KIRÁLY PÉTER BÁLINT

A válságmegelőzés szolgálatában, avagy a makroprudenciális politika jogi aspektusai

Batthyány Műhelytanulmányok

2017/2.

Király Péter Bálint

A VÁLSÁGMEGELŐZÉS SZOLGÁLATÁBAN, AVAGY A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA JOGI ASPEKTUSAI

BLSZK

Libri Collegii de Batthyány

Király Péter Bálint

A válságmegelőzés szolgálatában, avagy a makroprudenciális politika jogi aspektusai

Lektor:

Dr. Hulkó Gábor PhD, egyetemi docens

Minden jog fenntartva. Bármilyen másolás, sokszorosítás, illetve adatfeldolgozó rendszerben való tárolás a kiadó előzetes írásbeli hozzájárulásához kötött.

ISBN: 978-615-80746-1-2

Kiadja:

Batthyány Lajos Szakkollégium

A kiadó képviselője:

Dr. Keserű Barna Arnold PhD, igazgató

© Batthyány Lajos Szakkollégium, 2017.

© Király Péter Bálint, 2017.

TARTALOM

1. BEVEZETÉS 7

2. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA ALAPVETÉSEI 11

2.1. A makroprudenciális politika kialakulásának okai 11

2.2. A makroprudenciális politika fogalma és célja 16

2.3. A pénzügyi stabilitás és a rendszerkockázatok fogalma 20

3. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA JOGI KERETE 24

3.1. Nemzetközi szint 24

3.1.1. Intézményi keret – Pénzügyi Stabilitási Tanács 25

3.1.2. Szabályozási keret – nemzetközi szabványok, a Bázel III. szabálycsomag 27

3.2. Uniós szint 29

3.2.1. Intézményi keret – SSM, EKB és ESRB 30

3.2.2. Szabályozási keret – Single Rulebook és a CRD IV/CRR 33

3.3. Hazai szabályozási szint 36

3.3.1. Intézményi keret 36

3.3.2. Szabályozási keret 40

4. A FŐBB MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZÖK 42

4.1. A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök 42

4.1.1. Adósságfék szabályok 43

4.1.2. Anticiklikus tőkepuffer 46

4.1.3. Szektorális tőkekövetelmények 49

4.1.4. Tőkeáttételi mutató 50

4.1.5. Az ingatlannal fedezett kitettségek kockázati súlyának és az átlagos nemteljesítési ráta (LGD) minimális szintjének meghatározása 52

4.1.6. Tőkefenntartási puffer 52
4.2. A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő eszközök 53
4.2.1. Likviditásfedezeti mutató 55
4.2.2. Nettó stabil finanszírozási mutató (net stabil funding ratio, NSFR) 56
4.2.3 Egyéb makroprudenciális határértékek 57
4.3. A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítását szolgáló eszközök 58
4.3.1. Rendszerszinten jelentős intézményekre (SIFI-k) vonatkozó tőkepuffer 59
4.4. A túlzott koncentráció korlátozását szolgáló eszközök 62
4.4.1. Rendszerkockázati tőkepuffer 63
4.4.2. Nagy nyitott pozíciók korlátozása 64
4.5. A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítését szolgáló eszközök 65
4.5.1. Betétbiztosítási rendszerek 65
4.5.2. Fokozott közzététel 66
5. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA EGYES JOGI ASPEKTUSAI, ÉS DE LEGE FERENDA JAVASLATOK 67
5.1. Szabály alapú vs. diszkrecionális döntéshozatal 67
5.2. A függetlenség, valamint az átláthatóság és elszámoltathatóság 70
5.3. De lege ferenda javaslatok 75
6. ÖSSZEFOGLALÁS 79
FORRÁSJEGYZÉK 81

1. BEVEZETÉS

Az alkotmányos állam társadalmi rendeltetése egy demokratikus társadalomban a közjó szolgálata. A közjó, közérdek biztosításához állami beavatkozásra, és erős államra van szükség, amelynek legfőbb eszköze és egyben cselekvési lehetőségeinek korlátja maga a jog. A közérdek biztosításához a jognak folyamatosan lépést kell tartania a világban végbemenő változásokkal. Az idő múlásával ugyanis a társadalom egyes alrendszereiben változások következnek be, amelyekhez a jognak alkalmazkodnia kell annak érdekében, hogy a társadalmi élet minden területe szabályozott keretek között működhessen. Ilyen változást jelentenek globalizálódó világunkban a transznacionális vállalatok és pénzügyi intézmények, amelyekre az egymástól elkülönült nemzeti jogrendszereknek kell megoldást találniuk önállóan vagy nemzetközi szintű szervezeteiken (pl. Európai Unió) keresztül.[1] Ezeken a változásokon belül is kiemelkednek a jogra gyakorolt hatásuk szempontjából a politikai rendszeren kívülről érkező sokkok és válságok. Ezek képesek kényszerpályára terelni az állami gépezetet, hiszen a válság megoldásához gyakorta meg kell változtatni a törvényeket és a bürokratikus szervezeteket.[2]

Ez a folyamat játszódott le a 2008-as gazdasági válságot követően is, ami rámutatott – éppen a szabályozás hiányosságain keresztül – a jog kiemelkedő szerepére a gazdaság területén. Egy gazdasági válság kitörését követően tendenciaként megfigyelhető, hogy az állam gazdasági súlya emelkedik más szereplőkhöz (pl. bankokhoz) képest, valamint növekszik a nem választott tisztségviselők (a technokraták)

---

[1] SÁRKÖZY TAMÁS: A jog szerepe a gazdaságban, in *Magyar Tudomány*, 2011/5. sz., 535-541. o.

[2] SEBŐK MIKLÓS: *Hatalom szabályok nélkül – Kormány és törvényhozás viszonya pénzügyi válság idején*, 2014, Új Mandátum Könyvkiadó, Bp., 8-11. o.

hatalma, és az alájuk rendelt bürokrácia kapacitása, emellett hangsúlyeltolódás következik be a törvényhozástól a végrehajtás irányába. A válság következtében végbement feladatváltozások miatt az állami intézményrendszeren belül a demokratikus elemek háttérbe szorulnak, ezzel párhuzamosan felértékelődnek a funkcionális szereplők és szervezetek (pl. gazdasági válság idején egy pénzügyminiszter). Egy válság kialakulását követően (legyen szó akármilyen jellegű válságról) válaszlépésként a politikai döntéshozatal rendszerint autokratikussá válik, majd a válság lecsendesedésével újra felértékelődik a demokratikus döntéshozatali formák szerepe. Ezek a folyamatok krízishelyzetek idején aláásni látszanak a demokratikus berendezkedést. „*A válság táplálta delegálás elmélete szerint a közpolitikai alrendszeren kívülről érkező radikális beavatkozás (sokk) az adott alrendszerben az állami szerepvállalás célirányos kiterjesztéséhez fog vezetni: növekedni fog a nem választott vezetők döntési jogköre (a technokratikus autonómia), ill. ezen belül a delegált hatalom mértéke*." [3]

A 2008-ban kitört gazdasági válság arra kényszerítette az államokat, hogy az adófizetők pénzéből – közpénzből – mentsék meg a pénzintézeteket – *ún. bail-out* – annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer és a gazdaság stabilitása helyreálljon illetve a stabilitás hiányának társadalmi költségei minimalizálhatóak legyenek. A stabilizációs intézkedések megtétele mellett az államok – nemzetközi, regionális és nemzeti szinten egymásra épülve – elkezdték kidolgozni egy olyan keretrendszer alapjait, amely képes a bankválság továbbgyűrűzését vagy egy újabb kialakulását megelőzni továbbá, amely a válságok

[3] SEBŐK: *i. m.* 21. o.

költségeinek társadalmasítását megszünteti.[4] A gazdasági válságra válaszul eleinte az egyes bankokra vonatkozó, ad hoc jellegű intézkedéseket vezettek be, majd fokozatosan megjelentek a válság táplálta delegálás részeként az egész rendszerre kiterjedő változások.[5] *A gazdasági válság tehát egy paradigmaváltást hozott*, először csak az ideák szintjén a szabályozók körében,[6] majd magában *a gazdasági és pénzügyi rendszer szabályozásában és felügyeletében.*

A világgazdasági válságot megelőzően az államok a mértékadó és az állami szabályozást is meghatározó gazdasági irodalom *mainstream* irányzatát – Milton Friedman, Alan Greenspan – követve úgy gondolták, hogy a piaci folyamatokat elsősorban a piac önszabályozó folyamatai, immanens törvényszerűségei irányítják és viszik a piaci egyensúly állapota felé. Természetesen az elméleti alapállás mellett is létezett állami kontroll a banki tevékenységek felett, de az nem volt elégséges mértékű és intenzitású ahhoz, hogy az olyan piaci kudarcokat, mint például a túlzott hitelnövekedés, a likviditási kockázatok, stb. megakadályozza. A világgazdasági válság megmutatta, hogy a piaci önszabályozás erőteljes állami kontroll és beavatkozás nélkül nem elégséges a pénzügyi stabilitás fenntartására. Éppen ezért *a gazdasági válsághoz vezető piaci kudarcok megakadályozása vált az újonnan létrejött makroprudenciális politika feladatává.*

---

[4] MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelés keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. sz., 309-311. o.

[5] STOLCZ, STÉPHANIE MARIE – WEDOW, MICHAEL: Extraordinary Measures in Extraordinary Times: Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United States, in *ECB Occasional Paper*. No. 117., 2010, 9-10. o.

[6] BAKER, ANDREW: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy*, Vol. 18. No. 1., 2013,112. o.

Ezzel elérkeztünk dolgozatom témájához a *makroprudenciális politikához*. A makroprudenciális szemléletmód lényege, hogy „*A kockázatalapú szabályozástól és felügyeléstől a szabályalapú megközelítés felé fordult a szabályozás úgy, hogy a fókusza kibővült a kiemelkedő fontosságot kapó rendszerkockázatok szabályozásával is*."[7] A gazdasági válságot követően a bankfelügyelet terén új gondolkodásmód jelent meg, melynek középpontjában a pénzügyi rendszer egésze áll, és amelynek értelmében az államnak a korábbinál aktívabb szerepet kell betölteniük a pénzügyi folyamatok kontrollálásában. „*Az új nézet szerint ennek a rendszernek a működési mechanizmusa nem érthető meg az egyes egyedi bankok különféle tevékenységeinek összességeként, hanem egyedi rendszerszintű jellegzetességekkel bír*."[8]

Dolgozatom célja bemutatni a makroprudenciális politika egyes jogi aspektusait. A terjedelmi korlátokra tekintettel annak egyéb (így például a gazdasági) kérdéseivel nem foglalkozom. A dolgozat három gondolati egységre, fejezetre tagolódik. Az első fejezetben ismertetem a makroprudenciális politika kialakulásának okait, célját és az alapvető fogalmait. A második fejezetben felvázolom a jogi keretrendszer nemzetközi, Európai Uniós és hazai szintjeit, bemutatva az intézményi és szabályozási kereteket. Az ezt követő fejezetben bemutatom a makroprudenciális politikai célok megvalósítására kialakított főbb eszközöket. Végül az utolsó fejezetben a makroprudenciális politika egyes jogi kérdéseivel foglalkozom, amelyet követően a *de lege ferenda javaslataimban* igyekszem a felmerült problémák minél szélesebb körére megoldást kínálni. A dolgozatot az összefoglalás zárja.

---

[7] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 309-311. o.
[8] Uo. 307. o.

2. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA ALAPVETÉSEI

Ahhoz, hogy a makroprudenciális politikát részleteiben bemutathassam, szükséges a témával kapcsolatos alapvető fogalmakat meghatározni. Az alábbiakban ennek megfelelően a makroprudenciális politika létrejöttének körülményeiről, majd annak fogalmáról, céljairól és a gazdaságpolitikák körében elfoglalt helyéről, továbbá a pénzügyi stabilitás és rendszerkockázat meghatározásáról lesz szó.

2.1. A makroprudenciális politika kialakulásának okai

A makroprudenciális politika célja – amire később részletesen is kitérek – az egész pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása. Ehhez az egyes pénzügyi intézmények mellett a pénzügyi piacokat, és általában a gazdasági rendszer egészét vizsgálja és szabályozza. Miért vált szükségessé a teljes pénzügyi rendszer és a pénzügyi intézmények közti kapcsolatok, összefonódások vizsgálata?

Egyrészt meg kell említeni, hogy az egyik pénzügyi intézményt ért veszteség, sokkhatás, fizetésképtelenség könnyedén „*megfertőzhet*" más intézményeket. A mai pénzügyi rendszerben ugyanis gyakori, hogy egyik pénzügyi intézmény tulajdonosa egy másiknak, vagy egyéb módon kapcsolódnak egymáshoz. Ebben az esetben, ha az egyik intézménynél fizetésképtelenség lép fel, az könnyen fizetésképtelenséget idézhet elő egy másik banknál, ami egy harmadiknál, és így tovább.[9]

[9] HOCKETT, ROBERT C.: The Macroprudential Turn: From Institutional 'Safety and Soundness' to Systemic 'Fi-nancial Stability' in Financial Supervision, in. *Virginia Law & Business Review*, Vol 9. No. 2, 2015, 206-215. o. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2206189 (2016.11.07.).

A második ok az, hogy a bankok mellett megjelentek a piacon az ún. intézményi befektetők, ahonnét értékpapírok megvásárlásával, illetve eladásával juthattak pénzügyi forráshoz a hitelfelvevők.[10] Az így kialakult struktúrát nevezik *árnyékbankrendszernek (shadow banking system)*, ami egy olyan finanszírozási rendszert jelent, amelynek szereplői nem csak bankok, hanem olyan más intézmények, amelyekre nem terjedt ki az állami felügyelet. A pénzügyi intézmények így ki tudták kerülni a rájuk az adott szektorban vonatkozó szigorúbb szabályokat, és egy kevésbé szabályozott környezetben tudták az eredetit helyettesítő, de hasonló jellegű szolgáltatásaikat nyújtani.[11]

Meg kell még említeni a felügyelet kiterjesztésének okai között a „bank run" és eszköz ár buborék jelenségét. „*Bank run*" esetén a betétesek arra számítva, hogy a bank csődbe megy kiveszik az adott banknál elhelyezett betétjeiket.[12] Ez pedig egy önbeteljesítő jóslatként ténylegesen elvezethet a bank bedőléséhez.[13] Ehhez hasonló jelenség, amikor maguk a bankok fordulnak el egy eszköztől. Ilyenkor arról van szó, hogy egy eszköz ára hirtelen esni kezd, a bankok pedig lehető legkisebb veszteség elkönyvelése érdekében elkezdik eladni ezeket az eszközeiket.[14] A többi bank ezt a folyamatot észlelve maga is elkezdi eladni az

---

[10] BÁGER GUSZTÁV: Bankrendszer és közjó, in *Vigília* 2010/10. sz., 726-732. o.

[11] FIASCHI, DAVIDE (et al.): *The Interrupted Power Law and the Size of Shadow Banking*. Elérhető: https://papers. ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326764 (2016.10.26.).

[12] ZHANG, YU: *Bailouts and Bank Runs*, 2-8. o. Elérhető: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract _id=2697915 (2016.11.02.).

[13] DIAMOND, DOUGLAS W. – DYBVIG, PHILIP H.: Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, Issue 3., 1983, 401-402. o.

[14] HOCKETT (2015): *i. m.* 213. o.

érintett eszközeit, ami pedig az eszköz értékének további csökkenésével, végső soron az egész pénzügyi rendszerben fizetésképtelenség elterjedésével járhat.[15]

Az *eszközár buborék* az előbbivel ellentétes előjelű jelenség. Ilyenkor valamely eszköz ára folyamatosan nő, és ezért nem az eszköztől, hanem az eszköz irányába „rohannak" a bankok. Ekkor ezen eszközök megvételére kölcsönök sokaságát veszik fel, hogy azt később magasabb áron eladva profitot tudjanak realizálni.[16] A probléma akkor következik be, ha a buborék kidurran (ez előbb utóbb mindenképp bekövetkezik), az eszköz ára zuhanni kezd és a kölcsönöket nem tudják visszafizetni.[17]

Szintén hozzájárult a gazdasági válság elmélyüléséhez az ún. „*too big to fail"* jelenség. A 2008-as válság során egyes pénzügyi intézmények olyan jelentőséggel bírtak egy ország gazdasága számára, hogy az állam nem engedhette meg fizetőképtelenné válásukat (too big to fail),[18] és kénytelen volt állami eszközökkel megmenteni őket.[19] A „too big to fail" elv alkalmazása két szempontból is veszélyes. Egyrészt azért, mert növeli a bankok erkölcsi *kockázatát (moral hazard)*, ami azt jelenti, hogy a bank annak biztos tudatában végzi tevékenységét, hogy csődjének veszélye esetén az állam majd megmenti őt, hiszen fizetésképtelensége az egész pénzügyi rendszert veszélyeztetné. Emiatt az

---

[15] GUALANDRI, ELISABETTA – NOERA, MARIO: Towards a Macroprudential Policy in the EU: Main Issues, in *CEFIN Working Papers* No. 49, 2014, 9. o.
[16] HOCKETT (2015): *i. m.* 213-215. o.
[17] HOCKETT, ROBERT C.: Bretton Woods 1.0: An Essay in Constructive Retrieval, in *Cornell Law School Research Paper*, No. 11-1116 (2011), 18. o.
[18] FSB: *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, 17. o. Elérhető: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Overview-of-Progress-in-the-Implementation-of-the-G20-Recommendations-for-Strengthening-Financial-Stability.pdf (2016.10.27.)
[19] HOCKETT (2015): *i. m.* 228. o.

ilyen intézmények túlzott mértékű kockázatot is mernek vállalni.[20] Másik oldalról a betéteseket arra ösztönzi, hogy ezekhez a védett bankokhoz vigyék a pénzüket, mert a bank lényegében nem mehet csődbe és a befektetése teljes biztonságban van. Ez ráadásul egy ördögi kört is keletkeztet, mert a bank a betétesek pénzéből még nagyobb kockázatokat tud vállalni.[21]

Az eddigi tapasztalatok alapján azt látjuk, hogy mindegyik esetben *ciklikusan visszatérő jelenségekről* van szó. A makroprudenciális szabályozás célja a ciklus csúcspontjainak és hullámvölgyeinek kisimításával ezeket az öngerjesztő folyamatokat – ahol csak lehet – kiküszöbölje.[22] Ezeket a folyamatokat felismerve a pénzügyi rendszer stabilitásának elérése és fenntartása érdekében az egyes államok a rendszerszintű kockázatok kezelésére makroprudenciális eszközöket vezettek be a gazdasági válságot követően.[23] A jogalkotók ugyanis rádöbbentek, hogy az addigi pénzügyi felügyeleti rendszer nem volt képes megakadályozni a válság kitörését, ezért egy szigorúbb, a korábbinál szélesebb spektrumú állami szabályozásra és felügyeletre van szükség.[24] Mind Magyarországon, mind Európában, sőt világszinten megindult tehát a

---

[20] KÁLMÁN JÁNOS: A makroprudenciális politika eszköztára, in *Jog-Állam-Politika*, 2016/2. sz., 125. o.

[21] MÉRŐ KATALIN: Egy paradigma születése és bukása A „túl nagy a csődhöz" elv értelmezésének és alkalmazásának változásai, in VALETINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012*, 2013, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Bp. 37-38. o.

[22] HOCKETT (2015): *i. m.* 213-215. o.

[23] LIM, CHENG HOON (et al.): Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper* No. 11/238, 2011, 7. o. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1956385 (2016.01 07.).

[24] KÁLMÁN JÁNOS: A pénzügyi közvetítőrendszer feletti felügyelet intézményi keretei Magyarországon, in *Pénzügyi Szemle*, 2015/1. sz., 125-126. o.

pénzügyi rendszer egészét érintő reformfolyamat, melynek mozgatórugója, hogy egy adott ország teljes pénzügyi szektorának állapotáról a szakmai közvélemény mindenkor aktuális és megbízható képpel rendelkezzen.[25]

A válságot megelőzően a bankrendszer felügyelete és szabályozása a monetáris politikán és a mikroprudenciális politikán keresztül valósult meg. A problémát egyrészt az okozta, hogy a monetáris politika az árstabilitás biztosítására törekszik, ez azonban nem jelenti automatikusan a pénzügyi stabilitás fenntartását is, és fordítva. Másrészt a mikroprudenciális politika az egyes pénzügyi intézmények stabilitásának fenntartására koncentrált, de az egyes bankok biztonságos működése még nem jelenti, hogy az egész pénzügyi rendszer is egészséges.[26] A mikroprudenciális és monetáris beavatkozások önmagukban tehát nem voltak alkalmasak a jelentős reálgazdasági veszteségeket okozó pénzügyi zavarok megelőzésére.[27] A válságot követően a jogalkotók felismerték, hogy ezek mellett szükség van egy szélesebb látótérrel rendelkező, az egész pénzügyi rendszert stabilitását és biztonságát vigyázó felügyeleti módszerre. Ez lett a makroprudenciális politika, amely mint eszközrendszer és szemléletmód valahol a monetáris és a mikroprudenciális politika között helyezkedik el.[28]

Összegezve a legnagyobb problémát az jelentette, hogy az imént leírt jelenségekben megjelenő kockázatok anélkül épülhettek fel, hogy

---

[25] Ld. http://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/a-penzugyi-stabilitas-fogalma (2016.11.09.), a továbbiakban: MNBa.

