

## EGY PARADIGMA SZÜLETÉSE ÉS BUKÁSA A „túl nagy a csődhöz” elv értelmezésének és alkalmazásának változásai

Amióta a banki válságkezelésben megjelent a *túl nagy a csődhöz* elve, a szakmai viták középpontjában áll. Alkalmazása mellett legfontosabb érv az, hogy segítségével megelőzhető a negatív tovagyrúzó hatások, megőrizhető a pénzügyi rendszer egészének stabilitása. Az ellenérvek az erkölcsi kockázatot és a versenyelőnyt hangsúlyozzák. Az ilyen státusból származó védett pozíció kihasználása komoly növekedési hajtóerőt is jelent a bankok számára. A jelenlegi válságot megelőzően azonban a bankok már olyan nagyra nőttek, hogy csődjük esetén kétségessé vált, előteremthetők-e a megsegítésükhöz szükséges pénzügyi eszközök. Ennek a kockázatnak a súlyosságát a válság egyértelművé tette, ami a túl nagy a csődhöz elv újragondolásához és a pénzügyi rendszer egészének működése szempontjából kockázatot hordozó nagybankok szigorúbb szabályozásához vezetett. A tanulmányban a túl nagy a csődhöz elvnek a pénzügyi intézmények viselkedésében és megmentésében betöltött szerepét elemezzük az 1980-as évek közepétől napjainkig, bemutatva a jelenlegi válság hatására kirajzolódó szabályozási elveket és javaslatokat, valamint azok várható hatásait is.

### BEVEZETÉS

Bár a szakirodalomban a „túl nagy a csődhöz” (*too big to fail*) kifejezés megjelenését általában a Continental Illinois Bank 1984-es bukásához és az amerikai betétbiztosítási szervezet (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*) általi megmentéséhez kötik, a gazdaságtörténetben számos korábbi példát is találunk arra, hogy az állam annak érdekében ment meg a csődtől egy nagyméretű magánvállalkozást, hogy elkerülje a bukással járó negatív externáliákat. Maga a *too big to fail* kifejezés széles körű elterjedése vitathatatlanul a Continental Illinois Bankkal kapcsolatos állami mentőakcióhoz köthető. *Stern–Feldman* [2004] szerint ez a kifejezés az amerikai írott sajtóban már egyszer-egyszer megjelent azelőtt is, hogy a Continental Illinois Bank felügyeleti hatóságát (*Office of the Comptroller of the Currency, OCC*)<sup>1</sup> vezető Todd

<sup>1</sup> Az Egyesült Államokban a bankok felügyeletét több hatóság látja el. Közülük az OCC felügyeli az egyes tagállamokban tevékenykedő országos (*national*) bankokat, a takarékpénztár jellegű intéz-

C. Conover parlamenti meghallgatásakor először hangzott el úgy, hogy a köztudatba is bekerült, és általánosan használni kezdték. A meghallgatás során McKinney képviselő fogalmazta meg azt, hogy a Continental Illinois megmentésével egy új intézménytípust hoztak létre: „Elnök úr, ne csűrjük-csavarjuk a szavakat! Van egy új típusú bankunk. Ezt úgy hívják, hogy *túl nagy a csődhez* – és ez egy csodálatos bank!” (Kaufman [2004] 163. o.)

A túl nagy a csődhez kifejezés első megjelenését John Cobbsnak a *Business Week* 1975. január 27-i számában megjelent *When Companies Get Too Big to Fail* című cikkéhez kötik, amely azokról az amerikai vállalkozásokról szól, amelyek túl fontosak az Egyesült Államok gazdasága szempontjából ahhoz, hogy a kormányzat hagyhatná őket tönkremenni. A cikk erre a jelenségre példaként említi a Lockheednek nyújtott állami garanciát 1971-ből, vagy több olyan állami támogatást is, amelyeket a vasút-társaságoknak nyújtott az állam (Stern–Feldman [2004]).

A túl nagy a csődhez elvét azonban már akkor is alkalmazták, amikor még nem nevesítették. Első alkalmazásai a 18. századi Angliához köthetők, ahol három magánvállalkozás esetében is sor került állami segítségnyújtásra. Ez a három vállalkozás a Bank of England, a Déltengeri Társaság (*South Sea Company*) és a Kelet-indiai Társaság (*East India Company*) volt. A Bank of England és a Déltengeri Társaság egyaránt komoly részt vállalt az angol államadósság finanszírozásából, ezért befektetők megmentése elkerülhetetlenné vált az államadósság finanszírozásához szükséges bizalomhoz. A Kelet-indiai Társaság pedig nemcsak azért volt kiemelkedően fontos az angol kormányzat számára, mert monopóliumhelyzetet élvezett az indiai gyarmataikkal való kereskedelemben, hanem azért is, mert a társaság mint „magánkormányzat” katonai akciói során adminisztratív irányítást épített ki a bengáli és néhány más indiai régió felett (Leathers–Raines [2004]).

Leathers–Raines [2004] azt is bemutatja, hogy az Egyesült Államokban a túl nagy a csődhez elv első alkalmazása nem állami intézményhez, hanem egy magán-személyhez, J. P. Morganhoz köthető. Az 1907. évi bankpánikok és válság idején, amikor két nagybankot, a Trust Company of Americát és a Lincoln Trustot is elérte a bankpánik, J. P. Morgan úgy látta, hogy ez a két bank túl fontos ahhoz, hogy csődjük megengedhető legyen. Ezért a bankpánikok által nem érintett bankok között megszervezte, hogy olyan alapot adjanak össze, amelynek segítségével a két bankot megmenthették.<sup>2</sup>

A következő lépést a túl nagy a csődhez elv amerikai alkalmazásának történetében az 1930–1931-es bankválságokra adott állami reakció jelentette. 1932. február 2-án Hoover elnök kezdeményezésére megalakították a *Reconstruction Finance Corporation* (RFC), aminek célja a világgazdasági válság során bajba jutott és a gaz-

.....  
ményeket (*thrift institutions*) és a külföldi bankok fiókjait és képviselőit. A Continental Illinois National Bank and Trust Company felügyeletéért az OCC volt a felelős.

<sup>2</sup> Ezt követően kezdeményezte J. P. Morgan a Fed létrehozását, amire 1913-ban került sor.

daság egészének működése szempontjából kiemelkedő fontosságú intézmények (bankok, biztosítók, vasúti társaságok) pénzügyi megsegítése volt. Az RFC előbb hitelnyújtással, majd 1933 márciusától elsőbbségi részvények vásárlása formájában megvalósuló feltőkésítéssel segítette a bajba jutott bankoknak (*Mason* [2000]). Az RFC nemcsak a nagybankoknak, hanem a kisebbeknek is adott hitelt és juttatott tőkét. Ez a megközelítés előremutató abban az értelemben, hogy a csődhöz való kimentés finanszírozását nem az egyes bankok méretéhez, hanem a rendszerkockázatosághoz kötötte, ahogy azt – mint a későbbiekben részletesen is látni fogjuk – ma is értelmezik. Márpedig a világgazdasági válság időszakában a teljes pénzügyi rendszerbe vetett bizalom ingott meg, egy-egy nagybank megmentése nem vezethetett volna a pénzügyi rendszer stabilitásának helyreállításához. Ehhez tömeges bankmentő akcióra volt szükség. Az is nyilvánvaló, hogy ha az RFC minden bankot megmentett volna, akkor a bankokba vetett bizalom megmentésével nem csökkentette volna a válságot, hanem az adófizetők pénzének felelőtlen felhasználásával tovább mélyítette volna. Ezért Roosevelt elnök az 1933. március 6. és 10. közötti időszakra bankszünnapokat rendelt el. Ezt követően csak azok a bankok nyithattak ki újra, amelyek igazolni tudták, hogy szolvensek. Később ezek a bankok részesülhettek az RFC tőkejuttatásából, vagyis ezek voltak a rendszerstabilitás oldaláról értelmezett *túl nagy a csődhöz* politika alanyai.

A bankok feltőkésítése mellett az RFC tevékenységének másik kiemelkedő terepét a vasúttársaságok finanszírozási programja jelentette. A vasúttársaságok – akárcsak a bankok – a gazdaság egészének működőképessége szempontjából voltak fontosak, így természetesnek tűnik, hogy az RFC a *túl nagy a csődhöz* elv szerinti finanszírozást nemcsak a pénzügyi vállalkozásokra, hanem – a bankok esetében alkalmazottakhoz hasonló elvek alapján – a világgazdasági válság miatt szintén tömegesen csődbe kerülő vasúttársaságokra is kiterjesztette (*Mason–Schiffman* [2004]).<sup>3</sup>

A történeti példák ellenére a *túl nagy a csődhöz* elv közvetlen megfogalmazása és működési mechanizmusának, illetve előnyeinek és hátrányainak elemzése a Continental Illinois Bank megmentését követően vált a pénzügyekkel foglalkozó szakirodalom szerves részévé. A következőkben ennek az elvnek a pénzügyi intézmények megmentésében betöltött szerepét elemezzük az 1980-as évek közepétől kezdődő időszakra. A *csődhöz túl nagy* bankok körének meghatározására irányuló elvek, valamint az ilyen státusú bankok működésére gyakorolt hatásának bemutatását követően néhány olyan esetet ismertetünk a kilencvenes évekből, amelyben a hatóságok éltek a *túl nagy a csődhöz* elv alkalmazásának eszközével, illetve néhány olyat, ahol nem. Ezt követően ezen elvnek a jelenlegi pénzügyi válságban betöltött szerepét, annak változásait elemezzük. A válság hatására a *csődhöz túl nagy* bankok szabályozásának megújítása is napirendre került. Ez háromféle szabályrendszer

<sup>3</sup> A *túl nagy a csődhöz* elv nem banki alkalmazásáról lásd például *Valentiny* [2012].

megalkotását is jelenti. Egyrészt a bankok növekedésének korlátozását, másrészt az elv által érintett bankokra vonatkozó szigorúbb szabályok érvényesítését, harmadrészt pedig a pénzügyi tevékenységek széles körének egy intézményen belüli egyidejű végzésének megakadályozását. Ezen túlmenően természetesen az a kérdés is felmerült, hogy ha a túl nagy a csődhöz elvet a nagy, nemzetközileg aktív bankok esetében alkalmazzák, akkor ennek költségeit melyik ország adófizetői milyen költségmegosztási mechanizmust alkalmazva fedezték. Ez utóbbi kérdés a banki válságkezelési mechanizmus nemzetközi szempontjainak teljes átgondolását igényli, ami túlmutat ennek a tanulmánynak a keretein, így a csődhöz túl nagy bankokra vonatkozó szabályrendszer megújításáról szóló részben ezzel a kérdéssel nem foglalkozunk. A tanulmány befejező részében következtetéseket vonunk le a vizsgált elv jövőbeli alkalmazásával kapcsolatban.

