozóhatóságok számos esetben ezt követően is megengedték a hibrid tőkeelemek ennél nagyobb beszámíthatóságát, illetve olyan nemzeti szabályok is voltak (például Németországban, Spanyolországban, Belgiumban, Hollandiában vagy Írországban), ahol a 15 százalékos limitet csak az innovatív tőkeelemekre alkalmazták, és egy ennél magasabb limitet adtak meg az alapvető tőkeelemek közé beszámítható, összes – vagyis innovatív és nem innovatív – hibrideknek. Ezek a limitek jellemzően 20 és 50 százalék között mozogtak (*CEBS* [2007]). Ennek következtében a válságot megelőző évtizedben egyre többféle hibrid tőkeelem terjedt el. Szélsőséges esetben – mivel a teljes szabályozói tőke fele lehetett járulékos tőke, az alapvető tőke fele pedig hibrid tőkeelem – az is előfordulhatott, hogy a teljes szabályozói tőkének csak az egynegyedének kellett a ténylegesen legszilárdabb, leginkább veszteségviselő részvénytőkéből és visszaforgatott adózott eredményből képzett tartalékokból állnia. Vagyis a 8 százalékos szabályozói tőkekövetelményből a kockázatok fedezésére mindössze két százalékot kellett biztosítani a legszilárdabb tőkeelemekből. Az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (*Copmmittee of European Banking Supervisors, CEBS*)¹⁷ felmérése szerint a legmegengedőbb szabályozási gyakorlat – az 50 százalék hibrid, ezen belül 15 százalék innovatív hibrid – az EU-n belül Hollandiában, Németországban és Írországban volt. Ezzel szemben a középkelet-európai EU-tagállamok a felmérés időpontjában még egyáltalán nem engedték meg, hogy az alapvető tőkeelemek közé hibrideket is be lehessen számítani (*CEBS* [2007]). Magyarországon 2007-ben teremtődött meg a hibridek alapvető tőkeelemek közé való beszámításának lehetősége, amikortól a Hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló törvénybe (Hpt) bekerült az alapvető kölcsöntőke fogalma.

A válságot megelőző években a bankok tőkeszerkezete jelentősen átalakult. Az átalakulás lényege, hogy a bankok szabályozói – ezen belül is az alapvető – tőkéjén

¹⁷ A CEBS az EU pénzügyi szabályozásának úgynevezett harmadik szintű bizottsága, amelynek feladata, hogy a bankok felügyelete terén harmonizálja a tagállamok jogalkalmazási tevékenységét. 2011. január elsejével a CEBS megszűnt, tevékenységét a már említett Európai Bankfelügyeleti Hatóság (*European Banking Authority, EBA*) vette át.

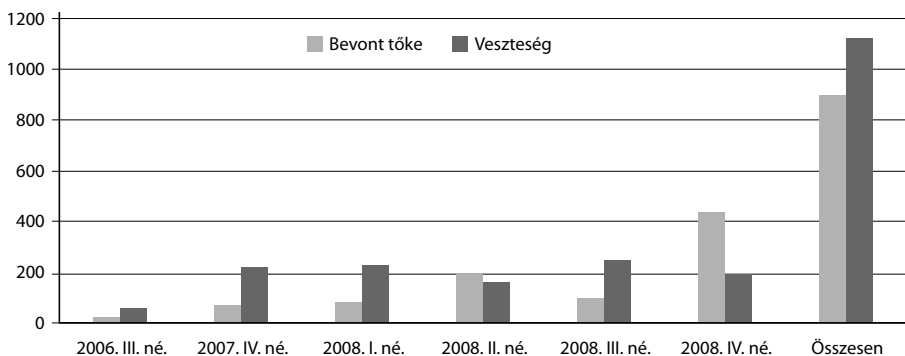
belül egyre nagyobb súlyt képviseltek a hibrid és az innovatív tőkeelemek. Ezeknek az EU országokban képviselt nagyságrendjét mutatja az 1. ábra. A hibrid és innovatív tőkeelemek kibocsátásának több mozgatója is volt. Ezek közül a legfontosabbak: általuk a bank úgy juthatott pótlólagos tőkéhez, hogy a korábbi tulajdonosok kontrollja nem gyengült, adózás szempontjából kedvező volt a befektetőnek, valamint kedvező hozam–kockázat kombinációjú papíroknak tűntek a fellendülés éveiben. A befektetők azt is gondolták, hogy a hibridek folyamatos bevonásának piaci igénye és a reputáció megőrzése miatt a bankok leginkább közönséges adóssággként kezelik majd a hibrideket, nem pedig veszteségviselő tőkeként (Resti–Sironi [2010]).



Forrás: CEBS [2007].

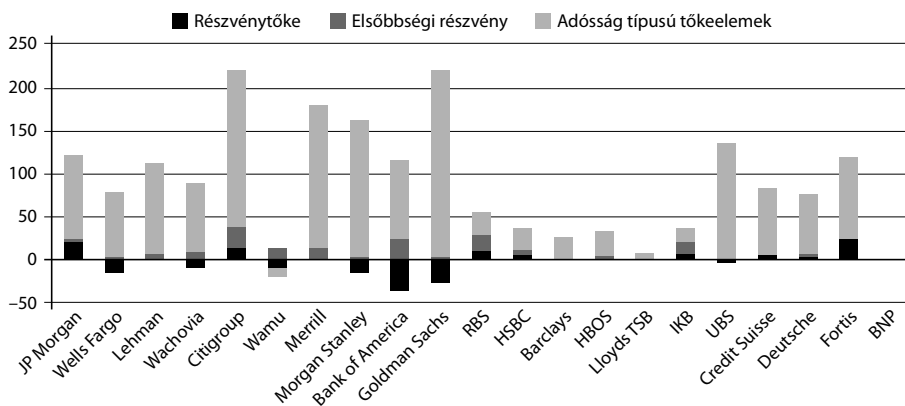
1. ÁBRA • A hibrid tőke összetétele az EU országokban, 2006 (millió euró)

A válság során a hibrid tőkeelemek veszteségviselő képessége valóban nem bizonyult megfelelőnek. A bankok általában tényleg nem éltek a hibrid tőkeelemek konstrukciójába beépített olyan klauzulákkal, amelyek lehetővé tették volna számukra, hogy ne teljesítsenek kifizetéseket a hibridekre, vagy leértékeljék azokat. Ennek legfőbb oka az volt, hogy a szabályozói tőkeszint fenntartása folyamatos pótlólagos tőkebevonásra kényszerítette őket, amit a piacon csak újabb hibridek kibocsátásával lehetett megvalósítani. Sőt az állami mentőcsomagok keretében megvalósított banki tőkeemelések is többnyire nem a részvénytőke megemelésével, hanem hibridek: elsőbbségi részvények vagy alárendelt hibrid tőkeelemek kibocsátásának formájában történtek. Így a szabályozói tőkeelőírás teljesült, miközben a hibridek súlya tovább nőtt, a banki tőke pedig még inkább felhígult, nem rendelkezett kellő veszteségviselő képességgel. Ezt a folyamatot szemlélteti globálisan összesített adatokon, illetve az összesítésben szereplő 21 nagy globális pénzügyi csoport esetében külön-külön a 2. és a 3. ábra.



Forrás: Acharya és szerzőtársai [2009].

2. ÁBRA • A pénzügyi intézmények vesztesége és az általuk újonnan bevont tőke nagysága a pénzügyi válság alatt, 2007 második felében és 2008-ban, negyedév végi adatokkal (milliárd dollár)



Forrás: Acharya és szerzőtársai [2009].

3. ÁBRA • A legnagyobb pénzügyi csoportok által bevont tőke szerkezete a pénzügyi válság alatt, 2007 második felében és 2008-ban, negyedév végi adatokkal (milliárd dollár)

A tőke felhígulása mellett a részvénytőke eróziójához vezetett az is, hogy a bankok a válság során is folytatták a részvénytőkére való osztalékfizetés gyakorlatát. Ez igen károsnak bizonyult, mert jövedelmet csoportosított át az adófizetőktől a banki tulajdonosokhoz, és általában is megszegte a hitelezők tulajdonosokkal szembeni elsőbbségének szabályát (Acharya és szerzőtársai [2009]).