[26] https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbmpbu201603.en.pdf (2016.11.06.), 3-4. o.

[27] http://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-politikarol-roviden (2016.11.09.), továbbiakban MNBb.

[28] LASTRA, ROSA MARIA: Systemic Risk and Macro-prudential Supervision, in MOLONEY, N. – FERRAN, E. – PAYNE, J. (szerk): *The Oxford Handbook of Financial Regulation,* 2015, Oxford Univer-sity Press, Oxford, 315-317. o.

a hatóságok észre vették volna, illetve ha észre is vették nem tudtak megfelelő eszközök alkalmazásával fellépni e folyamatokkal szemben.[29] A pénzügyi intézmények egymásrautaltsága és összekapcsoltsága rendkívül komplex formákat hozott létre, amelyből eredő kockázat önmagában a mikroprudenciális és monetáris szabályozás által már nem kiküszöbölhető.[30] Ez a felismerés indította meg a makroprudenciális politika kialakításának ma is tartó folyamatát, amelynek lényege egy olyan felügyeleti stratégia, módszer és eszköztár kialakítása, ami képes a rendszer stabilitását tartósan garantálni és kiszűrni, majd megfelelően kezelni a felmerülő rendszerkockázatokat.[31] Egy szabályozási, felügyeleti paradigmaváltás következett be, amelynek köszönhetően a mikroprudenciális szemlélet kiegészült egy makroprudenciális nézőponttal.[32]

2.2. A makroprudenciális politika fogalma és célja

Az imént láthattuk milyen folyamatok vezettek a makroprudenciális politika kialakulásához. A következőkben arra a kérdésre keresem a választ, hogy miként definiálható a makroprudenciális politika és mik a céljai?

„*A makroprudenciális politikát úgy definiálhatjuk, mint elsődlegesen prudenciális eszközök használatát a rendszerkockázatok kezelése és a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása érdekében*.” [33] Ebből

---

[29] IMF: *Implementing Macroprudential Finance-Oversight Policy: Legal Considerations*, Draft 1/20/2013.
[30] Ld. MNBb. Bővebben ld. LENTNER CSABA: *A devizahitelezés nagy kézikönyve*, 2015, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó, Bp.
[31] Ld. MNBa.
[32] HOCKETT (2015)*: i. m.* 206-215. o.
[33] KÁLMÁN JÁNOS: A pénzügyi közvetítőrendszer makroprudenciális szabályozásának és felügyeletének közigazgatási jogi aspektusai – normativitás, szervezet, eszközrendszer, in *Hitelintézeti Szemle*, 2016/1. sz., 30. o.

a definícióból is látszik, hogy a makroprudenciális politika fogalmát elsősorban célján keresztül lehet megragadni.

A *makroprudenciális politika célja* biztosítani a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását, azáltal, hogy a rendszerszintű kockázatok csökkentésén és a pénzügyi rendszer ellenállóképességének növelésén keresztül hozzájárul a pénzügyi rendszer egészének védelméhez és a pénzügyi rendszer stabilitásához.[34] Feladata, hogy korrigálja a piaci tökéletlenségeket, lehetővé tegye a jelentős reálgazdasági veszteségek elkerülését, valamint hozzájáruljon az egyéb, pénzügyi rendszert érintő nem kívánt negatív hatások mérséklésére.[35] Ez magában foglalja, hogy minimalizálni igyekszik a pénzügyi rendszerre veszélyt jelentő, a gazdaság folyamatos változásából és ciklikus jellegéből, valamint a pénzügyi intézmények és piacok egymással való szoros kapcsolatából adódó rendszerszintű kockázatokat, és ezáltal csökkentse e kockázatok gazdaságra gyakorolt hatását.[36]

A makroprudenciális politika alapvető célja a könnyebb megvalósíthatóság érdekében és a kockázatok jellegéből adódóan további *köztes célokra* bontható, ahogy az az Európai Rendszerkockázati Testületet (*European Systemic Risk Board*, továbbiakban: ESRB) makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről szóló 2013/1. számú ajánlásában[37] is megjelenik:

> 1. *A túlzott hitelnövekedés megelőzése*: A pénzügyi ciklus felszálló ágában egyre többen jutnak egyre kevésbé szigorú feltételek mellett hitelhez, mert a bankok a fellendülés időszakában alábecsülik a kockázatot. Azonban ha a pénzügyi ciklus megfordul, és ezeket a hiteleket nem fizetik vissza, akkor az a bank létét is

[34] Uo. 30. o.
[35] Ld. MNBb.
[36] LIM (et al.): *i. m.* 7. o.
[37] ESRB/2013/1. számú ajánlása a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről (a továbbiakban: ESRB/2013/1. számú ajánlása).

veszélyeztetheti.[38] A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök csökkentik magának a fizetésképtelenségnek az esélyét és minimalizálják az abból eredő veszteségeket. [39]

2. *A likviditási kockázatok kezelése*: súlyos likviditási problémákhoz vezethet a túlzott lejárati eltérés, ami azt jelenti, hogy a bankok rövid lejáratú forrásokból finanszírozták a hosszú lejáratú eszközeiket. Ez általános tendenciának tekinthető a bankok finanszírozásában.[40] Ezzel nincs is gond addig, amíg a bankok olyan ütemben jutnak rövid távú forrásokhoz, hogy abból fedezni tudják a hosszú távú eszközeiket. A problémák abból adódhatnak, ha ez a kényes egyensúly felborul.[41]

3. *A túlzott koncentráció korlátozása*: Veszélyezteti a pénzügyi stabilitást a bankok kitettségeinek bizonyos szektorokkal szembeni túlzott koncentráltsága.[42] Ez azért nem kívánatos folyamat, mert ha ezt a szektort sokk éri, az közvetlenül negatív hatással lesz az ilyen kitettséggel rendelkező összes bankra, ami pedig a bankok összekapcsoltságán keresztül az egész pénzügyi közvetítőrendszert veszélyezteti.[43]

4. *A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítása*: Egyes pénzügyi intézmények méretüknél, befolyásuknál, vagy összekapcsoltságuk által olyan jelentőségre tehetnek szert, hogy

---

[38] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 118-119. o.

[39] ADRIAN, TOBIAS (et al.): Macroprudential Policy: Case Study from a Tabletop Exercise, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Report* No. 742, 2015, 25. o.

[40] CSIKÓS GYÖRGY DÁVID – SZAKÁCS JÁNOS: *Bankroham helyett: így lesznek ütésállók a bankjaink,* 1. o. Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/15-01-15-csikos-gyorgy-david-szakacs-janos-bankroham-helyett-igy-lesznek-utesallok-a-bankjaink.pdf (2016. 11. 06.).

[41] HOCKETT (2015): *i. m.* 223-225. o.

[42] Ld. MNBb.

[43] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 123. o.

egy esetlegesen kialakuló válsághelyzet során állami beavatkozás válik szükségessé megmentésük érdekében. Ennek hiányában ugyanis bedőlésük az egész pénzügyi rendszert fenyegetné. Ezek a bankok az állami védőháló biztos tudatában túlzott mértékű erkölcsi kockázatot mernek vállalni.

5. *A pénzügyi infrastruktúra ellenálló képességének megerősítése*: „*A stabil pénzügyi rendszer alapfeltétele az intézmény- és kiszolgáló rendszerek, elszámolási folyamatok megfelelő kialakítása és működtetése is.*”[44]

Ezeket a célokat a makroprudenciális politika a makroprudenciális szabályozáson és felügyeleten keresztül realizálja. A *makroprudenciális szabályozás* a rendszerkockázatokból eredő mérlegproblémák társadalmi költségeit kontrolláló pénzügyi szabályozást jelent. A *makroprudenciális felügyelet* pedig magában foglalja a pénzügyi rendszer sebezhetőségeinek feltárása érdekében végzett elemzési és monitoring tevékenységet,[45] az így feltárt rendszerkockázatok értékelését, az ezek kezelése érdekében végzett döntéshozatalt és végrehajtást, továbbá az utókövetést.[46] A makroprudenciális politika vizsgálódásának területe a teljes gazdaságra kiterjedő célja miatt éppen ezért nem az egyes pénzügyi intézmények, hanem a pénzügyi rendszer, mint egész lett.[47]

---

[44] Ld. MNBb.

[45] KÁLMÁN JÁNOS: A makroprudenciális politika fogalmi keretei és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika*, 2015/2. sz., 32-36. o.

[46] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, 10-12. o. Elérhető: http://www.imf.org/external/np/ pp/eng/2011/031411.pdf (2016.10.27.).

[47] LIM (et al.): *i. m.* 7. o.

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a makroprudenciális politika alapvető célja a túlzott mértékű rendszerszintű pénzügyi kockázatok mérséklése,[48] amely által biztosítani törekszik a pénzügyi közvetítőrendszer zavaratlan működését.[49] Ez azt jelenti, hogy a jelentős pénzügyi válságok megelőzésére kell törekednie. Ebből következik, hogy a makroprudenciális eszközrendszer alapvetően *ex ante* jellegű, és preventív célokat követ. Másodlagos szerepe, hogy a mégis bekövetkező pénzügyi válságok a válságmenedzsment révén minél kisebb reálgazdasági veszteségeket okozzanak.[50] E tekintetben azonban már kisebb szerepe van a makroprudenciális politikának, mint egyéb szakpolitikáknak (pl. fiskális politikának, betétbiztosításnak, stb.).

2.3. A pénzügyi stabilitás és a rendszerkockázatok fogalma

A makroprudenciális politika definíciójának szerves részét képezi a pénzügyi stabilitás és a rendszerkockázat fogalma. A makroprudenciális politika és annak eszközrendszere ugyanis akkor „kapcsol be", amikor a pénzügyi stabilitás veszélyét, rendszerkockázat fennállását érzékeli. Ahhoz, hogy tudjuk, mikor kell „bekapcsolni" ezeket az eszközöket, azt is tudnunk kell mit értünk ezek alatt?

A *pénzügyi stabilitás* fogalma a jogirodalomban nem egyértelmű, sőt alapvetően nem is tekinthető jogi fogalomnak, amely jellemző alapvető hiányosságként is értékelhető az erre épülő szabályozás szempontjából. A definíció bizonytalansága azt is jelenti, hogy a makroprudenciális politika széles mérlegelési körrel rendelkezik az eszközök alkalmazása terén, hiszen a makroprudenciális hatáskörrel rendel-

---

[48] Ld. MNBb.
[49] LUBLÓY ÁGNES: Rendszerkockázat a bankszektorban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/4. sz., 70. o.
[50] Ld. MNBb.

kező hatóság döntheti el mik a pénzügyi stabilitást fenyegető veszélyek.[51] Az Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) értelmezésében „*a pénzügyi stabilitás olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer ellenálló a gazdasági sokkokkal szemben és képes zökkenőmentesen ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását*."[52]

A jogalkotó és jogalkalmazó szervek és a pénzügyi intézmények a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében kötelesek meghatározott magatartások tanúsítására, míg másoktól tartózkodniuk kell, valamint kötelesek együttműködni. A banki tevékenységek a legszigorúbb felügyelet mellett is kockázatokat hordoznak magukban. [53] A szakirodalomban többféle elmélet is létezik arra, hogy mi okozza a pénzügyi rendszer stabilitásának megrendülését. Ezek között szokták felsorolni többek között a helytelen gazdaságpolitikát, gyenge felügyeletet, stb. Ezek a tényezők külön-külön, de akár együttesen is előfordulhatnak, ami a jogalkotótól és a felügyeletet ellátó hatóságtól is egy komplex feladatellátást igényel, mindenre kiterjedő vizsgálódási körrel.[54] A szabályozás ezeket a kockázatokat nem képes megszüntetni és nem is vállalhatja át, legfeljebb mérsékelheti azokat, és törekedhet a szélsőséges kockázatok kiküszöbölésére.[55]

---

[51] KÁLMÁN (2016b): *i. m.* 30. o.
[52] Ld. MNBa.
[53] GLAVANITS JUDIT: A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új iránya, in KÁLMÁN JÁNOS (szerk.): *A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének aktuális kérdései*, 2015, Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány, Győr, 83-86. o.
[54] Ld. MNBa.
[55] GLAVANITS: *i. m.* 83-86. o.

Meg kell határoznunk továbbá, hogy mi is az a rendszerkockázat, amelyet a makroprudenciális eszközökkel kezelni kívánunk. A rendszerkockázat fogalma azért is kiemelt jelentőségű, mert a pénzügyi stabilitás fogalmát, ahelyett, hogy közvetlenül definiálná az irodalom, legtöbbször a rendszerkockázat fogalmának segítségül hívásával határozza meg. *Rendszerkockázat* alatt a pénzügyi rendszer egészének vagy egyes részeinek a gyengülése által a pénzügyi szolgáltatások ellátásában okozott zavart értünk, ami negatív hatással jár a reálgazdaságra nézve is.[56] A pénzügyi intézmények kockázatvállalása a gazdasági ciklus felszálló ágában alapvetően egy kívánatos tevékenység,[57] azonban a ciklus megfordulásával az így felmerült rendszerkockázat az egész pénzügyi rendszerre és így a gazdaságra veszélyt jelent. A makroprudenciális politika célja éppen ezért a különböző formákat öltő rendszerkockázatok (pl. a túlzott összekapcsoltság, a „moral hazard" jelensége, stb.) kialakulásának megelőzése,[58] illetve kialakulásuk esetén azok kezelése, és így annak megakadályozása, hogy a pénzügyi rendszerben létrejövő válság átterjedjen a teljes gazdaságra.[59]

A pénzügyi rendszert fenyegető kockázatokat alapvetően két részre bonthatjuk: az egyik a *ciklikus*, a másik pedig a *strukturális rendszerkockázat*.

A *ciklikus rendszerkockázat* (ahogy az a nevében is benne van) a gazdasági ciklushoz igazodóan kialakuló kockázat. A lényege, hogy ha a gazdaság rendben működik, akkor a pénzügyi intézmények egyre nagyobb, idővel túlzott mértékű kockázatot mernek vállalni. Amikor azonban bekövetkezik a gazdasági fejlődésben egy törés, a pénzügyi

---

[56] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, 7-8. o.
[57] WHITE, WILLIAM R.: *Making macroprudential concerns operational.* Elérhető: http://www.bis.org/speeches/ sp041026.htm (2016.10.26.).
[58] LUBLÓY: *i. m.* 78-81. o.
[59] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, 10-12. o.

intézmények magatartása megfordul, és a túlzott kockázatvállalást felváltja a túlzott kockázatkerülés. „*A pénzügyi közvetítőknek ez az együtt mozgó, de az optimális szinttől valamilyen irányban eltérő kockázatvállalási hajlandósága jelenti a ciklikus rendszerszintű kockázatokat*." [60] A ciklikus rendszerkockázat csökkentésére szolgáló eszköz például az anticiklikus tőkepuffer.[61]

A *strukturális rendszerkockázat* abból a tényből ered, hogy a mai globalizált világban a pénzügyi szereplők nem egymástól elszigetelt egységekként léteznek, hanem egy világszintű pénzügyi hálózat részei. Ez a hálózatos jelleg akkor jelent problémát, amikor a piacot sokkok érik, és az egymáshoz millió szálon kötődő pénzügyi intézmények között a válságjelenségek rendkívül gyorsan és intenzíven kezdenek terjedni (ezt szokták „fertőzési hatásnak" is nevezni). „*A pénzügyi szereplők közötti hálózat szerkezetéből és a hálózatban található egyes pénzügyi szereplőknek kockázatosságából következő válságerősítő hatásokat nevezzük strukturális rendszerkockázatoknak*." [62] A túlzott összekapcsoltság, komplexitás és lejárati eltérésekből fakadó kockázatok kezelését szolgálja például a nettó stabil finanszírozási mutató.[63]

Mindkét fogalom meghatározásból érezhető, hogy absztrakciós szintjük következtében a határvonalak meghúzása széles mérlegelésre ad lehetőséget. Egyik definíció sem határozza meg, hogy pontosan milyen folyamatok és jelenségek veszélyeztetik a pénzügyi stabilitást. *Az absztrakt fogalomhasználat következtében a makroprudenciális hatóságok a jogszabályokban dedikált makroprudenciális eszközök alkalmazása során – lényegét tekintve – diszkrecionális hatáskörben dönthetnek.*

---

[60] Ld. MNBb.
[61] KÁLMÁN JÁNOS: A makroprudenciális politika keretrendszere, in *Diskurzus*, 2015/1. sz., 27. o.
[62] Ld. MNBb.
[63] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 27. o.

3. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA JOGI KERETE

Az előbbiekben a makroprudenciális politika alapvetéseiként felvázoltam, hogy mi vezetett annak kialakítására, mi a fogalma és célrendszere. Az alábbi fejezetben a makroprudenciális politika jogi kereteit fogom megvizsgálni.

Globalizált világunkban a pénzügyi rendszer alkotóelemei rendkívül szerteágazó módon kapcsolódnak egymáshoz. Ebből következik, hogy szükség van nemzetközi szintű, harmonizált alapelvekre, amelyek az egész makroprudenciális politika keretét képezik, és amelyekre az államok szabályozása építkezhet. A makroprudenciális politika végső mozgatói ugyanis elsősorban a szuverén államok, akik a közhatalom birtokában meg tudják hozni azokat a szükséges jogszabályokat és döntéseket, amelyek a nemzetközi keretrendszerbe illeszkedve képesek biztosítani a pénzügyi rendszer stabilitását. E két szint közé ékelődik be Európában az EU szabályozási szintje.