### MILYEN BANKOK TEKINTHETŐK TÚL NAGYNAK A CSŐDHÖZ?

A bevezető részben már idézett kongresszusi meghallgatásán az OCC vezetője azt is elmondta, hogy a legnagyobb 11 amerikai bank esetében a felügyeleti hatóságok kezében nincs olyan eszköz, amellyel azok esetleges csődjét az amerikai pénzügyi rendszer összeomlásának veszélye nélkül kezelni tudnák. Ez burkoltan azt az állítást tartalmazta, hogy az Egyesült Államok akkori 11 legnagyobb bankjára érvényes volt a túl nagy a csődhöz elv. Bár a parlamenti meghallgatáson a 11 bank neve nem hangzott el, mégis mindenki pontosan tudta, hogy melyik bankokról van szó. A Wall Street Journal le is közölte a 11 bank listáját (1. táblázat).

1. TÁBLÁZAT • Az Egyesült Államok 11 bankja,  
amelyre érvényes a túl nagy a csődhöz elv, 1983 végén

Bank	Százalékos részesedés a bankok teljes eszközállományából
Citibank	5,2
Bank of America	5,2
Chase Manhattan Bank	3,6
Morgan Guaranty Trust	2,7
Manufacturers Hanover Trust	2,7
Chemical Bank	2,3
Continental Illinois National Bank	2,0
Bankers Trust	1,8
Security Pacific National Bank	1,7
First National Bank of Chicago	1,7
Wells Fargo Bank	1,2

Forrás: Barth és szerzőtársai [2012] alapján.

Bár a kongresszusi meghallgatáson a legnagyobb 11 amerikai bankról állították, hogy azok túl nagyok a csődhöz, hamar nyilvánvalóvá vált, hogy a besorolás nem igazán pontos abban az értelemben, hogy nem kizárólag nagyságuk (eszközértékük) alapján lehet meghatározni azon bankok körét, amelyekre érvényes a túl nagy a csődhöz elv. Lehetnek nagy bankok, amelyek összeomlása nem veszélyezteti a pénzügyi rendszer stabilitását, míg más, kisebb bankok esetében előfordulhat, hogy azok nem nagyságuk, hanem valamilyen más tulajdonságuk miatt veszélyeztetik azt.

Ilyen más tulajdonság lehet például a kiterjedt pénzügyi kapcsolatok léte, ami a fizetési rendszeren keresztül képes megfertőzni az egész bankrendszert; vagy a különböző típusú pénzügyi szolgáltatókkal – befektetési bankokkal, biztosítókkal, alapkezelőkkel, fedezeti alapokkal stb. – szemben kialakított pozíciók nagysága, amelyek keresztül a bankok más pénzügyi intézményeket is megfertőzhetnek; vagy esetlegesen nagy piaci részesedés valamilyen részpiacon, ahol nehéz lenne a kieső tevékenység helyettesítése.

A csődhöz túl nagyok minősítés tehát valójában nem a legnagyobb, hanem a pénzügyi rendszer működésének szempontjából legfontosabb bankokat jelöli. Eleinte ezt a különbséget a szakirodalomban az elnevezés különféle variációi jeleltették meg. Ilyenek voltak például a túl fontos a csődhöz (*too important to fail*) vagy túl szövevényes kapcsolataival vannak a csődhöz (*too interconnected to fail*) megnevezések, amelyeket legújabbban a rendszerkockázati szempontból fontos bankok (*Systematically Important Banks, SIB*) megnevezés kezd felváltani. Ennek megfelelően a túl nagy a csődhöz kifejezést ebben a kiterjesztett értelemben (vagyis a bármilyen szempontból túl nagy/fontos, és ezért a csődtől megmentendő intézményi kör megjelölésére) használjuk a következőkben. Biztos azonban, hogy a bank nagysága jelenti az egyik legfontosabb szempontot, bárhogyan is szabjuk meg azon bankok intézményi körének határait, amelyek számíthatnak arra, hogy csődjük esetén nem biztosított betéteseik is visszakapják pénzüket (mert az erre feljogosított hatóságok beavatkoznak, félve attól, hogy ennek hiányában széles körű bankpánik, a pénzügyi rendszerbe fektetett bizalom megrendülése vagy a fizetési rendszer dominószzerű összeomlása következik be).

Arról, hogy egy bank túl nagy-e a csődhöz, az eddigi tapasztalatok alapján összetett szempontrendszerrel követe döntenek az érintett országok hatóságai, és nem lehet azt kijelenteni, hogy lenne olyan méretbeli vagy piaci részesedésbeli határ, amely elérése automatikusan vezet túl nagy a csődhöz státushoz. Ezt a megközelítést tükrözte például az Egyesült Államokban 1991-ben hatályba lépett törvény a szövetségi betétbiztosítás továbbfejlesztéséről (*Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA*), ami már a túl nagy a csődhöz elv alkalmazásához társuló negatív hatások kiküszöbölését is célul tűzte ki (ezzel kapcsolatban lásd a következő részt). A törvény egyrészt előírta a bankfelügyeleti hatóságok számára, hogy a banki problémák észlelésekor azonnal be kell avatkozniuk, és kiigazító lépéseket kell előírniuk (*Prompt Corrective Action, PCA*), másrészt hogy a kialakuló bankcsődök

kezeléséhez a legolcsóbb megoldást kell kiválasztaniuk (*Least Cost Resolution, LCR*). A legolcsóbb megoldás választásának kötelezettsége alól azonban kivételt jelentett, ha a nem biztosított betétesek egy részének vagy mindegyikének megmentése hiányában a várható társadalmi költségek nagyobbak, mint a megmentésből származó előnyök, vagyis ha az a gazdaság egészére vagy a pénzügyi stabilitásra lenne negatív hatással. Vagyis az 1991-es FDICIA szerint a túl nagy a csödhöz elv alkalmazása kifejezetten csak kivételként, a rendszerkockázatok megelőzése érdekében volt alkalmazható (*Kaufman* [2004]). Azt viszont, hogy melyik bank csődje jelent rendszerkockázatot, és melyiké nem, mindig egyedileg kell mérlegelni.

Az Egyesült Államokban alkalmazottakhoz hasonló elvek szerint határozták meg a válság előtt a „csödhöz túl nagy bankok” körét Angliában is. Jól mutatja ezt, hogy az angol hatóságok 1995-ben hagyták, hogy Anglia legrégebbi bankja, a Barings Bank csődbe menjen. A kontinentális Európában a hatóságok kevésbé készek elfogadni a bankcsődöket, hamarabb alkalmazzák a túl nagy a csödhöz elvét, mint az angolszász világban. *Goldstein–Véron* [2011] szerint ennek fő oka, hogy az európai (elsősorban a német) gondolkodásban a világgazdasági válság miatti európai bankcsődhullám erősen összekapcsolódik azzal, hogy Hitler és a nemzetiszocialisták a válságot követően 1933-ban hatalomra jutottak Németországban. Ennek a pszichológiai jelenségnek tulajdonítják azt is, hogy a német hatóságok 2007 augusztusában, tehát a jelenlegi válság kibontakozásának a legelején, megmentettek a csődtől egy minden szempontból kicsi bankot, az IKB Deutsche Industriebankot.<sup>4</sup>

## MIRE ÖSZTÖNÖZ A TÚL NAGY A CSÖDHOZ ELV ALKALMAZÁSA?

A túl nagy a csödhöz elv alkalmazásával kapcsolatban leggyakrabban azt kifogásolják, hogy erkölcsi kockázatot (*moral hazard*) rejt magában, mert túlzott kockázattvállalásra ösztönözheti a bankokat. Ha egy bank szinte bizonyosan számíthat arra, hogy csődje esetén az állam megmenti, akkor érdemes nagyon kockázatos ügyleteket is megkötnie, hiszen azok magas hozamúak, így a tulajdonosok vagyona nő, a bank vezetői pedig nagyobb bónuszra számíthatnak. Az esetleges bankcsőd költségeit viszont nem a tulajdonosoknak kell megfizetniük, az – az állami mentőakció következtében – az adófizetőket terheli.

Míg a túl nagy a csödhöz elv léte, illetve alkalmazásának feltételezése a bank vezetőit és tulajdonosait a legnagyobb hozammal kecsegtető, nagymértékű kockázattvállalásra ösztönzi, addig a bank betéteseit, hitelezőit, kibocsátott kötvényeinek megvásárlóit pedig arra, hogy ne érdekelje őket a bank kockázatosága. Ha csőd esetén a nem biztosított betétesek, kötvényesek, hitelezők is hozzájuthatnak a pén-

<sup>4</sup> Az IKB egy kis- és középvállalkozások finanszírozására szakosodott bank volt, amely komoly mennyiségű amerikai értékpapírosított másodrendű (*subprime*) hitelekkel álló portfóliót épített fel.

zűkhöz, akkor nem érdemes figyelemmel lenni arra, hogy vajon biztonságos helyre tették-e a pénzüket. Tudjuk, hogy a bank betétese kockázatkerülő megtakarító, hiszen ha kockázatot szeretne vállalni, akkor nem bankbetétbe, hanem valamilyen tőkepiaci eszközbe fektetné be a pénzét. A túl nagy a csődhöz elv a bankbetétbe való megtakarítást akkor is kockázatmentessé teszi, ha a bank túl kockázatos tevékenységet folytat. Ez a betétesi magatartás tovább erősíti az amúgy is meglévő erkölcsi kockázatot, hiszen nagyban hozzájárul ahhoz, hogy a bank ne csak ösztönözve legyen, de képes is legyen a kockázatok vállalására, hiszen az a piacról ily módon folyamatosan megfinanszírozható.

Számos elemzés kimutatta, hogy a betéteseket és a bankok más hitelezőit nemcsak hogy nem érdekli igazán, hogy a csődhöz túl nagy (vagy annak hitt) bankok mekkora kockázatot vállalnak a pénzüikkel, hanem kifejezetten előnyben részesítik betételhelyezés során az ebbe a kategóriába tartozó bankokat. Ezt az állítást igazolja, hogy a csődhöz túl nagy bankok olcsóbban tudnak forráshoz jutni a piacon, mint a kisebb, vélhetően nem ebbe a kategóriába tartozó bankok.