A tőkére vonatkozó új szabályok

E jelenségek egyértelműen rámutattak arra, hogy a válság előtt és alatt felhígult tőke nem képes betölteni azt a szerepet, amire a banküzem működésében hivatott: nem képes veszteségnyelő tartalékként szolgálni a bank betéteseinek és egyéb hitelezőinek biztonságát. Ezért a válságra adott legfontosabb szabályozási reakciók közé tartozik a tőke minőségének (fogalmának, összetevőinek és az összetételére vonatkozó belső arányoknak) és megkövetelt mennyiségének újraszabályozása, annak érdekében, hogy a tőke veszteségviselő képessége újra megfelelő legyen, és ezáltal is növekedjen a bankszektor sokkokkal szembeni ellenálló képessége.

A Bázel–III. szabályozási csomag tartalmazza az új tőkeszabályozást, amely leszögezi, hogy a tőke legfontosabb összetevői a jegyzett tőke és az adózott eredmény visszaforgatásából képzett tartalékok. Ezen túlmenően élesen megkülönbözteti egymástól a szabályozói tőkének azokat az elemeit, amelyek a folyamatos gazdálkodás közben (*going concern*) is képesek a veszteség viselésére, azoktól, amelyek egy felszámolási helyzetben, alárendeltségük miatt képesek a veszteségek fedezésére és így a betétesek pénzének védelmére (*gone concern*).

Alapvető tőkeelem csak olyan elem lehet, amely képes a folyamatos gazdálkodás mellett is fedezni a veszteségeket. Ez konkrétan azt jelenti, hogy az alapvető tőkének a következő tulajdonságokkal kell rendelkeznie: alárendelt; a rá való hozam- vagy kamatfizetés egyedi mérlegelés alapján történik és nem kumulatív (veszteséges működés vagy bármely más komoly ok esetén elhagyható anélkül, hogy ez a tőketulajdonosokkal szemben bármilyen későbbi követelést vagy felszámolási indokot keletkeztetne); lejárat nélküli; és nem tartalmaz innovatív, visszavásárlásra ösztönző (*step-up*) komponenst. Ennek megfelelően a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság sydneyi sajtóközleményében (*BIS* [1998]) az alapvető tőkeelemek 15 százalékáig megengedett innovatív tőkék az új szabályozás szerint jórészt nem lehetnek majd részei az alapvető tőkeelemeknek.

Az alapvető tőkeelemeknek két kategóriája van. Az elsődleges alapvető tőke (*common equity, Tier 1*) a részvénytársasági bankok esetében gyakorlatilag kizárólag az elsődleges alapvető tőkeelemek közé besorolhatóságnak eleget tevő részvénytőkét, a kapcsolódó ársziót, a visszaforgatott adózott nyereséget (eredménytartalék, mérleg szerinti eredmény, valamint minden olyan, az adott ország jogszabályai szerint képzett egyéb tartalék, amelyet az adózott eredmény terhére képeznek) és a valós (piaci) értékeléssel kapcsolatos, tőkével szemben elszámolt korrekciókat jelenti. A nem részvénytársasági formában működő bankok esetében pedig a részvénytőkéhez hasonló tulajdonságoknak megfelelő szigorú követelményeknek kell megfelelni. A nem innovatív hibrid és egyéb, a működés közbeni veszteség fedezésére képes, szintén tételesen és szigorúan meghatározott feltételeknek eleget tevő tőkeelemek a kiegészítő alapvető tőkébe (*additional Tier 1*) sorolhatók. A kiegészítő alapvető tőkeelemeknek a folyamatos működés közbeni veszteségviselő képességét

az a követelmény is megerősíti, hogy az ilyen típusú tőkeelemek konstrukciójának tartalmaznia kell egy olyan lehetőséget, hogy amennyiben arra szükség van, az ide tartozó hibridek a bank kezdeményezésére konvertálhatók elsődleges alapvető tőkévé (ez a legtöbb esetben a törzsrészvényre való átváltás kötelezettségének felel meg), vagy leírhatók.

Azok a tőkeelemek, amelyek a folyamatos működés közbeni veszteségviselésre nem alkalmasak, de alárendelt tulajdonságúak, és megfelelnek azoknak a szabályozó által meghatározott előírásoknak, amelyek biztosítják, hogy egy esetleges felszámolási helyzetben képesek a veszteségeket viselni, és ez által a betéteseket védeni, a járulékos (*Tier 2*) tőkeelemek közé tartoznak. A kiegészítő járulékos tőkeelemeket (*Tier 3*) az új szabályok szerint már egyáltalán nem lehet majd tőkeként figyelembe venni.

Érdekes lépéshátrányban van az EU szabályozása a hibridek szabályozói elismerésével kapcsolatban. Az EU csak 2009-ben egységesítette a hibridek alapvető tőkeelemként való elismerésének szabályait (a szabályozói zsargonban CRD II. néven emlegetett *Európai Parlament és Tanács* [2009]). Ez a szabályozás a leginkább megengedő nemzeti gyakorlatnak megfelelően viszonyul a tőkeelemek szabályozói tőkébe való beszámításához. A 8 százalékos tőkekövetelmény biztosításához megelégszik 2 százalék saját tőkével és a mérlegben és az eredménykimutatásban szereplő nyílt tartalékkal, további 2 százalék hibrid tőkét is megenged az alapvető tőkeelemek közé beszámítani, ha azok a Bázeli–III. szabályozásban általánossá váló előírásoknak megfelelnek, és 4 százalékot enged járulékos tőkeelemekkel teljesíteni. Emellett ennek a szabályozásnak a részeként az alapvető tőkébe beszámítható hibridekre vonatkozó követelményeknek lett néhány, csak az EU-ban jellemző sajátossága. Így például lejárat nélkülinek, vagy legalább 30 éves lejáratúnak kell lenniük, visszavásárlásra való ösztönzést az első 10 évre vonatkozóan nem tartalmazhatnak, és utána is csak mérsékelt lehet a visszavásárlásra való ösztönzésük.

Ezeket a szabályokat 2011. január elsejétől kell a tagállamoknak alkalmazniuk, vagyis erre éppen akkor került sor, amikor a bázeli szabályrendszer már éppen ezeknek a tőkeelemeknek a kivezetését tűzte napirendre. A megkésett kodifikálás abból a szempontból volt megkerülhetetlen, hogy legitimálja a jelenlegi gyakorlatot. Ezen túlmenően a Bázeli–III. szabályokkal egyidejűleg érvénybe lépő, azokkal közel azonos tartalmú európai uniós (úgynevezett CRD IV./CRR) szabályok bevezetésekor megfelelő átmeneti időt tud adni az innovatív tőkeelemek piacról való kivezetésére.

A tőke elvárt szintje

Az új szabályozás nemcsak a tőkeelemek minőségének (veszteségviselő képességének) javítását, hanem a banki tőkeszint növelését is célul tűzte ki. Ezen túlmenően azt a követelményt is megfogalmazta, hogy a tőkén belül nagyobb legyen a jó minőségű tőkeelemek aránya.

A kiindulópontot továbbra is a 8 százalékos tőkekövetelmény jelenti, de ezen belül a korábbiaknál nagyobbak kell lenniük az alapvető tőkeelemeknek, ezen belül is az elsődleges alapvető tőkeelemek részarányának. Ezt a követelményt egészíti ki a szintén elsődleges alapvető tőkével fedezendő kétféle anticiklikus tőketartalék: a 2,5 százalékos tőkemegőrzési kötelezettség és a nemzeti hatáskörben alkalmazható legfeljebb további 2,5 százalékos anticiklikus tőketartalék. Ezeken a követelményeken felül a globális rendszerkockázatot hordozó nagybankoknak még teljesíteniük kell a számukra előírt további 1 és 3,5 százalék közötti többlettőke-követelményt. Ez utóbbiak nélkül, optimális tőkeszerkezetet feltételezve, a minimális tőkeelőírás az 1. táblázatból látható módon épül fel.

1. TÁBLÁZAT • A Bázel–III. szabályozás szerinti tőkekövetelmény és tőketartalékok (százalék)

	Elsődleges alapvető tőke	Alapvető tőke	Teljes tőke
Minimális előírás	4,5	6,0	8,0
Tőkemegőrzési tartalék	2,5		
Minimális előírás a tőkemegőrzési tartalékkal együtt	7,0	8,5	10,5
A portfólió országok szerinti összetételétől és a nemzeti hatáskörben előírt anticiklikus tőketartalék mértékétől függő, intézményspecifikus anticiklikus tőketartalék	0–2,5		

Forrás: BCBS [2011a] 64. o.

