

Jogi melléklet

Külgazdaság, LX. évf., 2016. szeptember–október (97–120. o.)

Pillanatfelvétel az európai bankszabályozás fontosabb problémaköreiről

KREISZ BRIGITTA

A tanulmány célja, hogy képet adjon az európai bankszabályozás strukturális reformját érintő legfontosabb problémakörökről és az ún. overbanking jelenségről. Az írás a növekedés méretei, a bankrendszer koncentrációja, valamint a tőkeáttétel mértéke alapján mérlegeli, hogy a válság kitörése óta bevezetett uniós intézkedések – különösen az Egységes Felügyeleti Mechanizmus, illetve az Egységes Szanálási Mechanizmus létrehozása – támogató jogi környezetet biztosítanak-e a további strukturális reformok megkezdéséhez.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G2, G21, G31, G32.

1. Bevezető

A pénzügyi világválság 2008-as kirobbanása óta egyre több elméleti vita foglalkozik a modern bankrendszerek problémáival, valamint a bankszabályozás és -felügyelet reformjával. Bár a tudományos művek többsége a közgazdaság-, a pénzügy- és a politikatudomány berkeiben születik, eredményeik gazdagítják a pénzügyi jogirodalom szemléletét is, lehetőséget biztosítva a pénzügyek jogelméletének megújítására.

Utóbbi célkitűzést követve, a jelen tanulmány először a pénzügyi jogtudomány számára releváns pénzügytani kutatások eredményeiből válogat. A bankszabályozást is érintő fontosabb megállapításokat (i) adatfeltáró, -elemző; (ii) a gazdasági fejlődés és a pénzügyi rendszer fejlettségének vizsgálatához visszatérő, illetve (iii) a

Kreisz Brigitta, tudományos segédmunkatárs (MTA TK JTI), egyetemi tanársegéd (BGE KKK).
E-mail cím: kreisz.brigitta@tk.mta.hu

banktípusok jellegét elemző témakörökre bontva mutatja be. A tudományos irányzatok rövid összefoglalásának az a célja, hogy elméleti megalapozást adjon az európai bankszabályozási kutatások legfrissebb problémakörének – az ún. *overbanking* jelenségnek – a részletes tárgyalásához.

A tanulmány összegzéssel zárul, amely felidéri a bankreform keretében a válság óta megtett fontosabb intézkedéseket. A tanulmány végkövetkeztetése szerint olyan szabályozási reformok szükségesek, amelyek az eddigiekre építhetnek, ugyanakkor alkalmasak arra, hogy az újonnan létrehozott felügyeleti és szabályozó hatóságok gyakorlati tapasztalatait is beépítsék a formálódó keretekbe. A banki strukturális reform tényleges végrehajtására csak *akkor lesz reális lehetőség*, ha azok az intézmények (hatóságok, jogintézmények, eszközök), amelyeket az európai döntéshozatal a válság kitörése óta megteremtett, optimális *jogi környezetet is képesek biztosítani a további reformok végrehajtásához*.

2. Elméleti tételek, kutatási irányok

2.1 A pénzügytudományi kutatások egyik vonulataként emelhetők ki az *adatfeltáró, adatelemző vizsgáldások*. Ezek közös jellemzője, hogy egy-egy történeti korszakra vetítve dolgozzák fel a pénzügyi szektorból nyert adatsorokat.

A legújabb szakirodalmi eredmények közül kiemelkednek *Piketty és Zuchman*,¹ valamint *Roine és Waldenström*,² *Gennaioli, Schleifer és Vishny*³ publikációi. Írásaikban a banki eszközök GDP-hez viszonyított arányának hirtelen megnövekedése, illetve a háztartások GDP-arányos gazdagodása közötti kapcsolatot mutatják ki. Ezekből az adatokból vonnak le következtetéseket a nemzeti jólét, nemzeti jövedelem és a pénzügyi közvetítési folyamatok összefüggéseivel kapcsolatban. Ugyancsak jelentősek azok a kutatások, amelyek a nagybankoknak a szabályozói elvárások teljesítésével kapcsolatos viselkedését tárják fel. A hitelintézeti szabályozásmódszertan aggályaira hívja fel a figyelmet *Goodhart* nyomán⁴ *Danielsson*.⁵ Érvei szerint a bázeli ajánlásokban kimunkált kockázatalapú szabályozói elvárások – jogi követelményként – elveszítették azon képességüket, hogy indikátorként jelezzék a bankok jövőbeni meggyengülésének a lehetőségét.

¹ Lásd *Piketty–Zuchman* [2014], illetve *Piketty* [2015].

² *Roine–Waldenström* [2014].

³ *Gennaioli–Schleifer–Vishny* [2014].

⁴ *Charles Goodhart*, aki többek között a Bank of England volt tanácsadója, hívta fel a figyelmet arra az összefüggésre, hogy a megfigyelhető statisztikai szabályszerűségek (indikátorok) elveszítik értelmüket, amint azt a szabályozó és felügyelő hatóságok teljesítendő elvárásként (*target*) használják. Ezt a felismerést a szakzsargon napjainkban Goodhard-törvényként emlegeti.

⁵ *Jon* [2002], 1273–1296. o.

*Beltratti és Paladino*⁶ a banki belső kockázattértékelő rendszerek és a kockázatmenedzsment adataira alapozva azt mutatták ki, hogy az óriásbankok sokkal alkalmasabbak a szabályozói tőkeelvárásoknak való megfelelés látszatát kelteni a kockázati súlyok manipulatív alakítása révén. *Boyson, Fahlenbrach és Stulz*⁷ kutatásai ugyanezt a problémakört a szavatolótőke és az elsődleges tőkeelemek közötti rés növekedését elemezve vizsgálták. Eredményeik azt igazolják, hogy a nagybankok által szabadon kialakított belső kockázatkezelési gyakorlat alacsonyabb minőségű banki tőkeösszetétel kialakulását eredményezte.

2.2 A válság óta új erőre kaptak azok az elméleti irányzatok is, amelyek a pénzügyi közvetítőrendszer fejlettsége és a gazdasági növekedés összefüggéseinek a vizsgálatához tértek vissza. Ezen kutatások eredetileg még az 1980-as években kialakult schumpeteri fejlődélmélet talaján bontakoztak ki. *Schumpeter* ugyanis abból indul ki, hogy a gazdasági növekedés és a pénzügyi közvetítés mélysége között közvetlen oksági kapcsolat van.

Ebben a felfogásban a termelési tényezők új típusú kombinációja révén megvalósuló gazdasági fejlődés együtt jár a pénzügyi közvetítés mélyülésével, miután a fejlődés feltétele, hogy azt a pénzügyi közvetítőrendszer a pénz- és tőkepiacokon keresztül finanszírozza.⁸ Az oksági viszonyból kibontakozó elméletek nagy népszerűsége tette szert a nyolcvanas, kilencvenes években. Különösen népszerűek voltak azok az elméletek, amelyek a pénzügyi közvetítők gazdasági növekedést támogató hatását mutatták ki. *Levine*,⁹ *Hicks*,¹⁰ *Rousseau*, *Sylla*,¹¹ *Wachtel*,¹² *King*,¹³ *Beck*, *Loayza*¹⁴ munkássága gazdaságtörténeti tapasztalatokra és empirikus elemzésekre (paramodellek, általános momentumok módszere és egyéb ökonometriai módszerek) épült az ezredforduló előtti évtizedben. Megállapításaikban jellemzően a 1960 és 1990-es évek közötti időszak alapján nyert adatokra hivatkoztak, és jelentős hatást gyakoroltak a válság előtti pénzügyi rendszer fejlődését meghatározó pénzügypolitikára is. Kiindulópontjuk az volt, hogy a pénzügyi rendszerek fejlettsége és a gazdasági növekedés között erős korreláció mutatható ki. Szerintük a pénzügyi közvetítés mélységének szintje nemcsak korrelál a növekedéssel, hanem előrejelző ereje

⁶ *Beltratti–Paladino* [2013].

⁷ *Boyson–Fahlenbrach–Stulz* [2014].

⁸ *Erdős–Mérő* [2010], 36. o.

⁹ *Levine* [1997], 688–726. o.

¹⁰ *Hicks* [1969].

¹¹ *Rousseau–Sylla* [2001].

¹² *Rousseau–Wachtel* [1998].

¹³ *King–Levine* [1993].

¹⁴ *Beck–Levine–Loayza* [1999].

is van, amelyből közvetetten következtetni lehet a pénzügyi rendszer növekedést vezérlő képességére. Értékelésük szerint a pénzügyi szektor nem elsősorban az egy főre jutó tőkefelhalmozás, hanem a termelékenység növekedésén keresztül (hatékony forrásallokáció) fejti ki a gazdasági növekedést segítő hatását. Kutatásaik olyan intézményi reformokat azonosítottak, amelyek – következtetések szerint – elsődleges mozgatói a pénzügyi fejlődésnek. Felhívták a gazdaságpolitikai döntéshozók figyelmét a banki liberalizáció előnyeire, amely új és bonyolultabb közvetítés esetén olcsóbb és megfelelőbb finanszírozást tesz lehetővé. Hangsúlyozták, hogy a pénzügyi fejlődés a hatékonyabb tőkeallokáció révén a legjobb projektekhez irányítja a pénzügyi forrásokat, amely a teljes termelékenység ösztönzésén keresztül nagyobb gazdasági növekedést teremt.¹⁵

A válság óta az ehhez a gondolatkörhöz visszatérő kutatások sok esetben a korábbi eredményeknek éppenhogy ellentmondó következtetésekre jutottak.