*Jacewitz–Pogach* [2012] a legnagyobb amerikai bankok betéti kamatait hasonlította össze a többi bank által alkalmazott betéti kamatokkal. Napi, fiókszintű banki adatokat használva kimutatta, hogy egymással összehasonlítható tulajdonságú banki betéti termékek esetében a 2005 első negyedéve és 2010 harmadik negyedéve közötti időszakban a nem biztosított bankbetétekre (vagyis a betétbiztosítási összeghatárt meghaladó betétekre) a nagybankok átlagosan 45 bázisponttal alacsonyabb kamatot fizettek, mint a kisebb bankok. *Baker–McArthur* [2009] a jelenlegi válság előtti és alatti amerikai kamatokra végzett hasonló vizsgálatot, amelyből kiderült, hogy a válság előtti időszakban, 2000 első negyedéve és 2007 negyedik negyedéve között a 100 milliárd dollárt meghaladó mérlegfőösszegű és az annál kisebb bankok átlagos forrásköltsége között 0,29 százalékpontos különbség volt. Ez a különbség a válság alatt szignifikánsan megnőtt, 2008 negyedik negyedéve és 2009 második negyedéve között már 0,78 százalékpontot tett ki.

A nagybankok forrásszerzésének árelőnyét nem a betétek, hanem az általuk kibocsátott kötvények kamatának elemzésével demonstrálta *Penas–Unal* [2004]. Az 1991 és 1997 közötti időszakban lezajlott 38 banki összeolvadást vizsgálva kimutatható volt, hogy az összeolvadást követően, vagyis a csődhöz túl nagy státus vélelmezett elérése után a bankok szignifikánsan alacsonyabb kamatot fizethettek a kötvénytulajdonosoknak, mint az összeolvadást megelőzően. A 38 összeolvadás 176 új kötvénykibocsátását elemezték részben az összeolvadásokat megelőző, részben az azokat követő időszakokból. Az egyéb sajátosságok kiszűrése után azt tapasztalták, hogy 14,8 bázisponttal csökkent az összeolvadást követően vélhetően a csődhöz túl nagyoknak minősülők körébe bekerült bankok kötvényeire fizetett kamatköltség. Ugyanakkor az összeolvadás után is viszonylag kicsi (csődhöz nem eléggé nagy) vagy a már azt megelőzően is nagyon nagy (összeolvadás nélkül is csődhöz túl nagy) bankok esetében a kötvénykamatoknak ez a fajta csökkenése nem volt megfigyelhető.

Hasonló eredményre jutott Soussa [2000] is hat ország (Franciaország, Olaszország, Anglia, Németország, Spanyolország és Japán) 120 bankjának elvi kötvénykibocsátási forrásköltségét elemezve.<sup>5</sup> Soussa elkülönítette egymástól a csődhöz túl nagyak és nem eléggé nagyak minősülő bankok csoportját. Az elkülönítés alapja az volt, hogy – abban az időben a Moody’s és a Standard & Poor’s mellett – az egyik legnagyobb hitelminősítő, a Fitch–IBCA egytől ötig terjedő skáláján hogyan értékelte annak valószínűségét, hogy baj esetén az adott bank számíthat a segítő állami beavatkozásra (1 és 2 értékek), vagy sem (4 és 5 értékek). A Fitch–IBCA az állami segítséget figyelmen kívül hagyó (*standalone*) és azt is figyelembe vevő (*inclusive*) minősítést is adott a 120 kötvénykibocsátó banknak. A tanulmány bemutatja, hogy az ugyanolyan kockázatos tevékenységet végző (vagyis ugyanolyan *standalone* minősítésű) bankok közül a csődhöz túl nagy bankok végleges (*inclusive*) minősítése szignifikánsan jobb volt. Mivel pedig a kötvényekre fizetendő kamatot a kötvények minősítése határozza meg, ez egyértelműen azt jelenti, hogy a csődhöz túl nagy bankok olcsóbban jutnak forrásokhoz a piacról, mint a nem eléggé nagyok. A C állami beavatkozás valószínűségét figyelmen kívül hagyó (*standalone*) minősítésű, vagyis erősen kockázatos bankok esetében például a végső (*inclusive*) minősítés, ha a bank a csődhöz túl nagy kategóriába tartozott, akkor átlagosan A+ volt, míg a csődhöz nem eléggé nagy bankok végső besorolásának átlaga három lépcsővel alacsonyabb, BBB+ volt.<sup>6</sup>

Természetesen az olcsóbb forráshoz jutás lehetősége versenyelőnyt jelent a csődhöz túl nagy bankok tulajdonosai számára. O’Hara–Shaw [1990] azt nézte meg, hogy a Continental Illinois-üggyel kapcsolatos 1984. évi kongresszusi meghallgatáson elhangzott túl nagy a csődhöz elv leszögezésének hatására hogyan változott a csődhöz túl nagyak nyilvánított 11 bank, illetve a többi bank részvényhozama. Amint a tanulmány elején már említettük, az OCC vezetője 1984. szeptember 19-én jelentette be, hogy a legnagyobb 11 bankot az állam nem hagyhatja csődbe menni, ami hírként, a tizenegyes listával együtt, másnap, szeptember 20-án reggel jelent meg először a Wall Street Journalban (vö. 1. táblázat). Így a szeptember 20-i részvényhozamoknak tükrözniük kellett a bejelentés esetleges hatását. Szeptember 20-án a jelzett 11 bank közül 9 esetben volt pozitív a napi részvényhozam, a Continental Illinois árfolyama nem változott, míg egy bank esetében negatív napi hozam mutatkozott. A szerzőpáros azt is megnézte, hogy az aznapi általános tőzsdei referenciahozamhoz képest másként mozgott-e a 11 bank és a tőzsdén jegyzett többi 52 bank részvényárfolyama. Azt tapasztalta, hogy míg a 11, csődhöz túl nagy bank mintegy

<sup>5</sup> Elvi forrásköltségek elemzésén azt értjük, hogy nem a tényleges költségek elemzésére került sor, hanem azoknak a tényezőknek a feltárására, amelyek alapján egy adott bank forrásköltsége alacsonyabb vagy magasabb lesz a piacon. Ha az elvi forrásköltséget alakító tényezők között azonosítani tudunk olyanokat, amelyek elvileg növelő vagy csökkentő hatással vannak a forrásköltségekre, akkor vélelmezhető, hogy ezek függvényében a tényleges forrásköltségek is nagyobbak, illetve kisebbek lesznek.

<sup>6</sup> A minősítési lépések skálája a jelzett értékek körül (a rosszabbtól a jobb felé haladva): BBB+, A–, A, A+.



1,3 százalékos többlethozamot mutatott a referenciahozamhoz képest, addig a többi bank árfolyamának hozama a referenciahozam alatt maradt. Vagyis a piac azonnal beárázta a túl nagy a csődhöz elv deklarációját, mégpedig úgy, hogy növelte az ilyen minősítésű bankok értékét.<sup>7</sup>

A részvénytulajdonosok mellett a kötvénytulajdonosoknak vagyona is növekedett, ha az általuk birtokolt kötvényt kibocsátó bank a kibocsátást követően más bankkal összeolvadva túl nagy a csődhöz státusúvá vált. *Penas–Unal* [2004] azt is kimutatta, hogy a túl nagy a csődhöz státust eredményező banki összeolvadások hatására a kötvények hozama szignifikánsan megnőtt. Az 1991 és 1997 közötti időszak 65 banki összeolvadásának vizsgálata azt mutatta, hogy mind a beolvasztó, mind a beolvadó bankok kötvényeseinek kockázattal és lejáráttal korrigált kötvényhozama megnőtt. Vagyis a piac a túl nagy a csődhöz státust keletkeztető összeolvadásokat egyértelműen a csődvalószínűség csökkenéseként értelmezte.

A banki összeolvadások és felvásárlások motivációi között egyre inkább a túl nagy a csődhöz státus eléréséből fakadó versenyelőny és kényelem volt kimutatható, semmint a bank méretének növekedéséből vagy termékskálájának bővüléséből származó előnyök (*Kane* [2000], *Berger és szerzőtársai* [1999]).

Mint láttuk, *Soussa* [2000] igazolta, hogy azoknak a nagybankoknak, amelyek baj esetén állami segítségre számíthatnak, azonos *standalone* minősítés mellett szignifikánsan jobb a végső (*inclusive*) minősítésük, mint az állami segítségre nem számítható kisebb bankoknak. Logikus, hogy a hitelminősítő cégek a bankok besorolásakor automatikusan figyelembe veszik, hogy az adott bank számíthat-e külső segítségre csődje esetén. A bank hitelkockázata, ha jó eséllyel számíthat az állami kimentésre, valóban kisebb, a megtakarítók pénze a külső segítség miatt nagyobb biztonságban van. Ezért nemcsak a *Soussa* által már bemutatott Fitch–IBCA (mai nevén Fitch Ratings), hanem a másik két nagy hitelminősítő, a Moody's és a Standard & Poor's is használja az esetleges külső segítség figyelembevételével kialakított besorolásokat. A Moody's esetében a végső minősítés például a következő módon történik.<sup>8</sup>

1. Először meghatározzák a bank kiinduló besorolását, ami a bank pénzügyi erejét értékeli (*Bank Financial Strength Rating, BFSR*) a Moody's által alkalmazott (aaa-tól ca-ig tartó) skálán. Ennek során szakértői megítélést is figyelembe lehet venni.
2. Az így kialakuló alapminősítést (*Baseline Credit Assessment, BCA*) aszerint korrigálják, hogy a bank milyen támogatásban részesülhet. A figyelembe vehető támogatások négyfélék lehetnek: anyavállalati/részvényesi támogatás; szövetke-

<sup>7</sup> *O'Hara–Shaw* [1990] vizsgálata számos bizonytalanságot tartalmaz, így eredménye csak illusztratív, és nem bizonyító erejű. Egyáltalán nem biztos például, hogy a bejelentés hiányában a nagybankok részvényára ugyanúgy változott volna, mint a teljes tőzsdei sokaságé vagy a tőzsdén nem jegyzett többi banké.

<sup>8</sup> A Moody's honlapján elérhető leírás alapján (<http://www.moody.com/newsandevents/topics/global-bank-rating-methodology/007005/-/-/0/0/-/0/rr>).

zeti csoporthoz tartozás miatt kapott támogatás; regionális/helyi önkormányzati támogatás; rendszerkockázat miatti támogatás az adott ország hatóságaitól. Nyilvánvaló, hogy az utóbbi tartalmazza a túl nagy a csődhöz elv figyelembevételét a minősítési folyamatban.