Mivel az új szabályok a jelenleginél több és jobb minőségű tőke tartását követelik meg a bankoktól, feltétlen szükség van számottevő felkészülési idő biztosítására. Annál is inkább, mert a jelenlegi válság körülményei között a pótlólagos tőkét csak nehezen és drágán lehet bevonni. Ha pedig a bankok nem tudnak pótlólagos tőkét bevonni, akkor a magasabb tőkeszint csak a hitelezés további visszafogásával lenne teljesíthető, vagyis megint csak a banktevékenység prociklikusságát, a válság további mélyülését erősítené.

Ezért az új tőkeszabályokat 2013-tól fokozatosan, a szabályozó által meghatározott léptékek alkalmazásával kell bevezetni, teljes körű alkalmazásukra – a feltételeknek nem megfelelő tőkeinstrumentumok kivezetésének vagy „puhább” tőkerészbe történő átcsoportosításának a kivételével – csak 2019. január elsejétől kerül sor. A válság mesterséges mélyítésének elkerülése miatt a tőkemegőrzési tartalékokat és – ha az adott intézményre nézve releváns – az intézményspecifikus anticiklikus tőketartalékokat eleve csak 2016-tól kell elkezdni felépíteni. Arra viszont 2013-tól kezdődően tíz év áll rendelkezésre, hogy azokat a forráselemeket, amelyeket korábban a szavatoló tőke valamelyik kategóriájának részeként figyelembe lehetett venni, de az új szabályozás szerint már nem, fokozatosan kivezessék a banki tőkéből vagy egy másik, gyengébb minőségű tőkerészbe sorolják át.

A LIKVIDITÁS SZABÁLYOZÁSÁNAK MEGÚJÍTÁSA

A jelenlegi pénzügyi válság előtt a bankok likviditásának szabályozására, a bankok által kötelezően tartandó likvid eszközök nagyságára nem vonatkoztak tételes nemzetközi szintű szabályok, a szabályozók csak azt a követelményt fogalmazták meg, hogy minden banknak rendelkeznie kell a likviditás kezelésére vonatkozó kockázatvállalási és kockázatkezelési politikával és eljárásrenddel, és a legjobb gyakorlat alapján bizonyos minőségi követelményeket írtak elő. Ennek oka az, hogy a pénzügyi válságot megelőző, a bőséges likviditás időszakában általánosan elfogadott nézet volt, hogy a piacokon van likviditás, ezért ha egy bank fizetőképes (szolvens), akkor a pénzpiacokon korlátlanul képes likvid eszközökhöz jutni. Ha valamilyen piaci zavar miatt ez mégsem sikerülne, akkor a jegybank végső hitelezői funkciójában nyújt hitelt, amivel biztosítani tudja a pénzpiacok zavartalan működését. Ráadásul, ha kötelezően előírnák a bankoknak, hogy valamekkora, kötelező előírások szerint képzett likviditási többletet kell tartaniuk, akkor az eleve diszfunkcionális lenne.

Ezt illusztrálja Goodhart [2008] példája: a likviditás tartására vonatkozó konkrét előírást ahhoz az önkormányzati előíráshoz hasonlítja, amely kimondja, hogy a vasútállomás előtt mindig készenlétben kell állnia egy taxinak. Így ha késő éjszaka egyetlen utas érkezik az állomásra, és be akar szállni az ott várakozó taxiba, akkor a taxisofőr nem veheti őt fel, mert ha elvinné, megszegné a taxik állomáson való tartózkodásának kötelezettségét. A likviditási tartalék, ha szükség esetén nem használható fel, ugyanilyen értelmetlen szabályozást jelent.

Ugyanakkor a válság rávilágított arra, hogy a magas pénzpiaci kitettséggel működő bankok pénzpiaci zavarok esetén kiemelten kockázatosakká válhatnak, ami a likviditásszabályozás megerősítésére sarkallta a szabályozókat (Rochet [2008]). A válságnak a Lehman Brothers csődje utáni szakaszában a piacról eltűnt a likviditás, a piaci szereplők teljesen bizalmatlanná váltak egymással szemben, a bankközi piacok kiszáradtak (Király [2008]), ami további lökést adott a mennyiségi előírásokat is tartalmazó likviditásszabályozás bevezetésére. A konkrét likviditási szabályok iránti igényt erősítette az a tény is, hogy a strukturált értékpapírosításon alapuló keletkeztető és szétosztó (*originate-to-distribute*) bankmodell finanszírozásában sokkal inkább támaszkodott a pénzpiaci finanszírozási forrásokra, mint a korábbi, hagyományos bankmodell, ami nagyban megnövelte a bankok likviditáskockázati kitettségét (Adrian–Shin [2008]).

Az eddigieknek megfelelően a likviditási szabályok megerősítése két dolgot is jelent. Egyrészt, a szabályozók konkrét mennyiségi követelményeket fogalmaztak meg a bankok által kötelezően tartandó likvid eszközök szintjére vonatkozóan. Másrészt, a likviditáskezelésre vonatkozó elveket és eljárásrendeket, vagyis a likviditáskezelés nemzetközi legjobb gyakorlatát a korábbiaknál szigorúbb elvek alapján fogalmazták meg. A kétféle szabályozói eszköz közül az első a Bázel–III. szabályozói csomagban

szerepel (BCBS [2010b]), míg a másodikat elkülönült irányelvek, illetve útmutatók fogalmazzák meg (a globális bankok vonatkozóan a BCBS [2008], míg az EU bankjai számára a CEBS [2009] tartalmazza ezeket).

Mennyiségi likviditási szabályok előírása

A Bazel–III. szabályozói csomag kétféle likviditási mutatónak való megfelelést ír elő a bankok számára.

Az *első mutató* előírásának célja a bankok rövid távú likviditásának erősítése, valamint annak biztosítása, hogy a bankok elegendő, jó minőségű likvid eszközzel rendelkezzenek egy komoly likviditási sokk rövid távú (harmincnapos) túléléséhez. Ezt a célt az úgynevezett likviditási fedezeti mutató (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) bevezetése szolgálja. A *második mutató* annak ösztönzésére szolgál, hogy a bankok a hosszú távú kihelyezéseik finanszírozásához rendelkezzenek elegendő hosszú lejáratú forrással, ne legyenek túl nagy mértékben kitéve a rövid források folyamatos megújítási kockázatának. A stabilforrás-ellátottsági mutató (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*) egyéves időhorizonton írja elő az eszközök és források lejáratának stratégiai összhangját.

A *likviditási fedezeti mutató* azt írja elő, hogy a banknak mindig legalább annyi jó minőségű likvid eszközzel kell rendelkeznie, ami egy feltételezett sokk hatására jelentkező pénzkirámlás esetén 30 napon keresztül biztosítja a bank likviditását (jó minőségű likvid eszközök/feltételezett 30 napos nettó pénzkirámlás ≥ 1).

A mutató gyakorlati alkalmazásához a BCBS [2008] mind a számlálóra, mind a nevezőre konkrét előírásokat tesz. A számlálóhoz kapcsolódóan egyrészt meghatározza azokat az elveket, amelyek alapján egy eszközt jó minőségű likvid eszköznek lehet tekinteni (például alacsony piaci és hitelkockázatot hordozzon, nagy és aktív piaca legyen, legyen jegyezve elismert tőkepiacokon stb.), másrészt konkrétan is megmondja, hogy bizonyos típusú eszközöket milyen arányban lehet jó minőségű likvid eszközként figyelembe venni. Ennek során megkülönbözteti az első és második szintű likvid eszközöket.

Az *első szintű eszközök* közé a készpénz és a készpénzhez közeli likviditású eszközök tartoznak, ezeket korlátozás nélkül figyelembe lehet venni a jó minőségű likvid eszközök között. A második szintűek közé azok a jó minőségű likvid eszközök tartoznak, amelyek megfelelnek a velük szemben támasztott minőségi feltételeknek, de a készpénznél kevésbé likvidek, és ezért csak a szabályozás által meghatározott diszkont (*haircut*) alkalmazásával lehet őket a jó minőségű likvid eszközök közé beszámítani.