Az újraértelmező kutatásokban meghatározó szerepet játszik *Pagano*,¹⁶ *Pica, Arcand, Berkes Panizza*,¹⁷ *Cecchetti, Kharroubi*,¹⁸ *Barajas, Beck, Dabla-Norris*,¹⁹ *Law, Singh, Manganelli Popov, Cournède, Denk*,²⁰ *Rousseau és Wachtel*²¹ 2012 és 2014 közötti munkássága. Kutatásaik az ezredfordulót követő időszak jelenségeire is kiterjednek. Az elemzők több országra kiterjedő mintavétel útján igazolták, hogy a pénzügyi fejlődés gazdasági növekedést ösztönző jellege nem végtelen. Az összefüggés leginkább olyan országokban érvényesül, ahol a pénzügyi fejlettség még relatíve alacsony és a pénzügyi ágazat expanziója a vállalkozások finanszírozási forrásokhoz való hozzáférési igényével is párosul. A kutatások azt igazolják, hogy bizonyos fejlettségi szint felett a pénzügyek fejlődése nem ösztönzi a nagyobb gazdasági aktivitást.

Szerintük az a korábbi felismerés, miszerint a pénzügyi fejlődés jótékony hatást gyakorol a gazdasági növekedésre, csak addig igaz, amíg a magánhitelezés GDP-hez viszonyított aránya meg nem halad egy bizonyos mértéket. A küszöbérték átlépésével megszűnik az együttmozgás, ad absurdum negatív együttthatás alakul ki a pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés között. Ezen túlmenően: a vállalati és országspecifikus adatok azt támasztották alá, hogy – amennyiben a magánszférának

¹⁵ Vö. *Erdős–Mérő* [2010], 40. o.

¹⁶ *Guiso–Jappelli–Padula–Pagano* [2004], 523–577. o.

¹⁷ *Arcand–Berkes–Panizza* [2012].

¹⁸ *Cecchetti–Kharroubi* [2012].

¹⁹ *Barajas–Beck–Dabla-Norris–Yousefi* [2013].

²⁰ *Cournède–Denk* [2015].

²¹ *Rousseau–Wachtel* [2011], 276–288. o.

nyújtott hitelek GDP-hez mért aránya meghaladja a GDP 100%-át (egyres kutatások ezt a mértéket már a 76%-os küszöb túllépését követően is megfigyelték) –, az jelentős és negatív hatást fejt ki a GDP alakulására.

Mindezekből az is következik, hogy a hitelmennyiség miatt a bankrendszer méretnövekedése is negatív hatással van a gazdaságra a jelzett méretbeli küszöb átlépésével.

A pénzügyi fejlettség előnyeit vizsgálva számos kutató foglalkozik a téves gazdasági erőforrás-allokáció és a nagy bankrendszer működése közötti kapcsolattal. *Cournède, Denk, Chakraborty, Goldstein és MacKinlay*²² kutatásai hangsúlyozzák, hogy a gyors banki expanzió általában a háztartásoknak nyújtott ingatlankölcsönök növekedését támogatja, amely fontos forrásokat vonhat el a vállalati hitelektől, átalakítva a gazdasági befektetési lehetőségeket. A tőke hibás allokálása azonban nemcsak az ingatlanpiaci buborékok kipukkanása miatt jelent hátrányt. Igazolható, hogy a háztartásoknak nyújtott hitelek megnövekedése kétszer olyan negatív hatással van a gazdasági növekedésre, mint a vállalati hitelek.

A túl nagy bankrendszer másik allokációs zavarát, a humán tőke „elszívására” irányuló veszélyt elemzi *Philippon, Reshef*,²³ *Bell, van Reenen*,²⁴ *Célrier, Vallée*.²⁵ Kutatásaikban a szakmai kiteljesedés lehetőségeit, valamint a gazdaság más ágazatában kereshető béreket összehasonlítva egyértelművé teszik a pénzügyi szféra elterelő képességét.

2.3 A pénzügyi szakirodalom meghatározó csoportját alkotják mindezekon kívül a bank-és bankrendszertípusok jellemzőit vizsgáló kutatók. Az univerzális bankolásban rejlő előnyöket és kockázatokat feltáró kutatások közül kiemelést érdemel *Vander Vennet*,²⁶ aki az univerzális bankok költséghatékonyságának szempontjait vizsgálva hívja fel a figyelmet arra, hogy az univerzális bankok részére alacsonyabb finanszírozási forrásokat biztosító környezet torz piaci körülményekből fakad. Az univerzális bankok ugyanis állami forrásból származó betétvédelmi garanciák léteivel számolhatnak, a bank meggyengülése esetében a hitelezők nagyobb eséllyel részesülnek kormányzati támogatásban, végül kedvezményes mértékben vehetnek igénybe jegybanki finanszírozást. *Vennet* következtetése szerint utóbbiak olyan társadalmi költségnek tekinthetők, amelyek megkérdőjelezzik az univerzális bankokkal kapcsolatos eddig uralkodó szakirodalmi álláspont által kimutatott előnyöket.

²² *Chakrabort–Goldstein–MacKinlay* [2013].

²³ *Philippon–Reshef* [2012], 1551–1609. o.

²⁴ *Bel–Reenen* [2013], 153–157. o.

²⁵ *Célrier–Vallée* [2014].

²⁶ *Vander Vennet* [2002], 254–282. o.

A 2008-as pénzügyi válság óta az univerzális bankstruktúra mellett a *too-big-to-fail* (TBTF) problémakör is a szakmai viták előterébe került. Egyre nő azoknak a tudományos munkáknak a száma, amelyek a TBTF bankká formálódás ösztönzőinek és folyamatának feltárásával, illetve a TBTF okozta pénzügyi sokkok kezelésének közpénzügyi korlátaiból fakadó kihívásokkal foglalkoznak. A különböző megközelítések más-más kívánalmakat közvetítenek a szabályozó hatóságok számára.

A TBTF bankká formálódás folyamatát globális összehasonlításban vizsgáló *Roe*²⁷ a következtetéseiben például arra mutat rá, hogy a deregulált pénzügyi piacok kiváló piaci környezetet biztosítanak ahhoz, hogy az óriásbankká válás soha nem tapasztalt sebességgel és „sikerrel” legyen megszervezhető. Ehhez elegendő például, ha a bank – a gazdasági növekedés fenntarthatósága szempontjából meghatározó ágazatok finanszírozása helyett – könnyen mérhető, egyszerű pénzügyi termékek (tipikusan ilyen az ingatlanhitelezés) rohamos növelésére, banki fűzőikra és egyesületekre, illetve ingatlanalapú értékpapír-befektetésekre alapozza üzleti stratégiáját.

Roe a vizsgálódásai során bemutatja, hogy a banki menedzserek expanzív bankpolitika esetében ösztönözve vannak arra, hogy eltekintsenek a hitelnyújtási követelmények ellenőrzésétől, s arra is, hogy lazítsák a belső kockázat-ellenőrzés mechanizmusát. Álláspontja szerint a pénzügyi szektor egészségét veszélyeztető TBTF probléma miatt a szabályozásnak át kell törnie azokat a kereteket is, amelyeket a szabályozáselmélet e téren hagyományosan biztosít. A bankméret torz növekedése ellen közvetlenebb – esetleg a nagybankok szervezeti rendjébe is beavatkozó – vállalatirányítási reformokkal is fel kell lépni. *Roe* javaslata szerint a bankok vállalatirányítását olyan (közjogi?) elvárásrendszerbe kell illeszteni, amelynél fogva a nagybankok vezetői nem kizárólag a tulajdonosi profitmaximalizáció szolgálatában, hanem a méretgazdaságosság és a jövedelmezőség szempontjainak valós értékelésével hozzák meg a pénzügyi intézmények jövőjét érintő döntéseiket.

Külön kutatási irányok különíthetők el a TBTF bankok implicit és explicit állami támogatását illetően. *Lambert* és *Ueda*,²⁸ az IMF szakértői az USA, az Egyesült Királyság és az euróövezet összehasonlításával az implicit kormányzati befolyás erejét elemezték, vagyis azt, hogy az állami kimentés (*bail-out* garancia) lehetőségére melyik környezetben hagyatkozhat leginkább a TBTF-nek minősülő intézmény. A kutatás minden tekintetben az euróövezet gyengeségeit tárta fel, hangsúlyozva, hogy a bankszanálás szabályozásának nemzeti sokszínűsége, az euróövezeti bankok

²⁷ *Roe* [2014].