3. Az így kialakuló együttes minősítés (*Joint Default Analysis, JDA*) eredménye adja a nyilvánosan is használt Aaa-tól C-ig tartó skálának megfelelő minősítést. A támogatásokat alapvetően az adott országok hazai pénznemében való kibocsátások minősítésekor veszik figyelembe. A külföldi pénznemben való kibocsátások minősítésénél csak akkor, ha az ország minősítése jobb, mint a támogatás előtti banki minősítés volt. Vagyis a külföldi pénznemben való kibocsátás esetén legfeljebb az ország minősítésének szintjéig javítható a támogatásokat is figyelembe vevő együttes minősítés.

A Standard & Poor's esetében az állami támogatás figyelembevétele még pontosabban nyomon követhető a cég honlapján (*Standard & Poor's* [2011]). Az S&P minősíti a bankok önálló hitel-visszafizetési képességét (*Standalone Credit Profile, SACP*) és azt is, hogy hazai pénznemben mennyire számíthat a bank állami segítségre (*Government's local currency rating*). A támogatás miatti korrekciónak két összetevője van: egyrészt magának a támogató országnak a támogatásra való képessége (országminősítés), másrészt az adott bankkal kapcsolatos támogatási hajlandósága. Az állami segítségnyújtásra való hajlandóság minősítése hármas skálán történik: az állam az adott bankkal szemben lehet erősen támogató, támogató vagy bizonytalan minősítésű. Ezt követően a bank végleges minősítése úgy alakul ki, hogy az önálló minősítést korrigálják a támogatás várható szintjéhez rendelt érték függvényében. Ennek megfelelően az S&P három mátrix közül választja ki azt, amelyiket az állami támogatást is tartalmazó minősítés meghatározásához használ.

A 2. táblázat például azt mutatja, hogyan módosul a bank minősítése az önálló minősítéshez képest abban az esetben, ha magas valószínűséget rendelnek az adott bank állami kimentéséhez csőd esetén. Mint a 2. táblázatból jól látható, minél erősebb egy adott ország segítségnyújtási képessége (országbesorolása), annál nagyobb mértékben (több minősítési lépéssel) korrigálható a bank kiinduló minősítése. Erős támogatást feltételezve például egy bbb-s bank minősítése, ha az ország ereje AAA minősítésű, A-ra javul. Ugyanennek a bbb minősítésű banknak, egy ugyanilyen, AAA minősítésű országban, ha a támogatás várható szintje nem erősen, csak átlagosan támogató vagy bizonytalan, akkor rendre A-, illetve BBB+ lesz csak (*Standard & Poor's* [2011]).

Mint a fenti példából is látható, a túl nagy a csődhöz elvének alkalmazása bár vitathatatlanul növeli a pénzügyi rendszer stabilitását és az abba fektetett betétes és hitelezői bizalmat, számos negatív ösztönző hatást is gyakorol a piac működésére. Túlzott kockázatvállalásra készlet, versenyelőnyt biztosít az érintett bankoknak az általuk elérhető olcsóbb forrásköltségek és az automatikusan jobbá váló minősítések

2. TÁBLÁZAT • A bank végső minősítése az önálló minősítés és az országminősítés függvényében, erősen támogató jellegű állam esetén

A bank minősítése*	Országbesorolás**																
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	
aaa	AAA																
aa+	AA+	AA+															
aa	AA+	AA	AA														
aa-	AA	AA	AA-	AA-													
a+	AA-	AA-	AA-	A+	A+												
a	AA-	A+	A+	A+	A	A											
a-	AA-	A+	A+	A	A	A-	A-										
bbb+	A+	A+	A	A	A	A-	BBB+	BBB+									
bbb	A	A	A	A-	A-	A-	BBB+	BBB	BBB								
bbb-	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-							
bb+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB+						
bb	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB					
bb-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB	BB-	BB-				
b+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB-	BB-	B+	B+			
b	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B	B		
b-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B	B-	B-	B-	
ccc+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B	B-	B-	B-	CCC+	
ccc	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B-	B-	B-	CCC+	CCC+	CCC+	
ccc-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	CCC+	CCC+	CCC+	CCC	CCC	CCC	
cc	B-	B-	B-	B-	CCC+	CCC+	CCC+	CCC+	CCC+	CCC+	CCC	CCC	CCC	CCC-	CCC-	CC	

\* A bankok önálló hitel-visszafizetési képessége (*Standalone Credit Profile, SACP*).

\*\* Hazai pénznemben mennyire képes az állam megsegíteni a bankot (*Government's local currency rating*).

Forrás: *Standard & Poor's* [2011] 51. o.

révén, hatékonyságjavulás nélkül növeli a részvény- és kötvényhozamokat. Ezen túlmenően a felügyeleti hatóságok elnéző viselkedése (*regulatory forbearance*) is sokkal gyakoribb a nagybankok, mint a kisebbek esetében, hiszen egy-egy nagybank csődjének bekövetkezése mindig felveti a felügyeleti hatóságok megfelelő működésének kérdését is, amit ha esetlegesen elnézőbb magatartásával a felügyelet el tud kerülni, akkor sok kellemetlenségtől kímélheti meg magát. Az elnéző magatartás azonban általában nem a csőd elkerülésében, hanem sokkal inkább csak az elodázásában segít, ami sokszor még nagyobb hatásúvá teszi az összeomlást akkor, amikor mégis bekövetkezik. E negatív ösztönzők pedig arra készítetik a bankokat, hogy a növekedést önmagáért való célnak tekintsék.

## A TÚL NAGY A CSŐDHÖZ ELV EURÓPAI ALKALMAZÁSA A KILENCVENES ÉVEKBEN

A Continental Illinois Bank megmentését követően minden nagybank csődje esetében felmerült a kérdés: vajon az adófizetők pénzéből a felelős állami szervezeteknek meg kell-e menteniük a bankokat, vagy sem. A rendszerszintű bankválságok és az ezekhez kapcsolódó bankcsődök esetén a gazdaság működőképességének fenntartása általában aktív állami szerepvállalást igényelt. Ebbe a kategóriába sorolható a skandináv országok (Svédország, Norvégia) kilencvenes években zajló bankválsága vagy a volt szocialista országok transzformációs válságához köthető rendszerszintű bankválságok, beleértve a kilencvenes évek első felének magyarországi bankrendszeri válságát is. A rendszerszintű válságokon túlmenően az 1990-es években négy nagy egyedi bankválság zajlott le az európai bankrendszerekben. Ezek közül kettő esetében sor került a túl nagy a csődhöz elv alkalmazására, kettő esetében pedig nem.

### Amikor nem alkalmazták a túl nagy a csődhöz elvet

A kilencvenes évek négy nagy egyedi bankválságából két angol bank – a BCCI és a Barings Bank – esetében nem alkalmazták a túl nagy a csődhöz elvét.

**Bank of Credit and Commerce International (BCCI)**<sup>9</sup> • A BCCI esete a belső csalásokból fakadó bankcsőd iskolapéldája. A bank fennmaradását sokáig az tette lehetővé, hogy a különböző érintett felügyeleti hatóságok nem megfelelően működtek együtt. Az 1972-ben egy pakisztáni üzletember által alapított és Luxemburgban bejegyzett BCCI széles körű nemzetközi tevékenységet folytatott a világ számos országában. Londoni tevékenységét formálisan a luxemburgi anyavállalat fiókjaként végezte, de a cég működését lényegében a londoni iroda irányította. A felügyeleti hatóságoknak folyamatosan voltak problémái a BCCI-vel, így például 1975-ben az amerikai hatóságok nem adtak engedélyt arra, hogy két New York-i bankot felvásároljon, mert nem találták megfelelőnek a cégtől kapott információkat. 1983-ban a BCCI megvásárolt egy kolumbiai bankot, amely nagy fiókokat működtetett a kőkainkereskedelem és a pénzmosás központjának számító területeken. 1988-ban Floridában drogpénzek tisztára mosásával vádolták meg a bankot.

Eközben a BCCI gyors, megalapozatlan növekedési stratégiát folytatott, aminek következtében komoly hitelezési veszteségei keletkeztek. Ezek elrejtésére folyamatosan hamisította a kimutatásait: fiktív, jó minőségű hiteleket feltüntetve mutatott ki fiktív nyereséget.

<sup>9</sup> Erdős–Mérő [2010] alapján.

A BCCI 1991 júliusában került csődbe, amikor az angol felügyeleti hatóság, a Bank of England bezáratta a bankot. Ehhez a BCCI tevékenységének felügyeletében érintett nyolc ország hatóságának előzetes megállapodására volt szükség. A bezárást követően nem alkalmazták a túl nagy a csődhöz elvet, a betéteseket csak a biztosított betéteik erejéig fizették ki. A BCCI-eset legfontosabb tanulságait levonták a szabályozó hatóságok. Az Európai Unióban 1995-ben elfogadták az úgynevezett post-BCCI (95/26/EK) irányelvet, amely egyrészt a bankfelügyeletek vészhelyzeti beavatkozási lehetőségeit erősítette meg, másrészt megfogalmazta a bankok székhelye szerinti illetékes felügyeleti hatóság összevont felügyeletre vonatkozó felelősségét.

**Barings Bank**<sup>10</sup> • 1995 februárjában Anglia legrégebbi kereskedelmi bankja, a Barings Bank omlott össze. A történet jól ismert, hiszen a bukást előidéző Nick Leeson története hatalmas visszhangot kapott, könyv és hollywoodi produkció (Csődtömeg címen) is készült belőle. Nick Leeson, a Barings Bank szingapúri leányvállalatának értékpapír-kereskedője a szingapúri határidős tőzsdén, a SIMEX-en a NIKKEI 225 index alakulására szóló spekulatív ügyleteivel egymaga okozott a bank tőkéjét több mint négyszeresen meghaladó veszteséget. A Barings az ebből származó kötelezettségeit nem tudta kifizetni, és csődbe ment. A csőd utólagos elemzésekor számos problémát tártak fel a bank nem megfelelő működésével kapcsolatban. Ilyenek voltak például a belső kontrollmechanizmusok hiányosságai – ezen belül kiemelten az ügyfélkapcsolati terület (*front office*) és a háttérműveletek (*back office*) elkülönítésének hiánya; a belső ellenőrzés által megfogalmazott ajánlások figyelmen kívül hagyása; függő számlák közbeiktatásán keresztül a kereskedési veszteségek elrejtése és kihagyása a banki könyvelésből; a kockázatvállalás ösztönzése a kereskedési eredményhez kötött hatalmas bónuszok révén; vagy a saját számlás és az ügyfelek megbízásán alapuló kereskedési ügyletek elkülönítésének hiánya.