A makroprudenciális politika jogi keretrendszerét tehát három szint alkotja: (i) a nemzetközi szint;(ii) az Európai Unió szintje; (iii) és végül a hazai/tagállami szint. Tanulmányomban mindegyik szint kapcsán megvizsgálom az intézményi és szabályozási kereteket. A terjedelmi korlátokra tekintettel azonban a tagállami szint esetén csak a hazai szabályozási és intézményi keretet ismertetem részletesen.[64]

3.1. Nemzetközi szint

A makroprudenciális politika hatékony működéséhez szükség van harmonizált, nemzetközi szinten lefektetett szabályokra. Ennek hiányában a pénzügyi intézmények kockázatos tevékenységüket olyan államokban folytatnák, ahol a szabályozás kevésbé szigorú. Ez a *szabályozói arbit-*

[64] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 24-25. o.

rázsnak nevezett folyamat pedig aláásná a pénzügyi rendszer stabilitására irányuló törekvéseket.[65] A makroprudenciális szabályozás nemzetközi szintjét elsősorban jogi úton ki nem kényszeríthető, *soft law* jellegű normák alkotják. Számos nemzetközi szervezet azonban a nyomásgyakorlás egyéb módszereit alkalmazza, annak érdekében, hogy a szuverén államok saját jogrendjüket a nemzetközi szabványoknak megfelelően alakítsák ki.[66] Ezek a soft law jellegű szabályok összességében alkalmasak arra, hogy befolyásolják a makroprudenciális politika fejlődési irányát.[67]

3.1.1. Intézményi keret – Pénzügyi Stabilitási Tanács

A makroprudenciális felügyelet intézményi keretének bővítéseként a G20-ak 2009-ben létrehozták *Pénzügyi Stabilitási Tanácsot* (*Financial Stability Board,* továbbiakban: FSB), amelynek feladata a rendszerkockázatok azonosítása és értékelése, valamint azok kezelésére való javaslattétel,[68] a szabályozási, felügyeleti és egyéb pénzügyi ágazati politikák végrehajtásának fejlesztése, valamint részt vesz a G20-ak által javasolt reformok végrehajtásában. Monitoring tevékenysége során nyomon követi a különböző testületek által alkotott szabványok átültetésének folyamatát. Szerepe emellett kiterjed a pénzügyi intézmények ellenállóképességének növelésére, valamint a „too big to fail", a „moral

---

[65] Uo. 24-25. o.
[66] BRUMMER, CRIS: How International Financial Law Works (and How It Doesn't), in *The Georgetown Law Journal*, Vol. 99. Issue 1, (2011), 304-310. o.
[67] LEE, EMILY: The Soft Law Nature of Basel III and International Financial Regulations, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, Vol. 29. Issue 10, (2014), 2-4. o.
[68] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 312-313. o.

hazard", a szabályozói arbitrázs, és az árnyékbankrendszer felszámolására.[69] E célok elérése érdekében együttműködik a nemzetközi pénzügyi intézményekkel, valamint koordinálja a nemzeti hatóságok és a nemzetközi szabványalkotó szervek munkáját.[70]

Az FSB további feladata a pénzügyi rendszer stabil működéséhez szükséges szabályok összefoglalása nemzetközi szabványok formájában, amelyek alapja a jó gyakorlatokból levezetett minimumkövetelmények.[71] Ilyen szabványt fogadott el például az árnyékbankrendszer[72] és a „too big to fail" kategóriába tartozó bankok szanálása kapcsán.[73] Az FSB több olyan szabályozói reformra tett javaslatot, amelyek a gazdasági válság kirobbantó okait próbálják a jövőre nézve kezelni. A megfelelően működő, és folyamatos növekedést produkáló pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése érdekében biztosítani igyekszik, hogy a pénzügyi rendszer szereplői és folyamatai kellőképpen szabályozottak és állandó monitorozás alatt állnak.[74]

A soft law kategóriába tartozó nemzetközi makroprudenciális szabályok érvényesítésének elősegítése érdekében több mechanizmust is kialakított az FSB. Az egyik a példamutatás (*lead by example*) módszere, amelynek lényege, hogy az IMF ötévente átvilágítja a tagokat a standardok implementálása tekintetében. Szintén a szabványok átülte-

---

[69] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 27-29. o.
[70] Charter of the Financial Stability Board, 1. cikk.
[71] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 27-29. o.
[72] Bővebben ld. FSB: *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, 17. o.
[73] Bővebben ld. http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/effective-resolution-regimes-and-policies/.
[74] Ld. http://www.fsb.org/basel-iii/ (2016.11.07.).

tését vizsgálja az FSB az ún. baráti felülvizsgálat (*peer review*) keretében.[75] Végül ide tartozik a „*naming and shaming*” módszer,[76] amely keretében az FSB nyilvánosságra hozza azon államok nevét, amelyek nem tartják be a nemzetközi szabványok előírásait.[77]

3.1.2. Szabályozási keret – nemzetközi szabványok, a Bázel III. szabálycsomag

A gazdasági válság kitörését követően a G20-ak felkérték a *Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságot* (*Basel Comittee on Banking Supervision,* továbbiakban: BCBS), hogy dolgozza át a Bázel II. szabályozást az új tapasztalatok fényében. Ennek eredményeként született meg 2010-ben a *Bázel III szabálycsomag,*[78] amelyben a mikroprudenciális követelmények mellett már makroprudenciális szabályok is megjelentek. A Bázel III szabálycsomag célja a pénzügyi rendszer egyes intézményeinek, és ezáltal az egész bankrendszer sokktűrő képességének növelése, másrészt pedig a prociklikusságból, és a fertőzési hatásokból fakadó problémák kezelése.[79]

A szabálycsomag egyaránt tartalmaz eszközöket a strukturális kockázatok és a ciklikus kockázatok kezelésére.[80] Megjelenik benne a

---

[75] FSB: *Framework for Strengthening Adherence to International Standards.* Elérhető: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_100109a.pdf?page_moved=1 (2016.10.27.).

[76] PFAELTZER, JULIETTE J. W.: Naming and shaming in financial market regulations: A violation of the presumption of innocence? in *Utrecht Law Review,* Vol. 10. No. 1, (2014), 134-148. o.

[77] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 29. o.

[78] SOMOGYI VIRÁG – TRINH TUAN LINH: A Bázel III. szabályozás várható hatásainak elemzése Magyarországon, in *Hitelintézeti szemle,* 2010/5. sz. 397-399. o. A Bázel III szabályozáscsomag részleteinek áttekintése elérhető: http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm?m=3%7C14%7C572 (2016.12.04.).

[79] BIS: Macroprudential policy – A Literature Review, in *BIS Working Papers,* No 337, (2011), 3-4. o.

[80] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 27. o.

tőke-, és a likviditási szabályozás,[81] továbbá új elemként a tőkeáttételi mutató, valamint kimondja, hogy magasabb tőkekövetelmények és likviditási előírások vonatkozzanak a rendszerszinten jelentős pénzügyi intézményekre.[82] „*A szabályozás sarokköveit adó javaslatok mindegyike külön-külön próbál megoldást adni egy-egy, a válság kialakulásában szerepet játszó tipikus jelenségre.*”[83]

A Bázel III csomag tagállami implementációját folyamatosan monitorozza a BCBS, ami a vizsgálatai eredményéről jelentéseket készít.[84] Emellett azt is figyelemmel kíséri, hogy a bevezetett követelmények valóban hozzájárulnak-e a makroprudenciális cél eléréséhez.[85] A BCBS mellett az FSB monitoring tevékenysége is kiterjed Bázel III szabálycsomag implementációjának nyomon követésére. Ennek keretében vizsgálja, hogy a részes államok milyen intézkedéseket tettek a pénzügyi intézmények ellenállóképességének kiépítése, a „too bit to fail” jelenség és az árnyékbankrendszer felszámolása, stb. érdekében.[86]

---

[81] MURÁNYI KLAUDIA: A hitelintézetek likviditására vonatkozó prudens szabályok. in KECSKÉS GÁBOR (szerk.): *Doktori Műhelytanulmányok 2015*. 2015, Széchenyi István Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola, Győr, 165-166. o.

[82] SZOMBATI: *i. m.* 33-42. o.

[83] SZOMBATI ANIKÓ: Bázel III. rendszerszintű hatásai itthon és Európában, in *MNB-Szemle*, 2010/3. sz., 33-42. o.

[84] BCBS: *Tenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework.* Elérhető: http://www.bis.org/ bcbs/publ/d366.pdf (2016.11 06.).

[85] Ld. http://www.fsb.org/basel-iii/.

[86] FSB: *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms.* Elérhető: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Report-on-implementation-and-effects-of-reforms.pdf (2016.10.27.).

3.2. Uniós szint

A makroprudenciális politika keretrendszerének következő szintjét az Európai Unió adja, amelyben több lépcsőben történt meg a makroprudenciális keretek kialakítása.

A makroprudenciális politika EU szintű szabályozási keretének kialakítása a *Larosiére-jelentéssel* kezdődött meg.[87] A jelentésben megfogalmazott két legfontosabb ajánlás: az egységes európai szabálykönyv, valamint a makroprudenciális felügyelet európai keretének megteremtése.[88] A jelentés megállapította, hogy az Unió felügyeleti rendszere túlságosan az egyes intézmények vizsgálatára koncentrált, figyelmen kívül hagyva a makroprudenciális oldalt. Emellett azt is kimondta, hogy még ha fel is ismerték volna a kockázatokat, akkor sem lett volna meg a megfelelő eszközrendszer a probléma kezelésére. A jelentést figyelembe véve az EU megteremtette a makroprudenciális felügyelet alapjait. Ennek részeként fogadták el az *Európai Parlament és Tanács 1092/2010/EU rendeletét*, amely létrehozta az ESRB-t.[89] Kö-

---

[87] MÉRŐ KATALIN: A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására, in VALETINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011*, 2012, MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Bp., 160. o.

[88] The High Level Group on Financial Supervision is the EU: *De Larosiere Report*. Elérhető: http://ec.europa.eu/ internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2016.11.07.).

[89] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 30. o.

vetkező lépésként a Bázel III szabályrendszer uniós jogba átültetéseként elfogadták a *CRD IV*[90] és *CRR*[91] jogszabályokat; végül pedig felállították az Egységes Bankfelügyeleti Mechanizmust.[92]

3.2.1. Intézményi keret – SSM, EKB és ESRB

Az Európai Unió a gazdasági válságból azt a következtetést vonta le, hogy a válság elmélyülésének egyik oka a szabályozói arbitrázs volt. Erre válaszul vezette be az EU 2014-ben az *Egységes Bankfelügyeleti Mechanizmust* (*Single Supervisory Mechanism,* a továbbiakban: SSM). Ennek lényege, hogy egy közös elveken és szabványokon alapuló, egységes szabályzat bevezetésével harmonizálja a tagállamok szabályozását és felügyeletét. Ennek érdekében biztosítja, hogy az erre vonatkozó szabályokat a tagállamok megfelelő módon átültessék jogrendszerükbe és a hitelintézetek tényleges és hatékony felügyelete megvalósul.

Az SSM felelős valamennyi résztvevő tagállam hitelintézeteinek makroprudenciális felügyeletéért. Az SSM-nek három fő célja van: (i) biztosítani a bankrendszer biztonságos működését; (ii) növelni a pénzügyi integrációt és stabilitást; (iii) biztosítani a hatékony és eredményes felügyeletet.[93] Az SSM működésének jogi hátterét két jogszabály adja:

---

[90] Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (továbbiakban: CRD IV.).

[91] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (továbbiakban: CRR).

[92] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 312-313. o.

[93] Ld. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssmguidebankingsupervision201409en.pdf (2016.11.09.) 2-7. o.

az SSM-rendelet[94] és az SSM-keretrendelet.[95] Fontos megjegyezni, hogy az SSM nem terjed ki valamennyi EU tagállamra, hanem csupán az eurózóna államaira, és az együttműködésben résztvevő további tagállamokra. További korlátját jelenti a működésnek, hogy csak a CRD IV/CRR-ben meghatározott eszközöket alkalmazhatja, és azokat is csak a bankrendszer vonatkozásában.[96]

Az SSM rendszerében a makroprudenciális hatóság szerepét az *EKB* tölti be. Az SSM átalakította az EKB feladatkörét, és új mikroprudenciális és makroprudenciális felelősséggel ruházta fel azt.[97] A hatáskörök megoszlanak az EKB és a tagállamok felügyeleti hatóságai között.[98] Az EKB gyakorol makroprudenciális felügyeletet a jelentős bankok, míg a tagállami hatóságok a kevésbé jelentős bankok felett.[99] Az SMM rendelet felruházza a nemzeti hatóságokat makroprudenciális intézkedések meghozatalára.[100] Egyben lehetővé teszi az EKB számára,

---

[94] A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (továbbiakban SSM-rendelet).

[95] Az Európai Központi Bank 468/2014/EU rendelete (2014. április 16.) az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül az Európai Központi Bank és az illetékes nemzeti hatóságok, valamint a kijelölt nemzeti hatóságok közötti együttműködési keretrendszer létrehozásáról (Továbbiakban: SSM-keretrendelet).

[96] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 36. o.

[97] SAPIR, ANDRÉ (et. al.): The consequences of the single supervisory mechanism for Europe's macro-prudential policy framework, in *Report of the Advisory Scientific Committee*, No. 3. (2013), 4. o.

[98] MÓRA MÁRIA: Mit ér a bankunió fiskális integráció nélkül? in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. sz. 328. o.

[99] KÁLMÁN JÁNOS: In the Name of the Integration – The Reform of the Financial Supervisory System of the European Union, in *International Relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2. (Summer 2014/2), 9. o.

[100] Ld. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbmpbu201603.en.pdf (2016.11.06.), 5-8. o.

hogy a tagállaminál szigorúbb követelményeket állapítson meg az adott állam bankrendszere vonatkozásában, ha azt szükségesnek ítéli.[101]

Az Uniós szintű intézményi keret része továbbá az *ESRB*,[102] amelynek célja az Unió pénzügyi rendszerét fenyegető kockázatok megelőzése, elhárítása és mérséklése.[103] „*Az ESRB hozzájárul a belső piac zavartalan működéséhez, ezáltal biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását*."[104] A makroprudenciális célok érdekében hatásköre kiterjed az Unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletére,[105] és a pénzügyi zavarok elkerülése céljából különböző soft law jellegű eszközök alkalmazására, pl. ajánlások megfogalmazására.[106] Ezek az ajánlások az „*act or explain*" mechanizmus révén fejtik ki hatásukat: a címzettek vagy betartják őket, vagy indokolniuk kell az azoktól való eltérést. Közvetlenül alkalmazható makroprudenciális eszközzel azonban nem rendelkezik, éppen ezért továbbra is kiemelkedő szerepük van a nemzeti felügyeleti hatóságoknak a makroprudenciális politika végrehajtásában.[107]

Ki kell még emelni az Európai Bankfelügyeleti Hatóságot (*European Banking Authority*, továbbiakban: EBA), amely célja a pénzügyi intézmények feletti felügyeleti rendszer harmonizálása az EU tagállamaiban, ezáltal is hozzájárulva a pénzügyi stabilitás fenntartásához. Feladat, hogy megteremtse az EU-ban az egységes piacot a bankszektor

---

[101] SSM rend. 5. cikk (4) bek.
[102] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 312-313. o.
[103] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, 36. o.
[104] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 32. o.
[105] VISCO, IGNAZIO: Key issues for the success of macroprudential policies, in *BIS Papers*, No. 60. (2011), 2. o.
[106] BIS: *Central bank governance and financial stability, Study Group Report*, 12. o. Elérhető: http://www.bis.org/ publ/othp14.pdf (2016.10.27.).
[107] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 32. o.

tekintetében is. Ennek érdekében hozzájárul a Single Rulebook fejlesztéséhez, valamint szabályozói sztenderdek kidolgozásával felügyeleti módszereket fejleszt ki, valamint vizsgálja a bankszektorban felmerülő kockázatokat.[108]

3.2.2. Szabályozási keret – Single Rulebook és a CRD IV/CRR

Ahogy már említettem a makroprudenciális politika EU szintű szabályozási keretének kialakítása a Larosiére jelentéssel kezdődött meg, amelynek egyik javaslata az volt, hogy az EU-s szabályozás, illetve annak tagállami implementálása és alkalmazása során el kell kerülni a jelentős eltéréseket.[109] A korábban ezt a területet szabályozó irányelvek ugyanis bár bizonyos fokú harmonizációt jelentettek, azonban több választási lehetőséget biztosítottak a tagállamok számára, ami megteremtette a szabályozói arbitrázs lehetőségét.[110] „*Ezért a piaci torzulások és a szabályozási arbitrázs elkerülése érdekében a prudenciális minimumkövetelmények esetében maximális harmonizációt kell biztosítani.*”[111]

Ez a gondolat vezetett el a Single Rulebook megalkotásához, amelynek célja a makroprudenciális szabályok harmonizálása az EU-n belül.[112] A Single Rulebook kapcsán nem egy jogi kifejezésről, hanem

---

[108] EBA: *The European Banking Authority at a Glance.* Elérhető: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/ 1401372/EBA+AT+A+GLANCE.pdf/e8686db2-6390-4c52-ad06-bc8d24b7aeb5 (2016.10.28.).

[109] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 314. o.

[110] ENRIA, ANDREA: *The Future of EU Regulation. Speech at the British Bankers' Association,* 4-6. o.
Elérhető: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/950506/Andrea+Enria+-+Challenges+for+the+future+ of+EU+banking.pdf (2016.11.06.).

[111] CRR 9. Preambulumbekezdés.

[112] FERRAN, EILIS – BABIS, VALIA: The European Single Supervisory Mechanism, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 10/2013, 11. o.

egy elsősorban politikai fogalomról és célkitűzésről van szó. Célja az egységes belső piac és a harmonizáció mélyítése egy olyan szabálycsomaggal, amely a tagállamok pénzügyi szolgáltató rendszerének valamennyi résztvevőjére vonatkozik. A *Single Rulebook* révén a hangsúly a korábbi irányelvi szabályozásról a rendeleti jogalkotásra helyeződött át.[113]

A Single Rulebook különböző szintű szabályok összességét jelenti. Ide tartoznak a legmagasabb szinten álló rendeletek és irányelvek, amelyek közül a két legjelentősebb a CRR és a CRD IV.[114] Ezek alatt helyezkednek el az Európai Bizottság felhatalmazáson alapuló[115] és végrehajtási aktusai[116], valamint a szabályozás-technikai[117] és végrehajtástechnikai sztenderdek[118], amelyeket az EBA dolgoz ki és a Bizottság fogad el.[119] A Single Rulebook részét képezik még a nemzeti jogba átültetett szabályok, amik az irányelvek tényleges érvényesüléséhez szükségesek. Meg kell még említeni a legalsó szintet képező, Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere által kiadott iránymutatásokat és ajánlásokat.

---

[113] LEFTEROV, ASEN: The Single Rulebook: legal issues and relevance in the SSM context, in *ECB Legal Working Paper* No 15 (October 2015), 7. o.
[114] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 314. o.
[115] Ld.: A Bizottság 524/2014/EU Felhatalmazáson alapuló rendelete (2014. március 12.) a 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a székhely szerinti és a fogadó tagállamok illetékes hatóságai által egymás számára rendelkezésre bocsátott információkat meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről.
[116] Ld.: A Bizottság 964/2014/EU végrehajtási rendelete (2014. szeptember 11.) az 1303/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet alkalmazási szabályainak a pénzügyi eszközökre vonatkozó általános feltételek tekintetében történő megállapításáról.
[117] Ld.: Szabályozástechnikai sztenderd a saját tőkéről.
[118] Ld.: Végrehajtás-technikai sztenderd a saját tőke intézmények általi közzétételéről.
[119] ENRIA: *i. m.* 6. o.

lásokat, amelyek ugyan jogilag nem kötelezőek, de a „*comply or explain*” elv érvényesülése miatt a minimumharmonizációt előíró irányelvekhez hasonló kötelezettséget jelentenek a tagállamok számára.[120]

A rendeletek és irányelvek közül ki kell emelni a *CRD IV*-et és a *CRR*-t. Ezek együtt alkotják azt a jogi keretet az Európai Unióban, amely tartalmazza a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra, valamint ezek felügyeletére vonatkozó prudenciális szabályokat. A szabályozás célja a pénzügyi stabilitásának biztosítása, továbbá a befektetők és a betétesek védelme. Az előírt eszközökkel megelőzhetők és mérsékelhetők a rendszerszintű kockázatok.

A *CRR* – mivel rendeletről van szó – közvetlen hatállyal rendelkezik, és ezért nem igényel implementációt a tagállamok részéről. Közvetlen hatálya biztosítja, hogy az Unión belül valamennyi intézményre egységes szabályok vonatkoznak. Lehetővé kell tenni azonban, hogy a tagállamok a rendelet hatálya alá nem tartozó kérdésekben szigorúbb nemzeti szabályokat alkossanak tekintettel arra, hogy eltérő a gazdasági és pénzügyi rendszerük. Ezek a nemzeti hatáskörben megalkotott szabályok azonban nem lehetnek ellentétesek a CRR rendelettel.[121]

A *CRD IV* irányelv jellegéből fakadóan szükségessé teszi annak tagállami átültetését. Ennek az átültetésnek maximum harmonizáció mellett kell történnie, azaz a tagállami jogalkotók nem fogadhatnak el a rendelkezéseinél szigorúbb előírásokat. A CRD IV olyan egyedi intézkedéséket tartalmaz, amelyek alkalmazásáról az illetékes hatóságok hoznak döntést. A CRD IV irányelv lényegében kiegészíti a CRR-ben megfogalmazott prudenciális szabályokat. Mivel ahogy már említettem az egyes tagállamok eltérő gazdasági és pénzügyi rendszerrel és egyéb

---

[120] LEFTEROV: *i. m.* 7-10. o.
[121] CRR 3. cikk.

helyi sajátosságokkal rendelkeznek, ezért a teljesen egységes szabályozás nem lehetne eredményes.[122]

3.3. Hazai szabályozási szint

A makroprudenciális politika jogi kereteinek legalsó szintjét a tagállami szabályozási szint jelenti. Ahogy a fentiekben már szó volt róla, az Európai Unión belül a makroprudenciális politika végrehajtásának, és az ebből eredő felelősség elsődleges letéteményesei maguk a tagállamok. Ennek fő oka, hogy bár az Unió célja egy egységes szabályozás megteremtése, az nem lehetne kellőképpen hatékony, mivel az egyes tagállamok pénzügyi ciklusai eltérőek, és a pénzügyi rendszerük is eltérő struktúrával rendelkezik. Éppen ezért nem lehet teljes mértékben egységes makroprudenciális politikát folytatni valamennyi tagállam vonatkozásában. Az alábbiakban az imént említett okokra tekintettel a tagállami gyakorlatok közül a hazai szabályozási és intézményi kereteket mutatom be.