²⁸ *Lambert–Ueda–Deb–Gray–Grippa* [2014].

mérlegének gyengeségei sokkal nagyobb kényszert jelentenek, mint a másik két pialcon, és sokkal több bank számára biztosítják a kimentés lehetőségét.

Az explicit kormányzati támogatást vizsgálók köre – például *Veron, Garicano Hau* és *Thum* – már inkább politikatudományi síkon folytatja kutatásait, olyan esettanulmányok közlésével, amelyek a politikai élet és a bankműködés közötti szervezeti – alkotmányos aggályokat is felvető – összefonódásokat érinti.

2.4 A pénzügyi szakirodalom fentiekben felvetett problémaköreivel összegző módszerrel foglalkoznak a közpolitikai, szabályozásméleti kutatások. Ezen kutatások közös jellemzője, hogy a pénzügyi tudományos eredmények legújabb vonulatát követve tesznek átfogó javaslatot az európai bankszabályozás lényegi, strukturális kérdéseit illetően.

A válság gyökereit, az európai bankszektor intézményi és szabályozási hiányosságait még 2009-ben vizsgálta átfogóan a de Larosièr-csoport. A „bölcsekként” is emlegetett kutatók elemzése világított rá először arra, hogy miért szükséges az pénzügyi felügyelet egységesítése, valamint meghatározta azokat a főbb feladatokat és eszközöket, amelyek azután az európai bankügyi szabályozás és felügyelet princípiumaivá váltak. Az európai bankszektort érintő generalista vizsgálódások másik meghatározó kutatása a válság középszakaszában (2012) folytatott kutatásokat szintetizáló Liikanen-jelentés. A munka elsőként adott átfogó képet az európai bankrendszer szerkezetéről és a határon átnyúló nagybankokban rejlő veszélyekről, valamint a bankalapú univerzális bankrendszer strukturális reformjának lehetőségeiről.²⁹

Az európai prudenciális bankszabályozás szabályozásméleti javaslataival foglalkozik *Larissa Dragomir*.³⁰ Monográfiájában a bankszabályozást jelleg és hatások szerint tagolja. Megkülönböztetve egyfelől: 1. az üzletviteli szabályokat (*conduct of business*), amely magában foglalja a fogyasztóvédelmi szabályokat is; 2. a prudenciális szabályokat (*prudential regulations*), amelyek a pénzügyi intézmények, illetve a pénzügyi rendszer biztonságos és veszélytelen működését hivatottak biztosítani; valamint 3. a védelmi szabályokat (*protective regulations*), amelyek a válságkezelési és beavatkozási szabályokat foglalja magában. Más szempontból megkülönböztet 1. előíró szabályokat (*prescriptive regulation*), amelyek alapvetően jellemzőek a bank- és azon belül is a prudenciális szabályozásra. Ebben az esetben a jogalkotó pontosan meghatározza, hogy a szabályozott szervezetnek mit és hogyan kell csinálnia. 2. A szerződéses szabályozás (*contract regulation*) a rugalmatlan előíró

²⁹ High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector.

³⁰ *Dragomir* [2010].

szabályozás kiegészítésére alakult ki. A szerződést a szabályozó és a szabályozott szervezet kötik, és ebben kölcsönösen rögzítik a kötelezettségeiket. Végül a harmadik csoport, 3. az ösztönzés alapú szabályok köre (*incentive-based regulation*), amely a külső és a belső (bankokon belüli) szabályozás között próbálja megtalálni az egyensúlyt. Az ösztönzés alapú szabályozás keretében bevonják a piaci szereplőket is a szabályozásba, és maguk alakítják ki analitikus módszereiket és szabályzataikat, amelyekért felelősek lesznek.³¹

E közpolitikai, szabályozáselméleti kutatások egyik újabb produktuma az Európai Rendszerkockázati Testület Tudományos Tanácsadó Bizottságának jelentése, amely a túlfelzett európai bankrendszer betegségeit (*overbanking*) összegezve kívánja a jogalkotók számára legfontosabb szabályozási előkérdéseket tisztázni.³² A tanulmány következő része ezen kutatás megállapításait fejti ki részletesen.

A kutatást összefoglaló jelentésben a szerzők az orvostudományból jól ismert módszertant követik. Áttekintik a kórelőzményeket (anamnézis), vagyis az európai bankrendszerrel kapcsolatos legfontosabb tényeket (méret, növekedés, koncentrált-ság, tőkeáttétel), s mindezt összehasonlítják más bankrendszerek hasonló adataival. Az anamnézis alapján azt a következtetést vonják le, hogy az európai bankrendszer abnormális mértékben túlsúlyos. A diagnózis körében vizsgált kérdés elsősorban az, hogy a bankrendszer hogyan növekedhetett olyan mértékben, hogy egy ponton túl már nem segítette a reálgazdaság működését? A túlterjeszkedés okainak vizsgálata kiterjed a csekély mértékű és illékony gazdasági növekedésre, valamint a túlzott kockázatvállalásra is, ami az ismétlődő bank- és szuverén adós válságokat kísérte. A kutatás vizsgálatai az oknyomozással zárulnak, amelyben a szakértői testület a túlterjeszkedés okait tárta fel. Következtetések szerint a) a kormányzati támogatások rendszere és a nem megfelelő prudenciális felügyelet; b) néhány országban a hazai bankrendszer „nemzeti bajnokainak” kijelölésére törekvés, valamint a választáspolitikai megfontolásokból ösztönzött foglalkoztatásnövelés politikai okai; és c) a banktevékenységet indokolatlanul kiterjesztő egyes technikai és piaci változások mind jelentős hatással voltak a káros európai bankexpanziókra.

A tudományos tanács jelentése következtetéseiben számba veszi a válságot követő bankszabályozás eddigi eredményeit, és terápiaként olyan további jogi megoldásokat javasol, amelyekről a „betegség” okainak megszüntetése várható, természetesen annak tudatában, hogy az ilyenkor szokásos mellékhatások általában nehezen kerülhetők el.

³¹ Lásd Kálmán János azonos címmel megjelent recenzióját: Kálmán [2014].

³² European Systemic Risk Board [2014].

3. Az európai bankrendszer strukturális jellemzői

3.1 A növekedés méretei

Az idézett dokumentum szerint az európai bankszektor az elmúlt 15 évben radikális átalakulásokon ment keresztül. Egyrészt egyértelműen megnőtt a bankok száma, növelték a magánügyfeleknek nyújtott hitelek volumenét, sőt az üzleti tevékenységük korábban kevésbé művelt, új területekre (például származékos értékpapírok forgalmazására) is kiterjedt. Mindazonáltal az expanzió elsősorban a legnagyobb bankokra koncentrálódott, ez utóbbi körben a tőkeáttétel is jelentősen növekedett.

A számok és az idősorok azt mutatják, hogy a 20. században, egészen a nyolcvanas évekig a magánszektorban nyújtott hazai bankkölcsönök az Egyesült Államokban és Nyugat-Európában is nagyjából a GDP 40%-a körül ingadoztak, vagyis a banki hitelközvetítés volumene többé-kevésbé állandó volt. Ez a párhuzamos trend azonban a kilencvenes évektől kezdődően megszakadt: az európai bankok olyan mértékben „húztak el” amerikai versenytársaiktól, hogy a GDP-arányos hitelmutató az ezredforduló után a kontinensen már a 100%-hoz közelített.³³ Ha azonban az általános trendet kicsit alaposabban, országok szerinti bontásban nézzük meg, akkor a számok egy igen sokatmondó összefüggésre is utalnak. A gazdag „északi” bankok (Németország, Franciaország, Finnország és Ausztria) esetében a hitelállomány csak csekély mértékben gyarapodott, ezzel szemben a hitelnyújtásban leginkább „élénjárók”, éppen a 2008-as pénzügyi összeomlás legnagyobb vesztesei, a ciprusi, ír, spanyol, portugál és görög bankok voltak.

A szakértők többsége ma már hasonló módon ítéli meg az amerikai kontinensről kiinduló nemzetközi pénzügyi válság előidéző okait. Elsőként az ingatlanalapú származékos értékpapírok piaca omlott össze, miután a bankok tömegesen akartak megszabadulni a bizonytalanulnak ítélt, ún. nem elsőrendű (*subprime*) adósok tartozásaitól. A közvetlen előzmény az volt, hogy a korábbi évek deregulációs kampányai során nagy számban helyeztek hatályon kívül olyan prudenciális jogszabályokat, amelyek – a betétesek érdekében – korábban igyekeztek korlátozni a bankokat a túlzott kockázatvállalástól. A dereguláció következtében teljessé vált tranzakciós szabadság sokuk számára azt jelentette, hogy kreatív módon szárnyalhattak, s gyakran hoztak létre az „ügyfelek igényeinek” leginkább megfelelő, gyakran átláthatatlanul bonyolult származékos értékpapír-csomagokat. A bankok szívesen választották azt

³³ Vö. European Systemic Risk Board [2014], 3. o. *Schularick–Moritz–Taylor* adatai alapján. *Schularick–Moritz–Taylor* [2012], 1029–1061. o.

a módszert, hogy a követelések értékesítésekor az eredetileg jelzáloggal biztosított hiteltartozások mellé egyéb értékpapírokat (például kétértékű részvényeket, kötvényeket) is „csomagoltak”, ezzel lényegében elfedve az ingatlantörlesztés bizonytalanságából adódó kockázatokat.