A bank csődjekor nem alkalmazták a túl nagy a csődhöz elvét, semmilyen állami mentőakció nem kísérte a csődöt, mert a hatóságok úgy látták, hogy a bank csődbemenetele – mivel egy elszigetelt csaláson alapult – nem fenyeget bankrendszeri fertőzéssel. Ezzel együtt a Bank of England bejelentette, hogy szükség esetén hajlandó az angol bankrendszer likviditását támogatni.

Amikor alkalmazták a túl nagy a csődhöz elvet

A két angliai esettel szemben a francia „nemzeti bajnok”, a Credit Lyonnais és a harmadik legnagyobb spanyol bank, a Banesto Bank estében az állam nem hagyta, hogy bankok csődbe menjenek, hanem alkalmazta a túl nagy a csődhöz elvét.

<sup>10</sup> BCBS [2004] és *Case Studies – Barings* [é. n.] alapján.

**Credit Lyonnais**<sup>11</sup> • Az 1863-ban alapított Credit Lyonnais Bank történetét a kilencvenes évtizedben végigkísérte a bank csődhelyzetének állami eszközökkel való elfedése és kezelése. A kilencvenes évek elején legnagyobb francia bank többségi tulajdonosa az állam volt. Problémái 1987-től eredeztethetőek, amikor a bank agresszív növekedési stratégiába kezdett annak érdekében, hogy felvehesse a versenyt a nagy nemzetközi bankokkal. Nemcsak hitelezési és befektetési portfólióját növelte évről évre a piac bővülésénél jóval nagyobb mértékben, de az átlagosnál sokkal rosszabb minőségű portfóliót és hatalmas vállalatcsoportot alakított ki. Mindebbe megfelelő vállalatirányítási és ellenőrzési eszközök nélkül fogott bele, és a növekedése során sem tett erőfeszítéseket ezek kiépítésére. A csődhöz vezető úton a legfontosabb lépés az Altus Bank 1990-es felvásárlása volt. Az Altus a Credit Lyonnais vezérigazgatójának, Haberernek a kézi vezérlésével 1991-ben különféle leányvállalatokon keresztül tömegesen vásárolt nagyon kockázatos besorolású (*junk bond*) amerikai kötvényeket. Ráadásul kiugró veszteséget okozott, hogy hollandiai leánybankja, a Credit Lyonnais Bank Netherland (CLBN) finanszírozta a Metro-Goldwyn-Mayer felvásárlását.

Bár a bank nem megfelelő működését a „nemzeti bajnokkal” szemben tanúsított elnéző felügyeleti magatartás ideig-óráig elfedte, 1992 szeptemberére a csődhelyzet nyilvánvalóvá vált. A válság kezelése érdekében a pénzügyminisztérium átvette az ellenőrzést a bank felett. Egy pillanatig sem volt kérdés, hogy a legnagyobb francia bankot a túl nagy a csődhöz kategóriájába sorolják, és állami beavatkozással megmentik. 1994-ben került sor először arra, hogy az adófizetők pénzének bevonásával konszolidálják a bankot, majd több lépésben további pénzek bevonására is szükség volt. A bank megmentésének végső számlája közel 30 milliárd dollárt tett ki.

A Credit Lyonnais-nek a francia állami szervekkel való összefonódását példázza az is, hogy az 1995-ben a bank rossz eszközeinek átvételére létrehozott Consortium de Realisation eleinte – az EU Bizottságának tiltakozásáig – a Credit Lyonnais ellenőrzése mellett működött. A történet végét a Credit Lyonnais 2003-as privatizálása jelentette, a bank vevője a Credit Agricole volt, és hogy a privatizált bank neve se kapcsolódjon a hosszú éveken át tartó botrányokhoz, azt LCL-nek nevezték el.

**Banesto Bank**<sup>12</sup> • A harmadik legnagyobb spanyol bank, a Banesto Bank is agresszív növekedési politikát folytatott: az 1988 és 1991 közötti recessziós időszakban megduplázta kihelyezésállományát. Ezt természetesen csak portfóliójának erősen romló minősége mellett lehetett megtenni. A bank problémái évekig rejtve maradtak, amit egyrészt szintén a túl nagy a csődhöz státusú nagybankokkal szembeni elnéző felügyeleti magatartás, másrészt a veszteséget elleplező innovatív megoldások (rossz hitelek értékpapiroosítása és a bank leányvállalatai közötti adásvétele), valamint a bank könyveinek manipulálása tett lehetővé.

<sup>11</sup> *Case Studies – Credit Lyonnais* [é. n.] és *Várhegyi* [2002] alapján.

<sup>12</sup> *Várhegyi* [2002] alapján.

A bank tőkehiánya miatt a spanyol felügyelet 1992-ben vizsgálatot kezdett, majd 1993-ban került sor a túl nagy a csődhöz elv alkalmazására: úgy mentették meg a bankot, hogy a betétbiztosítási alapról nemcsak a hitelezőket, de részlegesen a tulajdonosokat is kártalanították. Majd felkérték a negyedik legnagyobb spanyol bankot, a Banco Santandert a bank rendbetételére, ami 1994 és 1998 között, a betétbiztosítási alap által nyújtott további hitel segítségével történt meg. 1998-ra a bank helyzete megszilárdult, a betétbiztosítási alap hitelét visszafizették, a rendbetételt levezénylő Banco Santander pedig megvásárolta a Banesto Bankot.

### A TÚL NAGY A CSŐDHÖZ ELV A JELENLEGI VÁLSÁGBAN

A jelenlegi válságot megelőző években a bankok korábban soha nem látott mértékű növekedése következett be, aminek egyik hajtóereje – ahogy azt az előzőkben bemutattuk – egyértelműen a túl nagy a csődhöz státusból fakadó biztonság és olcsóbb forrászerzési lehetőség. A bankok növekedése következtében 2008-ra harminc olyan bankcsoport működött a világon, amelynek külső forrásállománya meghaladta a székhelyéül szolgáló ország GDP-jének a felét. A külső forrásoknak a székhely szerinti ország GDP-jéhez való viszonyítása azért lehet jó indikátor a bank méretének meghatározásához, mert a bank csődje esetén a külső források nem biztosított részével kapcsolatban merül fel a túl nagy a csődhöz elv alkalmazása. Vagyis ha egy országban helyt kell állni a nem biztosított forrásokat nyújtó betétesekkel és hitelezőkkel szemben, akkor ez a mutató fejezi ki legjobban a túl nagy a csődhöz elv alkalmazásának költségét.

A székhely szerinti ország GDP-jéhez viszonyított külső forrásállományt vizsgálta *Demirgüç-Kunt–Huizinga* [2010] világbanki tanulmánya, amely szerint 2008-ban az UBS csoport külső forrásállomány/GDP mutatója volt a legnagyobb: a svájci GDP 3,7-szerese. A második helyre az ING csoport került a holland GDP 2,2-szeresét elérő külső forrásállománnyal. A harmincas listán több olyan bank is szerepel, amelyek a közép-kelet-európai bankpiac meghatározó szereplői. A KBC Bank külső forrásállománya a belga GDP-vel közel megegyezett, az Erste csoporté az osztrák GDP 67 százalékát tette ki, míg az Unicredité az olasz GDP 63 százalékának felelt meg.<sup>13</sup>

Ha a mérlegfőösszegük nagysága szerint vizsgáljuk ezeket a bankcsoportokat, közülük 2011-ben egyik sem szerepel az Európai Unió 10 legnagyobb mérlegfőösszegű bankjának listáján (3. táblázat). Az ING 961 millió 165 ezer eurós mérlegfőösszegével a 11., az Unicredit a 12., a KBC a 22., míg az Erste a 26. volt 2011-ben (*Liikanen* [2012]). A 3. táblázat szerint az Európai Unióban hét olyan bankcsoport is működik, amelyek mérlegfőösszege 2011-ben meghaladta az EU összesített GDP-

<sup>13</sup> Összehasonlításként: a legnagyobb magyar bankcsoport, az OTP külső forrásállománya 2009-ben a magyar GDP 39 százalékával megegyező mértékű volt.

jének tíz százalékát. Közülük a legnagyobb a Deutsche Bank, amelynek 2011. évi mérlegfőösszege az uniós, illetve a német GDP-hez viszonyítva rendre 17,4, illetve 84 százalékot tett ki, 2008. évi külső forrásállománya pedig a német GDP 87 százalékával volt megegyező. A bankoknak ez a nagyarányú növekedése vélhetően azért mehetett végbe Európában, mert a fúziók engedélyezésének kérdésekor az Európai Bizottság Verseny-főigazgatósága (*Directorate General for Competition, DG Comp*) általában még a legnagyobb bankfúziók esetében sem emelt kifogást, hiszen úgy tűnt, a fúziók hozzájárulnak a piacok magasabb szintű integrálásához (*Goldstein–Véron [2011]*).

3. TÁBLÁZAT • Az Európai Unió 10 legnagyobb bankja (2011)

Bank	Anyország	Mérlegfőösszeg (millió euró)	Mérlegfőösszeg az anyaország GDP-je százalékában	Mérlegfőösszeg az EU GDP-je százalékában
1. Deutsche Bank	Németország	2 164 103	84,8	17,4
2. HSCB	Anglia	1 967 796	119,8	15,8
3. BNP Paribas	Franciaország	1 965 283	99,8	15,8
4. Credit Agricole Group	Franciaország	1 879 536	95,4	15,1
5. Barclays	Anglia	1 871 469	113,9	15,0
6. RBS	Anglia	1 803 649	109,8	14,5
7. Santander	Spanyolország	1 251 525	118,2	10,1
8. Societe Generale	Franciaország	1 181 372	60,0	9,5
9. Lloyds Banking Group	Anglia	1 161 698	70,7	9,3
10. Groupe BPCE	Franciaország	1 138 395	57,8	9,1

Forrás: Liikanen [2012] 39. o.

A bankok ilyen mértékű növekedése felveti a kérdést: csődjük esetén a székhely szerinti ország képes-e alkalmazni a túl nagy a csődhez elvét, vagy ez akkora terhet jelentene az adott ország költségvetése számára, hogy az elv alkalmazása eleve lehetetlen. E dilemma miatt fogalmazták meg egyre többször azt, hogy a túl nagy a csődhez elv paradoxonná vált, azt a mai modern bankrendszerekben egyre inkább a túl nagy a megmentéshez (*too big to save*) elv váltja föl, mert az egyes országok nem tudnak akkora összeget a nagybankok megmentésére fordítani, mint amennyire méretük miatt szükség lenne.