3.3.1. Intézményi keret

A makroprudenciális politika eredményes és hatékony delegálása érdekében a CRR kötelezi valamennyi tagállamot egy *makroprudenciális politikáért felelős hatóság* kijelölésére. E tekintetben eltérő megoldások születtek aszerint, hogy a mikroprudenciális és a makroprudenciális politika mennyire integrálódik a monetáris politikáért felelős központi bankba.[123] Ebből is következik, hogy – amint azt az ESRB/2011/3. számú ajánlása is rögzíti – a tagállamok a makroprudenciális hatáskörök ellátására vagy egyetlen hatóságot vagy azon több hatóságokból

[122] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 34-36. o.
[123] MNB MP Stratégia 20-21. o.

álló tanácsot jelölnek ki.[124] Hazánkban az MNB-be, mint központi bankba integrálódott valamennyi említett terület, és így egyetlen hatóság tölti be a makroprudenciális hatáskörök ellátásának feladatát. Emellett fontos tényezője a delegálásnak, hogy ki kell alakítani a makroprudenciális politikáért felelős szervek intézményi struktúráját, továbbá megfelelő szintű törvényi felhatalmazás szükséges ahhoz, hogy a szabályozó szervek meg tudják hozni az adott helyzet kezeléséhez leginkább megfelelő döntést, és azt végre is tudják hajtani.[125] Az alábbiakban ezeket fogom elemezni az MNB tekintetében.

Magyarország központi bankjára, az MNB-re vonatkozó szabályokat 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról (a továbbiakban: MNB törvény) tartalmazza. Az MNB független szerv, így tagjai nem kérhetnek és nem fogadhatnak el utasításokat a Kormánytól, az EKB-tól és az EU intézményeitől, szerveitől és hivatalaitól, a tagállamok kormányaitól vagy bármilyen más szervezettől, illetve politikai párttól.[126] Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Emellett makroprudenciális célkitűzésként jelenik meg, hogy fenntartja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását, támogatja a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelését, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását. Mindezt az elsődleges cél megvalósításának veszélyeztetése nélkül.[127]

Az MNB szervezetén belül a makroprudenciális feladatok ellátása kapcsán két szervezeti egységet kell kiemelni: az MNB *Monetáris Tanácsot* (a továbbiakban: MT), valamint a *Pénzügyi Stabilitási Tanácsot* (a továbbiakban: PST). Az MT az MNB legfőbb döntéshozó

---

[124] PAGANO, MARCO (et al.): Allocating macro-prudential powers, in *Reports of the Advisory Scientific Committee*, No. 5.4. o.
[125] MNB MP Stratégia 20-21. o.
[126] MNB törvény 1-4. §.
[127] Ld. MNBb.

szerve, amelynek elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. Ez egy legalább öt, legfeljebb kilenc tagú testület, amelynek tagja az MNB elnöke és alelnökei és az Országgyűlés által választott további tagok. Továbbá szavazati jog nélkül részt vesz az MT ülésein a Kormány képviselője is. A PST – amely kéthetente tart ülést, és egyszerű szótöbbséggel dönt – tagja az MNB elnöke és alelnökei, továbbá az elnök által kijelölt vezetők, akiknek szintén van szavazati joguk.[128] A legalább három, legfeljebb tíz tagú szerv makroprudenciális feladatai kiterjednek többek között a pénzügyi közvetítőrendszer egészségének, és a pénzügyi piacok stabilitásának figyelemmel kísérésére, az ezekre veszélyt jelentő kockázatok számbavételére, stb.[129] Itt jegyezném meg, hogy a PST nem csak makroprudenciális szabályozói hatáskörrel rendelkezik, hanem részt vesz a mikroprudenciális szabályozásban, valamint ellát fogyasztóvédelemmel kapcsolatos felügyeleti és szanálási feladatokat is.[130]

A két szerv tevékenysége során a makroprudenciális célok megvalósítása érdekében első lépésként az MT meghatározza azokat a stratégiai kereteket, amelyeken belül a PST kijelöli a konkrét célokat, azok megvalósításának módját, és meghozza a szükséges döntéseket.[131] Az MT e jogköre abból is következik, hogy az MNB elsődleges feladata az árstabilitás fenntartása, amelyért az MNB-n belül az MT felelős. A PST csupán e kereteken belül hozhat döntéseket.[132]

Az MNB folyamatosan vizsgálja a pénzügyi piac és a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását. A makroprudenciális kockázatok kezelése érdekében először is *monitoring tevékenységet* végez, amely során

---

[128] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya,* 59-62. o. Elérhető: https://www. mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-alapokmanya-1.pdf (2016.10.28.).
[129] MNB törvény 13. § (2)-(3) bek.
[130] Ld. MNBb.
[131] MNB törvény 9. § (1) bek.
[132] Ld. MNBb.

azonosítja a rendszerkockázatokat előrejelző indikátorok és piaci információk segítségével.[133] Ezt követően *kockázatértékelést* végez a hazai, európai és a nemzetközi piacok tekintetében, ami alapján dönt a rendszerkockázat kezeléséhez szükséges *intézkedésekről*, figyelembe véve az intézkedés megtételének szükségességét, annak hatékonyságát, valamint, hogy az egyes intézményekre háruló kötelezettségeknek arányban kell állnia az intézmény rendszerkockázatokhoz való hozzájárulásával. Az intézkedés lehet stabilitási jelentés, felhívás, állásfoglalás, vagy rendeletek és határozatok elfogadása. A beavatkozásnak átláthatónak kell lennie, aminek érdekében az MNB tájékoztatja a piaci szereplőket és a közvéleményt az eszköz céljáról, kiválasztásának okairól és bevezetésének módjáról.[134]

Az MNB rendelkezésére álló eszközök egy részét uniós jogszabályok határozzák meg, és ezek kapcsán maximum finomhangolásra van jogosultsága. Más esetekben viszont az MNB az uniós normáktól függetlenül, maga kalibrálja az eszközt a feltárt kockázat csökkentése vagy megszüntetése érdekében. Amennyiben nem rendelkezik felhatalmazással az adott kockázat elhárítására, úgy jogszabályalkotásra vagy módosításra tesz javaslatot a kormány számára.[135] Ha a konkrét eszköz alkalmazására kerül sor, az MNB annak következményeit egy *ex ante előzetes hatásvizsgálat* során külső és belső információkra támaszkodva értékeli.[136] Az *utókövetés* során az eszköz alkalmazásának hatá-

---

[133] Uo.
[134] MNB MP Stratégia 27-32. o.
[135] MNB törvény 158. § (1) bek.
[136] FÁYKISS Péter – SZOMBATI Anikó: *Egyértelmű felhatalmazás – erős eszközök: az MNB makroprudenciális mandátuma.* Elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/14-10-06-faykiss-peter-szombati-aniko-az-mnb-makropruden cialis-mandatuma.pdf (2016.10.28.).

sait az MNB folyamatosan nyomon követi, és szükség esetén a bevezetett eszköz alkalmazását megszünteti, módosítja vagy újabb beavatkozásról dönt.[137]

Ezen a ponton bezárul a kör és elölről kezdődik a folyamat, amelynek „*mindegyik fázisban meghatározásra kerül egy célrendszer, amelynek alapján a makroprudenciális politikával kapcsolatos döntések születnek*." [138] A folyamat valamennyi szakasza során az MNB folyamatos kommunikációt folytat a piaci szereplőkkel, az érintett szakterületek képviselőivel és általában a nyilvánossággal. Az MNB évente kiadja makroprudenciális jelentését, amiben bemutatja a bevezetett makroprudenciális eszközöket, azok hatásait és a piaci szereplők reakcióját, alkalmazkodását.[139]

3.3.2. Szabályozási keret

A hazai szabályozási keret tárgyalásakor mindenképp ki kell emelni a már említett uniós normákat: a CRR rendeletet és a CRD IV irányelvet.[140] Ezeket az EU-s normákat egészítik ki a hazai makroprudenciális jogszabályok: a *2013. évi CCXXXVII. törvény* a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény (a továbbiakban: Hpt.), a *2007. évi CXXXVIII. törvény* a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól (a továbbiakban: Bszt.), valamint a már említett MNB törvény. Ezek a jogszabályok tartalmazzák a felhasználható eszközök körét és felhasználásuk módját, és teremtik meg a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) makroprudenciális szabályozói felhatalmazását és intézményi struktúráját.[141]

---

[137] MNB MP Stratégia 34. o.
[138] Ld. MNBb.
[139] MNB MP Stratégia 34. o.
[140] Kálmán (2015b): *i. m.* 34-36. o.
[141] MNB MP Stratégia 23-24. o

Ki kell még emelni az *Alaptörvényt*, amelynek értelmében az MNB elnöke törvényben kapott felhatalmazás alapján, sarkalatos törvényben meghatározott feladatkörében rendeletalkotási joggal rendelkezik.[142] Rendeletkiadási jogkörében az MNB elnökét az általa rendeletben kijelölt alelnök helyettesíti.[143] Az Alaptörvény kimondja, hogy az *MNB elnökének rendelete* nem lehet ellentétes törvénnyel, ebből következik, hogy a kormány rendeletével egy szinten áll a jogforrási hierarchiában, tehát egy igen erős jogosultságról van szó. Az MNB elnöke rendeleteket adhat ki makroprudenciális feladatkörében eljárva, a makroprudenciális eszközök alkalmazásával kapcsolatban is. Rendeletben határozhatja meg egyebek mellett például a jövedelemarányos törlesztőrészlet legfelső mértékét, valamint az anticiklikus tőkepuffer képzésének feltételeit.[144] Az MNB erős felhatalmazása ellenére sem rendelkezik jogkörrel valamennyi rendszerkockázat kezelésére. Olyan előre nem látható kockázatok esetén, amelyek kezelésére az MNB-nek nincs felhatalmazása az MNB törvény értelmében jogszabályalkotásra vagy módosításra tesz javaslatot a kormány számára. A kormány erre kétféleképpen reagálhat: megindítja a jogalkotási folyamatot vagy annak elmaradása esetén azt köteles megindokolni (*comply-or-explain*).[145]

---

[142] Alaptörvény 41. cikk (5) bek.
[143] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya*, 22-24. o.
[144] MNB törvény 32-33. §.
[145] MNB MP Stratégia 27-32. o.

4. A FŐBB MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZÖK

A makroprudenciális politika jogi keretének bemutatását követően az alábbiakban a makroprudenciális célok megvalósítására kialakított főbb eszközöket ismertetem. Az eszközöket a szakirodalomban megjelenő csoportosítástól eltérően aszerint csoportosítom, hogy a makroprudenciális politika köztes céljai közül melyik előmozdítását segíti elő. Ez alapján a következő eszközcsoportokat különböztetem meg: (i) A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló; (ii) A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő; (iii) A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítását szolgáló; (iv) A túlzott koncentráció korlátozását szolgáló; valamint (v) A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítését szolgáló eszközök.

4.1. A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök

A pénzügyi ciklus felszálló ágában a hitelkínálat folyamatos bővülése jellemző. Egyre többen jutnak egyre kevésbé szigorú feltételek mellett hitelhez, mert a bankok hajlandóak nagyobb kockázatot is vállalni, hiszen bíznak a további gazdasági növekedésben. A fellendülés időszakában tehát a kockázat alábecslése jellemzi a bankokat. Azonban ha a pénzügyi ciklus megfordul, és ezeket a hiteleket nem fizetik vissza, akkor az a bank létét is veszélyeztetheti.[146] A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök éppen ezért csökkentik magának a fizetésképtelenségnek az esélyét, továbbá, ha mégis bekövetkezne a fizetésképtelenség, akkor minimalizálják az ebből eredő veszteség mértékét.[147]

Ezen eszközöket több szektorra, ill. egész rendszerre kiterjedő módon célszerű használni. Ennek két oka van. Egyrészt a már említett

[146] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 118-119. o.
[147] ADRIAN (et al.): *i. m.* 25. o.

szektorok közötti kapcsolatok mind szorosabbá válásából fakadó szabályozói arbitrázs megakadályozása érdekében, azaz hogy bezárhatóak legyen az olyan kiskapuk, amelyek révén a bankok tőkéjüket egy szigorúan szabályozott szektorból egy kevésbé szabályozott szektorba tegyék át. A másik ok, hogy az elmúlt időszakban a pénzügyi intézmények gyakorta úgy kerülik ki az egyik szektorban érvényesülő szabályozást, hogy egy lényegét tekintve hasonló tevékenységet folytat a pénzügyi intézmény egy olyan másik szektorban, amelyben nem érvényesül a korlátozó szabály.[148]

Magyarországon az MNB hatáskörébe tartozik a magyarországi hitelnyújtási trendek folyamatos figyelemmel kísérése a hitelkínálat kiegyensúlyozottságát érintő rendszerszintű kockázatok csökkentése vagy kialakulásának megelőzése érdekében, és ezek alapján értékeli a hitelciklus állapotát, és meghozza a szükséges intézkedéseket. Ezek közé tartozik a Magyarországon természetes személy ügyféllel kötött szerződések esetén az ingatlan-, és gépjárműhitelek maximális hitelfedezeti aránya, valamint a jövedelemarányos törlesztőrészlet legfelső mértéke.[149]

A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök körében a következő eszközöket mutatom be röviden az alábbiakban: (i) *adósságfék szabályok*; (ii) *anticiklikus tőkepuffer*; (iii) *szektorális tőkekövetelmények*; (iv) *tőkeáttételi mutató*; (v) *az ingatlannal fedezett kitettségek kockázati súlyának és az átlagos nemteljesítési ráta (LGD) minimális szintjének meghatározása*; valamint (vi) *a tőkefenntartási puffer.*

4.1.1. Adósságfék szabályok

Az adósságfék szabályok közé több eszköz is tartozik.

---

[148] HOCKETT (2015): *i. m.* 220. o.
[149] 2013. évi CXXXIX. törvény (továbbiakban: MNB törvény) 32. §

Az első a *hitelfedezeti arány (Loan to Value – LTV)* lényege, hogy a bruttó hitel értékének maximuma a fedezetül szolgáló vagyontárgy értékének függvényében változik, így elérhető, hogy a hitelre vonatkozóan megfelelő fedezet álljon rendelkezésre egy esetleges értékcsökkenés esetén is. [150] A veszteségek minimalizálásával védi a hitelezőt, valamint csökkenti a hitelkiáramlás mértékét.[151]

A *jövedelemarányos törlesztőrészlet (Payment to Income – PTI)* biztosítja ügyfelek törlesztési képességét, és megakadályozza túlzott mértékű eladósodásukat. A PTI lényege, hogy a háztartások legális jövedelmétől függ az előírható törlesztőrészletek maximuma. Ez az intézkedés védi az adóst, hiszen megakadályozza a túlzott terhek vállalását. [152]

A harmadik idetartozó eszköz a *LTI (loan-to-income)/DTI (debt-to-income)* követelmény, amely meghatározza az eladósodás mértékének maximumát az adósság állománya és a rendelkezésre álló jövedelem arányának megállapításával.[153]

Az LTV és PTI ráták arra is alkalmasak, hogy a kölcsönvevők számára elérhető pénzösszeg korlátozásával egy meghatározott szektorba irányuló hitelezés mértékét csökkentsék. Például, ha a felvehető lakáshitelek összegét korlátozzuk, az a lakások iránti kereslet csökkenéséhez és a megtakarítások növekedéséhez vezet. Ha pedig a lakások

---

[150] BARACSI LÓRÁNT - GROSZ GABRIELLA - FÁYKISS PÉTER: *Jegybanki szabályozói eszközökkel megakadályozható a túlzott lakossági eladósodás.* 1-5. o. Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/baracsi-lorant-grosz-gabriella-faykiss-peter-jegybanki-szabalyozoi-eszkozokkel-megakadalyozhato-a-tulzott-lakossagi-eladosodas.pdf

[151] ADRIAN (et al.): *i. m.* 15. o.

[152] BARACSI - GROSZ - FÁYKISS: *i. m.* 1-5. o.

[153] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 121. o.

ára csökken, az megnehezíti a hitelhez jutást (lévén az ingatlan a leggyakoribb hitelbiztosíték).[154]

Az LTV és PTI ráták, csökkentik a spekulatív jellegű kölcsönfelvétel arányát azáltal, hogy minimalizálják a kölcsönből vett eszköz eladásából várható profit mértékét, így segítenek megelőzni a 2008-es gazdasági válságot is előidéző eszközár buborékok kialakulását. Ezek az eszközök ezt úgy érik el, hogy a kölcsönért folyamodó ügyfelektől többletkövetelményként meghatározott mértékű biztosítékot, jövedelmet, stb. követelnek meg. Mivel ezáltal nagyobb kockázattal jár a befektetés, illetőleg kisebb haszon várható, ezért kevesebben fognak az adott eszközbe pénzt fektetni, így egyrészt elkerülhető az eszközár buborék kialakulása, másrészt ha a buborék mégis kialakulna és esetleges kidurranna, akkor az enyhébb következményekkel járna.[155]

Szintén előnyét jelenti ezen eszközöknek, hogy dinamikus módon alkalmazhatók. Ez azt jelenti, hogy a gazdasági ciklushoz képest lehet kalibrálni az eszköz működési mechanizmusát. Az LTV és PTI ráták alapvetően a prociklikusság mérséklését hivatottak elősegíteni, azáltal hogy csökkentik a ciklus felívelő szakaszához természetszerűleg kapcsolódó optimizmust. Ez az optimizmus az előző válság kialakulása során akként nyilvánult meg, hogy a bankok a hitel-nyújtást egyre alacsonyabb jövedelemkövetelményekhez kötötték, és egyre magasabb hitelfedezeti arányok mellett finanszíroztak, arra számítva, hogy a hitelek visszafizetésének fedezetét jelentő ingatlanok ára és a jövedelmek tovább emelkednek. [156]

E szabályok lényege tehát, hogy a jogalkotó meghatározza a fogyasztó által maximálisan felvehető hitelösszeget a hitelfedezet nagy-

---

[154] ADRIAN (et al.): *i. m.* 25. o.
[155] HOCKETT (2015): *i. m.* 219-220. o.
[156] MÉRŐ (2012): *i. m.* 141. o.

sága arányában, a fizetendő törlesztőrészletet plafonját pedig a háztartás legális jövedelme arányában. Tehát mindkét esetben egy százalékos érték kerül megállapításra, amely a hitelfelvétel korlátját jelenti. Hatását tekintve a szabályozásnak köszönhetően csökken a túlzott eladósodottság és a nemteljesítés kockázata, valamint visszafogható a túlzott hitelkiáramlás, így csökken ciklikus jellegű kockázatok felépülésének esélye és mértéke. „*Hatékony kiegészítői lehetnek így az anticiklikus tőkepuffernek, hiszen míg a tőkepuffer a kínálati oldalon, addig az adósságfék szabályok a keresleti oldalon fejtik ki hatásukat a hitelpiacon.*”[157]

Adósságfék szabályok kerültek bevezetésre pl. Bulgáriában, ahol a bankoknak negyedévente jelentést kell tenniük az LTI, LTV és PTI rátáikról, valamint az újonnan nyújtott, illetve megújított kölcsönökről. Csehországban pedig előírta a jogalkotó, hogy egy adott negyedévben a bankoknak nem lehet 10%-nál több olyan kölcsönügyletük, amelyek LTV rátája 85-90% között van (ez az érték 2017. áprilisától 80-90%-ra csökken). Hasonló elven működik a rendszer Észtországban is, ahol maximum a hitelek 15%-a haladhatja meg a 85%-os LTV rátát. Magyarországon pedig a 32/2014. (IX. 10.) MNB rendelettel 2015. január 1. napjától bevezetésre került a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató, valamint a hitelfedezeti arány (LTV) meghatározása. [158]

4.1.2. Anticiklikus tőkepuffer

Az *anticiklikus tőkepuffer* egy „*változtatható mértékű pótlólagos tőkekövetelmény, amit a szabályozó a túlzott hitelezés függvényében követel*

[157] https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-eszkoztar/a-tulzott-hitelnovekedes-megelozeset-szolgalo-eszkozok (2016. 11. 12.), továbbiakban MNBc.
[158] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html

meg, és pénzügyi stresszhelyzet idején old fel."[159] Az anticiklikus tőkepuffer képzése csak abban az esetben kötelező a bankok számára, ha ezt az adott állam hatóságai előírják számukra. Erre akkor kerülhet sor, ha az adott országban olyan mértékű a hitelnövekedés, amely már az adott állam pénzügyi-gazdasági stabilitását veszélyezteti. Az anticiklikus tőkepuffer sajátossága, hogy nem csak az adott államban székhellyel rendelkező bankokra kell alkalmazni, hanem minden olyan bankra, amely az adott ország ügyfelei felé hitelezői tevékenységet folytat.[160] Vagyis ez a többlettőke bankonként más-más mértékű lehet, attól függően, hogy az adott bank olyan országokban rendelkezik hitelállománnyal, ahol nincs, vagy ahol van érvényben ilyen előírás, illetve, hogy a szabályozó által lehetővé tett sávon belül pontosan mekkora az általa hitelezett ügyfelek országában az előírás.[161]

Anticiklikus jellegét az adja, hogy a tartalékolási kötelezettséget nem az adott pillanatban már látható veszteségek fényében írják elő, hanem annak során figyelembe veszik a gazdasági ciklus egészét, annak előre látható változásaival és abból következő kockázatokkal egyetemben.[162] A lényege tehát az, hogy rendszer szintű kockázat mértékének változásával ellentétesen emelik vagy csökkentik a puffer összegét. A cél az, hogy a bankok a gazdasági fellendülés időszakában – amikor a pénzügyi rendszer nem áll stressz alatt – további tőkét halmozzanak fel (az elvárt tőkekövetelmények mellett), amelyet gazdasági válság időszakában fel tudnak használni, és így a veszteségviselő képességük növekedjen.[163]

---

[159] Ld. MNBc.
[160] MÉRŐ (2012): *i. m.* 140. o.
[161] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 321. o.
[162] MÉRŐ (2012): *i. m.* 139. o.
[163] SEREGDI LÁSZLÓ – SZAKÁCS JÁNOS – TŐRÖS ÁGNES: Mikro- és makroprudenciális szabályozói eszközök európai uniós összehasonlításban, in: *Hitelintézeti Szemle*, 2015/4. szám. 73. o.