A *második szintű likvid eszközök* diszkontált értékével legfeljebb a jó minőségű likvid eszközökre vonatkozó előírás egészének 40 százalékát lehet teljesíteni. A nevező meghatározásához konkrét stresszforatókönyvet ad a BCBS [2008]; meg-

tározza, hogy milyen arányokat kell alkalmazni a források kiáramlása tekintetében (betétek és egyéb források kivonásának aránya), illetve azt is, hogy melyek azok a pénzáramok, amelyek befolyásával még az adott stresszhelyzetben is lehet számolni. Annak érdekében, hogy még nagy mennyiségű készpénz-beáramlás esetén is biztosított legyen, hogy a banknak meghatározott mennyiségű likvid eszköz álljon rendelkezésére (vagyis nem csak a bejövő pénzáramok révén tesz szert likvid eszközökre), kiegészítő szabályként szerepel, hogy a szabályozás szerint számított készpénzbeáramlás meghatározásakor legfeljebb a szabályozás szerint kalkulált készpénzkiáramlás 75 százalékát lehet figyelembe venni. Ez azt jelenti, hogy minden banknak a szabályozás szerint meghatározott stressz alatti készpénzkiáramlás legalább 25 százalékára mindenképpen likvid eszközfedezettel kell rendelkeznie.

A stabilforrás-ellátottsági mutató azt írja elő, hogy a bank rendelkezzen elegendő stabil forrással, vagyis legyen annyi stabil forrása, amennyit az eszközei lejárat szerkezete függvényében a szabályozók előírnak a számára (rendelkezésre álló stabil források/stabil források megkövetelt szintje ≥ 1).

A mutató számlálójának számításakor stabil forrásnak csak a tőkét és azokat a forrásokat lehet tekinteni, amelyekről feltételezhető, hogy még egy stresszhelyzetben is legalább egyéves időhorizonton számíthat rá a bank. A betétállományt tehát például csak a BCBS [2008] által az egyes betéttípusokra meghatározott diszkontényezővel lehet stabil forrásként figyelembe venni. A mutató nevezőjében szereplő stabil források követelményszintjének meghatározásakor a szabályozás a banki eszközökhöz határoz meg százalékos mértékeket, olyan arányban, amilyenben vélelmezhető, hogy a bank szükség esetén nem tudja pénzzé tenni azokat.

Akárcsak a tőkéhez kapcsolódó mutatók esetében, a likviditási mutatóknál sem az azonnali bevezetés a cél, hanem az, hogy a bankok fokozatosan építsék fel a likviditás stressztűrő képességének és stabilitásának biztosítására alkalmas likvideszköz-szintet. Ennek megfelelően a likviditási fedezeti mutatónak 2015-től, míg a stabilforrás-ellátottsági mutatónak 2018-tól kell megfelelniük a bankoknak.

A likviditáskezelés gyakorlatának újragondolása

Ahogy arra a BCBS [2008] rámutat, a válság előtt, a bőséges likviditás hosszú időszakában a bankok elkényelmesedtek, és figyelmen kívül hagyták a likviditáskezelés számos alapvető elvét. Egyidejűleg a felügyeltek sem fordítottak megfelelő figyelmet arra, hogy a bankok likviditási kockázatkezelési gyakorlata megfelelő-e. A likviditási kockázatokkal kapcsolatban a válság előtt a legfontosabb szabályozói előírás az volt, hogy a Bázeli-II. második pilléréhez (a felügyeleti felülvizsgálati folyamathoz) hozzátartozik a likviditási kockázatok megfelelő kezelésének és – szükség esetén – tőkével való fedezésének vizsgálata is. A válság előtt a likviditás és a tőke ilyen összekapcsolását sokan és sokszor megkérdőjelezték, hiszen a többlettőke-elő-

írás csak a likviditási kockázatok egy része esetében jelenthet megfelelő megoldást. A likviditási kockázatok jövedelemcsökkentő hatása által kiváltott fizetési képtelenség kockázatától lehet így megóvni a betéteseket, de magának a likviditási sokkoknak a kivédéséhez a tőkekövetelmény – jellegéből és nagyságrendjéből fakadóan – nem adhat megfelelő védelmet. Így a kockázatkezelési hiányosságok, a piac kiszáradása vagy az alkalmazott üzleti modell okozta likviditási sokkok káros hatásainak ellensúlyozására a Bázeli–II. második pillére szerinti szabályozói és felügyeleti kezelés nem jó megoldás.

Az összekapcsolást elsősorban a bankok kérdőjelezték meg a túlzott szigor miatt, hiszen a többlettőke tartásának felügyeleti előírása számukra a legdrágább módszer. Ahogy a válság likviditási hatásai egyre komolyabbá váltak, úgy fordultak 180 fokot a bírálókat. Egyre inkább azt hangsúlyozták, hogy a likviditási kockázatok második pillérbe utalásával a szabályozó- és felügyeleti hatóságok megnyugodtak, és kevés figyelmet fordítottak arra, hogy vajon a banki likviditási kockázatkezelési gyakorlat ténylegesen megfelelő-e, tudják-e kezelni a banki üzleti modellek megváltozása miatt lényegesen átalakult likviditási kockázatokat.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság és a CEBS likviditási kockázatkezelésre és annak felügyeletére vonatkozó alapelvei és útmutatásai ugyanazt a célt tűzték ki; a bankok likviditási kockázat-kezelésének, valamint az erre vonatkozó felügyeleti tevékenység javítását (*BCBS* [2008] és *CEBS* [2009]). Míg azonban a bázeli bizottság által meghatározott 17 alapelv a likviditási kockázatkezelés valamennyi területét átfogja, addig a CEBS iránymutatásainak középpontjában a megfelelő nagyságú likviditási tartalék kialakítására vonatkozó követelmények megfogalmazása áll.

A likviditási tartalék kialakításának követelményrendszerre dinamikus szemléletben vizsgálja, hogy vajon a banknak van-e annyi likvid eszköze, vagy képes-e bevonni annyi likvid eszközt a piacról, amennyivel az eszközei és forrásai lejáratának különbözőségéből (lejáratok összhang hiányából) fakadó pénz be- és kiáramlásainak különbségét képes áthidalni. A likviditási kockázat kezelésének részeként a bankoknak teljes körűen fel kell mérniük a különböző időhorizontokon várható pénzáramlásait, mind szokásos üzletmenetet, mind pedig piaci likviditási sokkot feltételezve. Ennek eredményeképpen derül ki, hogy mekkora likviditási tartalék szükséges ahhoz, hogy áthidalható legyen az egyes időszakokban keletkező likviditási hiány. A bank likviditása akkor tekinthető stabilnak, ha a nettó pénzáramlása során keletkező hiányának fedezéséhez minden időhorizonton rendelkezik kellő mennyiségű likvid eszközzel, sőt még piaci likviditási stressz esetén is biztosan képes likvid eszközöket bevonni (például leszerződött hitelkeretek révén), aminek segítségével egy adott rövid túlélési periódust (amit a bank határoz meg, de legalább egy hónapnak kell lennie) át tud vészelni.

Az eddig megvalósított hatástanulmányok alapján a tervezett likviditási szabályok nagyon szigorúnak tűnnek, teljesítésükhöz számos banknak jelentős mértékben csökkentenie kell majd a lejáratok transzformációs szintjét, ami egyben a hitelezési

tevékenység visszafogását is jelenti, hiszen a bankok jellemzően éppen a rövidebb lejáratú források összegyűjtése és hosszabb lejáratú eszközökké való transzformálása révén képesek a gazdaságot finanszírozni. Ez – együtt a tőkére vonatkozó szabályok hasonló hatásával – a jövőben a banktevékenység növekedésének lassúbb ütemét vetíti előre.

A BANKVEZETŐK JAVADALMAZÁSÁNAK KÉRDÉSE

A válság során számos olyan példa került a figyelem középpontjába, amely élesen mutatott rá arra, hogy a banki vezetők általánosan elfogadott és alkalmazott premizálási rendszere komoly erkölcsi kockázatot hordoz. A bankvezetők rövid távon abban érdekeltek, hogy minél nagyobb legyen a bank jövedelme, még abban az esetben is, ha ez veszélyezteti a bank hosszú távú stabil gazdálkodását, így anyagi érdekelttségük is a túlzott kockázatvállalásra ösztönöz.

A válság előtti fellendülés időszakában tipikus volt például, hogy a bankok strukturált értékpapírosítással foglalkozó részlegének vezetői és érdemi munkatársai annál nagyobb prémiumot kaptak, minél több ilyen terméket állítottak elő és értékesítettek, függetlenül attól, hogy ezek a termékek mennyire voltak kockázatosak. Sok konkrét példa leírása található meg például az Egyesült Államok szenátusa számára készített jelentésben, ami azt is bemutatja, hogy a prémiumok vezérelte jövedelemstruktúrák komoly szerepet játszottak abban, hogy a kockázatos portfóliók bővítése még akkor is töretlenül folytatódott, amikor ennek a közeljövőben megvalósuló veszteségessé válása már nyilvánvaló volt a bankvezetők számára (*United States Senate* [2011]).