A túl nagy a csődhez elvének a túl nagy a megmentéshez elvévé való átalakulása kérdéskörét *Demirgüç-Kunt–Huizinga [2010]* vizsgálta a banki részvényárfolyamok, illetve kötvények CDS-felárának elemzésével.<sup>14</sup> A szerzőpáros azt tapasztalta, hogy a 2008-as válság idején számos ország bankrendszerében visszajukra fordultak

<sup>14</sup> A CDS (*Credit Default Swap*) olyan derivatíva, amelynek keretében az a fél, aki a hitelkockázatait szeretné csökkenteni (a hitelkockázati védelem vevője), hitelkockázati biztosítást vásárol attól, aki ezt a kockázatot rendszeres díj fejében átvállalja tőle (a hitelkockázati biztosítás eladója). A CDS-felár, vagyis a hitelkockázati biztosításnak az ára a hitel kockázatának mértékét fejezi ki.



azok az előnyök, amelyeket a hibás ösztönzők hatására a túl nagy a csődhöz státusú bankok magukénak tudhattak a válságot megelőzően. Különösen azokban az országokban lehetett ezt kimutatni, ahol a magas költségvetési hiány miatt a piacok eleve vélelmezték, hogy az adott ország hatóságai nem lehetnek képesek megmenteni a túl nagyra nőtt bankokat.

A banki részvényárfolyamok vizsgálatához *Demirgüç-Kunt–Huizinga* [2010] az 1991 és 2008 közötti időszakra 34 ország 717 tőzsdén jegyzett bankja esetében vizsgálta meg a banki részvényárfolyamok piaci értékének és könyv szerinti értékének hányadosát. A teljes mintában tapasztalható volt, hogy míg a piaci érték könyv szerinti értékhez viszonyított nagysága a bankok abszolút értelemben vett méretének (mérlegfőösszegének) nagyságával pozitív, addig a külső források/GDP hányadossal mért rendszerkockázatossággal negatív kapcsolatot mutat. Továbbá a piaci értéknek a könyv szerinti értékhez viszonyított aránya negatív kapcsolatban áll az államadósság és a költségvetési deficit szintjével. *Demirgüç-Kunt–Huizinga* [2010] szerint ez azt mutatja, hogy a piac úgy tekint a nagy államadósságra és költségvetési hiányra, mint ami csökkenti a túl nagy a csődhöz elv alkalmazásának lehetőségét. Különösen igaznak tűnik ez a pénzügyi válságok időszakára, annak alapján, hogy 2008-ban a rendszerkockázatot hordozó bankok piaci/könyv szerinti értéke erőteljesebb csökkenéssel reagált a költségvetési helyzet romlására, mint a viszonylagosan kisebb bankok piaci/könyv szerinti értéke.

A szerzőpáros 20 ország 59 bankjának kötvényeire vonatkozó CDS-felárakat elemezte a 2001 és 2008 közötti időszakban. Ebben az időszakban nem lehetett kapcsolatot kimutatni a CDS-felárak és az adott ország költségvetési, illetve államadóssági helyzete között. Ha azonban a CDS-felárak alakulását csak a válság időszakában, 2007 és 2008 között vizsgálták, akkor egyértelműen megmutatkozott az adott ország költségvetési helyzetének meghatározó szerepe a CDS-felár növekedésében. Vagyis mind a részvényárfolyamok, mind a CDS-felárak vizsgálata alapján látható, hogy a pénzügyi válság évében (2008-ban) a rossz költségvetési helyzet körülményei között a rendszerkockázatot hordozó bankok veszítettek azon, hogy túl nagyra nőttek, és ezért a piac már nem a csődhöz, hanem inkább a kimentéshez gondolta nagynak őket.

A válság során a banki növekedésre adott piaci reakciók – vagyis hogy a piac beárazta azt, hogy az egyes országok csőd esetén esetleg nem tudnak élni a túl nagy a csődhöz elv alkalmazásával, a kedvezőtlen költségvetésű országok esetében pedig nagyobb valószínűséget rendelt a túl nagy a csődhöz elv alkalmazásának elmaradásához – felvetették, hogy szükség van a rendszerkockázati szempontból fontos bankoknak a kisebb bankokénál szigorúbb szabályozására. Az erre vonatkozó szabályozási koncepciókat és lépéseket a következő részben ismertetjük.

A túl nagy a csődhöz elv jelenlegi válságban betöltött szerepét elemezve, nem lehet figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy alkalmazása a válság idején nagyon el-  
lentmondásos volt. A kezdeti szakaszban az amerikai hatóságok – megijedve a vál-

ság tovaterjedésétől – 2008 márciusában az LTCM-hez hasonlóan<sup>15</sup> megmentették a nem betétgyűjtő kereskedelmi banki státusú Bear Stearns befektetési bankot. 2008 szeptemberében a Lehman Brotherst azonban nem mentették ki a csődből, és ma már közhelynek számít, hogy ez vezetett az amerikai másodrendű (*subprime*) hitelek piacáról kiinduló válság nemzetközi pénzügyi válsággá terebélyesedéséhez. A piacok megnyugtatására számos ország (köztük Magyarország is) deklarálta, hogy átmenetileg minden betétesre összeghatár nélkül kiterjesztik a betétbiztosítást, ami gyakorlatilag egyenértékű azzal, hogy a túl nagy a csődhöz elvet a válság alatt ideiglenesen mindenkire alkalmazták.

### A TÚL NAGY A CSÓDHÖZ ELV SZABÁLYOZÁSA A VÁLSÁGOT KÖVETŐEN

A válság előtt nem voltak beépített fékek és ellensúlyok a túl nagy a csődhöz elv potenciális alkalmazásából fakadó, piactorzító előnyök kihasználásával szemben. Az ilyen státusból fakadó erkölcsi kockázatot a bankok messzemenően kihasználták, aminek következtében a bankok mérete ugrásszerűen megnőtt, esetleges csődjük pedig az eladósodottabb és/vagy nagyobb költségvetési hiánnyal küszködő országok számára kezelhetlenné vált.

Az erkölcsi kockázat és negatív externáliák visszaszorítására háromféle szabályozási eszközrendszer bevezetése került napirendre. Ezek: 1. a bankok növekedésének korlátozása, 2. az érintett bankokra vonatkozó szigorúbb szabályok érvényesítése, 3. olyan korlátok bevezetése, amelyek korlátozzák a pénzügyi tevékenységek széles körének egy intézményen belüli egyidejű végzését.

#### A bankok növekedésének korlátozása

A bankok növekedésének korlátozására tett első lépést az amerikai Dodd–Frank-törvény elfogadása jelentette 2010 júliusában.<sup>16</sup> A Dodd–Frank-törvénynek már a teljes hivatalos címe is tartalmazza, hogy céljai között szerepel a túl nagy a csődhöz elv felszámolása. Ennek érdekében a törvény megtiltja, hogy az Egyesült Államokban olyan tagállamközi bankfúziókra kerüljön sor, amelyek révén akkora bank jönne

<sup>15</sup> A Long Term Capital Management fedezeti alap 1988-as csődjekor a Fed nagy összegű mentőcsomaggal próbálta mérsékelni a csődnek a nemzetközi pénz- és tőkepiacokra gyakorolt fertőző hatását.

<sup>16</sup> *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. A törvény teljes címe: *To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end “too big to fail”, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes*: <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

létre, hogy a fuzionált bank betéteinek állománya meghaladja a teljes amerikai bankszektor biztosított betétállományának tíz százalékát. Európában, illetve a világ más részein még nem vezettek be hasonló szabályokat, de nem kizárt, hogy a jövőben más országok vagy az Európai Unió is bevezet növekedést korlátozó szabályokat.

### A csődhöz túl nagy bankokra vonatkozó szigorúbb szabályozás

Ahogy azt a csődhöz túl nagy bankok körének meghatározásáról szóló részben láttuk, már az 1991-es amerikai szabályozás is megpróbálta a rájuk vonatkozó elv alkalmazási körét azáltal visszaszorítani, hogy kötelezővé tette az azonnali beavatkozást, illetve követelményként fogalmazta meg a legolcsóbb megoldás alkalmazását is. Ugyanakkor nyitva hagyta azt a kiskaput, hogy a rendszer egészét fenyegető csődök esetében ezek a megfontolások félretehetőek. Ezzel továbbra is fennmaradtak mindazok a beépített ösztönzők, amelyek a túl nagy a csődhöz elvéhez köthetők, ami azt eredményezte, hogy a bankok egyre inkább elindultak a megmentéshez túl nagyvá válás útján.

A jelenlegi elképzelések szerint a szabályozás a jövőben a következőképpen fog alakulni:

- meg kell határozni azokat az intézményeket, amelyek esetleges csődje komolyan veszélyezteti a pénzügyi stabilitást;
- ennek során különbséget kell tenni a nemzetközi szinten rendszerkockázatot hordozó (*Global Systematically Important Banks, G-SIB*) és az egyes országok pénzügyi stabilitása szempontjából rendszerkockázatot hordozó (*Domestic Systematically Important Banks, D-SIB*) bankok között;
- olyan többlétszabályokat kell érvényesíteni ezen intézményi körrel szemben, amelyek egyrészt csökkentik erkölcsi kockázataikat, másrészt csődvalószínűségüket. Ezen túlmenően azt új szabályozás célja az is, hogy ha mégis bekövetkezne egy rendszerkockázatot hordozó bank csődje – ami természetesen a jövőben sem lesz kizárható –, akkor ennek a pénzügyi rendszer egészére való hatása is kisebb legyen, mint amekkora a jelenlegi szabályozás mellett lenne.

A rendszerkockázatot hordozó intézményekre vonatkozó szabályozás elveit a Pénzügyi Stabilitási Tanács (*Financial Stability Board, FSB*) fektette le (*FSB [2010]*).<sup>17</sup>

<sup>17</sup> A G-20-ak 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozóján hozott döntés értelmében a korábban a *Pénzügyi Stabilitási Fórum (Financial Stability Forum, FSF)* néven működő szervezet kibővített tagsággal és a pénzügyi stabilitás terén kiszélesített mandátummal *Pénzügyi Stabilitási Tanács (Financial Stability Board, FSB)* néven újult meg. Az FSB legfontosabb feladata hogy a globális pénzügyi rendszer kockázatait folyamatosan és naprakészen elemezze, beazonosítsa, és ha azt szükségesnek látja, időben javaslatot tegyen azok szabályozására és felügyeletére.

Ennek alapján a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság kidolgozta a globálisan rendszerkockázatot hordozó bankok meghatározásának és szigorúbb szabályozásának keretrendszerét (*BCBS* [2011]), illetve a nemzeti szinten rendszerkockázatot hordozó bankok kezelésének elveit (*BCBS* [2012]).