Az anticiklikus pufferáta bevezetésének szükségességét az ESRB által ajánlott mutató használatával lehet eldönteni, amit standardizált hitel/GDP rés mutatónak neveznek.[164] E módszer alkalmazása során a szabályozó azt vizsgálja, hogy a hitel/GDP aránya mennyire tér el saját, hosszútávú trendjétől. A hosszútávú trendekhez viszonyítva a válságot megelőző időszakban pozitív hitelrést figyelhetünk meg, ami a hitelpiac túlfűtöttségéről tanúskodik. Gazdasági válság kitörése után a hitelrés tovább emelkedik, mert a GDP gyorsabban csökkent, mint ahogy a hitelállomány leépül. A válságból való kilábalás során pedig rendszerint negatív hitelrést láthatunk a mutatón.[165] Az ajánlás értelmében, ha a hitel/GDP rés meghaladja a 2 százalékpontot az túlzott mértékű kockázatvállalásra utal, és ezért az anticiklikus pufferrátát 0 százalék fölé kell emelni, hogy a bankok elkezdhessék a tőketartalékukat felhalmozni. „*A standardizált pufferráta ezután lineárisan követi az egyre nagyobb rendszerkockázatot jelző standardizált hitel/GDP rést. A szabály szerint a résmutató 10 százalékos értéke jár akkora rendszerkockázattal, ami már maximális, 2,5 százalékos standardizált pufferrátát indokol*."[166] AZ ESRB ajánlása azonban az EU nyugati tagállamaira van kitalálva, éppen ezért a jogszabály lehetővé teszi, hogy a tagállamok hatóságai országspecifikus tényezők alapján továbbfejlesszék azt, vagy további mutatókat dolgozzanak ki a rendszerkockázatok előrejel-

---

[164] LAKOS GERGELY – TÓTH TAMÁS: *Eső előtt köpönyeg: Anticiklikus tőkepuffer Magyarországon.* 1-5. o. Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/lakos-gergely-toth-tamas-eso-elott-koponyeg-anticiklikus-tokepuffer-magyarországon.pdf

[165] SALLAY MIKLÓS: Mit várhatunk az anticiklikus tőkepuffertől? 1-4. o. Elérhető: https://www.mnb.hu/ letoltes/sallay-miklos-mit-varjunk-az-anticiklikus-tokepuffertol.pdf

[166] LAKOS – TÓTH: *i. m.* 2. o.

zésére. Például az MNB által módosított mutatónál az alsó küszöbértéket 4 százalékra emelték, ami jobban megfelel a válság előtti statisztikáknak.[167]

Az anticiklikus tőkepuffer révén növelhető a bankrendszer ellenállóképessége, mert a kötelezően képzett pótlólagos tőke felhasználható a veszteségek fedezésére. Ezáltal megelőzhető egy esetleges válság továbbgyűrűzése. A másik pozitív hatása az eszköznek, hogy segítségével csökkenthető a pénzügyi ciklus ingadozása. „*A pótlólagos tőkekövetelmény a bank számára drágább forrást jelentő tőke arányát növeli a források között, ezáltal drágítja a hitelezést*."[168] Ez pedig ahhoz vezet, hogy a bank visszafogja a hitelkínálatát és csökkenti a hitelezési aktivitását. Ezáltal az eszköz hozzájárul a túlzott hitelnövekedés megelőzéséhez, mint köztes cél megvalósulásához. Az eszköz azonban nem csak a túlhitelezés ellen jelent védelmet, hanem alkalmas a hitelaktivitás növelésére is, pl. egy pénzügyi válságkor fellépő túl alacsony hitelezés esetén a pótlólagos tőkekövetelmény feloldásával.[169]

Az anticiklikus tőkepuffer mértéke Európa szinte valamennyi államában 0%. Csupán Norvégia és Svédország vezetett be 2016. júniusától 1,5%-os mértékű pufferkövetelményt (az addigi 1%-os helyett). 2017-re nézve viszont már az Egyesült Királyság, Szlovákia és Csehország is elhatározta, hogy az anticiklikus tőkepuffert 0,5%-ra emelik.[170]

4.1.3. Szektorális tőkekövetelmények

A s*zektorális tőkekövetelményt* az adott állam egy meghatározott, a rendszerre nézve kockázatosnak ítélt szektorra vet ki az egyéb tőkekövetelmények mellett. Ennek az eszköznek is az a lényege, hogy ha egy

---

[167] LAKOS – TÓTH: *i. m.* 2-3. o.
[168] Ld. MNBc.
[169] Uo.
[170] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html

szektort kockázatosnak tart a szabályozó, akkor további tőke felhalmozására ösztönözze adott szektorban tevékenykedő bankokat és így növelje azok veszteségviselő képességét.[171] Alkalmas arra, hogy eltérően kezeljen egyes szektorokat, így a biztonságosnak ítélt szektorokban visszaesés idején csökkenthetők a tőkekövetelmények. Arra is lehetőség van, hogy csak meghatározott kitettségek típusokra alkalmazzák. Alkalmazható mind a felívelés, mind a visszaesés időszakában.[172] Olyan esetekben lehet hatékony az alkalmazása, amikor egy olyan szektorális jelenséget kellene befolyásolni, amire az általános jellegű anticiklikus tőkepuffer nem lenne alkalmas. A szektorális tőkekövetelmények emelkedésének hatására növekednek az árak, ezzel csökken az adott szektorba irányuló hitelezési kedv. A másik transzmissziós mechanizmus pedig, hogy ha a bankok egy szektort túlságosan kockázatosnak találnak, akkor inkább csökkentik nyitott kockázati pozícióikat, ahelyett hogy tőkét emelnének, ezáltal csökkenti a kockázatot az adott szektorban.[173]

4.1.4. Tőkeáttételi mutató

A *tőkeáttételi mutató* a bank részvénytőkéjének a teljes (kockázattal nem súlyozott) eszközállományához viszonyított arányát jelenti.[174] Minél alacsonyabb a tőkeáttételi mutató, a bank eszközei annál inkább a kinnlevőségeiből állnak, mintsem saját tőkéjéből,[175] ezáltal alkalmas eszköz arra, hogy azonosíthassuk általa a rendszerkockázatokat jelentő

---

[171] The Bank of England: *The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements.* 9. o. Elérhető: https://bfi.uchicago.edu/sites/default/files/research/policystatement130114.pdf
[172] ADRIAN (et al.): *i. m.* 13. o.
[173] KÁLMÁN (2016a): *i. m.*120. o.
[174] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 121. o.
[175] The Bank of England: *The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements.* 9. o.

bankokat. „*A makroprudenciális tőkeáttételi ráta célja, hogy a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény előírása mellett a — súlyozások nélkül számított, egyszerű — banki tőkeáttételt is limitálja.*”[176] A tőkeáttételi mutató meghatározásakor minden kitettséget figyelembe kell venni, nincs megkülönböztetés a kitettségek fajtái szerint.[177] A mutató célja, hogy korlátozza a bankok tőkeáttételét, ezzel meggátolva a valóságban magas kockázatú, de a bankok által alulsúlyozott tevékenységek bővülését. A kockázattal súlyozott tőkekövetelmények esetén ugyanis előfordulhat, hogy a szabályozó bizonyos kockázatokat alulértékel, és ezért az ilyen tevékenységet folytató pénzügyi intézményre nézve a szükségeshez képest kisebb tőkekövetelményt ír el. A tőkeáttételi ráta a kockázattal súlyozott tőkekövetelményeknek ezt az esetleges hibáját igyekszik kiküszöbölni, mivel alkalmas arra, hogy a mérlegen kívüli és belüli banki eszközöket kockázati súlyok nélkül viszonyítsa a bank szavatolótőkéjének tényleges veszteségviselésre alkalmas elemeihez. Olyan kockázatokat is képes figyelembe venni, amelyeket alacsony kockázatúként kezelnek a bankok által használt modellek.[178] Tőkeáttételi mutató meghatározására került sor például az Egyesült Királyságban a Bank of England által. Ez alapesetben egy 3%-os tőkeáttételi mutatót jelent, de a rendszerszinten jelentős intézmények esetén az adott intézményre vonatkozó kockázattal súlyozott rendszerkockázati puffer 35-át írják elő tőkeáttételi mutatóként.[179]

---

[176] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 120. o.
[177] ADRIAN (et al.): *i. m.* 10-11. o.
[178] FÁYKISS PÉTER–SZOMBATI ANIKÓ: Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban, in *MNB Szemle Különszám*, Bp., 2013, 66. o.
[179] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html

4.1.5. Az ingatlannal fedezett kitettségek kockázati súlyának és az átlagos nemteljesítési ráta (LGD) minimális szintjének meghatározása

„*Az ingatlanok ágazatában jelentkező eszközbuborékok kezelését célzó kockázati súlyok és az ingatlanokkal fedezett lakossággal szembeni kitettségekre vonatkozó átlagos nemteljesítéskori veszteségráta (LGD) értékek minimális szintjének meghatározása*." [180] Ezek az eszközök az átlagoshoz képest magasabb ágazati tőkekövetelményt támasztanak az ingatlankitettséggel rendelkező bankokkal szemben, amivel növelhető a pénzügyi intézmények ellenállóképessége, emellett megelőzhető az eszközár-buborékok kialakulása és a túlzott hitelkiáramlás. Válságidőszakban pedig (hasonlóan az anticiklikus tőkepufferhez) a követelmények csökkentésével befolyásolni lehet a hitelezési aktivitást. „*Az eszköz tehát alapvetően a ciklikus kockázatok kezelésére nyújt megoldást, míg az ingatlankitettségek strukturális problémáinak kezelésére – az összes ingatlankitettség egyidejű célzása miatt – kevésbé alkalmas*."[181] LGD bevezetésére került sor például Norvégiában.[182]

4.1.6. Tőkefenntartási puffer

A *tőkefenntartási puffer* egy az intézmények által kötelezően fenntartandó szavatolótőke, amelynek célja, hogy a válságmentes időszak során a tőkekövetelmények teljesítésére tartott elsődleges alapvető tőkén felül kötelezően halmozzanak fel további többlettőkét, melyet a többletkockázatok fedezésére tudnak fordítani egy esetleges válság idején.[183] A pénzügyi intézmények egészen addig nem fizethetnek osztalékot, amíg a szabályozó által előírt többlettőke szintet el nem érik. A

[180] Ld. MNBc.
[181] Uo.
[182] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html
[183] CRD IV. 129. cikk

bankoknak az elért profitjukból kell képezniük a tőkefenntartási puffert, sőt akár az is meghatározható, hogy ha nem képeztek megfelelő mértékű tőkepuffert, akkor minél nagyobb a bank eredménye, annál több tőkét kell visszatartania.[184] Tőkefenntartási puffer mértékét az EU tagállamok többsége 2,5%-ban határozta meg (pl. Olaszország, Bulgária, Horvátország, Románia, stb.). Románia a Pénzügyi Stabilitási Bizottság ajánlására a puffer mértékét 2016 és 2019 között fokozatosan emelik 0,625%-onként a 2,5%-os szintre. Több államban is kivételként jelennek meg a követelmény alól a kis- és közepes befektetési vállalkozások (pl. Horvátország, Dánia, Szlovákia, Egyesült Királyság).[185] Mértékét a CRD IV. alapján hazánkban a Hpt. a teljes kockázati kitettség 2,5%-ában határozza meg. A hitelintézet a tőkefenntartási puffert egyedi és összevont alapon elsődleges alapvető tőkéből képzi. A tőkefenntartási puffer nem használható fel a felügyeleti felülvizsgálat keretében előírt többlettőke-követelmény teljesítésére.[186]

4.2. A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő eszközök

A 2008-as gazdasági válság elmélyülésének egyik okaként tartják számon a túlzott lejárati eltérést, ami azt jelenti, hogy a bankok rövid lejáratú forrásokból finanszírozták a hosszú lejáratú eszközeiket. Ez általános tendenciának tekinthető a bankok finanszírozásában.[187] Ezzel nincs is semmi baj addig, amíg a bankok olyan ütemben jutnak rövid távú forrásokhoz, hogy abból fedezni a hosszú távú eszközeiket. A problémák abból adódhatnak, ha a gazdaságban olyan esemény történik, ami ezt a kényes egyensúlyt felborítja, és a rövid távú befektetők befektetési

[184] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 321. o.
[185] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html
[186] Hpt. 86. §
[187] CSIKÓS – SZAKÁCS: *i. m.* 1-5. o.

hajlandósága – megalapozott vagy nem megalapozott félelemtől vezérelve – vissza nem szorul.[188]

Ez történt a válság kitörésekor, amikor a rövid távú finanszírozási csatornák külső sokk hatására befagytak, és a bankok nem tudták megújítani rövid lejáratú forrásaikat. Megállapítható tehát, hogy a bankok súlyos likviditási problémákkal szembesülhetnek, ha túlzott mértékben támaszkodnak nem stabil forrásokra. A bankok azért választják mégis a likviditási kockázattal járó finanszírozási módokat, mert így nagyobb jövedelemre tehetnek szert rövidtávon, valamint a kockázat költségét sok esetben nem közvetlenül maguk viselik. A lejárati eltérésből fakadó problémákat tovább súlyosbítják a bankok közötti fertőzési csatornák, amik révén, ha az egyik bank likviditási gondokkal küzd, a vele kapcsolatban lévő bankok számára is elzárhatja a piac a forrásokat, mert egyformán kockázatosnak ítélik őket. A likviditási problémák kiváltó okaként megemlíthető az állami védőhálóból eredő erkölcsi kockázat jelensége, valamint a kényszerértékesítés, amikor egy piaci eszköz értékének csökkenése miatt néhány bank likviditásának fenntartása céljából eladni kényszerül.[189]

E probléma kiküszöbölésére lehet alkalmas, ha a bankok számára előírják, hogy a tőkéjük meghatározott hányadát likvid, vagy legalábbis könnyen likviddé tehető eszközökben tartsák, illetve a lejárati idők közti különbséget olyan mértékben minimalizálják ami által elkerülhetők lehetnek a likviditási problémák. E módszerek rendszerszinten történő alkalmazása révén elkerülhető akár magának az intézménynek a fizetőképtelenné válása, akár a fizetőképtelenség tovagyűrűzése más pénzügyi intézményekre a közöttük lévő szoros kapcsolati háló miatt.[190]

---

[188] HOCKETT (2015): *i. m.* 223-225. o.
[189] CSIKÓS – SZAKÁCS: *i. m.* 1-5. o.
[190] HOCKETT (2015): *i. m.* 223-225. o.

A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő eszközök sorába tartozik: (i) a likviditásfedezeti mutató; (ii) a nettó stabil finanszírozási mutató; és (iii) az egyéb makroprudenciális határértékek.

4.2.1. Likviditásfedezeti mutató

Az *likviditásfedezeti mutató* célja annak biztosítása, hogy egy esetleges krízishelyzet kialakulásakor a bankok rövidtávon (30 napon át) rendelkezzenek megfelelő mennyiségű likvid eszközzel ahhoz, hogy teljesíteni tudják kötelezettségeiket addig, amíg a szabályozók hosszútávú megoldást nem találnak.[191] Nagyobb likviditási puffer nagyobb válság átvészelését teszi lehetővé. „*Válság esetén a megfelelő likvid eszközállomány hiányában az intézmények kényszereladásba kezdhetnek a likviditásuk fenntartása érdekében, ami negatív árspirált indíthat el az adott eszközök piacán*."[192] A bankok azáltal tudnak eleget tenni a likviditásfedezeti követelménynek, ha bevonják a hosszabb lejáratú forrásaikat, illetve növelik a magas likviditású eszközeik állományát. Mivel a likvid eszközök tartása és a hosszú lejáratú források igénybevétele több költséggel jár, ez csökkenti a bankok jövedelmét, ami pedig a hitelezési aktivitás romlásához vezethet.[193]

Hazánkban likviditásfedezeti mutatókként kerültek bevezetésre a devizafinanszírozási, a devizaegyensúly, valamint a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató.

---

[191] FÁYKISS PÉTER: A bank „veszélyes üzem" – Miért van szükség a banki likviditás szabályozására? 1-5. o. Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/faykiss-peter-likviditasi-eloirasok-szakmai-cikk.pdf

[192] https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-eszkoztar/a-likviditasi-es-finanszirozasi-kockazatokat-kezelo-eszkozok (2016. 11. 12.) továbbiakban MNBd.

[193] Ld. MNBd.

Devizafinanszírozás megfelelési mutató „az egyes intézmények stabil finanszírozást igénylő devizaeszközeihez igazodva vár el megfelelő mennyiségű stabil devizaforrás tartását."[194] Ezáltal csökkenthető a hitelintézetek mérlegében található lejárati eltérés, ami hozzájárul a pénzügyi rendszer stabilitásához.