A bankvezetők premizálásának gyakorlatából fakadó erkölcsi kockázat csökkentésére többféle szabályozási reakció is született. Több országban (például Németország, Anglia, Egyesült Államok) konkrét mennyiségi korlátot szabtak azon bankok vezetőinek a jövedelmére, akiknek a bankja állami mentőcsomagban részesült. A Pénzügyi Stabilitási Fórum (*Financial Stability Forum, FSF*)¹⁸ 2009 áprilisában fogalmazta meg az alapelveket, amelyek az erkölcsi kockázatokat csökkentő, stabil javadalmazási gyakorlatot támogatják (*FSF* [2009]). Ezek lényege, hogy a felelős vállalatirányítás része a bankvezetők javadalmazása, amelynek mindenkor olyannak kell lennie, hogy ne ösztönözzön túlzott kockázatvállalásra; és közvetlenül figyelembe veszi azt is, hogy az adott vezető tevékenysége mennyiben járult hozzá az intézmény kockázataihoz. Ezen túlmenően a bankfelügyelés során is vizsgálni kell, hogy teljesülnek-e a fenti elvek. A bankoknak pedig – az átláthatóság érdekében – nyilvánosságra kell hozniuk a javadalmazási politikájukban alkalmazott főbb elveket. A Pénzügyi Stabilitási Fórum ajánlásait a BCBS beépítette a Bázeli-II. tőkeszabályo-

¹⁸ A Pénzügyi Stabilitási Fórumot 1999-ben alapították a G7 országok pénzügyminiszterei és jegybankelnökei a pénzügyi stabilitás támogatására.

zási csomag második pillérének – felügyeleti felülvizsgálati folyamat – előírásai közé (BCBS [2009]). A megfelelő javadalmazási politika követelményének beépítése a felügyeleti felülvizsgálati folyamatba egyben azt is jelenti, hogy a javadalmazási politika által okozott erkölcsi kockázatokat a felügyeleteknek fel kell térképezniük, mérniük kell, és ha az erkölcsi kockázatot túl nagyra találják, akkor esetlegesen többszörös követelményt is elő lehet írniuk a kockázat fedezésére. Ennek a kockázatomérésnek azonban még nincs kialakult módszertana, s nem léteznek olyan referenciaadatok, amelyekhez képest a túlzott kockázatoság megítélése megoldható lenne.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2010-ben megvizsgálta (BCBS [2011c]), hogyan teljesültek a Pénzügyi Stabilitási Fórum által lefektetett alapelvek (FSF [2009]). A kockázatoknak a javadalmazásba való beépítésére ekkor már sokféle gyakorlat kialakult. Ezek közül megkülönböztethetők az előzetesen és az utólagosan alkalmazott eszközök. Az előzetes eszközök közé tartoznak azok az módszerek, amelyek valamilyen formában már a prémiumcsomagok kiírásakor figyelembe veszik a kockázatokat, azokkal diszkontálják az elérhető prémium szintjét. Az utólagos eszközök a prémiumok késleltetett kifizetésére vonatkoznak, és a késleltetési időszak alatt bekövetkezett kockázatokkal (például a késleltetési időszak alatt bekövetkező portfólióromlás) korrigálják a kifizetéseket.

Az Európai Unióban tevékenykedő bankok javadalmazási politikájára vonatkozóan a CRD III. határozott meg számos követelményt (European Parliament and Council [2010]), és ennek alapján az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) adott ki irányelveket, amelyek teljes összhangban állnak a Pénzügyi Stabilitási Fórum ajánlásaival, de sokkal konkrétabbak annál (CEBS [2010]). Ezeket a szabályokat és elveket 2011 januárjától kell alkalmazniuk az Európai Unió bankjainak. A CRD III. előírja, hogy a banki vezetők és a kockázatvállalási és -ellenőrzési funkciókat ellátó alkalmazottak mozgó bérének legalább 40–60 százalékát legalább 3–5 év késleltetési periódus után szabad csak kifizetni, továbbá ugyanebben a körben a mozgóbér legalább 50 százalékát hosszú távú érdekeltséget keletkeztető eszközben (például részvény vagy részvényopció) kell kifizetni. A CEBS ajánlása ezeknek a mennyiségi korlátoknak a figyelembevételével fogalmazza meg a banki gyakorlattal szembeni követelményeit. Ezek közül a legfontosabb, hogy minden intézménynek magas szinten kialakított és jóváhagyott javadalmazási politikával kell rendelkeznie, amelynek összhangban kell állnia az intézmény kockázatvállalási politikájával, és segítenie kell annak kockázatkezelési gyakorlatát. A nagyobb intézmények esetében erre a feladatra külön, a bankkal munkaviszonyban nem álló vezető testületi tagokat is tartalmazó javadalmazási bizottságot is létre kell hozni. Fontos alapelv az arányosság elve is, ami azt mondja ki, hogy minden intézménynek a kockázatoságával arányban álló részletezettségű javadalmazási politikával és a javadalmazásra vonatkozó eljárásrenddel kell rendelkeznie. Ezen túlmenően, akárcsak az FSF [2009]-ben, a javadalmazási politikának a felelős vállalatirányítási gyakorlatba való megfelelő beépítésére helyeznek nagy hangsúlyt.

Arra vonatkozóan, hogy a szabályok és ajánlások megfelelő ösztönzési struktúrát eredményeznek-e, még nincs tapasztalat. Az azonban valószínűnek látszik, hogy egy hosszabb fellendülési periódusban ezek az arányossági és késleltetési szabályok nem tudják kifejteni a hatásukat, mert ha a bankvezetők azt gondolják, hogy a teljes javadalmazási késleltetési periódusukat az alacsony kockázatok és a jó konjunkturális helyzet fogják jellemezni, akkor az ellenősztönzők hatástalanok. De talán képesek megelőzni azokat a szituációkat, amikor már látszik a konjunktúra vége, és a bankok, az adott évi magasabb profit reményében, tovább növelik a kockázataikat.

A BANKFELÜGYELET INTÉZMÉNYI KERETÉNEK ÁTALAKULÁSA – A MAKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELET INTÉZMÉNYRENDSZERÉNEK MEGTEREMTÉSE

A bankfelügyeletnek számos szervezeti megoldása létezik, és a jelenlegi válság során mindegyik típusú szervezet tevékenységében lehetett hiányosságokat találni. Komoly vita folyik a szakirodalomban arról is, hogy milyen az optimális felügyeleti rendszer. Jobb-e ha a felügyelet a jegybankon belül van, vagy inkább attól függetlenül működjön? Hatékonyabbak-e az integrált pénzügyi felügyeletetek, mint az egyes pénzügyi szektorok felügyeletére szakosodottak? Mi a jobb, ha egy pénzügyi szektor felügyeletét egy országon belül egy vagy több intézmény látja el? Mennyire kell ezeknek az intézményeknek függetleneknek lenniük? Ezek a kérdések sok éve folyamatosan napirenden vannak, nem a pénzügyi válság hozta őket felszínre.

A válság során azonban bővült a felügyeleti architektúrával kapcsolatos kérdések köre: hangsúlyozottá vált, hogy a pénzügyi felügyelet intézményrendszerének nemcsak a mikroprudenciális, hanem a makroprudenciális kockázatok felügyeletét is el kell látnia. Ezért ebben a fejezetben kizárólag a makroprudenciális felügyelet intézményi keretének kialakításával foglalkozunk.

A makroprudenciális szemléletmód erősítésének igénye vezetett a Pénzügyi Stabilitási Fórum (FSF) átalakítására. A G20-ak 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozóján hozott döntés értelmében a Fórum kibővített tagsággal és a pénzügyi stabilitás terén kiszélesített mandátummal Pénzügyi Stabilitási Tanács (*Financial Stability Board, FSB*) néven újult meg. Legfontosabb feladata, hogy a globális pénzügyi rendszer kockázatait beazonosítsa, folyamatosan és naprakészen elemezze, és ha szükséges, időben tegyen javaslatot szabályozási és felügyeleti kezelésükre. Célja, hogy a nemzetközi pénzügyi intézményeknek és szabályalkotó testületeknek, valamint a nemzeti szabályozóhatóságoknak a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében kifejtett tevékenységét nemzetközi szinten koordinálja. Ennek megfelelően a Pénzügyi Stabilitási Tanács tagjai a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság tagállamainak pénzügyi stabilitásért felelős szabályozó és felügyeleti hatóságai (jegybankok, pénzügyminisztériumok, pénzügyi felügyeletetek), a nemzetközi pénzügyi intézmények

(BIS, IMF, OECD, Világbank), valamint a nemzetközi pénzügyi szabványalkotó és szabályozótestületek (például a BCBS, az IOSCO vagy az IASB).¹⁹ A Pénzügyi Stabilitási Tanács honlapján (www.financialstabilityboard.org) félévente közzéteszi azoknak a munkáinak az ismertetését, amelyeket az előző jelentése közzététele óta lezárt, illetve beszámol a folyamatban lévő feladatainak helyzetéről is. Ezeknek mindig valamelyik nemzetközi szervezet a fő felelőse (például a BCBS, az IMF, vagy az IOSCO), a Pénzügyi Stabilitási Tanács keretein belül a nemzetközi összehangolás és egyeztetés zajlik. Minden ilyen féléves jelentésben szerepel egy, a nemzetközi szabályozás napirenden lévő kérdéseit részletesen áttekintő táblázat is, amely tartalmazza, hogy mikorra várható az egyes kérdésekkel kapcsolatban szabályozói aktus, beleértve a szabályozói anyagok nyilvános konzultációjának és véglegesítésének várható időpontját is.