A Bázeli Bizottság dokumentumainak kialakításához kiinduló pontként szolgáló *FSB* [2010] leszögezi, hogy az *FSB*-hez tartozó minden országnak olyan szabályozási rendszert kell kialakítania, amely csökkenti a hazai és nemzetközi szintű rendszerkockázatot hordozó intézmények kockázatait és a hozzájuk kapcsolódó negatív externáliákat. Ennek érdekében a szabályozási rendszert öt alapelv szerint kell kialakítani.

1. A válságkezelési és egyéb intézkedéseknek anélkül kell minden egyes pénzügyi intézmény helyzetét biztonságosan és gyorsan rendezniük, hogy destabilizálnák a pénzügyi rendszert, illetve az adófizetőkre hárítanak a veszteségeket.
2. A rendszerkockázatot hordozó pénzügyi intézmények – közülük is különösen a nemzetközi szinten is rendszerkockázatosak – kockázatviselő képességének magasabbnak kell lennie, hiszen ezek az intézmények nagymértékben felelősek a nemzetközi pénzügyi rendszer kockázataiért.
3. A felügyeleti hatóságoknak intenzívebben kell felügyelniük a rendszerkockázatot hordozó intézményeket.
4. Az egyes intézményi csődök fertőzési hatásának csökkentése érdekében erős és szilárd pénzügyiaci infrastruktúrát kell fenntartani.
5. A nemzeti szabályozó és felügyeleti hatóságoknak kiegészítő prudenciális és egyéb szabályokat kell előírniuk a rendszerkockázatos intézmények számára.

A globálisan rendszerkockázatos bankok körének meghatározását és a rájuk vonatkozó többlétszabályok kialakítását a *BCBS* [2011] tartalmazza. Ennek keretében a nemzetközi rendszerkockázati szempontból fontosnak számító bankok körének meghatározására a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egy mennyiségi és minőségi ismérveket egyaránt tartalmazó, indikátoralapú megközelítést dolgozott ki. A mutatószámrendszerrel azt kívánják megbecsülni, hogy egy ilyen nagybank esetleges bukása milyen negatív hatásokkal járna a nemzetközi pénzügyi rendszerben és a makrogazdasági folyamatokban. Vagyis, a módszer nem a bukás valószínűségét, hanem annak hatását kívánja megbecsülni. [A Bazel–II. hitelkockázat-mérési terminológiát használva, nem a nem teljesítési valószínűsége (*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.

A mutatószámok használatával a *BCBS* első lépésben azt a 73 legnagyobb nemzetközi bankcsoportot elemezte, amelyek 2009 végén a globális banki eszközálló-

mány körülbelül 65 százalékát tudhatták magukénak. A 73 bankcsoport közül 29-et talált globálisan rendszerkockázatos 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 csődvalószínűségüket.

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

A globálisan rendszerkockázatos intézményekre vonatkozó többlettőke-követelmény – a jelenlegi tervek szerint – 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.)

A nemzeti szintű rendszerkockázatot hordozó bankokra vonatkozó többletszabályok kidolgozása még nincs olyan előrehaladott állapotban, mint a globális nagybankoké. A BCBS [2012] egyrészt még nem végleges dokumentum, másrészt jellegéből fakadóan sokkal kevésbé célozza meg a nemzetközileg teljesen egységes szabályozást, sokkal inkább elveket fogalmaz meg, de teret hagy a nemzeti szabályozó hatóságoknak a helyi sajátosságok figyelembevételére. Az egységes alapelvek lefektetését és alkalmazásának megkövetelését azonban a nemzeti szintű rendszerkockázatot hordozó bankok esetében is fontosnak tartja a Bázeli Bizottság, hiszen esetleges csődjeik járhatnak határokon átnyúló negatív externáliákkal, és a versenysemlegesség elve is ezt kívánja meg.<sup>18</sup>

A Bázeli Bizottság a nemzeti szabályozó hatóságok által alkalmazandó elvek két csoportját határozta meg. Az első csoportba azok tartoznak, amelyek alapján az egyes országok meghatározhatják azon intézmények körét, amelyek nemzeti szinten rendszerkockázatot hordoznak. A másodikba pedig azok, amelyek az ilyen típusú bankok magasabb kockázatviselő képességének kialakítására vonatkozó módszerekkel kapcsolatosak.

A nemzeti szintű rendszerkockázatot hordozó bankok körének meghatározására vonatkozó elvek közül az első és legfontosabb, hogy minden felelős nemzeti hatóságnak ki kell dolgoznia e bankok meghatározásának nemzeti rendszerét. Hasonlóan a nemzetközileg rendszerkockázatot hordozó intézmények meghatározási módszertanához, a nemzeti szempontból rendszerkockázatos intézmények meghatározásának is abból kell kiindulni, hogy az egyes intézmények csődje milyen hatást

<sup>18</sup> A globális és nemzeti szempontból rendszerkockázatot hordozó bankok csoportja mellett megemlíthető még az a 71 bank is, amely az Európai Bankfelügyeleti Hatóság (*European Banking Authority, EBA*) szerint az EU szintjén jelent rendszerkockázatot. Ezzel kapcsolatban lásd például Mérő [2012].

gyakorolna az ország pénzügyi rendszerére (hatásalapú megközelítés a valószínűség alapú helyett). A hatás meghatározása során a globálisan rendszerkockázatos bankoknál alkalmazott öt indikátorcsoport közül négyet itt is figyelembe kell venni, vagyis a következőket: 1. a bank méretét, 2. pénzügyi kapcsolatainak kiterjedtségét, 3. az általa nyújtott szolgáltatások terén meglévő helyettesíthetőségét (illetve annak hiányát), 4. komplexitását (a tevékenység nemzetközi jellegének mutatóit itt nem lehet alkalmazni). A fenti elvek szerinti módszerek alapján meghatározott nemzeti szinten rendszerkockázatos bankokat a nemzeti hatóságoknak rendszeresen értékelniük kell, illetve nyilvánosságra kell hozniuk az értékelés módszertanát.

A nemzeti szinten rendszerkockázatos bankok magasabb kockázatviselő képességének biztosítására olyan módszereket kell alkalmazni, amelyek tükrözik az adott bankok rendszerkockázatosságának mértékét, és konzisztensek a globálisan rendszerkockázatos bankokra vonatkozó módszerekkel (vagyis e bankokkal szemben is többlettőke-követelményt kell meghatározni). Ha egy bank besorolása globális és nemzeti szintű rendszerkockázatot jelez, akkor a nemzeti hatóságoknak a kockázatviselési képesség javítására irányuló többlettőke-követelmények közül a magasabbat kell előírniuk az adott bank számára. Ezen túlmenően, ha egy ország nemzeti hatósága egy olyan bankot minősít nemzeti szinten rendszerkockázatosnak, amely az adott országon belül leánybanki státusban működik, akkor a többlettőke-követelmény mértékének meghatározásakor az adott bank anyabankjának hatóságaival együttműködve kell fellépnie. A nemzeti szinten rendszerkockázatos intézményekre vonatkozó szabályozást – összhangban a nemzetközileg rendszerkockázatos intézmények szabályozásával – szintén 2016 és 2019 között kell a jelenlegi elképzelések szerint bevezetni.

### Tevékenységi korlátok

Nem új keletűek az olyan korlátok, amelyek a pénzügyi tevékenységek széles körének egy intézményen belüli egyidejű végzését tiltják. Többek között ezt a célt szolgálta az Egyesült Államokban a Glass–Steagall-törvény,<sup>19</sup> amelyet a világgazdasági válságban bekövetkezett tömeges bankcsődök tanulságaként fogadtak el 1933-ban. Ennek megfelelően az Egyesült Államokban tilossá vált a betétgyűjtő kereskedelmi bankok számára, hogy a betétesek pénzét felhasználva saját számlás értékpapír-kereskedelmi tevékenységet folytassanak. Értékpapír-kereskedést erre szakosodott intézmények, a befektetési bankok végezhetnek. Vagyis a befektetési bank klasszikus értelemben nem is bank, hiszen nem betétgyűjtő pénzügyi intézmény.

<sup>19</sup> A Glass–Steagall-törvény a bankok tevékenységének átfogó szabályozását tartalmazta, így nem meglepő, hogy hivatalos neve: The Banking Act. A tevékenységek elkülönítésére szolgáló szabályok mellett például ez a törvény hozta létre a szövetségi betétbiztosítási szervezetet (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*) is.

Európában nem vezettek be hasonló szabályt, az európai bankok úgynevezett univerzális bankként működve folyamatosan végezhettek klasszikus kereskedelmi banki és befektetési banki műveleteket is. A pénzügyi fellendülés és általános liberalizáció időszakában, 1999-ben a Glass–Steagall-törvény az Egyesült Államokban is hatályát veszítette, attól kezdve az amerikai bankrendszer is univerzálissá vált.<sup>20</sup> A jelenlegi válság azonban megkérdőjelezte, hogy vajon helyes lépés volt-e a Glass–Steagall-törvény hatályon kívül helyezése, és újra felvetette a tevékenységek elkülönítésére vonatkozó szabályozás szükségességét. Ennek oka, hogy a válság kapcsán azonosított problémákhoz és keletkezett veszteségekhez nagyban hozzájárult a befektetési és kereskedelmi banki tevékenység összefonódása: a kereskedelmi bankok tömegesen végeztek befektetési banki tevékenységet, ugyanolyan aktívak voltak a hitelek értékpapírosításában, majd azok értékesítésében a befektetők számára, mint a befektetési bankok. Sőt ez a fajta tevékenység üzleti modelljük alapjává, hitelnyújtásuk céljává vált,<sup>21</sup> aminek következtében a bankok hitelezési magatartása sokkal felelőtlenebbé vált.

Az Egyesült Államokban a bankok növekedésének korlátozása kapcsán már korábban említett Dodd–Frank-törvény 2010-ben gyakorlatilag visszaállította a Glass–Steagall-törvényt azzal, hogy újra megtiltotta a bankok számára a saját számlás értékpapír-piaci kereskedést.

Európában, ahol az ilyen típusú elkülönítésnek nincs történelmi tradíciója, szintén felmerült a hagyományos banki és a befektetési banki tevékenység elkülönítésének kérdése. Az a magas szintű szakértői munkacsoport, amit az európai bankrendszer strukturális reformjának kidolgozására hoztak létre Erkki Liikanen vezetésével, legfontosabb strukturális javaslatként azt fogalmazta meg, hogy csak a betétgyűjtéssel foglalkozó bankoktól elkülönült jogi személyiségű intézmények végezhesenek saját számlás értékpapír-kereskedési tevékenységet. Így látják csak biztosíthatónak azt, hogy a betétesek pénzének, illetve az ahhoz kapcsolódó állami garanciarendszereknek a terhére ne lehessen kockázatos kereskedési tevékenységet végezni. Ugyanakkor a javaslat azt is kimondja, hogy az európai hagyományos univerzális bankrendszer megtartásának érdekében bár jogilag el kell különülni a betétgyűjtő és a kereskedő intézménynek, annak nincs akadálya, hogy egy bankcsoporton belül működjön mindkét típusú intézmény (*Liikanen [2012]*).