Pénzügytechnikai értelemben a válságot ténylegesen a hamar népszerűvé vált származékos értékpapírok idézték elő. Óriási buborék keletkezett azáltal, hogy sok száz milliárd dolláros nagyságrendben árasztották el a pénzpiacokat. Mindezt jelentősen megkönnyítette, hogy a nagy hitelminősítők felelőtlenül megadták a termékeknek a legmagasabb megbízhatósági szintet jelentő AAA fokozatot. Így a pénzintézetek vezetői is joggal ítélték megbízhatónak a később mérgezővé vált (*toxic assets*) értékpapír-csomagokat, amelyeket jelentős mennyiségben fogadtak el újabb és újabb hitelügyletek fedezeteként. E folyamat végeredményeként jelentős mennyiségű „friss pénz” kerülhetett a piacokra, miáltal a buborék még tovább fúvódott. A katasztrófa akkor következett be, amikor egyre több *subprime* adós vált fizetéseképtelenné, és a bankok emiatt 2008-ban már tömegével próbálták a jelzálog-fedezetként lefoglalt ingatlanokat értékesíteni. A kezelhetetlen méretű túlkínálat hatására először az ingatlanpiac omlott össze, aminek következtében az ingatlanalapú származékos értékpapírok értéktelen bővlivá váltak. Azok a bankok, amelyek az ügyfeleknek nyújtott hitelek fedezeteként nagy mennyiségben fogadtak el ilyen értékpapírokat, kénytelenek voltak ezeket a tartozásokat veszteségként leírni.³⁴

Az első csődök hírére kitört a bankpánik, s a bankok egymás közötti hitelezésének megszűnésével a pénzügyi közvetítő rendszer lényegében „kiszáradt”, vagyis működéseképtelenné vált. A pénzügyi válság természetesen hamar áterjedt a reálgazdaságra és a többi kontinensre is: a kormányok hihetetlen összegeket költöttek el bankmentésre. Az uniós tagállamok például – az Európai Bizottság jóváhagyása mellett – 2008 és 2011 között az EU éves költségvetésének mintegy harmincszorosát, 4500 milliárd eurót fordították ilyen célokra.

A fentiekből is látható, hogy a származékos eszközök az egész világon elterjedtek, de szerepük mégis az európai pénzpiacokon vált igazán jelentőssé. A tanácsadó bizottság jelentése szerint a tőzsdén kívüli származékos eszközöket – ilyenek például az árfolyamváltozásra kötött spekulatív határidős ügyletek (*contract for difference* – CFD) is – az európai pénzpiacokon évek óta ugyanolyan volumenben forgalmazták, mint a világ többi részén együttvéve. Az európai bankok emellett a külföldi hitelkihelyezéseket is jelentős mértékben megnövelték. A számos területen megmutat-

³⁴ Lásd részletesen: *Forgács* [2012].

kozó, meglehetősen egyértelmű expanciónak köszönhetően a kilencvenes évek óta a banki mérlegfőösszegek is folyamatosan nőttek. Az összesített adatok szerint az európai bankszektor aktívái 2013-ban már elérték a teljes GDP 274%-át, s ha ehhez még az EU területén működő külföldi érdekeltségeket, leánybankokat is hozzáadjuk, akkor ez már a GDP 334%-át jelenti. A nagyságrendet akkor érzékeljük igazán, ha ezeket a számokat például Japán hasonló adataival vetjük össze, ahol a banki aktívumok „csak” a GDP 192%-át teszik ki. Még meglepőbb, hogy a világ legfejlettebb bankrendszerét működtető Egyesült Államokban ugyanez a mutató csak a 145%-ot – vagyis az európai nagyságrend felét sem – érte el.³⁵

Az európai bankszektorra az is jellemző, hogy a pénzügyi közvetítők egyéb formáihoz képest (kötvény- és részvénytőzsdák) jóval nagyobb a bankok gazdaságban betöltött szerepe, különösen ha a banki tőkeállományt az Egyesült Államok részvénytőzsdai kapitalizációjával vetjük egybe. Némi leegyszerűsítéssel: a 2008-as pénzügyi válság az amerikai jogalkotók számára elsősorban a tőkepiacok újraszabályozása terén jelölt ki sürgős feladatokat, amint azt a Dodd–Frank Reform and Consumer Protection Act 2010-es elfogadásakor és az azt követő heves viták során láttuk.³⁶

Ezzel szemben Európában – miután itt a bankrendszer relatíve nagyobb súlyú szerepet játszik a gazdaság finanszírozásában – a válságot követően a szakértők és a szabályozó hatóságok inkább a túlzott banki kockázattal való szabályozásban rejlték a megoldást, s a rendszerszintű kockázatokat kivédeni képes jogi eszközök keresésével kezdtek el foglalkozni.

3.2 A bankrendszer koncentrációja

A bankok számának számottevő növekedésével és a banktevékenység bővülésével párhuzamosan az európai bankrendszer koncentrációja is fokozódott. Ennek mérésére különböző mutatószámokat szoktak alkalmazni: egyike a lehetséges megoldásoknak, hogy egy meghatározott időszakban a legnagyobb néhány bank mérlegfőösszegének növekedését mérik, és ezt fejezik ki az összes bankaktíva százalékában. Egy másik lehetséges változat szerint például a legnagyobb – mondjuk 20 – bank mérlegfőösszegének növekedését a nagyságrendekkel általában nem változó GDP adataival hasonlítják össze. A számok egyértelműen azt mutatják, hogy az előző pontban jelzett európai uniós expanziós adatok jórészt az itt működő 20

³⁵ Vö. European Systemic Risk Board [2014], 4. o.

³⁶ Lásd erről bővebben: Biedermann [2011], 18–21. o., valamint Székely [2012].

legnagyobb bank növekedésének tulajdoníthatók.³⁷ A tendencia egyébként az ezredforduló óta hasonló volt az óriásbankjairól ismert Egyesült Államokban is, de a koncentráció mégis Európában növekedett gyorsabban. A szabályozás számára ez természetesen azért jelent igen nagy kihívást, mert a banki koncentrációval egyenes arányban növekszik a rendszerszintű kockázat (*systemic risk*) is. A szakirodalomból jól ismert a TBTF formula, amit a Lehman Brothers 2008-as világrengető csődjé óta oly sokszor emlegetnek. Az óriásbankok ugyanis valóban túl nagyok ahhoz, hogy irányíthatóak legyenek, túlsúlyosak egy esetleges csőd szempontjából, és végül túl hatalmasak ahhoz is, hogy állami költségvetési forrásokból rendszeresen kimenthetők legyenek. Az adófizetők pénzéből való szanálás a pénzügyi válság óta teljesen elfogadottá vált.

Ezért is tekinthető önálló és meglehetősen bonyolult szabályozási célnak az átfogó bankreform szempontjából a TBTF vagy másként: a rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények (*systematically important financial institutions* – SIFI) felépülésének és csődjének jogi eszközökkel való kezelése. Ezen intézmények jellemzője, hogy pénzügyi nehézségeik és bukásuk a pénzügyi rendszer többi szereplőjének stabilitását és ezen keresztül a reálgazdaság zavartalan működését is veszélyezteti.

Fontos kiemelni, hogy nem új jelenségről van szó. Ahogyan arra *Mérő* is utal, már a 18. századból is említhető példaként olyan kényszerhelyzet, amikor az állam annak érdekében mentett meg a csődtől nagyméretű magánvállalkozást,³⁸ hogy a bukással járó negatív externáliákat elkerülje. A megmentési gyakorlat elvkénti megfogalmazása és pénzügyi szakirodalomban való megjelenése az 1980-as évek közepétől kezdődik. Ekkortól kezd a pénzügyi tudomány is szervesen foglalkozni a bankok megmentésének működési mechanizmusaival, valamint előnyeinek és hátrányainak elemzésével.

A pénzügyi jogi szabályozás elmélete már kezdetektől fogva több elv és szempont együttes mérlegelésével közelít e problémakörhöz. Egyfelől az erkölcsi kockázat oldaláról, amely abból fakad, hogy a bankok viszonylag heterogén és kiterjedt betétes állományból finanszírozzák működésüket, és a banki vállalatirányítást az idegen forrás miatt folyamatosan és – más vállalkozásokhoz képest – erősebben kísérti a kockázatvállalás egyre nagyobb kiterjesztése, amely a hitelezési követelmények csökkenéséhez és az eszközök átláthatatlanságához vezethet. A banktevékeny-

³⁷ Lásd European Systemic Risk Board [2014], 7. o. következtetéseit Bloomberg és a Világbank adatai alapján.