A válság hatására jelentősen átalakult az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszere is. Az unió pénzügyi szektorának szabályozási és felügyeleti rendszere 2003-tól 2011. január elsejéig az úgynevezett Lámfalussy-folyamat alapján működött. Ennek *első* szintjén álltak az EU Bizottsága, Tanácsa, illetve Parlamentje által kidolgozott és elfogadott keretjogszabályok. A *második* szinten a részletes végrehajtási rendelkezéseket dolgozták ki az erre hivatott szabályozóbizottságok, amelyekben a nemzeti szabályozóhatóságok képviselői vesznek részt. Banki területen ezt a szerepet az Európai Bankbizottság (*European Banking Committee, EBC*) töltötte be. Hasonló funkciójú bizottságok működtek a tőkepiacok, a biztosítók, illetve a pénzügyi konglomerátumok szabályozásának területén is. A *harmadik* szintű felügyeleti bizottságok feladata a technikai jellegű szabályok kidolgozása, vagyis a felügyeleti munka nemzetközi összehangjának megteremtése volt. A tőkepiaci és a biztosítói területen a nemzeti felügyeleti hatóságok, míg a banki területen a nemzeti felügyeleti hatóságok és a jegybankok voltak ezeknek a bizottságoknak a tagjai [a banki terület harmadik szintű bizottsága volt az Európai Bankfelügyeleti Bizottság (*Committee of European Banking Supervisors, CEBS*)]. A *negyedik* szinten a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok feladata az első három szinten megalkotott szabályok gyakorlati érvényre juttatása, vagyis a jogérvényesítés volt.

Az így kialakított struktúra ugyan hatékonyabbá tette az EU pénzügyi szabályozási és felügyeleti folyamatát, de a válság támasztotta legfőbb kihívásnak, vagyis annak, hogy a pénzügyi szabályozás és felügyelet hatékonyan szolgálja az Európai Unió pénzügyi stabilitását, nem tudott megfelelni. Ennek két fő oka a makroprudenciális felügyelet intézményi keretének hiánya, valamint az, hogy a kialakított szabályozási mechanizmus nagy teret hagyott annak, hogy az egyes nemzeti szabályok akár nagy-

¹⁹ Az Értékpapír-piaci Felügyelet Nemzetközi Szervezete (*International Organization of Securities Commission, IOSCO*) a tőkepiacokon tölt be a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottsághoz (BCBS) hasonló szerepet. A Nemzetközi Számviteli Szabvány Testület (*International Accounting Standard Board, IASB*) a nemzetközi számviteli szabványok kialakításának a letéteményese.

mértékben is különbözzenek egymástól az EU – elvileg egységes – piacán. Az utóbbi abból következik, hogy már a szabályozás második szintjén is csak arról született megállapodás, hogy a keretjogszabályok nemzeti végrehajtási szabályai milyen elvek szerint készüljenek, de a lehetőség megmaradt a sokféle konkrét nemzeti szabály megalkotására. A harmadik szinten sem lehetett kötelező előírásokat megfogalmazni, csak végrehajtási ajánlásokat.

A makroprudenciális stabilitás szempontjából ez azért volt különösen problematikus, mert nyitva hagyta az egyes országok felügyeletei közötti szabályozói verseny lehetőségét (*Enria* [2011]). A nemzeti szabályozóhatóságok egyik célja ugyanis az volt, hogy a saját országuk pénzügyi piacainak fejlődését és/vagy saját nemzeti bajnokaik nemzetközi versenyhelyzetét javítsák. Ez a szabályozás fellazulásához vezetett az EU-szabályok adta lehetőség keretein belül. Jó példa erre a tőke felhígulásának korábban bemutatott folyamata.

A válság szabályozással és felügyelettel kapcsolatos tanulságainak levonására 2008-ban az EU Bizottsága, Jacques de Larosière vezetésével felállított egy olyan magas szintű, független bizottságot, amelynek feladata a pénzügyi piacok és intézmények szabályozási és felügyeleti folyamatának megszilárdítása volt annak érdekében, hogy az EU pénzügyi rendszere egységes, stabilabb és a válságokkal szemben ellenállóbb legyen. A Larosière vezette bizottság jelentése a pénzügyi szervezetek felügyeletének gyakorlatával kapcsolatban számos olyan hiányosságot állapított meg, amelyeknek komoly szerepük volt a pénzügyi válságban (*Larosière* [2009]). Ezek közül is talán a legfontosabb az volt, hogy igazolta és megerősítette a kiinduló hipotéziseket, vagyis hogy az EU pénzügyi felügyeleti tevékenysége erősen intézményközpontú, hiányzik a hatékony makroprudenciális felügyelet rendszere, valamint azt a válsághelyzetben különösen problematikus tulajdonságot, hogy a harmadik szintű bizottságok a felügyeleti tevékenység szabályozásával kapcsolatban nem hozhatnak kötelező érvényű döntéseket, csak ajánlásokat és útmutatókat adhatnak ki.

A jelentésben megfogalmazott javaslatok alapján szervezték át 2011. január elsejével az EU pénzügyi felügyeleti rendszerét, amelynek főbb jellemzői a következők.

- Felállították az Európai Rendszerkockázati Testületet (*European Systemic Risk Board, ESRB*), amelynek fő feladata a makroprudenciális felügyelet. Az ESRB tagjai az Európai Központi Bank, a tagállamok jegybankjai, az Európai Bizottság, valamint a három európai pénzügyi felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság, Európai Értékpapír-piaci Hatóság, Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság). Az ESRB feladata, hogy folyamatosan elemezze az EU pénzügyi piacainak stabilitását, és ha kell, korai jelzéseket adjon az általa azonosított kockázatokról, illetve javaslatot tegyen azok kezelésére.
- A makroprudenciális felügyelettől elkülönülten alakították ki a mikroprudenciális felügyelet keretrendszerét, a Pénzügyi Felügyeletet Európai Rendszerét (*European System of Financial Supervisors, ESFS*). Ezt a rendszert a nemzeti felügyeleti ható-

ságok és (a korábbi harmadik szintű bizottságok hatósággá történő átalakulásával létrejött) három európai pénzügy-felügyeleti hatóság alkotja, amelyek jogköre – a hatósági jellegből fakadóan – sokkal szélesebb, mint az elődbizottságoké volt. Újdonságot jelent, hogy kötelező érvényű technikai szabványokat dolgoznak ki az EU pénzügyi felügyeleti hatóságai számára, valamint hogy részt vesznek a nemzeti felügyeleti hatóságok közötti konfliktusok kezelésében, elsősorban mediációval, de ha ez sikertelen, akkor döntéshozatallal is.

- Az új szabályozási és felügyeleti eszköztár egyik kulcsfontosságú eleme a pénzügyi szektorok tevékenységére vonatkozó Egységes szabálykönyv (*Single Rulebook*). Az Egységes szabálykönyv egyrészt azt jelenti, hogy az EU pénzügyi szabályozása egyre inkább elmozdul az irányelveken keresztül történő szabályozás felől a rendeleti szabályozás felé, vagyis olyan szabályokra fog épülni, amelyeket a tagállamoknak nem kell a nemzeti sajátosságaik figyelembevételével saját jogrendjükbe átültetni, ezek ugyanis közvetlenül hatályosak az EU valamennyi tagállamában. Másrészt az Egységes szabálykönyv keretében hozzák meg az európai felügyeleti hatóságok azokat a kötelező technikai szabványokat is, amelyeket a tagállamoknak szintén egyformán, változtatások nélkül kell alkalmazniuk. Az Egységes szabálykönyv várhatóan segíti az EU pénzügyi piacainak a jelenleginél jóval erősebb integrációját, valamint elejét veszi a szabályozói versenynek.
- Az Európai Rendszerkockázati Testület és a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere szorosan együttműködik egymással. A rendszerkockázati testület megfigyelőként részt vesz az európai felügyeleti hatóságok munkájában, míg a hatóságok elnökei részt vesznek a rendszerkockázati testület munkájában. Ez utóbbi munkájához a mikroprudenciális adatokat a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere szolgáltatja, amelyet viszont a rendszerkockázati testület tájékoztat az általa feltárt rendszerkockázatokról.