A *devizaegyensúly mutató „a szabályozás az eszközök és források közötti denominációs eltérés mértékét maximalizálja a mérlegfőösszeg arányában. Az eszköz csökkenti a túlzott denominációs eltérésből eredő kockázatokat*."[195]

A *jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató* meghatározza a jelzáloggal fedezett értékpapír kibocsátásával finanszírozott lakossági jelzáloghitelek minimális arányát. A jelzáloggal fedezett értékpapírok hosszú távú forrást jelentenek a bankok számára. Mivel ezek forrásköltsége alacsony, ezért megfelelő eszközként szolgálnak a bankok számára, hogy csökkentsék velük a mérlegen belüli lejárai eltérést. Emellett a hosszabb lejáratú értékpapírokkal való finanszírozás mérsékli a kamatkockázatot is.[196]

4.2.2. Nettó stabil finanszírozási mutató (net stabil funding ratio, NSFR)

Az *NSFR mutató* a túlzott lejárati eltérés mérséklését szolgáló eszköz, amely arra ösztönzi a bankokat, hogy a lejárati időszakokat összehangolják egy ezt elősegítő eszköz- és forrásoldali struktúra megválasztásával, és csökkentsék a túlzott ráutaltságukat a rövid távú, volatilis vagy prociklikus finanszírozásra.[197]Az NSFR mutató a bank számára rendelkezésre álló stabil források és a bank számára szükséges stabil források

---

[194] Uo.
[195] Uo.
[196] Uo.
[197] CSIKÓS – SZAKÁCS: *i. m.* 1-5. o.

hányadaként előállt mutatóként határozható meg. Az NSFR mutató mértékének meghatározásával a cél egyrészt a futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltéréséből eredő kockázatok kezelése, azáltal, hogy a bankok számára előírja egyéves időszakra nézve az eszközök és források lejártának összehangolását, valamint a mérlegen kívüli és belüli tételek stabil forrásokkal történő fedezését. Az NSFR hozzájárulhat ahhoz, hogy a bankokat eltántorítsa a magas pénzügyi kockázattal járó rövid távú finanszírozási eszközöktől (egy évnél rövidebb lejáratú), és a biztonságosabbnak tekinthető stabil források (pl. kötvény, betét) irányába terelje a bankok finanszírozását.[198] Másrészt hozzájárul a rendszer túlzott hitelkiáramláshoz és tőkeáttételhez való alkalmazkodó-képességének növeléséhez is.[199]

4.2.3 Egyéb makroprudenciális határértékek

Az *egyéb makroprudenciális határértékek* közé tartozik például a *hitel/betét ráta*. Ennek előírásával a bankok ösztönözhetők arra, hogy a kevésbé stabil források helyett a betéteket, mint stabilabb forrást válasszák. Ezzel csökkenthető a bankok kevésbé stabil piaci finanszírozástól való túlzott strukturális függősége. A követelmény teljesítése érdekében a bankok kénytelenek a betétállományukat növelni, vagy csökkenteni hitelnyújtási tevékenységüket.[200] Hitel/betét rátát vezettek be például Szlovéniában, ahol a rátának egyrészt pozitívnak kell lennie, másrészt érvről évre növekedést kell mutatnia a betéteknek.[201]

---

[198] GOBAT, JEANNE – YANASA, MAMORU – MALONEY, JOSEPH: The Net Stable Funding Ratio: Impact and Issues for Consideration, 2014, in *IMF Working Paper*, No. 106., 8. o.
[199] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 122. o.
[200] Uo. 126. o.
[201] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html

4.3. A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítását szolgáló eszközök

Mielőtt részletesen is rátérnék a rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítását szolgáló eszközökre, előbb tisztázni szükséges, hogy mik azok a „rossz ösztönzők". Ezek közül az egyik legfontosabb az ún. „too big to fail" jelenség. A „too big to fail" jelzővel azt a jelenséget szokták illetni, hogy a 2008-as válság során egyes pénzügyi intézmények olyan jelentőséggel bírtak egy ország gazdasága számára, hogy az állam nem engedhette meg fizetőképtelenné válásukat, és kénytelen volt állami eszközökkel megmenteni őket.[202] A „too big to fail" elv alkalmazása két szempontból is veszélyes. Egyrészt azért, mert a bankokat túlzott mértékű kockázatvállalásra ösztönzi a minél nagyobb nyereség elérése érdekében, hiszen bízhatnak abban, hogy ha a befektetésük nem térülne meg, akkor sem nekik kell a veszteségeket kifizetni, hanem – az állami mentőakción keresztül – az adófizetők fizetik majd meg. Másik oldalról a betéteseket arra ösztönzi, hogy ezekhez a védett bankokhoz vigyék a pénzüket, mert a bank lényegében nem mehet csődbe és a befektetése teljes biztonságban van. Ez ráadásul egy ördögi kört is keletkeztet, mert a bank a betétesek pénzéből még nagyobb kockázatokat tud vállalni.[203] Ehhez kapcsolódik a már említett „moral hazard" problémaköre is, amely miatt a rendszer szempontjából jelentős intézmények túlzott mértékű kockázatot is mernek vállalni, hiszen tudják, hogy az állam úgyis megmenti őket.[204]

Ez egy nem kívánt terhet jelent az állam számára, amit mindenképp meg kell előzni. Ennek egy módja lehet, ha megakadályozzuk az ilyen intézmények létrejöttét. A másik lehetőség, hogy ha már létrejöttek ilyen intézmények, akkor azokat eltérően kezeljük a többitől. Erre

---

[202] HOCKETT (2015): *i. m.* 228. o.
[203] MÉRŐ (2013): *i. m.* 37-38. o.
[204] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 125. o.

szolgál a SIFI kategória létrehozása, amely a rendszer szinten jelentős pénzügyi intézményeket jelenti. Az ebbe a kategóriába tartozó intézményekre nézve eltérő, szigorúbb követelményeket lehet meghatározni, hiszen nagyobb mértékű rendszerszintű kockázatot jelentenek.[205] Olyan többletszabályokat kell érvényesíteni ezen intézményi körrel szemben, amelyek a veszteségelnyelő képességük növelésével csökkentik erkölcsi kockázataikat, a nemteljesítési kockázatukat, valamint csődvalószínűségüket.[206]

A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítását szolgáló eszközök az imént leírt jelenséget igyekeznek kiküszöbölni. Ide tartozó eszköz a rendszerszinten jelentős intézményekre (SIFI-k) vonatkozó tőkepuffer.

4.3.1. Rendszerszinten jelentős intézményekre (SIFI-k) vonatkozó tőkepuffer

Különbséget kell tenni a *globálisan rendszerszinten jelentős intézmények* (továbbiakban: G-SIFI-k) és *egyéb rendszerszinten jelentős intézmények* (továbbiakban: O-SIFI-k) között. A Hpt. értelmező rendelkezései alapján az O-SIFI „*olyan rendszerszinten jelentős hitelintézet, amelynek felszámolása vagy nem prudens működése több EGT-állam tekintetében vagy EGT-állami szinten rendszerkockázathoz vezethet.*”[207] A G-SIFI pedig „*olyan rendszerszinten jelentős hitelintézet, amelynek fizetésképtelenné válása vagy nem prudens működése globális szintű rendszerkockázathoz vezethet és amelynek nincs se EU-szintű hitelintézeti anyavállalata, se EU-szintű pénzügyi holding társaság*

[205] HOCKETT (2015): *i. m.* 228. o.
[206] SEREGDI – SZAKÁCS – TŐRÖS: *i. m.* 73. o.
[207] Hpt. 6. § 14. pont

anyavállalata, se EU-szintű vegyes pénzügyi holding társaság anyavállalata."[208] Az ezekre vonatkozó tőkekövetelmények O-SIFI-k esetén Magyarországon vagy más EGT államban jelentős kockázatot, míg G-SIFI-k esetén rendszerszintű kockázatokat hordozó, globálisan tevékenykedő intézmények csődvalószínűségének és kockázatvállalásának csökkentésére irányuló szavatolótőke követelmény.[209]

A CRD IV. külön tőkepuffereket ír elő a G-SIFI-k és az O-SIFI-k számára, tekintettel arra, hogy ezek az intézmények nagyobb kockázatot jelentenek a pénzügyi rendszer szempontjából. Ez a tőkepuffer is elsődleges alapvető tőkeelemekből áll, és azok kiegészítésére szolgál. A makroprudenciális hatóságoknak az irányelv alapján különböző sávokba kell sorolniuk a pénz-ügyi intézményeket, amely megmutatja, hogy az adott intézményre milyen tőkekövetelmény vonatkozik. A tőkekövetelmény mértékét a teljes kockázati kitettség értékének arányában határozzák meg.

A G-SIFI-ket a tagállamoknak legalább 5 alkategóriába kell besorolniuk. Az egyes alkategóriák fokozatosan növekvő rendszerkockázatot jelentenek, amelyekhez az irányelv értelmében egyre magasabb tőkekövetelmények tartoznak. Az 1. kategóriába tartozó intézményekre nézve 1%-os tőkekövetelményt ír elő az irányelve, amely fokozatosan emelkedik 0,5-05%-kal egészen a legfelső, 5. kategóriáig (amely jelenleg még üres), amelyre 3,5%-os puffer vonatkozik. Az egyes kategóriákba való besorolásnál az illetékes hatóságnak figyelembe kell venniük: (i) az intézmény méretét; (ii) a pénzügyi rendszerrel való összefüggés, összekapcsoltság mérté-két (iii) az intézmény által biztosított pénzügyi infrastruktúra vagy szolgáltatások helyettesíthetőségét; (iv) az intézmény összetettségét; and (v) az intézmény határon átnyúló tevékenységét. O-SIFI-k esetén a tagállamok a teljes kockázati kitettség legfeljebb

[208] Hpt. 6. § 32. pont
[209] Hpt. 6. § 15. és 33. pont

2%-át elérő mértékű tőkepuffert határozhatnak meg összevont, szubkonszolidált vagy egyéni alapon. Ha egy intézmény alanya lenne mind a G-SIFI-kre, mind az O-SIFI-kre előírt tőkekövetelményeknek, akkor a kettő közül csupán a nagyobbat kell alkalmazni.[210]

„*Az MNB meghatározza, és évente felülvizsgálja a Magyarországon székhellyel rendelkező, globálisan és egyéb rendszerszinten jelentős hitelintézetek és befektetési vállalkozások körét, szükség esetén addicionális tőkepuffert vet ki az intézményekre vonatkozóan, illetve folyamatosan figyelemmel kíséri azok működését*."[211] Ezen eszközök célja tehát, hogy jelentős intézmények fizetésképtelenségéből vagy stressz helyzetéből fakadó fertőzési hatásokat megakadályozza, egyúttal csökkentse az ezek elkerülésére fordítandó államháztartási költségeket.

Mérsékli a SIFI-kből eredő kockázatot az EU-s szinten kidolgozott egységes szanálási keretrendszer. A helyreállítási és szanálási rendszerek lényege, hogy egyrészt megelőzhetőek legyenek a válsághelyzetek, másrészt ha mégis kialakulnak úgy a hátrányos következményeket enyhíteni lehessen. A megelőzést szolgálja, hogy a bankoknak össze kell állítaniuk maguk számára egy helyreállítási és szanálási tervet. Abban az esetben ha ezek nem bizonyulnak elégségesnek, akkor a hatóságok is beavatkozhatnak a bank bedőlésének elkerülése érdekében. „*Végeredményben a szanáló hatóság átveheti az irányítást a csődbe jutott bankok felett és rendezett körülmények között kivezetheti őket a piacról*."[212]

---

[210]http://www.allenovery.com/SiteCollectionDocuments/Capital%20Requirements%20Directive%20IV%20Framework/Capital%20Buffers.pdf

[211] https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-eszkoztar/a-rendszerkockazatot-erosito-rossz-osztonzok-tompitasat-szolgalo-eszkozok (2016. 11. 15.) továbbiakban MNBe.

[212] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 126. o.

Szintén megoldást jelenthet a SIFI-k jelentette rendszerkockázat csökkentésére, ha korlátozzuk a bankok növekedését. Ezt a szabályozási elvet látjuk megnyilvánulni a az amerikai Dodd-Frank törvényben, amely megtiltja az Egyesült Államokban az olyan tagállamközi bankfúziókat, amelyek révén egy olyan fuzionált bank jönne lére, amely betéteinek állománya a teljes amerikai bankszektor biztosított betétállományának tíz százalékát túllépi.[213]

Összességében az eszköz a tőketulajdonosok rossz ösztönzői ellen hat, mégpedig azáltal, hogy a magasabb önrész megkövetelésével a kockázatvállalási hajlandóság mértékét csökkenti. Az eszköz hátránya, hogy növeli a banki működés költségeit. Emellett problémát okozhat, hogy a külön kezelt intézmény a puffer kivetésével mintegy megerősítést kap a kiemelt státuszát illetően, és nagyobb eséllyel számíthatnak arra, hogy az állam megmenti őket egy esetleges csőd esetén. [214]

4.4. A túlzott koncentráció korlátozását szolgáló eszközök

Veszélyezteti a pénzügyi stabilitást a bankok kitettségeinek bizonyos szektorokkal szembeni túlzott koncentráltsága. Ez azért nem kívánatos folyamat, mert megsokszorozzák a várható veszteségek értékét, hiszen a kockázatok nem kerülnek megfelelőképp szétterítésre. Túlzott koncentráció esetén ugyanis, ha ezt a szektort sokk éri, az közvetlenül negatív hatással lesz az ilyen kitettséggel rendelkező összes bankra, ami pedig az bankok összekapcsoltságán keresztül az egész pénzügyi közvetítőrendszert veszélyezteti.[215] A túlzott koncentrációt korlátozó eszközök ennek a jelenségnek a megakadályozását szolgálják. Ide tartozik: (i) a rendszerkockázati tőkepuffer; és (ii) a nagy nyitott pozíciók korlátozása.

---

[213] MÉRŐ (2013): *i. m.* 50.o
[214] Ld. MNBe.
[215] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 123. o.

4.4.1. Rendszerkockázati tőkepuffer

A *rendszerkockázati tőkepuffer* „*a nem ciklikus jellegű rendszerkockázat fennállása esetén a pénzügyi rendszer egészére, vagy annak egy alcsoportjára kivethető tőkepuffer*."[216]A rendszerkockázati tőkepuffer mértéke az intézmény rendszerkockázathoz való hozzájárulásához igazodik, és a makroprudenciális jogkörrel rendelkező hatóság állapítja meg. A tagállamok előírhatják az elsődleges alapvető tőkén felül, annak legfeljebb 1%-ával megegyező rendszerkockázati tőkepuffer tartását a pénzügyi szektor vagy e szektor egy vagy több alcsoportja számára összevont, szubkonszolidált vagy egyéni alapon.[217] Az eszközzel hatékonyan megcélozhatók az egyes szektorokkal vagy kitettségekkel összefüggő, magasan koncentrált kockázatok, és kezelhetők a strukturális makroprudenciális kockázatok. A tőkepuffer arra ösztönzi a bankokat, hogy tőkebevonást eszközöljenek vagy a kockázattal súlyozott kitettség értéküket csökkentsék, ami által javul a pénzügyi intézmény veszteségviselő képessége.[218]

Ennek célja a hosszú távú, nem ciklikus rendszerszintű vagy makroprudenciális kockázatok megelőzése és csökkentése, amelyek magukban hordozzák a pénzügyi rendszer zavarának veszélyét, és egy adott tagállam pénzügyi rendszerére és reálgazdaságára súlyos kedvezőtlen hatást fejthetnek ki.[219] A puffer lényege, hogy növelje a rendszer alkalmazkodóképességét a sokkhatásokkal szemben a veszteségek minimalizálása révén, valamint a tőkeáttétel és kockázatvállalás visszafogásával is stabilabbá teszi a pénzügyi rendszert.[220]

---

[216] https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-eszkoztar/a-tulzott-koncentracio-korlatozasat-szolgalo-eszkozok (2016. 11. 16.) továbbiakban MNBf.
[217] CRD IV. 133. cikk (3) bek.
[218] Ld. MNBf.
[219] CRD IV.
[220] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 128. o.

A rendszerkockázati tőkepuffer alapját nem csak hazai hanem harmadik országbeli, bizonyos feltételek esetén más tagállambeli kitettség is képezheti. Ha a kijelölt hatóság mind SIFI tőkepuffert, mind rendszerkockázati tőkepuffert használja, a kettő közül csak a nagyobbat kell alkalmazni, kivéve ha tőkepuffer csak az adott tagállambeli kitettségekre vonatkozik. Ekkor ugyanis a két tőkepuffer összeadódik.[221]

A tagállamok gyakorlatában alapvetően kétféleképpen írnak elő rendszerkockázati tőkepuffert. Az első verzió szerint van egy százalékban meghatározott alsó és felső határa a puffernek. Ide tartozik Csehország és Dánia, ahol 1 és 3% közötti rendszerkockázati tőkepuffert írtak elő az O-SIFI-kre nézve. A konkrét mértékét e keretek az adott intézmény rendszerben betöltött fontossága alapján állapítják meg. De szintén ide tartozik hazánk is a 0-2%-os előírásával. A másik verzió, amikor csak egyféle mértékű rendszerkockázati tőkepuffert határoz meg az állam. Ilyen van például Svédországban és Norvégiában, ahol 3 %, valamint Észtországban, ahol 1% a puffer mértéke.[222]

4.4.2. Nagy nyitott pozíciók korlátozása

A gazdasági válság rávilágított a bankok gyakorlatának azon hibájára, hogy az egyetlen ügyfél irányában fennálló kitettségüket nem összesítik és kezelik megfelelően. Ha egy bank kitettségeinek jelentős rész ugyanazon ügyféllel, vagy egymással kapcsolatban álló ügyfelek csoportjával szemben áll fenn, akkor az magában hordozza azt a kockázatot, hogy az ügyfél csődje a bank szolvenciáját is fenyegetni fogja.[223] Ezt a problémát kezeli a *nagy nyitott pozíciók korlátozása*. A CRR értelmében nagy kockázatvállalásról akkor beszélünk, amikor az egy ügyféllel vagy

---

[221]http://www.allenovery.com/SiteCollectionDocuments/Capital%20Requirements%20Directive%20IV%20Framework/Capital%20Buffers.pdf
[222] https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html
[223] BCBS: *Supervisory framework for measuring and controlling large exposures.* Elérhető: http://www.bis.org /publ/bcbs283.pdf

az egymással kapcsolatban álló ügyfelek csoportjával szemben fennálló kitettség értéke eléri vagy meghaladja a bank szavatolótőkéjének 10%-át.[224] Továbbá előírja, hogy a bank nyitott pozíciója az említett felekkel szemben nem haladhatja meg a szavatolótőke 25%-át.[225] A rendelet lehetővé teszi a tagállami hatóságok számára, hogy akár általánosan, akár meghatározott kitettségi típusok körére az említetteknél alacsonyabb határértéket írjanak elő. A szabályozás azáltal éri el a makroprudenciális célt, hogy a határértékek eléréséhez a CRR jelentéstételi kötelezettséget kapcsol. Ezekből a jelentésekből származó információkat felhasználva elemezhetjük a különböző intézményeknek összekapcsoltságát, ami különösen fontos a rendszerkockázatok felmérése szempontjából. Megfelelően használva az eszköz alkalmas a partnerkockázat és az összekapcsoltság csökkentésére, ezáltal enyhítve a koncentrációs kockázatot és az esetleges fertőzés gyors terjedésének veszélyét.[226]

4.5. A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítését szolgáló eszközök

4.5.1. Betétbiztosítási rendszerek

A *betétbiztosítási rendszerek* célja, hogy a bankok esetleges csődje esetére védőhálót nyújtson a betéteseknek, ezáltal csökkentve azok esetleges veszteségeit. A betétbiztosítási alapok ugyanis egy meghatározott összeghatárig megtérítik a bankban elhelyezett betét értékét az ügyfél számára. Ez a rendszer azáltal járul hozzá a pénzügyi rendszer stabilitásához, hogy segítségével megelőzhető a bankpánik jelensége, hiszen az ügyfelek nem érzik szükségét (vagy legalábbis kevésbé) pénzük bankból történő azonnali kivételének.

---

[224] CRR rendelet 392. cikk
[225] CRR rendelet 395. cikk
[226] KÁLMÁN (2016a): *i. m.* 124. o.

4.5.2. Fokozott közzététel

A mikroprudenciális közzététel mellet a makroprudenciális hatóságoknak is lehetőségük van *adat közzétételi* kötelezettség előírására. Az előírás célja, hogy a több információ birtokában a hatóságok számára könnyebb felmérni a pénzügyi rendszert fenyegető kockázatokat, majd ennek megfelelően alkalmazni a rendelkezésre álló eszközöket. A közzétett információk emellett növelik a piaci bizalmat is, mert az adatszolgáltatás által „*egyértelművé válik, mely bankok küzdenek nehézségekkel, egy-egy pénzintézet csődje nem jár rendszerszintű következményekkel*."[227]

[227] ESRB/2013/1. számú ajánlása

5. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA EGYES JOGI ASPEKTUSAI, ÉS DE LEGE FERENDA JAVASLATOK

Az eddigiekben bemutatásra kerültek a makroprudenciális politika alapvetései, szabályozási és intézményi keretei nemzetközi, európai és hazai szinten, valamint a főbb makroprudenciális eszközök. A következőkben bemutatom a makroprudenciális hatóság döntéshozatali mechanizmusa, továbbá függetlensége, valamint az átláthatósága és elszámoltathatósága kapcsán felmerülő jogi kérdéseket. Az elemzést követően a *de lege ferenda* javaslataimban igyekszem a felmerült problémák minél szélesebb körére megoldást kínálni.

5.1. Szabály alapú vs. diszkrecionális döntéshozatal

A makroprudenciális hatóságoknak a pénzügyi stabilitási cél elérése érdekében megfelelő hatáskörrel kell rendelkezniük arra, hogy – szükség esetén – eredményesen alkalmazhassák a rendelkezésre álló makroprudenciális eszközöket, vagy amennyiben az adott intézkedés megtétele más szerv feladatkörébe tartozik, úgy intézkedést, jogalkotást kezdeményezhessenek.[228] Hangsúlyos kérdésként jelenik meg a makroprudenciális döntéshozatali mechanizmus jog általi szabályozhatósága. A közigazgatási típusú állami beavatkozás szempontjából ugyanis lényeges, hogy milyen mértékű mérlegelési lehetőséget biztosítsunk a makroprudenciális hatóság számára a döntéshozatala során?