³⁸ Lásd: Anglia beavatkozása a Bank of England, a Déltengeri Társaság (*South Sea Company*) és a Kelet-indiai Társaság (*East India Company*) megmentésében. Vö. *Mérő* [2013], 33. o.

ség ugyanakkor lényegéből fakadóan is kockázatos, miután a bank a betéteseinek pénzét többszörös átalakítással (megváltoztatott tőkenagysággal és esedékességgel) helyezi ki hitelként, így a kockázat elsődleges forrását maguk ezek az átalakítások jelentik (lejárat transzformáció).

A szabályozással szemben ezért az a legfőbb elvárás, hogy olyan jogi és intézményi környezetet tartson fenn, amely képes biztosítani az erkölcsi kockázat és a kedvezőbb finanszírozási környezet kihasználásából fakadó versenyelőnyök limitálását, továbbá hogy a közhatalom biztosítsa a kiemelt státuszú pénzügyi intézmények megmentését, végső soron akár közpénzből is, amennyiben a csőd tovagyűrűző gazdasági hatásai vállalhatatlan mértékű társadalmi költségekkel járnak.

Az uralkodó szakirodalmi álláspont szerint a bankok létéből fakadó kockázatok ellensúlyozása három ponton kívánja meg a bankpiac működésébe történő jogalkotói beavatkozást. Biztosítás útján garantálni kell a betétesek érdekeit, hatékonyan működő prudenciális szabályozási és felügyeleti szabályok révén meg kell zabolázni a túlzott kockázatvállalási kedvet, és elő kell írni olyan banki magánforrásból generált tőkepufferek létrehozását, amelyek képesek a nem várt veszteségek elnyelésére. Amint azt a válság is felszínre hozta, az ellensúlyok markáns diszfunkciója következtében a bank vezetése képes lehet a vállalkozás méretének biztonságos és egészséges határát meghaladva növelni annak nagyságát.³⁹ Mindez olyan áldatlan állapotokhoz vezethet, amelyben a bankpolitika elsődleges és önálló célja maga a TBTF bankká válás. Ha eltekintünk is azoktól az esetektől, amikor egy bank menedzsmentje büntetőjogi tényállásokat valósít meg, a jogi szabályozás mindig szembesül egy alapvető problémával: hol húzódik a határ a még ésszerűnek mondható üzleti kockázatvállalás és az ügyfeleknek már felróhatóan (adott esetben gondatlanul) okozott károk, pénzügyi veszteségek között.

Európa szuverén adósságválságának mélyülésével a TBTF elv ellentmondásai nemcsak az óriásbankká formálódás, hanem a megmentés oldaláról is egyre szembetűnőbbé válnak. Az euró-zóna tagállamainak egyre húzódó válságciklusai ugyanis megrendítő bizonyítékként szolgálnak arra, hogy az óriásbankokkal telített, integrált bankrendszer olyan méretűvé vált, hogy több állam együtt sem képes szavatolni a megmentéshez szükséges (köz)pénzügyi eszközök előteremtését.

Ezt az állítást igen nehéz lenne cáfolni. Már utaltunk a 2008 utáni 4500 milliárd eurós bankmentésre, de még pontosabb képet kaphatunk az EU bankfilozófiájáról egy másik – az előzővel értelemszerűen összefüggő – számadat láttán. 2008 és 2014

³⁹ E kérdéskört esettanulmányokon keresztül vizsgálja Benton [2007].

között az Európai Bizottsághoz 440 hozzájárulási kérelem érkezett különböző tagállamoktól a pénzügyi intézetek állami támogatásával kapcsolatban. Mint tudjuk, az uniós jog szerint az állami támogatás (*state aid*) főszabályként tilos, annak versenytorzító hatása miatt. Ehhez képest jó ezeroldalas joganyag foglalkozik a kivételek, vagyis a jogszerű támogatások eseteivel, s lényegében ebbe a körbe sorolható az is, amikor a Bizottság előzetes hozzájárulását adhatja a költségvetési finanszírozáshoz. Az Európai Bizottság az elmúlt hat évben meglehetősen nagyvonalúnak bizonyult: 413 esetben indokoltan minősítette a pénzügyi intézetek támogatását.

3.3 A tőkeáttétel és a bankméret összefüggései

A bankrendszer bővülése és a koncentráció magasabb foka általában mindig együtt jár a tőkeáttétel növekedésével is. Egy bankról akkor mondhatjuk el, hogy magas tőkeáttétellel (*high leverage*) dolgozik, ha a pénzügyi piacokról maga is nagy összegekben vesz fel kölcsönt, hogy azt a saját ügyfeleinek hitelként kihelyezhesse. Másként fogalmazva: a bank adósságállománya a részvénytőkéjéhez mérten jelentősnek mondható.

A bankrendszerben azért van szükség a tőkekövetelmények külső, hatósági szabályozására, hogy egyetlen bank se élhessen korlátlanul a tőkeáttétel lehetőségével, hiszen ez olyan észszerűtlen szinteket is elérhet, ami már a betétesek pénzét kockáztatja. A 2008-as pénzügyi összeomlás során vált láthatóvá, hogy ez nem csupán elméleti lehetőség. Az amerikai pénzügyi válság egyik fontos előzménye volt ugyanis, hogy 2004-ben a Wall Street lobbistáinak sikerült hatályon kívül helyeztetniük a törvényhozással az ún. Picard-szabályt. Ez a törvény az amerikai bankoknak megtiltotta, hogy az alaptőkéjük 12-szeresét meghaladó tőkeáttétellel működjenek.⁴⁰ A dereguláció következtében ez a mutató számos bank esetében a törzstőke 50-szeresét is meghaladta, s e felelőtlen kockázatvállalásnak később számos bankcsőd, következképpen az ügyfelek pénzének elvesztése lett az ára.

A szabályozó hatóság (többnyire a jegybank) általában azt írja elő, hogy a bank kockázatokkal súlyozott teljes eszközállománya (*risk weighted assets* – RWA) hány százaléka lehet a törzstőke összegének.⁴¹ A szabályozási mutató akkor működik megfelelően, ha az évek során nagyjából követi és egyúttal korlátozza a pénzügyi intézetek állandóan meglévő hajlamát a magas tőkeáttétellel, vagyis a kockázatos eladósos-

⁴⁰ Lordon [2015].

⁴¹ Ez a Tier 1-nek nevezett tőkekövetelmény vagy ún. szabályozási mutató.

dásra. A tanácsadó testület elemzése szerint a legnagyobb 20 európai bank esetében körülbelül 1995 és 2005 között nagyjából ez volt a helyzet. A szabályozási mutató minden évben 8% körül mozgott, s a bankok átlagos tőkeáttétele sem haladta meg a 6%-os szintet. A két mutató azonban ettől kezdve egyre nagyobb eltéréseket jelzett, ami csak úgy volt lehetséges, hogy a nagy bankok akkor is képesek voltak a tőkeáttételüket egyre nagyobb mértékben növelni, hogy egyúttal megfelelték a szabályozási mutató elvárásainak is. Csak ők voltak képesek ugyanis eszközeik kockázatát oly módon feltüntetni, hogy az formálisan ugyan, de megfelelt a külső elvárásoknak is. A szakértői anyag értékelése szerint ezért a szabályozási mutató egyre kevésbé volt már alkalmas arra, hogy a tényleges kockázatokat kiszűrje. Jó néhány bank csődbe ment a magasabb szabályozási mutató ellenére is, míg mások az alacsonyabb követelmények esetén is talpon maradtak.⁴²

4. A túlzott mértékű növekedés okai

A túlzott mértékű állami támogatás a pénzintézetek számának növekedésében, a koncentráció fokában és a magas tőkeáttételben egyaránt komoly szerepet játszott. *Marques, Correa és Sapriz*⁴³ a kormányzati támogatások intenzitásával kapcsolatos kutatásaik körében kimutatták, e tényezők mindegyike elkerülhetetlenül növelte a kockázatokat.

Az Európai Unió illetékesei a 2008-as válságot követően meglepően hamar léptek, amikor létrehozták a kétszintű Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerét (*European System of Financial Supervision* – ESFS). A gyorsaság oka annak felismerése volt (lásd a 2009-ben közzétett de Larosiére-jelentést), hogy a tagállami bankfelügyeleti rendszer minden szempontból alkalmatlanná vált a – nemzetközi pénzügyi rendszerben is jelentős – uniós megabankok tevékenységének a követésére. Nem igazán látták át például még azt sem, hogy a valutaunió bevezetése következményeként beinduló hatalmas tőkeáramlás milyen hatással lesz a bankrendszer stabilitására. Miután a gazdaságilag kevésbé fejlett „déli államok” is tagjaivá váltak az euróövezetnek, többen is éltek a pénzbőség és a számukra rendkívül kedvezővé vált hitelfelvétel lehetőségeivel. A centrumországokból bőségesen áradó tőke közvetítésében a deregulált bankok természetesen az ügyfelek rendelkezésére álltak. Közreműködésükkel keletkeztek azok a jelentős ingatlanbuborékok is például Spanyol-

⁴² European Systemic Risk Board [2014], 8. o.