<sup>20</sup> Egy évvel a Glass–Steagall-törvény hatályon kívül helyezése előtt, 1998-ban az amerikai hatóságok – mintegy megelőlegezve a későbbi megengedőbb szabályozást – engedélyezték, hogy a Citicorp több vállalkozással is egyesülve létrehozza a Citigroupot, amely egyidejűleg végzett kereskedelmi banki, befektetési banki és biztosítási tevékenységet is. A Glass–Steagall-törvény eltörlését az 1999-ben elfogadott Gramm–Leach–Bliley-törvény mondta ki.

<sup>21</sup> Azt a banki működési modellt, amikor a bankok azért hiteleznek, hogy minél több hitelt értékpapírosíthassanak, és azt eladják a befektetőknek, keletkeztető-szétosztó (*originate-to-distribute*) bankmodellnek hívjuk. A bankmodell a válság előtt vált általánosan alkalmazottá az Egyesült Államokban, és mutatkozott fenntarthatatlannak a válság kitörését követően.

## KÖVETKEZTETÉSEK

A rendszerkockázati szempontból kiemelkedően fontos bankok esetében a túl nagy a csődhöz elvet a bankrendszer egészének stabilitása, ezen belül kiemelten a fizetési és elszámolási rendszerek zavartalan működése, valamint a betétesek biztonsága érdekében fogalmazták meg. Hamarosan nyilvánvalóvá vált azonban, hogy ez az elv csak nagyon ellentmondásosan képes betölteni e szerepét. Ennek oka, hogy számos negatív ösztönző hatást is gyakorol a piac működésére (például túlzott kockázatt vállalásra, illetve mérethatékonyságon túlmutató növekedésre készlet). A túl nagy a csődhöz elv alkalmazása torzítja a versenyt is, versenyelőnyt nyújt azzal, hogy az állami segítségvállalás ígérete beárazódik mind a források, mind a részvények árába.

Ha pedig ezen ösztönzők hatására a bankok valóban tömegesen és nagymértékben növekedni kezdenek, akkor a túl nagy a csődhöz elv pénzügyi stabilitást támogató szerepe megfordul. Immár nem a pénzügyi rendszer stabilitását támogatja, hanem – azáltal hogy a nagyon nagyra nőtt bankok megmentésének feladata kiemelkedően magas, esetenként elviselhetetlen terheket jelentene az egyes országok számára – annak instabilitásához járul hozzá. A túl nagy a csődhöz elv 1984. évi meghirdetésétől a jelenlegi válság kitöréséig tartó időszakban zajló szakmai viták ugyan kimutatták a hozzá kapcsolódó negatív ösztönzőket és negatív externáliákat, de mintegy „szükséges rosszként” kezelték azokat.

Csak a jelenlegi válság mutatott rá, hogy ezeket az ösztönzőket és negatív externáliákat a szabályozás erejével kell a lehető legkisebbre visszaszorítani. A rendszerkockázati szempontból fontos bankok méretének korlátozása, a velük szemben támasztott többlettőke-követelmények és erősebb felügyelet, valamint a kereskedési tevékenységnek a hagyományos banki tevékenységtől való elkülönítése egyaránt azt szolgálja, hogy a jövőben ne lehessen, illetve ne legyen érdemes túl nagyra nőni. A növekedési korlátok és a tevékenységi szeparációs szabályok közvetlenül, míg a magasabb tőkekövetelmények közvetetten hatnak ennek irányába. Amennyiben a többlettőke költsége legalább akkora vagy nagyobb terhet jelent a bank számára, mint a túl nagy a csődhöz elve miatt jelentkező forrásköltség-csökkenés okozta többletprofit, akkor önmagában csak a növekedés által nem lehet versenyelőnyhöz jutni. Ha pedig a csődhöz túl nagy bankokra szigorúbb felügyeleti ellenőrzést kell alkalmazni, akkor a felügyeletnek elnézőbb magatartása is kikerül az ösztönzők közül.

Összességében a túl nagy a csődhöz elvet a fenntarthatatlan, önfelszámoló szabályok eszköztárába kell sorolnunk. Ha a bankok tömegesen próbálnak olyan nagyra nőni, hogy vonatkozzon rájuk a túl nagy a csődhöz minősítés, akkor óhatatlanul kialakul „a túl nagy a kimentéshez” jelensége. Ekkortól a túl nagy a csődhöz elv is csak addig tud működni, amíg nincs szükség az alkalmazására. Ha tényleg szükség lenne rá, nem lehetne alkalmazni, hiszen kifizethetetlen terheket jelentene az érintett országok számára. Ezt a fenntarthatatlanságot mutatta az is, hogy a jelenlegi válság során a piacok már beárasták azt, hogy a rosszabb költségvetési helyzetű országok



esetleg nem is tudják megsegíteni a rendszerkockázati szempontból fontos kategóriába tartozó bankjaikat.

Mindez nem jelenti azt, hogy a jövőben biztosan nem kerül majd sor banki vagy pénzügyi intézményi csőd esetén a túl nagy a csődhöz elv alkalmazására. Sőt valószínűleg a jövőben is alkalmazni fogják. Mint általános elv azonban megszűnik, a közeljövő szabályozásának célja pedig az, hogy a csődhöz túl nagy bankok száma és mérete jelentősen csökkenjen.

## IRODALOM

- BAKER, D.–MCARTHUR, T. [2009]: The Value of the „too Big to Fail” Big Bank Subsidy. CEPR Issue Brief, szeptember.
- BARTH, J. R.–PRABHA, A.–SWAGEL, P. [2012]: Just How Big is the Too Big to Fail Problem? Wharton University of Pennsylvania, Financial Institutions Center, Working Paper Series, No. 12-06.
- BCBS [2004]: Bank Failures in Mature Economies. Basel Committee of Banking Supervision, Working Paper, No. 13. április.
- BCBS [2011]: Global systematically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Rules text. November, <http://www.bis.org/publ/bcbs207.htm>.
- BCBS [2012]: A framework for dealing with domestic systematically important banks. Consultative document. Június, <http://www.bis.org/publ/bcbs224.htm>.
- BERGER, A. N.–DEMSETZ, R. S.–STRAHAN, P. E. [1999]: Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23. No. 2–4. 135–194. o.
- CASE STUDIES – BARINGS [é. n.]: Barings. The Professional Risk Managers’ International Association (PRMIA), letölthető a <http://prmia.org/index.php?page=publication&option=caseStudies> oldalról.
- CASE STUDIES – CREDIT LYONNAIS [é. n.]: Credit Lyonnais. The Professional Risk Managers’ International Association (PRMIA), letölthető a <http://prmia.org/index.php?page=publication&option=caseStudies> oldalról.
- 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.
- ERDŐS MIHÁLY–MÉRŐ KATALIN [2010]: Pénzügyi közvetítő intézmények – bankok és intézményi befektetők. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- FSB [2010]: Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. FSB Recommendations and Time Lines. Financial Stability Board, október 20.
- GOLDSTEIN, M.–VÉRON, N. [2011]: Too Big to Fail: The Transatlantic Debate. Peterson Institute for International Economics, Bruegel Working Paper, 2011/03.
- JACEWITZ, S.–POGACH, J. [2012]: Deposit Rate Advantages at the Largest Banks, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2018474](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2018474).

- KANE, E. [2000]: Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer From Event-Study Evidence? *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 32. No. 3. 671–701. o.
- KAUFMAN, G. [2004]: Too Big to Fail in U.S. Banking: Quo Vadis? Megjelent: *Gup, B. E.* (szerk.): Too Big To Fail, Policies and Practices in Government Bailouts. Praeger, Westport, Connecticut, London, 153–167. o.
- LEATHERS, C. G.–RAINES, J. P. [2004]: Some Historical Perspectives on „Too Big to Fail” Policies. Megjelent: *Gup, B. E.* (szerk.): Too Big To Fail, Policies and Practices in Government Bailouts. Praeger, Westport, Connecticut, London, 3–27. o.
- LIIKANEN, E. [2012]: Final Report. High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Erkki Liikanen elnöketével, Brüsszel, október 2.
- MASON, J. R. [2000]: Reconstruction Finance Corporation Assistance to Financial Intermediaries and Commercial & Industrial Enterprise in the US, 1932-1937. Prepared for the World Bank Group. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1337171](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337171).
- MASON, J. R.–SCHIFFMAN, D. A. [2004]: Too Big to Fail, Government Bailouts, and Managerial Incentives: The Case of the Reconstruction Finance Corporation Assistance to Railroad Industry during the Great Depression. Megjelent: *Gup, B. E.* (szerk.): Too Big To Fail, Policies and Practices in Government Bailouts. Praeger, Westport, Connecticut, London, 49–75. o.
- MÉRŐ KATALIN [2012]: A bankszabályozás kihívásai és változásai. Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László–Nagy Csongor István* (szerk.): Verseny és szabályozás, 2011. MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 129–166. o.
- O’HARA, M.–SHAW, W. [1990]: Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being “Too Big to Fail”. *Journal of Finance*, Vol. 45. No. 5. 1587–1600. o.
- PENAS, M. F.–UNAL, H. [2004]: Gains in bank mergers: Evidence from bond markets. *Journal of Financial Economics*, 74. 149–179. o.
- SOUSSA, F. [2000]: Too Big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition? Megjelent: *Halme, L.–Hawkesby, C.–Healey, J.–Saapar, I.–Soussa, F.* (szerk.): Financial Stability and Central Banks. Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline. Centre for Central Banking Studies, Bank of England, 5–31. o.
- STANDARD & POOR’S [2011]: Banks: Rating Methodology and Assumptions. Global Credit Portal, RatingsDirect, november 9. [http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/Banks/RatingMethodology\\_Final110911.pdf](http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/Banks/RatingMethodology_Final110911.pdf).
- STERN, G. H.–FELDMAN, R. J. [2004]: Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Brookings Institution Press, Washington, DC.
- VALENTINY PÁL [2012]: Válságban a verseny – válságban a verseny? Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László–Nagy Csongor István* (szerk.): Verseny és szabályozás, 2011. MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 102–125. o.
- VÁRHEGYI ÉVA [2002]: Bankvilág Magyarországon. Helikon Kiadó, Budapest.