Ebben a tekintetben két végpont különíthető el: a szabály alapú döntéshozatal és a diszkrecionális döntéshozatal. Szabály alapú döntéshozatalnál előre meghatározott események bekövetkeztekor, előre meghatározott eszközöket alkalmaz automatikusan a hatáskörrel rendelkező hatóság. Ezzel szemben diszkrecionális döntéshozatalnál nincs ilyen

[228] AGUR, ITAI – SHARMA, SUNIL: Rules, Discretion, and Macro-Prudential Policy, in *IMF Working Paper*, WP/13/65, (2013), 3. o.

jellegű automatizmus, és minden döntést megelőzően különböző szempontok szerint kell mérlegelni a lehetőségeket. [229] Az alábbiakban e két módszer előnyeit és hátrányait mutatom be.

Előnyét jelenti a *szabályalapú döntéshozatalnak*, hogy egy transzparens módszert eredményez.[230] A pénzügyi közvetítők és a nyilvánosság számára és előre kalkulálható, hogy a szabályozó milyen helyzetre, miként fog reagálni.[231] Ez megkönnyíti a szabályozó hatóság elszámoltathatóságát is, hiszen van mihez viszonyítani annak tevékenységét.[232] Ebben az esetben a szabályozónak nincs lehetősége mérlegelni a döntéséből fakadó hosszú távú hasznokkal szemben az azonnal jelentkező negatív hatásokat.[233]

A szabály alapú döntéshozatal hátrányát jelenti, hogy túlságosan kötött és „vak" a szabályozásba előre bele nem kódolt rendszerkockázatokkal szemben.[234] Előre meghatározott döntési lehetőségek esetén a makroprudenciális politika nem tud a váratlan gazdasági eseményekre rugalmas módon reagálni. Továbbá egy rögzített döntési mechanizmus esetén a pénzügyi közvetítők könnyedén olyan módszerekhez folyamodhatnak, amivel megkerülik a fennálló szabályozást, ezzel szemben a diszkrecionális döntéshozatal ennek lehetőségét mérsékelheti.[235]

---

[229] MNB MP Stratégia 17-18. o.
[230] CARUANA, JAIME: *Macroprudential Policy: Opportunities and Challenges.* Elérhető: http://www.bis.org/ speeches/sp141219.pdf (2016.10.30.).
[231] GADANECZ, BLAISE – JAYARAM, KAUSHIK: *Macroprudential Policy Frameworks, Instruments and Indicators: a Review*, 2015, BIS, Varsó, 10. o.
[232] The Bank of England: *The Role of Macroprudential Policy - A Discussion Paper*, 27. o. Elérhető: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf (2016.10.29.).
[233] MNB MP Stratégia 17-18. o.
[234] AGUR – SHARMA: *i. m.* 3. o.
[235] MNB MP Stratégia 17-18. o.

Diszkrecionális döntéshozatal előnye, hogy lehetővé teszi a makroprudenciális politikára kimondottan jellemző kutatási eredmények folyamatos felhasználását, valamint a folyamatosan változó piaci, gazdasági, pénzügyi helyzetnek megfelelő döntés megszületését, ami célzottabb beavatkozásokat eredményez.[236] Mivel a pénzügyi ciklus alakulásának függvényében a potenciális döntési alternatívák száma beláthatatlan, ezért célszerűbb diszkrecionális döntési lehetőségeket biztosítani a hatóságok számára.

A diszkrecionális döntéshozatal hátrányát jelenti azonban, hogy – jogszabályok által részletesen rögzített szempontrendszer hiányában – kevésbé átlátható és elszámoltatható, amelyből következően szükséges, hogy a hatóság nyilvánosságra hozza döntései indoklását. Emellett érdemes egy keretrendszerben meghatározni azokat a köztes célokat, amelyek elérését a mérlegelésen alapuló döntésektől várjuk, valamint az értékelési szempontokat, amelyek mentén meghatározható az intézkedések hatékonysága.[237] Nehézséget jelenthet a makroprudenciális eszközök megfelelő időben történő aktiválása. Túl korai aktiválásuk felesleges piaci költséget jelent, míg ha túl későn alkalmazzák őket, akkor a beavatkozás már nem lesz alkalmas a rendszerkockázatok kezelésére. A fentiekből következően szükséges, hogy megfelelő válság előrejelző rendszereket építsenek ki az államok, amelyek nem csak a hazai, hanem a nemzetközi gazdasági eseményeket is elemzés alá vonják.[238]

A fentebb írtak alapján elmondható, hogy egyik döntéshozatali módszer sem alkalmas maradéktalanul a makroprudenciális cél elérésére. Éppen ezért fontos a kettőnek valamilyen kombinációját alkalmazni. Álláspontom szerint a döntéshozatali rendszernek alapvetően

---

[236] Uo. 17-18. o.
[237] LIM (et al.): *i. m.* 5. o.
[238] GADANECZ – JAYARAM: *i. m.* 10-15. o.

szabályalapú megközelítésre kell épülnie, hiszen leginkább ez a mechanizmus szolgálja a makroprudenciális hatóság elszámolhatóságát, azonban szükségesnek tartom, hogy kiegészítő jelleggel megjelenjen a diszkrecionális megközelítés, mert gyors reagálást igénylő helyzetekben jelentősen hatékonyabb döntéshozatalt biztosít a makroprudenciális hatóság részére. A kettősség okaként rögzíthető továbbá, hogy a makroprudenciális politikának alapvetően a megelőzést kell szolgálnia, és meg kell akadályoznia a rendszerkockázatok felépülését. Ehhez szükség van előre lefektetett szabályokra, amik automatikusan e cél irányába hatnak. Viszont felmerülhetnek előre nem látott események, amelyeket csak a körülmények megvizsgálása alapján hozott diszkrecionális döntéssel lehet kezelni.[239]

Az EU gyakorlatában ezt a kettős megközelítést célozza az irányított mérlegelés elve („*guided discretion*"), amelynek értelmében „*léteznek makroprudenciális beavatkozásokat alakító szabályok, amiktől viszont konkrét döntési helyzetekben el lehet térni, amennyiben azt a döntéshozó megfelelő módon indokolja*."[240]

5.2. A függetlenség, valamint az átláthatóság és elszámoltathatóság

Az alábbiakban a makroprudenciális hatóság demokratikus és jogállami működéséhez elengedhetetlenül szükséges függetlenség, átláthatóság, és elszámoltathatóság kérdéseivel foglalkozom, megvizsgálva e tényezők érvényesülésének kihívásait a makroprudenciális hatáskörök gyakorlása során.

A makroprudenciális hatóságnak, mint szabályozó és felügyeleti szervnek *függetlennek* kell lennie mind a központi kormányzattól, mind

[239] AGUR – SHARMA: *i. m.* 3-4. o.
[240] MNB MP Stratégia 17-18. o.

annak a területnek a képviselőitől, amelynek szabályozását és felügyeletét ellátja.[241] A makroprudenciális politika keretrendszerének ugyanis nem csak a lehetőséget kell megadnia a hatóságok számára a cselekvésre megfelelő hatáskörök és eszközök formájában, hanem az akaratot is. Ez akkor érhető el, ha jogi értelemben kizárjuk a politika vagy a pénzügyi intézmények lobbijának érvényesülését a makroprudenciális döntések meghozatala során.[242] A tagállami makroprudenciális hatóságok esetében az ESRB ajánlása szerint legalább a működési függetlenséget biztosítani kell a feladatai ellátása során.[243]

A makroprudenciális politika végrehajtása során a jogalkotókkal és a jogalkalmazókkal szemben támasztott szükségszerű, a jogállamiságra visszavezethető követelmény az átláthatóság és az elszámoltathatóság.[244] E két követelmény nagyban összefügg, hiszen makroprudenciális hatóságok elszámoltathatóságához szükséges egy jól körülhatárolt felhatalmazás, valamint átlátható működés és hatékony felelősségi rendszer.[245]

Az *átláthatósághoz* nagyban hozzájárul, ha a makroprudenciális hatóság a nyilvánosság felé kommunikálja döntéseinek hátterében álló

---

[241] MASCIANDARO, DONATO – QUINTYN, MARC – TAYLOR, MICHAEL W.: Inside and Outside of the Central Banks: Independence and Accountability in Financial Supervision. Trends and Determinants, in *"Paolo Baffi" Centre Research Paper Series* No. 2008-15, 7. o.

[242] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 27. o. Elérhető: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/ 061013b.pdf (2016.10.30.).

[243] Az ESRB ajánlása (2011. december 22.) a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról (továbbiakban: ESRB/2011/3. számú ajánlása).

[244] LIGETI SÁNDOR: A pénzügyi felügyeletek függetlensége és beszámoltathatósága - A határokon átnyúló pénzügyi tevékenység felügyelete, in *Külgazdaság*, LIII. évf., 2009. január–február, 67. o.

[245] BORIO, CLAUDIO –DREHMANN, MATHIAS: Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences, in *BIS Working Papers*, No 284, (2009), 31. o.

indokokat, különösen diszkrecionális döntéshozatal esetén. A transzparencia érdekében olyan rendszerek kidolgozása szükséges, amelyekkel mérni lehet az elrendelt intézkedések hatékonyságát.[246] Növeli az átláthatóságot továbbá, ha a makroprudenciális hatóság nyilvánosságra hozza stratégiáját, üléseinek jegyzőkönyveit, vagy ha jelentéseket tesz közzé tevékenységéről, konzultációkat folytat, stb.[247] Természetesen az átláthatóságnak is megvannak a korlátai, ugyanis az nem veszélyeztetheti az elérni kívánt pénzügyi stabilitási célok megvalósítását.[248]

Az e*lszámoltathatóság* célja, hogy a parlament, a kormány, valamint a nyilvánosság értesüljön a hatóság tevékenységéről, és meggyőződhessen annak jogszerűségéről, eredményességéről.[249] Az elszámoltathatósághoz szükséges a makroprudenciális célok minél részletesebb meghatározása, hiszen ehhez képest lehet csak megállapítani, hogy a makroprudenciális hatóság eleget tesz-e feladatának.[250] A makroprudenciális politika esetén az elszámoltathatóság azonban nehézségekbe ütközik, hiszen annak célja nem, vagy csak nehezen számszerűsíthető, így nincs mihez viszonyítani a hatóságok tevékenységét.[251]

A makroprudenciális hatóság tevékenységének vizsgálata ugyanis komplexebb megközelítést igényel, mint a monetáris hatóságé. A monetáris cél, az árstabilitás ugyanis fogalmi szempontból tisztázott, számszerűsíthető és pontosan, mérhetőségre alkalmas metodikával meghatározható. E cél elérésének alapvető eszköze az irányadó kamatláb, a kettő között egyértelmű az összefüggés az elszámoltatást végző

---

[246] LIM (et al.): *i. m.* 29. o.
[247] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 29. o.
[248] MNB MP Stratégia 40-42. o.
[249] LIGETI: *i. m.* 67. o.
[250] The Bank of England: *The Role of Macroprudential Policy - A Discussion Paper*, 27. o
[251] ESRB/2011/3. számú ajánlása.

szerv számára. A fentiekből következően tehát meghatározható az inflációs cél, majd annak eléréséhez képest lehet felelősségre vonni a hatóságot.[252]

Ezzel szemben *a makroprudenciális politika* a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, a válságok megelőzését célozza, e jellemzőből is adódik, hogy egy *ex ante természetű közigazgatási típusú beavatkozásról van szó*, amelynek azonban a piaci szereplőkre nézve jelentős költségvonzatai vannak. A makroprudenciális hatóság elszámoltatásánál azt kéne vizsgálnunk, hogy van-e válság vagy nincs. A két végpont között azonban számos különböző állapot létezik. Egy válságmentes időszakban is fennállhatnak olyan kockázatok, amelyek bármelyik pillanatban jelentős visszaéseséket okozhatnak a gazdaságban (ld. az eszközárbuborékok jelenségét). Tehát azt relatíve könnyű meghatározni, hogy válság van-e vagy sem, azt viszont nehéz számszerűsíteni, hogy fennáll-e rendszerkockázat. Különösen igaz ez, ha egy olyan szerv felé kell elszámolnia a makroprudenciális hatóságnak – márpedig egy demokratikus államban a parlament felé kéne ezt megtennie –, amely nem rendelkezik megfelelő szakértelemmel annak eldöntésére, hogy a meghozott intézkedések milyen hatást gyakoroltak a pénzügyi stabilitásra és valóban segítettek-e azt fenntartani. Ráadásul jelen állás szerint az egyes makroprudenciális eszközök transzmissziós mechanizmusai sem egyértelműek, ami tovább nehezíti annak eldöntését, hogy vajon helyes döntés volt-e egy adott eszköz alkalmazása.[253]

Az ESRB egyik ajánlása értelmében „*az elszámoltathatóság megfogalmazható köztes célkitűzések elérésén keresztül vagy pedig a*

---

[252] GOODHART, CHARLES A.E.: The Macro-prudential Authority: Powers, Scope and Accountability, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2011, Issue 2, 6-7. o.
[253] Uo. 6-7. o.

makroprudenciális eszköz használata mögött meghúzódó érvek nyilvános kifejtése révén."[254] Nyilvánosságra kell hozni továbbá a makroprudenciális döntéseket és azok indokait, kivéve, ha ez a makroprudenciális cél elérését veszélyezteti.[255] Az elszámoltathatóság egyik jó példája a „*comply or explain*" mechanizmus. Ez rendszerint ajánlásokhoz kötődik, amikor egy szerv ajánlását kellene végrehajtania a makroprudenciális hatóságnak, ami vagy megteszi azt, vagy meg kell magyaráznia, hogy miért nem tett annak eleget.[256]

Hazánkban az MNB vonatkozásában a külső kontrollt elsősorban a kormány irányába fennálló tájékoztatási kötelezettség jelenti, amelynek keretében az MNB elnöke eseti információt nyújt a Kormány számára az MNB feladataihoz tartozó kérdésekről. Emellett az MNB beszámolási és tájékoztatási kötelezettséggel tartozik az Országgyűlés felé is félévenkénti írásos beszámoló formájában. Az Országgyűlés a beszámoló kiegészítésére kötelezheti az MNB elnökét, továbbá az Országgyűlés elnöke és a gazdasági ügyekért felelős állandó bizottságának elnöke által rendkívüli beszámolásra is kötelezhető. „*Az MNB elnöke emellett külön felkérésre tájékoztatást ad az Országgyűlés bizottságainak, és az országgyűlési képviselők hozzá intézett kérdésére választ ad az MNB feladatkörébe eső kérdésekben*."[257]

A makroprudenciális politika további kontrollját az Európai Unió szervezetei gyakorolhatják. Így például az Európai Bizottság végzi az uniós szinten meghatározott jogelvek kikényszerítését, az ESRB ajánlások, figyelemfelhívások és javaslatok formájában ad iránymutatást, és konzultációkat tart, az EKB pedig szintén ajánlásokat tesz, és kötelező konzultációt vár el a makroprudenciális eszközök bevezetése előtt.[258]

---

[254] ESRB/2011/3. számú ajánlása.
[255] Uo.
[256] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 28. o.
[257] MNB MP Stratégia 41. o.
[258] Uo. 40-42. o.

Felmerülhet a kérdés, hogy amikor a makroprudenciális hatóságot beszámolásra kötelezzük, azzal nem sérül-e a politikai függetlensége? Az MNB Alapokmánya ezzel kapcsolatban rögzíti, hogy „*a Magyar Nemzeti Bank elnökének beszámolási kötelezettségei nem eredményezhetnek beavatkozást a jegybank döntéshozó szerveibe delegált tagok függetlenségébe.*”[259] Ki kell alakítani tehát egy olyan rendszert, amelyben a makroprudenciális hatóság a működése során, valamint szervezetileg, személyileg és pénzügyileg is független, de egyben felelős is a tevékenységéért.

5.3. De lege ferenda javaslatok

Az eddigiekben láthattuk, hogy a makroprudenciális politika határozatlan absztrakt fogalmi alapokkal rendelkezik, valamint, hogy a pénzügyi stabilitás az árfolyamstabilitáshoz képest háttérbe szorul. Ebből következően felmerülnek a makroprudenciális hatóság elszámoltathatóságával és felelősségi rendszerével kapcsolatos problémák, amelyekre az alábbi javaslataimban igyekszek megoldásokat felvázolni.

Ahogy már említettem az elszámoltathatóság egyik problémáját a makroprudenciális célok megvalósításának számszerűsítése jelenti. Véleményem szerint erre megoldást jelentene egy vagy több, de konkrétan meghatározott *indikátor* elfogadása és kijelölése, amellyel az MNB vizsgálja a pénzügyi rendszer stabilitását mind hazai, mind határon túli vonatkozásban, hiszen a globalizált világunkban ez elengedhetetlen. Ez álláspontom szerint még abban az esetben is kívánatos, hogyha a tudomány jelenlegi állása szerint nincs olyan jelzőrendszer, ami a pénzügyi stabilitásra veszélyt jelentő folyamatokat száz százalékos bizonyossággal tudja mérni. Mégpedig azért, mert az átlátható működés, és az elszámoltathatóság a jogállamiság olyan alapvető értékei,

[259] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya*, 28. o.

amelyeket minden állami szerv esetén be kell tartani. Ha ennek eléréséhez az szükséges, hogy egy kísérleti stádiumban lévő indikátorhoz kell viszonyítani a hatóság tevékenységét, akkor tegyük meg inkább ezt, mintsem, hogy azt ne lehessen mivel összemérni, vagy ne lehessen tudni előre mihez mérik a döntések helyességét. Ha a makroprudenciális hatóság által elérendő célok megvalósulását nem kapcsoljuk össze egy konkrét mérési, vizsgálati módszerrel, az nem csak azért káros, mert a hatóság nem, vagy csak nehezen lesz elszámoltatható, hanem azért is, mert maga a hatóság is bizonytalanságban marad tevékenységét illetően.

Ha kijelöltünk egy vagy több, konkrétan meghatározott indikátort, akkor előírhatjuk a makroprudenciális hatóság számára, hogyha meghatározott számú *jelzőrendszer*, vagy azok meghatározott hányada *rendszerkockázatot mutat, akkor a hatóságnak előre meghatározott lépéseket kell megtennie* (pl. jogszabályban előre meghatározott makroprudenciális eszközt kell alkalmaznia). Mivel azonban a gazdaság kitermelhet olyan helyzeteket és tényezőket, amelyet a jogalkotó nem láthat előre, ezért *fontos biztosítani a jogszabályban meghatározott eszköztől való eltérés lehetőségét*. A demokratikus működés érdekében, azonban kötelezni kell a hatóságot, hogy ilyen esetben adja meg *az eltérés okát, és az indoklást hozza nyilvánosságra*. A fentiekből következően tehát a makroprudenciális hatóság hatáskörét a jogalkotónak ki kell jelölnie, iránymutatással kell körbebástyáznia a diszkrecionális döntéshozatalt. Ez lenne a „*guided discretion*" működő és elszámoltathatóságot is szolgáló hatásmechanizmusa.

A másik problémát az elszámoltathatóság kapcsán a monetáris politikai cél elsőbbsége jelenti a makroprudenciális politikával szemben. Előfordulhat ugyanis, hogy a két cél elérése együttesen nem lehetséges. A jelenlegi szabályok értelmében, ebben az esetben a monetáris cél eléréséhez szükséges döntést kell meghozni, ami viszont a rendszer-

kockázat fennmaradásához és akár gazdasági válság kitöréséhez vezethet. Ilyenkor az történne, hogy az Országgyűlés az MNB-t az árstabilitás tekintetében megdicséri, míg a másik oldalról elmarasztalja, mert nem volt képes fenntartani a pénzügyi stabilitást. Holott éppen azért nem sikerült a makroprudenciális cél elérése, mert azt a szabályozás megakadályozta.