⁴³ *Marques–Correa–Sapriz* [2013].

országban vagy Görögországban, amelyek 2008 után a bankok sokaságánál okoztak csődközeli állapotot.

A bankvilág szélesebb értelemben is elválaszthatatlan a politikától. Az amerikai kormánynak és a két nagy pártnak például egyaránt komoly volt a szerepe abban, hogy a sok kárt okozó értékpapírosítási folyamat a válság előtti években ellenőrizhetetlenné vált. Egy 571 cégre kiterjedő kutatás⁴⁴ arra is rávilágított, hogy az Amerikában különösen intenzív lobbitevékenység és a politikai kapcsolatok jelentős mértékben meghatározták azt is, hogy egyes vállalatok mennyi támogatást kaptak a szövetségi kormány által indított mentőprogramból (*Troubled Asset Relief Program* – TARP). A bankok politikai kötődését és túlzott mértékű expanzióját Európában ráadásul két további tényező is erősíti. Egyrészt a kontinens országaiban meglehetősen elterjedt a „nemzeti bajnokok” támogatása, másrészt a bankok menedzsmentje általában maga is szorgalmazza a politikai elittel való kapcsolatépítést. Egyes szakértők az európai megabankok esetében valóságos „banknacionalizmusról” beszélnek, mert a kormányzati kivételezés a legnagyobbak esetében a külföldi versenytársakkal és az ellenséges kivásárlási kísérletekkel szembeni védelemre is kiterjed. A különleges bánásmódot természetesen többnyire az indokolja, hogy a bankok nemcsak a gazdaságot általában, hanem egyes kormányok tevékenységét is hajlandóak finanszírozni. Paradox módon e folyamatot a gazdasági integráció mélyülése is segítette: a nemzeti határok eltűnésével a bankfelügyelet gyengítése látszott az egyik megfelelő eszköznek ahhoz, hogy a gazdaságos méretnagyság (*economies of scale*) jelenthessen védelmet a külföldi versenytársakkal szemben.

A politikai befolyás szélsőséges változata vezetett el például az izlandi bankrendszer széteséséhez is.⁴⁵ A kormány először privatizálta az ottani bankokat oly módon, hogy maguk a felvásárolt pénzintézetek hitelezték meg az akvizíciókat, majd szűk érdekkörben kísérelték meg Izlandot egy nemzetközi pénzügyi központtá átalakítani. Az egész akció fontos eleme volt a külön kormánytámogatás, amellyel lehetővé tették, hogy a bankok rekordmennyiségű hitelt helyezzenek ki 2004 és 2005-ben a nemzetközi pénzpiacokon, ráadásul igen alacsony kamatok mellett.

A politika közvetlen befolyását gyakran az is biztosítja, hogy állami és/vagy önkormányzati szervek nevezhetnek ki banki vezetőket. A jelentés szerint a német és a spanyol önkormányzatok esetében gyakran előfordul, hogy ők delegálnak megbízottakat a helyi takarékbankok vezetésébe. Spanyolország⁴⁶ esetében még az is

⁴⁴ Blau–Brough–Thomas [2013], 3007–3017. o.

⁴⁵ Lásd: uo.

⁴⁶ Cuñat–Garicano [2009].

elfogadott gyakorlatnak számít, hogy kormány megbízottak töltik be olyan alapítványok vezető tisztségeit, amelyek a legnagyobb bankok irányításához szükséges részvénytöbbséggel rendelkeznek. A kutatási adatok szerint az állami tulajdonban lévő bankok esetében, valamint azoknál, ahol kimutatható a menedzsment politikai befolyásolása, nagyobb mennyiségben halmoztak fel rossz hiteleket (*toxic assets*),⁴⁷ amelyek végül is a 2008-as válsághoz vezettek.

Az elmúlt évtizedben a technológiai változások is szerepet játszottak az európai bankméretek növekedésében. 2000 után vált ugyanis általános tendenciává, hogy a nagyobb bankok a hagyományos kereskedelmi banki tevékenység mellett (betétgyűjtés, hitelkihelyezés) jelentősen megnövelték az értékpapír-kibocsátást és az értékpapírokkal való kereskedést. A tanulmány szerzői megvizsgálták a 20 legnagyobb uniós bank hitelkihelyezéseinek összetételét. E szerint 1996 és 2012 között 50%-ról mintegy 40%-ra csökkent a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott kölcsönök aránya a bankok mérlegében. A keletkezett hiányt olyan származékos értékpapírok forgalmazásával igyekeztek pótolni, amelyek 1996-ban még jóformán nem is léteztek. Az új pénzügyi termékek megtervezése és kibocsátása azonban komoly humántőke befektetéseket igényelt, ezért nagy számban kellett felvenni magasan képzett informatikai és szoftverspecialistákat, valamint pénzügyi és értékesítési szakembereket. Az újonnan kialakított és beárazott pénzügyi termékeket természetesen a lehető legszélesebb körben kellett eladni. Miután azonban ezek a pénzpiacok többnyire a „győztes mindent visz” elvére épülnek, már az új termékek létrehozásához is egyre nagyobb befektetésekre és expanzióra volt szükség.

5. Összegzés

A tanulmány célja az volt, hogy vázlatos képet adjon az európai bankszabályozás további fejlesztését érintő legfontosabb problémakörökről. Napjainkra a válsági-rodalom mennyiségi szempontból szinte kezelhetlenné vált, ennek elmélettörténeti rendszerezése a tudománytörténet kiemelkedő feladata lesz a jövőben. A pénzügyi szakirodalom egy paradigmaváltás útján formálódik. A szakirodalom köréből a tanulmány ezért csak néhányat igyekezett az európai bankszabályozást érintő problémakörök alapján összefoglalni.

⁴⁷ Garicano [2012].

A feldolgozott kutatások alapján egyértelmű, hogy az uniós bankreform hatalmas kihívás előtt áll. Egyszerre kell a pillanatnyi válságokat csillapító *ad hoc* helyzeteket kezelni, és ezzel párhuzamosan olyan konzisztens szakmai javaslatokat kimunkálni, amelyek a szerteágazó problémakörök tudományos következtetéseit is hasznosítják. Bár az európai pénzügyi jogalkotás már több mint fél évtizede dolgozik az egységes bankrendszer és egy egészségesebb pénzügyi integráció megteremtésén, látható, hogy további lépésekre és összehangoltabb fellépésre van szükség.

5.1. Olyan szabályozási reformok szükségesek, amelyek az eddig elért intézkedésekre építhetnek, ugyanakkor alkalmasak arra is, hogy az újonnan létrehozott felügyeleti és szabályozóhatóságok gyakorlati tapasztalatait beépítsék a formálódó keretekbe. Az Európai Bizottság évek óta dolgozik a banki strukturális reform irányait meghatározó javaslatcsomagon, amelynek tényleges végrehajtására csak *akkor nyílna reális lehetőség*, ha azok az intézmények (hatóságok, jogintézmények, eszközök), amelyeket az európai döntéshozatal a válság kitörése óta megteremtett, *biztonságos jogi környezetet is képesek biztosítani a további reformokhoz*.

a) Ilyen támogató intézményi környezetet nyújt többek között a 2011-ben felállításra került a kétszintű Pénzügyi Felügyeleti Európai Rendszere (ESFS), amelynek közreműködése biztosíthatja, hogy az illetékes (tagállami, uniós) szabályozó és felügyelő hatóságok olyan egységes indikátorok alkalmazásával kövessék nyomon az európai pénzügyi szektor – így a bankszektor – fejlődését, amelyek alkalmasak arra, hogy akár az egyes tagállamok pénzügyi piacán, akár a határon átnyúlóan működő bankok devianciáit időben azonosítsák. Ebben a folyamatban az Európai Bankfelügyeleti Hatóság (*European Banking Authority* – EBA) tevékenysége szoros kölcsönhatásban áll a makroprudenciális – vagyis a rendszer egészét érintő kockázatok elkerülését ösztönözni hivatott – felügyeleti testület, a Rendszerkockázati Tanács (*European Systemic Risk Board* – ESRB) tevékenységével. A testület minden évben kifejleszt olyan egységes kockázati térképet (*Risk Dashboard*), amelynek alapján az Európai Bankhatóság rendszerezheti az egy-egy felügyelt intézménytől származó kockázati adatokat.

b) Tovább erősítheti az optimális intézményi környezetet a Bankunió létrehozása. A 2014-ben létrehozott Egységes Felügyeleti Mechanizmus megteremtheti a nagybankok közvetlen európai felügyeletének lehetőségét, és segíthet megelőzni a banki nacionalizmusból fakadó felügyeleti részrehajlások visszaszorulását.