Arra vonatkozóan, hogy az új felügyeleti intézményi rendszer mennyivel hatékonyabban fogja szolgálni a pénzügyi rendszer stabilitását, mint a korábbi, még nincs érdemi tapasztalat. Az Európai Rendszerkockázati Testület eddigi tevékenysége során az első pénzügyi stabilitással foglalkozó ajánlását csak 2011 szeptemberében tette közzé. Ennek tárgya a devizában való hitelezés (*ESRB* [2011]), mivel úgy találták, hogy az EU 27 tagállama közül hétben is komoly súlyt képvisel a nem pénzügyi szektorba tartozó magánszereplők hitelezése devizában. Az Egységes szabálykönyv kialakítására tett első fontos lépés az, hogy a Bázeli–III. tőkeszabályokat Európában előíró CRD IV. csomag legnagyobb része már rendelet (*Capital Requirement Regulation, CRR*) formájában jelenik meg, csak kisebb része marad az egyes országok nemzeti jogrendjébe átültetendő irányelv (CRD IV.). Mivel ennek bevezetése csak fokozatosan és évek múlva zárul le, tényleges hatásokról még nehéz beszélni. Az Európai Bankhatóság kötelező szabványai is túlnyomó részt a CRD-módosításokhoz fognak kapcsolódni, jelenleg még csak a feladatok listája létezik.

Az új felügyeleti intézményi rendszer kialakítását megelőző vitákban a végül megvalósult struktúra alternatíváját egy olyan rendszer jelentette, ahol a legnagyobb, az EU több országában aktív bankcsoportok felügyelete centralizáltan, egy európai felügyeleti hatóság keretében történt volna. Ez feloldotta volna a tevékenység nemzetközi jellege és a nemzeti felügyelet közötti ellentmondást. A kialakított rendszer kisebbet lépett a felügyelet egységesítése irányába, így a piacok teljes integrációja, egységes szabályozása és felügyelete a pénzügyi szektorban még biztosan nem a közeljövő fejleménye lesz.

ÖSSZEGZÉS

A nemzetközi bankszabályozás a pénzügyi válság hatására jelentősen átalakult. A nemzetközi szabályalkotó testületek szinte minden olyan válságjelenségre, ami mögött beazonosítható szabályozási hiba állt, egy-egy komplex szabályozási csomag kidolgozásával válaszoltak. A legtöbb szabály bevezetésére csak a válságot követő többéves átmeneti időszak elteltével kerül majd sor. Ezért a szabályozás átalakulásának hatásai egyelőre nehezen felmérhetők. (Bár az egyes csomagok szinte mindegyikének potenciális hatásáról számos hatástanulmány készült, ezek egyrészt csak parciálisak, másrészt igen különböző következtetésekre jutottak).

Azt azonban már ma is látni lehet, hogy a szabályozás átalakulása szemléletbeli fordulatot hoz a válság előtti szabályozáshoz képest. A válság előtt a nemzetközi szabályozást az úgynevezett elvi alapú (*principle-based*) szabályozás irányába történő elmozdulás jellemezte, ami azon alapult, hogy a szabályozó- és felügyelőhatóságok a lehető legjobban ismerjék és értsék a felügyeletük alá tartozó intézmények által vállalt kockázatok és a kockázatkezelési gyakorlatokat. A válság hatására hozott szabályozás visszatér a korábbi, mechanikusan alkalmazandó szabályokat előíró (*rule-based*) rendszerhez.

Ez a visszalépés összhangban van azzal a nézettel, hogy a pénzügyi piacokon a megengedő szabályozás olyan pénzügyi innovációk kialakításához vezetett, amelyek károsak a pénzügyi rendszer egészének stabilitása szempontjából, nem szolgálják a pénzügyi piacok hatékonyabb működését, hanem kizárólag az innováció által kialakított üzletben részt vevők profitéségének kielégítését. Bár ez a nézet néhány termék esetében bizonyosan joggal vethető fel, erősen kérdéses, hogy a jelenlegi, mindenre kiterjedő és erős konkrét mennyiségi korlátokkal operáló szabályozás nem jelent-e túlszabályozást, vajon nem fogja vissza túl erősen a banktevékenységet, és ezáltal nem vezet-e számottevő növekedési áldozathoz.

Általánosságban is elmondható, hogy a pénzügyi szabályozás fejlődéstörténetét a pénzügyi válságok írják. A válságok után erős szabályozási hullám bontakozik ki, aminek célja olyan szabályok meghozatala, amelyek, ha korábban már léteztek volna, képesek lettek volna a válság megelőzésére. Majd ahogy a válság egyre távolabb kerül időben, ahogy a fellendülés időszakai önmagukban is segítik a pénzügyi rendszer stabilitását, egyre erősebbé válnak a pénzügyi szabályozás liberalizálására

irányuló törekvések. Vagyis nemcsak a banktevékenység maga, hanem a bankszabályozás is eredendően prociklikus.

A jelenlegi válság hatására megindult szabályozási hullámnak bizonyára lesznek tartós, hosszú távon is fennmaradó elemei. Feltétlen ilyen a tőke összetételének megszigorítása vagy az anticiklikus tartalékolás rendszere, illetve az, hogy valamiféle (ha nem is pontosan a most bevezetésre kerülővel azonos konstrukciójú) makroprudenciális eszközrendszerre is szükség van a mikroprudenciális eszközök mellett. A későbbiekben feltehetően átmenetinek bizonyuló eszközök csoportjába talán a két nagyon konkrét likviditási mutató, és a tőkemegőrzési tartalék eleve elmentmondásos érdekeltségeket teremtő szabálya tartozhat.

Bár a bankszabályozás áttekintésének összefoglalásaként a most kialakuló szabályrendszer esetlegesen túlszabályozó jellegét emeljük ki, záró gondolatként egy speciális európai uniós tőkeszabályozási problémára szeretnénk felhívni a figyelmet. Ahogy azt a rendszerkockázati szempontból fontos intézmények szabályozásáról szóló fejezetben láttuk, a jelenleg érvényes szabályok szerint az EU-országok államadósság-kockázatainak kitett bankok ezt a kitettséget tőkekövetelmény nélkül finanszírozhatják. Ezt a kockázatot, illetve az ebből fakadó, a bankokkal szemben megnyilvánuló bizalomvesztést az Európai Unió átmeneti többlettőke-követelmény előírásával kezeli. Az Európai Bankhatóság megköveteli, hogy a többlettőkét ne a tevékenység csökkentésével, hanem elsősorban az adózott eredmény visszaforgatásával, illetve piacról való tőkebevonással fedezzék a bankok. Nyilvánvaló azonban, hogy ha a visszaforgatható nyereség kevés, és a tőke korlátozottan érhető el a piacokon, akkor a tevékenység visszafogásának alternatívája csak az állami tőkeemelés lehet. Az állami feltőkésítési igény olyan költségvetési terheket jelenthet az érintett országokban, ami tovább növeli az adott államok eladósodását és az ebből adódó kockázatokat, ami miatt még inkább szükség lenne tőkeerős bankrendszerrel megőrizni a bankokba vetett bizalmat. Ez azonban további tőkeemelést igényelne, és így tovább... Vagyis egy önmagába visszatérő körkörös folyamat indulhat be, ami inkább válságerősítő, semmint stabilizáló hatású. Ezért lehetséges, hogy jobb szabályozói megoldás lenne, ha az EU az államadósság-kockázatok miatti bizalomvesztést nem egy átmeneti, minden nagybankra vonatkozó lineáris tőkekövetelmény-növeléssel kezelné, hanem azzal, hogy az euróvezeteten belül megszünteti a tőkekövetelmény nélküli államadósság-kockázat vállalásának lehetőségét. Ez a megoldás talán hatékonyabban és pontosabban szolgálná azt a célt, hogy az Európai Unió bankjainak mérlegében ne halmozódhasson fel számottevő, tőkével nem fedezett kockázat.