El kell tehát döntenünk, hogy valóban a monetáris cél fenntartása a fontosabb vagy ugyanolyan jelentős feladat a pénzügyi stabilitás biztosítása? Hiszen láthattuk, hogy a gazdasági válság kitörését követően a világon emberek milliói lettek munkanélküliek, sőt akár hajléktalanok is. Számukra nem az vált a mindennapi élet legfőbb problémájává, hogy hány százalékon sikerül tartani az inflációt, hanem, hogy egyáltalán ki tudják-e fizetni a számláikat, törleszteni tudják-e hiteleiket, meg tudják-e teremteni a napi betevőt. *A pénzügyi stabilitás legalább olyan fontos cél, mint az árstabilitás. Mivel a monetáris és makroprudenciális hatóság hazánkban* – és Európában is jellemzően – *azonos, ezért álláspontom szerint kettős célrendszert szükséges bevezetni, legalább az integrált monetáris és makroprudenciális hatóságok esetében.*

Ez természetesen felveti azt a problémát, hogy így nem lehet eldönteni *a makroprudenciális és monetáris cél összeütközése esetén*, hogy melyik szerint kéne eljárni. *Javaslatom szerint a két célrendszer között formalizált egyeztetési mechanizmusokkal kellene a konfliktust feloldani.* Ellentét esetén *a Monetáris Tanács és a Pénzügyi Stabilitási Tanács egy közös tanácskozást tartana*, amelyen kidolgozzák azt a megoldást, amely mindkét közérdeket véleményük szerint legjobban szolgálja. Így ugyanis meg lenne az esélye, hogy mérlegeljék a körülményeket, és akár a pénzügyi stabilitás kerekedjen felül. Értelemszerűen ebben az esetben is meg kellene indokolni a döntést. Fontos továbbá, hogy álláspontom szerint ilyen esetekben kizárólag a célütközés megvitatására korlátozódhat a közös tanácskozás, azonban a végső dön-

tést a makroprudenciális hatóságként eljáró PST hozná meg. *Véleményem szerint ebben a rendszerben megakadályozható, hogy akár a monetáris, akár a makroprudenciális cél elsikkadjon, vagy, hogy azok összeütközésbe kerüljenek.*

Végezetül problémát jelent a Pénzügyi Stabilitási Tanács tagjainak kinevezése. A Monetáris Tanács kapcsán azt láthattuk, hogy az Országgyűlés által választott tagok vannak többségben, így megvan a lehetősége, hogy leszavazzák az MNB elnökét. Ezzel szemben a PST-ben az MNB elnöke által kijelölt vezetők ülnek tagként, akik valószínűleg az MNB elnökével egyező álláspontón állnak. Véleményem szerint a minél demokratikusabb működés érdekében egy olyan jelentős közérdekű célért felelős szerv esetén, mint a PST a tagokat nem az MNB elnökének kellene kijelölnie. *Javaslatom szerint ehelyett a PST tagjait is közvetlenül az Országgyűlésnek kellene kineveznie, akárcsak az MT esetén.* Fontos, hogy az Országgyűlés által választott tagok legyenek többen, mint az MNB elnöke és alelnökei együttesen. Az imént felvázolt szervezeti felépítés egyrészt jelezné azt, hogy az előbbi javaslatomnak megfelelően a makroprudenciális és monetáris cél egyenrangú, másrészt magasabb fokú demokratikus legitimációt és demokratikus kontrollt is biztosítana a testületnek.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

A 2008-as gazdasági válság rámutatott arra, hogy a pénzügyi intézmények korábbi felügyeleti és szabályozási rendszere nem volt elégséges a pénzügyi stabilitás fenntartására. Az olyan piaci kudarcok, mint például a túlzott hitelnövekedés, a likviditási kockázatok, a túlzott koncentráció, stb. szemléletmód váltásra ösztönözték a jogalkotókat. Ennek következtében jött létre a makroprudenciális politika, amelynek középpontjában már nem az egyes intézmények, hanem az egész pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása, valamint a rendszerszintű kockázatok elhárítása és minimalizálása áll. Kialakult egy olyan keretrendszer – amint az bemutatásra került –, amely egységesíteni törekszik az államok szabályozási és felügyeleti rendszerét, hiszen globalizált világunkban a határokon átnyúló banki tevékenységeknek köszönhetően harmonizált szabályozásra van szükség ahhoz, hogy ne alakulhassanak ki kockázatok a szabályozási különbségek kihasználása révén.

Dolgozatomban áttekintettem a makroprudenciális politika alapvetései közt a kialakulásához vezető különböző okokat (mint például a szabályozói arbitrázs, too big to fail, moral hazard, stb. jelenségeket), annak fogalmát, céljait és helyét a gazdaságpolitikák rendszerében. Továbbá vizsgáltam a makroprudenciális politikához szorosan kötődő pénzügyi stabilitás és a rendszerkockázat definíciónak meghatározási kérdéseit is. Ezt követően bemutattam a makroprudenciális politika nemzetközi, uniós szintű és hazai keretrendszerének intézményi és szabályozási vonatkozásait, valamint a legfontosabb makroprudenciális eszközökkel kapcsolatos főbb tudnivalókat. Végül részletezésre kerültek a makroprudenciális politika végrehajtása tekintetében felvetődött, a jogállami működéssel kapcsolatos problémák, különös tekintettel a függetlenség, átláthatóság és elszámoltathatóság kérdésköreire. De lege ferenda javaslataimban ezekre a problémákra igyekeztem megoldási le-

hetőségeket felvázolni. Így javaslatot tettem a makroprudenciális hatóság elszámoltathatósága és összetétele, valamint a monetáris és pénzügyi stabilitási célok összeegyeztethetősége kapcsán.

A makroprudenciális politika végső keretének kialakítása még folyamatban van. Az egyes államok makroprudenciális eszközök különböző variációit alkalmazzák a pénzügyi stabilitás fenntartása, a rendszerkockázatok azonosítása és kezelése, és így a jövőbeli gazdasági válságok megelőzése érdekében. Hogy ezek az intézkedések valóban alkalmasak-e a makroprudenciális célok elérésére, majd a gyakorlat fogja megmutatni, azonban a jogállamiság elvéből levezethető, közigazgatással – így állami beavatkozással – szemben megfogalmazott és érvényesülő *legalitás elve szükségszerűen a makroprudenciális hatóság jogi mozgásterének körülhatárolását irányozza elő, amelyre a jelenleg hatályos szabályozás kevés rendelkezést tartalmaz és amelyek előmozdítására javaslataim irányultak.*

Felhasznált irodalom

[1] ADRIAN, TOBIAS (et al.): Macroprudential Policy: Case Study from a Tabletop Exercise, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, No. 742, 2015., 3-38. o.

[2] AGUR, ITAI – SHARMA, SUNIL: Rules, Discretion, and Macro-Prudential Policy, in *IMF Working Paper*, WP/13/65, 2013., 1-32. o.

[3] BÁGER GUSZTÁV: Bankrendszer és közjó, in *Vigília* 2010/10. sz., 726-732. o.

[4] BAKER, ANDREW: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy*, Vol. 18. No. 1., 2013., 1-41. o.

[5] BARACSI LÓRÁNT - GROSZ GABRIELLA - FÁYKISS PÉTER: *Jegybanki szabályozói eszközökkel megakadályozható a túlzott lakossági eladósodás.* Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/ baracsi-lorant-grosz-gabriella-faykiss-peter-jegybanki-szabalyozoi-eszkozokkel-megakadaly ozhato-a-tulzott-lakossagi-eladosodas.pdf (2017. 01. 03.)

[6] BORIO, CLAUDIO – DREHMANN, MATHIAS: Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences, in *BIS Working Papers* No 284, 2009., 1-44. o.

[7] BRUMMER, CRIS: How International Financial Law Works (and How It Doesn't), in *The Georgetown Law Journal*, Vol. 99. Issue 1, 2011., 259-327. o.

[8] CARUANA, JAIME: *Macroprudential Policy: Opportunities and Challenges.* Elérhető: http:// www.bis.org/speeches/sp141219.pdf (2016.10.30.).

[9] CSIKÓS GYÖRGY DÁVID – SZAKÁCS JÁNOS: *Bankroham helyett: így lesznek ütésállók a bankjaink.* Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes

/15-01-15-csikos-gyorgy-david-szakacs-janos-bankroham-helyett-igy-lesznek-utesallok-a-bankjaink.pdf (2016.11.06.).

[10] DIAMOND, DOUGLAS W. – DYBVIG, PHILIP H.: Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, Issue 3. 1983., 401-419. o.

[11] ENRIA, ANDREA: *The Future of EU Regulation. Speech at the British Bankers' Association.* Elérhető: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/950506/Andrea+Enria+-+Challenges+for+the+future+of+EU+banking.pdf (2016.11.06.).

[12] FÁYKISS PÉTER: A bank „veszélyes üzem" – Miért van szükség a banki likviditás szabályozására? Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/faykiss-peter-likviditasi-eloirasok-szakmai-cikk. pdf

[13] FÁYKISS Péter – SZOMBATI Anikó: *Egyértelmű felhatalmazás – erős eszközök: az MNB makroprudenciális mandátuma.* Elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/14-10-06-faykiss-peter-szombati-aniko-az-mnb-makroprudencialis-mandatuma.pdf (2016.10.28.).

[14] FÁYKISS PÉTER–SZOMBATI ANIKÓ: Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban, in *MNB Szemle Különszám*, Bp., 2013., 63-70. o.

[15] FERRAN, EILIS – BABIS, VALIA: The European Single Supervisory Mechanism, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 10/2013., 1-30. o.

[16] FIASCHI, DAVIDE (et al.): *The Interrupted Power Law and the Size of Shadow Banking.* Elérhető: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326764 (2016.10.26.).

[17] GADANECZ, BLAISE – JAYARAM, KAUSHIK*: Macroprudential Policy Frameworks, Instruments and Indicators: a Review*, 2015, BIS, Varsó.

[18] GLAVANITS JUDIT: A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új iránya, in KÁLMÁN JÁNOS (szerk.): *A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének aktuális kérdései,* 2015, Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány, Győr.

[19] GOBAT, JEANNE – YANASA, MAMORU – MALONEY, JOSEPH: The Net Stable Funding Ratio: Impact and Issues for Consideration, in *IMF Working Paper*, No. 106., 2014., 1-42. o.

[20] GOODHART, CHARLES A.E.: The Macro-prudential Authority: Powers, Scope and Accountability, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2011, Issue 2., 1-26. o.

[21] GUALANDRI, ELISABETTA – NOERA, MARIO: Towards a Macroprudential Policy in the EU: Main Issues, in *CEFIN Working Papers* No. 49, 2014., 1-21. o.

[22] HOCKETT, ROBERT C.: Bretton Woods 1.0: An Essay in Constructive Retrieval, in *Cornell Law School Research Paper*, No. 11-11, 2011., 1-76. o.

[23] HOCKETT, ROBERT C.*:* The Macroprudential Turn: From Institutional 'Safety and Soundness' to Systemic 'Financial Stability' in Financial Supervision, in. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 9. No. 2, 2015., 1-14. o.

[24] KÁLMÁN JÁNOS (2016a): A makroprudenciális politika eszköztára, in *Jog-Állam-Politika*, 2016/2. sz., 115-134. o.

[25] KÁLMÁN JÁNOS (2016b): A pénzügyi közvetítőrendszer makroprudenciális szabályozásának és felügyeletének közigazgatási jogi aspektusai – normativitás, szervezet, eszközrendszer, in *Hitelintézeti Szemle*, 2016/3. sz., 27-50. o.

[26] KÁLMÁN JÁNOS (2015a): A makroprudenciális politika fogalmi keretei és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika*, 2015/2. sz., 27-44. o.

[27] KÁLMÁN JÁNOS (2015b): A makroprudenciális politika keretrendszere, in *Diskurzus*, 2015/1. sz., 24-39. o.

[28] KÁLMÁN JÁNOS (2015c): A pénzügyi közvetítőrendszer feletti felügyelet intézményi keretei Magyarországon, in *Pénzügyi Szemle*, 2015/1. sz., 125-138. o.

[29] KÁLMÁN JÁNOS: In the Name of the Integration – The Reform of the Financial Supervisory System of the European Union, in *International Relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2., Summer 2014/2., 1-20. o.

[30] LAKOS GERGELY – TÓTH TAMÁS: *Eső előtt köpönyeg: Anticiklikus tőkepuffer Magyarországon.* Elérhető: http://www.mnb.hu/letoltes/lakos-gergely-toth-tamas-eso-elott-koponyeg-anticiklikus-tokepuffer-magyarorszagon.pdf

[31] LASTRA, ROSA MARIA: Systemic Risk and Macro-prudential Supervision, in MOLONEY, N. – FERRAN, E. – PAYNE, J. (szerk.): *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, 2015, Oxford University Press, Oxford., 1-59. o.

[32] LEE, EMILY: The Soft Law Nature of Basel III and International Financial Regulations, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, Vol. 29. Issue 10, 2014., 603-612. o.

[33] LEFTEROV, ASEN: The Single Rulebook: legal issues and relevance in the SSM context, in *ECB Legal Working Paper*, No. 15, October 2015., 1-54. o.

[34] LENTNER CSABA: *A devizahitelezés nagy kézikönyve*, 2015, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó, Bp.

[35] LIGETI SÁNDOR: A pénzügyi felügyeletek függetlensége és beszámoltathatósága - A határokon átnyúló pénzügyi tevékenység felügyelete, in *Külgazdaság*, LIII. évf., 2009. január–február., 62-83. o.

[36] LIM, CHENG HOON (et al.): Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper* No. 11/238, 2011., 1-84. o. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1956385 (2016.01.07.).

[37] LUBLÓY ÁGNES: Rendszerkockázat a bankszektorban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/4. sz., 70-90. o.

[38] MASCIANDARO, DONATO – QUINTYN, MARC – TAYLOR, MICHAEL W.: Inside and Outside of the Central Banks: Independence and Accountability, in Financial Supervision. Trends and Determinants, in *"Paolo Baffi" Centre Research Paper Series* No. 2008-15., 1-37. o.

[39] MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelés keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. sz., 306-325. o.

[40] MÉRŐ KATALIN (2012): A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására, in VALETINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011*, 2012, MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Bp., 129-166. o.

[41] MÉRŐ KATALIN (2013): Egy paradigma születése és bukása A „túl nagy a csődhöz" elv értelmezésének és alkalmazásának változásai, in VALETINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012*, 2013, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Bp., 32-57. o.

[42] MÓRA MÁRIA: Mit ér a bankunió fiskális integráció nélkül? in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. sz., 326-350. o.

[43] MURÁNYI KLAUDIA: A hitelintézetek likviditására vonatkozó prudens szabályok. in KECSKÉS GÁBOR (szerk.): *Doktori Műhelytanulmányok 2015*. 2015, Széchenyi István Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola, Győr., 164-174. o.

[44] PAGANO, MARCO (et al.): Allocating macro-prudential powers, in *Reports of the Advisory Scientific Committee*, No. 5., 1-20. o.

[45] PFAELTZER, JULIETTE J. W.: Naming and shaming in financial market regulations: A violation of the presumption of innocence? in *Utrecht Law Review*, Vol. 10. No. 1, 2014., 134-148. o.

[46] SALLAY MIKLÓS: Mit várhatunk az anticiklikus tőkepuffertől? Elérhető: https://www.mnb.hu/ letoltes/sallay-miklos-mit-varjunk-az-anticiklikus-tokepuffertol.pdf

[47] SAPIR, ANDRÉ (et. al.): The consequences of the single supervisory mechanism for Europe's macro-prudential policy framework, in *Report of the Advisory Scientific Committee*, No. 3. 2013., 1-8. o.

[48] SÁRKÖZY TAMÁS: A jog szerepe a gazdaságban, in *Magyar Tudomány*, 2011/5. sz.

[49] SEBŐK MIKLÓS: *Hatalom szabályok nélkül – Kormány és törvényhozás viszonya pénzügyi válság idején*, 2014, Új Mandátum Könyvkiadó, Bp.

[50] SEREGDI LÁSZLÓ – SZAKÁCS JÁNOS – TŐRÖS ÁGNES: Mikro- és makroprudenciális szabályozói eszközök európai uniós összehasonlításban, in: *Hitelintézeti Szemle*, 2015/4. szám., 57-86. o.

[51] SOMOGYI VIRÁG – TRINH TUAN LINH: A Bázel III. szabályozás várható hatásainak elemzése Magyarországon, in *Hitelintézeti szemle*, 2010/5. sz., 397-415. o.

[52] STOLZ, STÉPHANIE MARIE – WEDOW, MICHAEL: Extraordinary Measures in Extraordinary Times: Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United States, in *ECB Occasional Paper*. No. 117., 2010., 1-70. o.

[53] SZOMBATI ANIKÓ: Bázel III. rendszerszintű hatásai itthon és Európában, in *MNB-Szemle*, 2010/3. sz., 33-42. o.

[54] VISCO, IGNAZIO: Key issues for the success of macroprudential policies, in *BIS Papers*, No. 60. 2011., 129-135. o.

[55] WHITE, WILLIAM R.: *Making macroprudential concerns operational.* Elérhető: http://www. bis.org/speeches/sp041026.htm (2016.10.26.).

[56] ZHANG, YU: *Bailouts and Bank Runs.* Elérhető: https://papers.ssrn.com/sol3/papers. cfm?abstract_id=2697915 (2016.11.02.).

Felhasznált jogforrások

[1] Magyarország Alaptörvénye.

[2] 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról.

[3] Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.

[4] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

[5] A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról.
[6] Az Európai Központi Bank 468/2014/EU rendelete (2014. április 16.) az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül az Európai Központi Bank és az illetékes nemzeti hatóságok, valamint a kijelölt nemzeti hatóságok közötti együttműködési keretrendszer létrehozásáról.
[7] A Bizottság 524/2014/EU Felhatalmazáson alapuló rendelete (2014. március 12.) a 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a székhely szerinti és a fogadó tagállamok illetékes hatóságai által egymás számára rendelkezésre bocsátott információkat meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről.
[8] A Bizottság 964/2014/EU végrehajtási rendelete (2014. szeptember 11.) az 1303/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet alkalmazási szabályainak a pénzügyi eszközökre vonatkozó általános feltételek tekintetében történő megállapításáról.
[9] Az ESRB ajánlása (2011. december 22.) a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról.
[10] ESRB/2013/1. számú ajánlása a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről.
[11] Charter of the Financial Stability Board.

Felhasznált egyéb források

[1] Az FSB honlapja. http://www.fsb.org (2016.11.07.).
[2] Az MNB honlapja. http://www.mnb.hu (2016.11.07.).
[3] Az EKB honlapja. https://www.ecb.europa.eu (2016.10.07.).
[4] Az ESRB honlapja. https://www.esrb.europa.eu (2016. 12. 07.)
[5] BCBS: *Supervisory framework for measuring and controlling large exposures.* Elérhető: http://www.bis.org /publ/bcbs283.pdf
[6] BCBS: *Tenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework.* Elérhető: http:// www.bis.org/bcbs/publ/d366.pdf (2016.11.06.).

[7] BIS: *Central bank governance and financial stability, Study Group Report.* Elérhető: http:// www.bis.org/publ/othp14.pdf (2016.10.27.).

[8] BIS: Macroprudential policy – A Literature Review, in *BIS Working Papers*, No 337, (2011).

[9] EBA: *The European Banking Authority at a Glance.* Elérhető: https://www.eba.europa.eu/ documents/10180/1401372/EBA+AT+A+GLANCE.pdf/e8686db2-6390-4c52-ad06-bc8d24 b7aeb5 (2016.10.28.).

[10] FSB: *Framework for Strengthening Adherence to International Standards.* Elérhető: http:// www.fsb.org/wp-content/uploads/r_100109a.pdf?page_moved=1 (2016.10.27.).

[11] FSB: *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms.* Elérhető: http:// www.fsb.org/wp-content/uploads/Report-on-implementation-and-effects-of-reforms.pdf (2016.10.27.).

[12] FSB: *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability.* Elérhető: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Overvie w-of-Progress-in-the-Implementation-of-the-G20-Recommendations-for-Strengthening-Fina ncial-Stability.pdf (2016.10.27.).

[13] IMF: *Implementing Macroprudential Finance-Oversight Policy: Legal Considerations*, Draft 1/20/2013.

[14] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy.* Elérhető: https://www.imf.org/external/np/pp/ eng/2013/061013b.pdf (2016.10.30.).

[15] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework.* Elérhető: http://www.imf.org/ext ernal/np/pp/eng/2011/031411.pdf (2016.10.27.).

[16] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya.* Elérhető: https:// www.mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-alapokmanya-1.pdf (2016.10.28.).

[17] The Bank of England: *The Role of Macroprudential Policy - A Discussion Paper*. Elérhető: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf (2016.10.29.).

[18] The Bank of England: *The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements*. Elérhető: https://bfi.uchicago.edu/sites/default/files/research/ policystatement 130114.pdf

[19] The High Level Group on Financial Supervision is the EU: *De Larosiere Report*. Elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finaances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2016.11.07.).

BLSZK

A Batthyány Műhelytanulmányok sorozat célja, hogy a Batthyány Lajos Szakkollégium tehetséges, végzős hallgatóinak lehetőséget teremtsen a nagyobb lélegzetvételű diplomamunkáik publikálására és szélesebb körű elterjesztésére.