A banki működés egységes belső piaci érdekekkel egyező, hatékonyabb koordinálását biztosítja mindezek mellett a prudenciális szabályrend fejlesztésének kötelessége is. Az európai bankszabályozás tartalmi követelményeit összefoglaló keret-

szabályozás az ún. tőkekövetelmény direktíva és rendelet (*Capital Requirement and Regulation* – CRD IV. és CRR) ugyanis jellegénél fogva nem képes az egészséges banki működés biztosítékait jelentő összes részletszabályt és elvárást egy jogforrásban kodifikálni. Az új szabályozásfilozófia azonban – szemben az eddigiekkel – már nem a minimumharmonizációra épül. A gyakorlatorientált szabályozási igényeknek eleget téve további egységes szabálykönyvet (*Single European Rulebook*) kell kimunkálni, amelyek biztosíthatják, hogy az ESFS intézményei eredményesen legyenek képesek ellenőrizni a szabályok jövőbeni betartását. Szükség esetén pedig lehetőség van a szabályok rugalmas formálására is.

Mivel uniós szinten az EBA testesíti meg a banki felügyeleti szerveket összefogó legfőbb intézményi csomópontot (*supervisory network*), az EBA rendelkezik a legtöbb információval és szakértelemmel a banki működés (makro-, mikro-, cross-border, intézményi, érdekképviselési) részleteit illetően. Mindezek alapján elsősorban az EBA feladata olyan egységes szabályozás- és végrehajtás-technikai standard tervezetek előterjesztése, amelyek a jövőben egy egészségesebb uniós bankrendszer fenntartását teszik lehetővé. Az EBA tervezetei az Európai Bizottság jóváhagyását követően (lásd: új komitológia) az uniós szintű prudenciális (gondosságot ősztönző) követelmények, tehát a CRD/CRR szabályozás szerves részévé válhatnak.

c) Az *overbanking* probléma felszámolásának talán legfontosabb pillére a bankunió szanálási mechanizmusa (*Single Resolution Mechanism* – SRM). A 2016. január elsejétől hatályba lépő metódus célja, hogy lehetővé tegye az európai bankcsődök koordinált kezelését, és megteremtse a kritikus helyzetű bankok szanálását. A szanálás olyan érzékeny kérdéskör, amelynek feszültségei szükségszerűen uniós szinten jelennek meg. Ahogy utaltunk rá, a pénzügyi integráció eredményeként a tagállamok gazdaságai – különösen az euróövezeti tagállamoké – mind a válságok idején, mind „békeidőben” erősen függenek egymástól. Ennek a függelmi helyzetnek egyik legfontosabb csatornája a bankrendszer. Uniós szintű koordináció nélkül a bankok állami megmentése vagy csődje akár teljes nemzeti gazdaságok összeomlásához is vezethet, magával rántva más államokat vagy az egész eurózónát. Ennek a helyzetnek iskolapéldája a görög helyzet és a kiterjedt szuverén adósságválság.

Az egységes szanálási rendszer megteremtése és működtetése ezért talán az egyik legnagyobb szakpolitikai és jogi kihívás, akár a megvalósítás „receptjét”, akár a szanálási akciók finanszírozását, akár a célhoz rendelt közigazgatási kapacitások (szakmailag felkészült, nagy létszámú, uniós technokrata) igényeit vesszük szemügyre.

5.2. Az uniós bankreform csak egy szűk – habár meghatározó – eleme annak a strukturális gazdasági válságnak, amely a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) tágabb kereteit érinti. Bár a tanulmány terjedelme nem teszi lehetővé a részletes feldolgozást, mégis utalnunk kell arra, hogy erős kölcsönhatás áll fenn a bankreform sikere és a GMU reformja között. E kölcsönhatás kapcsolódási pontjai ma már láthatóbbak, mint évekkel ezelőtt.

a) A GMU folyamatos, reaktív formálódása egyre változatosabb gazdasági és intézményi környezetet teremt a monetáris politika számára, amely a megszokottól eltérő fellépést is követelhet a jegybanki célok elérése érdekében. Nem meglepő, hogy az Európai Központi Bank fórumain egyre többször vitatják a központi bank közös pénz fenntartásában betöltött szerepkörét, valamint fellépésének korlátaikat.⁴⁸ A kialakult helyzet különös érzékenységet jelzi, hogy az EKB megalapítását követő több mint egy évtizeddel a monetáris unió fundamentumait jelentő jogintézményekkel – a monetáris politika terjedelme, célja, eszközei, kialakításának és végrehajtásának joga, a Központi Bankok Európai Rendszerén belüli hatáskörmegosztás, a monetáris finanszírozás tilalma – kapcsolatos jogértelmezési vita a közelmúltban az Európai Bíróság Nagytanácsa elé is kerülhetett.⁴⁹

Hasonlóan vita bontakozott ki az EKB Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belüli szerepkörét illetően is. A tagállamok felügyeleti hatóságai és bankszektora nem fogadta ugyanis „jó szívvel”, hogy alapvető gazdasági érdekeiket érintő nagybancok felügyelete közvetlenül Frankfurt kezébe kerülhetett. A frankfurti döntések demokratikus legitimációja még érzékenyebb reakciókat váltott ki 2015 nyarán, amikor az EKB – az egyébként rendelkezésre álló jogi eszközök alapján – egy tollvonással vonta meg Görögországtól a sürgősségi likviditási hitelnyújtást. Amely mindedig nem tapasztalt bankzárlathoz vezetett az országban.⁵⁰

b) A kölcsönhatásból fakadó aggályokat mélyíti, hogy a sorra termelődő partikuláris válságjelenségek egyre változatosabb „trilemmákba” fonják a GMU garanciális jelentőségű működési alapelveit⁵¹. A válság keltette hármas ellentmondás ke-

⁴⁸ Az EKB működésének válságkezeléssel összefüggő minőségi változásáról és annak következményeiről ír bővebben *Csaba László*: A költségvetési és bankunió dilemmái c. művében, lásd: *Csaba* [2014].

⁴⁹ Lásd: OMT ítélet.

⁵⁰ Az EKB döntésének hátterét érintően lásd bővebben *Kreisz* [2015].

⁵¹ Lásd pl. *Jean Pisani-Ferry* érvelését, aki szerint az eurózóna legjelentősebb gyengesége a monetáris finanszírozás tilalma feszességének, a banki működés és a szuverén adós közötti erős függőség és a közadósságért való megosztott felelősség hiányának hármasságában ragadható meg. *Pisani-Ferry* [2012]. Hasonlóan érvel *Benczes*, hangsúlyozva, hogy az euróövezet működése egyszersmind arra a háromszoros tagadásra épül(t), hogy 1. nem lehetséges az euróövezetből való kilépés, 2. nem engedé-

zelését az uniós döntéshozatal elegendő politikai mozgástér hiányában azonban csak hibrid⁵² megoldásokkal igyekszik áthidalni. Ahelyett, hogy felülvizsgálna egy-egy elvet a többi érvényesíthetősége érdekében, lazítással vagy új elvek létrehozásával tartja fenn a meglévőket. Olyan markáns elvek egyidejű fenntartása, mint a tagállam kimentésének „tilalma”, a szabályozott államcsőd lehetőségének kizárása, a bankrendszerek szabályozásának és felügyeletének nemzeti szinten tartása, a monetáris finanszírozás tilalma és a végső hitelezői szerep hiánya hatást gyakorolhat az euró-övezetből való kilépés vagy például az EKB hitelkockázat-vállaláshoz és veszteségmegosztáshoz való jogának alakulására is. Ez az öngerjesztő belső feszültség egy ponton túl a gazdasági és politikai dezintegrációt erősíti, különösen azért, mert ilyen körülmények között már az uniós reformok irányainak kijelölése mind bonyolultabbá válik. Ezért fel kell vetni a kérdést, hogy ha a GMU környezetének átalakulása az EKB szerepkörének megerősödésével és fellépésének jogi kiterjesztésével jár, vajon hogyan alakul az uniós intézmények amúgy is vitatott demokratikus legitimációja.

c) További „ütközőzóna” a gazdasági stabilizációs alapok és intézmények (*European Financial Stability facility* – EFSF, *European Stability Mechanism* – ESM) problémaköre, vagyis az azzal kapcsolatos aggály, hogy pénzügyi kapacitások hiányában van-e egyáltalán realitása bármiféle bankszanálási reformnak. A pénzügyi jogi szakirodalom alapvetően két irányból közelít ehhez a kérdéshez. Az egyik irányvonal a betétbiztosítási rendszerek erősítését és a banki válságkezelési hozzájárulások (*bail-in*) beszedésének operatív jogi háttérét sürgeti. Mások pedig fiskális irányvonalat boncolgatva arra keresik a választ, milyen jogi módosító reformok mentén lehetne növelni a fiskális kapacitásokat.⁵³

Talán a fentiek alapján is egyértelműnek látszik, hogy az új európai bankszabályozás – az eddig megtett jelentős erőfeszítések ellenére – még csak a kezdeteknél tart. Jövőbeli sorsát – többek között – olyan nagypolitikai problémák is alakítják majd, mint a változatlanul megoldatlan görög adósságválság vagy a menekültáradat. Ma még csak találgatni lehet, hogy az olasz bankválságot sikerül-e lokalizálni, vagy – rosszabb esetben – az európai pénzügyi rendszert további megrázkódtatások érik. Ugyanakkor látnunk kell, hogy a bankszabályozási reform által eddig feltárt szakmai összefüggések már elegendő érvként használhatók mindazok számára, akik az európai integráció föderális jellegének erősítését is elkerülhetetlennek tartják.

lyezett a kimentés és 3. nem kerülhet sor államcsődre. Érvelése szerint: A gazdasági kormányzás körül kibontakozott viták így jól közelíthetők a három tiltó szabály egyidejű érvényesülése lehetetlenségének bemutatásával, számba véve az egyes opciók költségeit és lehetséges hasznait. *Benczes* [2011].