Ugyanakkor nyilvánvaló, hogy ezt a kérdést elsősorban nem a bankszabályozás oldaláról kell kezelni, gyökerei és esetleges megszüntetésének következményei messze túlmutatnak a banki tőkekövetelmény kérdéskörén. Ha azonban komolyan vesszük a bankszabályozásnak azt az alapelvét, hogy a betétesek pénzének védelmére a tőke hivatott, és hogy a bankoknak mindenkor megfelelő szintű tőkével kell rendelkezniük kockázataik fedezésére, akkor ez a kérdés valószínűleg nem megkerülhető.

IRODALOM

- ACHARYA, V. [2001]: A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation. Working Paper, New York University Stern School of Business.
- ACHARYA, V. –GUJRAL, I. –SHIN, H. S. [2009]: Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007–2009. Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1362299.
- ADRIAN, T. –SHIN, H. S. [2008]: Liquidity and leverage. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, No. 328.
- BCBS [1988]: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel Committee on Banking Supervision, július, <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>.
- BCBS [2008]: Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, szeptember, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs144.pdf>.
- BCBS [2009]: Enhancements to the Basel II Framework. Basel Committee on Banking Supervision. Bank for International Settlements, július, <http://www.bis.org/publ/bcbs157.pdf>.
- BCBS [2010a]: Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer. Basel Committee on Banking Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, december, <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>
- BCBS [2010b]: Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring. Basel Committee on Banking Supervision. Bank for International Settlements, december, <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.
- BCBS [2011a]: Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems. 2010. december (frissítve: 2011. június) Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.
- BCBS [2011b]: Global Systematically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Rules text. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, november, <http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>.
- BCBS [2011c]: Range of Methodologies for Risk and Performance Allignment of Remuneration. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, május, <http://www.bis.org/publ/bcbs194.pdf>.
- BIS [1998]: Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital. Press releases, <http://www.bis.org/press/p981027.htm>
- BORIO, C. [2003]: Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? BIS Working Paper, No. 128. <http://www.bis.org/publ/work128.pdf>.
- BORIO, C. [2009]: Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision. Banque de France Financial Stability Review, No.13.
- BORIO, C. –FURFINE, C. –LOWE, P. [2001]: Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options. Megjelent: Marying the Macro and Microprudential Dimensions of Financial Stability. BIS Papers, No. 1. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf>.
- CEBS [2007]: Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area (EEA). Committee of European Banking Supervisors, március 13.

- <http://www.eba.europa.eu/getdoc/08487654-3557-4b73-89b1-b863f876f003/reporton-hybrids1303-pdf.aspx>.
- CEBS [2009]: Guidelines on Liquidity Buffers & Survival Periods. Committee of European Banking Supervisors, december 9. <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>.
- CEBS [2010]: Guidelines on Remuneration Policies and Practices. Committee of European Banking Supervisors, <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Remuneration/Guidelines.pdf>.
- DANIELSSON, J.–EMBRECHTS, P.–GOODHART, CH.–KEATING, F.–MUENNICH, F.–RENAULT, O.–SHIN, H. S. [2001]: An Academic Response to Basel II, Financial Market Groups, Special Paper, No. 130. London School of Economics Financial Markets Group.
- DANIELSSON, J.–SHIN, H. S. [2002]: Endogenous Risk. <http://www.riskresearch.org/files/HSS-JD-02-9-22-1032695086-15.pdf>.
- DE LIS, S. F.–PAGÉS, J. M.–SAURINA, J. [2000]: Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain. Banco de España – Servicio de Estudios Documento de Trabajo, No. 0018. <http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriasdas/DocumentosTrabajo/00/Fic/dt0018e.pdf>.
- DEMIRGÜC-KUNT, A.–HUIZINGA, H. [2010]: Are Banks Too BIG to Fail or Too BIG to Save? International Evidence from Equity Prices and CDS Spreads. The World Bank, Policy Research Working Paper, 5360.
- DUNBAR, N. [2000] A talált pénz. A pénzücök természetrajza. Egy pénzügyár tündöklése és bukása. Panem–John Wiley & Sons, Budapest.
- EBA [2011]: 2011 EU capital exercise. European banking authority <http://www.eba.europa.eu/capitalexercise/2011/2011-EU-Capital-Exercise.aspx>.
- ENRIA, A. [2011]: The Future of EU Regulation. British Bankers' Association, London, június 29. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/Speeches/The-Future-of-EU-Regulation---British-Bankers-Association---29-June-2011.pdf>.
- ESRB [2011]: Recommendation of the European Systemic Risk Board of 21 September 2011. on Lending in Foreign Currencies. (ESRB/2011/1) ESRB, <http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB-2011-1.pdf?a79343f4dec2e2f2b3590317714898f7>.
- EURÓPAI PARLAMENT ÉS TANÁCS [2009]: Az Európai Parlament és a Tanács 2009/111/EK irányelve a 2006/48/EK, a 2006/49/EK és a 2007/64/EK irányelvnek a központi hitelintézetek kapcsolt bankjai, egyes szavatolóóke-elemek, nagykockázat-vállalások, felügyeleti szabályok és válságkezelés tekintetében történő módosításáról. (2009. szeptember 16.) <http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&ihmlang=en&lng1=en,hu&lng2=hu&val=504742:cs&page>.
- EUROPEAN PARLAMENT AND COUNCIL [2010]: Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies. OJ L 329., http://www.pszaf.hu/data/cms2257092/CRD_III_directive_EN.pdf.
- FSF [2009]: FSF Principles for Sound Compensation Practices. Financial Stability Forum, Reward Bulletin Human Resource Services, április 2. http://www.pwc.ch/user_content/editor/files/publ_tls/pwc_reward_bulletin_fsf_principles_e.pdf.

- GOODHART, C. [2008]: Liquidity Risk Management. Financial Stability Review, Banque de France, No. 11. 39–44. o.
- GOODHART, C.–HOFMANN, B.–SEGOVIANO, M. [2004]: Bank Regulation and Macroeconomic Fluctuations. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20. No. 4.
- IMF [2007]: Global Financial Stability Report. Financial Market Turbulence: Causes, Consequences and Policies. International Monetary Fund, Washington, október, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/text.pdf>.
- KANE, E. J. [2000]: Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence? Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32. No. 3. 671–705. o.
- KIRÁLY JÚLIA [2008]: Likviditás válságban (Lehman előtt – Lehman után). Hitelintézeti Szemle, 7. évf. 6. sz. 598–611. o.
- KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON–SZABÓ E. VIKTOR [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. Közgazdasági Szemle, 55. évf., 7–8. sz. 573–621. o.
- LAROSIÈRE, J. [2009]: The High Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. The de Larosière Group. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- LIM, C.–COLUMBA, F.–KONGSAMUT, P.–OTANI, A.–SAIYID, M.–WEZEL, T.–WU, X. [2011]: Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper, WP/11/238. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf>.
- MÉRŐ KATALIN [2002]: A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság. Megjelent: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról. MNB Műhelytanulmányok, 23. 51–94. o.
- PENAS, M. F.–UNAL, H. [2004]: Gains in Bank Mergers: Evidence from Bond Markets. Journal of Financial Economics, Vol. 74. No. 1. 149–179. o.
- RESTI, A.–SIRONI, A. [2010]: What Future for Basel II? CESinfo DICE Report, Vol. 8. No.1. 3–7. o.
- ROCHET, J-C. [2008]: Liquidity regulation and the lender of last resort. Financial Stability Review, február, Banque de France, http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/etud7_0208.pdf.
- SOUSSA, F. [2000]: Too Big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition? Megjelent: Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline. Centre for Central Banking Studies. Bank of England, 5–31. o. <http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/publications/pdf/finalaw3book.pdf>.
- UNITED STATES SENATE [2011]: Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse. Majority and Minority Staff Report, Permanent Subcommittee of Investigation, április 13. <http://www.ft.com/intl/cms/fc7d55c8-661a-11e0-9d40-00144feab49a.pdf>.
- VÁRHEGYI ÉVA [2011]: Kettős szorításban: a magyar bankszektor helyzete és kilátásai. Hitelintézeti Szemle, 10. évf. 1. sz. 14–29. o.
- ZSÁMBOKI BALÁZS [2002]: A prudenciális szabályozás hatása a bankok prociklikus viselkedésére. Megjelent: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról. MNB Műhelytanulmányok, 23. 9–50. o.