⁵² *Benczes* [2011], 772. o.

⁵³ *Fabrini* [2014].

Irodalomjegyzék

- Arcand, Jean-Louis – Berkes, Enrico – Panizza, Ugo [2012]: Too much finance? IMF Working Paper, No. 12/161.
- Barajas, Adolfo – Beck, Thorsten – Dabla-Norris, Era – Yousefi, S. Reza [2013]: Too cold, too hot, or just right? Assessing financial sector development across the globe. IMF Working Paper, No. 13/81.
- Bell, Brian – Reenen, John Van [2013]: Extreme wage inequality: pay at the very top. *American Economic Review*, Vol. 103., No. 3., 153–157. o.
- Beltratti, Andrea – Paladino, Giovanna [2013]: Banks' risk-weights and cost of equity. Bocconi University Working Paper, november.
- Benczes István [2011]: Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások. A hármas tagadás lehetetlensége. *Közgazdasági Szemle*, LVIII. évf., 9. sz., 759–774. o.
- Biedermann Zsuzsanna [2011]: Az amerikai pénzügyi szabályozás története. MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Műhelytanulmányok 92.
- Blau, Benjamin M. – Brough, Tyler J. – Thomas, Diana W. [2013]: Corporate lobbying, political connections, and the 2008 troubled asset relief program. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37., No. 8., 3007–3017. o.
- Boyson, Niki – Fahlenbrach, Rüdiger – Stulz, René M. [2014]: Why do banks practice regulatory arbitrage? Evidence from usage of trust preferred securities. Swiss Finance Institute Research Paper, március, 14–21. o.
- Cecchetti, Stephen – Kharroubi, Enisse [2012]: Reassessing the impact of finance on growth. IS Working Paper, No. 381.
- Célrier, Claire – Vallée, Boris [2014]: Are Bankers Worth Their Pay? Evidence from a Talent Measure. University of Zurich. Letölthető: http://www.finreg.uzh.ch/dam/jcr:ffffff-d127-10ac-0000-000026ca325d/AreBankersWorthTheirPay_CC.pdf
- Chakraborty, Indraneel – Goldstein, Itay – MacKinlay, Andrew [2013]: Do asset price bubbles have negative real effects? NBER Corporate Finance, július.
- Cournède, Boris – Denk, Oliver [2015]: Finance and economic growth in OECD and G20 countries. OECD Economics Department Working Paper, No. 1123.
- Cuñat, Vicente – Garicano, Luis [2009]: Did good cajas extend bad loans? The role of governance and human capital in cajas' portfolio decisions. FEDEA.
- Csaba László [2014]: A költségvetési és bankunió dilemmái az EU-ban. In: *Fekete Balázs – Horváthy Balázs – Kreiszig Brigitta* (szerk.): A világ mi magunk vagyunk... Liber Amicorum Imre Vörös. HVG-Orac, Budapest, 107–109. o.
- Danielsson, Jon [2002]: The emperor has no clothes: Limits to risk modelling. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 26., No. 7., 1273–1296. o.
- Dragomir, Larisa [2010]: European Prudential Banking Regulation and Supervision – The legal dimension. Abingdon, Routledge.
- Erdős Mihály – Mérő Katalin [2010]: Pénzügyi közvetítő intézmények. Bankok és intézményi befektetők. Akadémia Kiadó, Budapest.
- European Systemic Risk Board [2014]: Is Europe Overbanked? ASC Report, No. 4. (June). Letölthető: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf
- Fabrizi, Federico [2014]: From Fiscal Constraints to Fiscal Capacity: The Future of EMU and its Challenges. In: *Adams, Maurice – Fabrizio, Federico – Larouche, Pierre* (szerk.): The Constitutionalization of Budgetary Constraints, 399–499. o.
- Forgács Imre [2012]: Európa elrablása – Adalékok a pénzügyi válságok politikai gazdaságtanához. Gondolat Kiadó, Budapest.

- Garicano, Luis [2012]: Five lessons from the Spanish cajas debacle for a new euro-wide supervisor. *Banking Union for Europe*, No. 79.
- Gennaioli, Nicola – Schleifer, Andrei – Vishny, Robert [2014]: Finance and the preservation of wealth. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129., No. 3., 1221–1254. o.
- Guiso, Luigi – Jappelli, Tullio – Padula, Mario – Pagano, Marco [2004]: Financial market integration and economic growth in the EU. *Economic Policy*, Vol. 19., No. 40., 523–577. o.
- Gup, Benton E. [2007]: Vállalatirányítás (corporate governance) bankok esetében: Számít-e az igazgatóság struktúrája? *Hitelintézeti Szemle*, VI. évf., 1. sz., 1–20. o.
- Hicks, John [1969]: *A Theory of Economic History*. Clarendon Press, Oxford.
- Kálmán János [2014]: Larisa Dragomir: European Prudential Banking Regulation and Supervision – The legal dimension. *De iurisprudentia et iure publico*, VIII. évf., 1. sz.
- King, Robert – Levine, Ross [1993]: Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32., No. 3., 513–542. o.
- Kreiszig Brigitta [2015]: A görög válság margójára. *MTA Lendület HPPOs Kutatócsoport blogdala* (2015.07.15.). Elérhető: <http://hpops.tk.mta.hu/blog/2015/07/a-gorog-valsag-margojara>.
- Lambert, Frederic J. – Ueda, Kenichi – Deb, Pragyan – Gray, Dale F. – Grippo, Pierpaolo [2014]: How big Is the implicit subsidy for banks considered too important to fail? In: *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund, április.
- Levine, Ross – Loayza, Norman – Beck, Thorsten [1999]: Finance and the sources of growth. World Bank. Policy research Working Paper, No. 2057., február.
- Levine, Ross [1997]: Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV., június, 688–726. o.
- Lordon, Frédéric [2015]: A kifosztottság szindróma. Összeesküvés-elméletek és ami mögöttük van. *Le Monde diplomatique*, július.
- Marques, Luis Brandao – Correa, Ricardo – Sapriza, Horacio [2013]: International evidence on government support and risk taking in the banking sector. IMF Working Paper, No. 13/94.
- Mérő Katalin [2013]: Egy paradigma születése és bukása. A „túl nagy a csődhöz” elv értelmezésének és alkalmazásának változásai. In: *Valentiny Pál – Kiss Ferenc László – Nagy Csongor István: Verseny és Szabályozás 2012*. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 32–57. o.
- Philippon, Thomas – Reshef, Ariell [2012]: Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127., No. 4., 1551–1609. o.
- Piketty, Thomas – Zuchman, Gabriel [2014]: Capital is back: Wealth-income ratios in rich countries 1700–2010. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129., No. 3.
- Piketty, Thomas [2015]: *A tőke a 21. században*. Kossuth Kiadó, Budapest.
- Pisani-Ferry, Jean [2012]: The Euro Crisis And The New Impossible Trinity. *Bruegel Policy Contribution*, No. 1.
- Roe, Mark [2014]: Structure corporate degradation due to too-big-to-fail finance. ECGI Law Working Paper, No. 253-2014.
- Roine, Jesper – Waldenström, Daniel [2014]: Long run trends in the distribution of income and wealth. In: *Tony Atkinson – François J. Bourguignon (szerk.): Handbook of Income Distribution*. Vol. 2., North-Holland, Amsterdam.
- Rousseau, Peter L. – Sylla, Richard [2001]: Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Papers, 8323., június.
- Rousseau, Peter L. – Wachtel, Paul [1998]: Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30., No. 4., 657–678. o.
- Rousseau, Peter L. – Wachtel, Paul [2011]: What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *Economic Inquiry*, Vol. 49., 276–288. o.

- Schularick, Moritz – Taylor, Alan M.* [2012]: Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review*, Vol. 102., No. 2., 1029–1061. o.
- Székelly Anita* [2012]: A válságra tett szabályozói válaszlépések az Egyesült Államokban. *Hitelintézet Szemle*, XI. évf., 3. sz., 230–253. o.
- Vander Venet, Rudi* [2002]: Cost and profit efficiency of financial conglomerates and universal banks in Europe. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 34., No. 1., 254–282. o.

Abstract of the Article

Snapshot of the most important problems concerning the European banking regulation

BRIGITTA KREISZ

The aim of the present article is to give an outline about the key regulatory concerns of the structural reforms of European Banks and to introduce the phenomenon of Overbanking. The paper examines the size, concentration and leverage of the banking system and ponders whether the actions taken or proposed by the European financial legislation since the crisis – strictly speaking the establishment of the Single Supervisory Mechanism or the Single Resolution Mechanism – could grant a supportive legal environment to the further development of structural reforms.