

TULLIO JAPPELLI–MARCO PAGANO

A hitelinformációk megosztásának szerepe és hatásai¹

A hitelfelvevők jellemzőire és eladósodottságára vonatkozó információk megosztása fontos hatással lehet a hitelpiacok működésére. Először is növeli a bankoknak a hitelkérelmezőkre vonatkozó ismereteit, és a visszafizetés valószínűségének pontosabb előrejelzését teszi lehetővé. Másodsorban csökkenti az információk járadékot, amelyet a bankok egyébként levonhatnának ügyfeleiktől. Harmadsorban, a hitelfelvevők fegyelmezési eszközeként is működhet. Végül, csökkenti a kölcsönvevők hajlandóságát arra, hogy egy időben több banktól felvett, de nem törlesztett hitelek útján eladósodjanak.

Ez a cikk röviden bemutatja azokat a modelleket, amelyek összefoglalják az információ megosztásának a hitelezési piac működésére gyakorolt fenti négy hatását, és áttekinti az empirikus tanulmányok egyre növekvő halmazát, amelyek a hitelinformációs tevékenység különféle területeit és hatásait vizsgálják. Az információmegosztás hatásainak ismerete segít megvilágítani a hitelinformációs rendszer megtervezésének néhány fő kérdését is, mint például a nyilvános és személyhez kötődő eljárások közti kapcsolat, a negatív és pozitív információ megosztásának aránya és a rendszer „memóriája”. Ha egyesítjük az elméleti modellekből nyert gondolatokat a tapasztalati tanulságokkal, elkerülhetjük a hitelinformációs rendszer kialakítása során felmerülő, komoly csapdákat.

A hitelezők számos országban rutinszerűen osztják meg a kölcsönvevők hitelképességére vonatkozó információkat. Ez történhet önkéntes hitelnyilvántartó adatbázis segítségével, amelyet vagy maguk a hitelezők hoznak létre, vagy egy külső fél üzemeltet önállóan, illetve kötelező jelleggel, központi hitelregiszter útján, amelyet a központi bankok működtetnek.

Az önkéntes hitelnyilvántartó rendszerek az illetékes hitelezőtől kapják a kölcsönvevőkre vonatkozó adatokat. Ezeket az információkat összevonják az egyéb forrásokból beszerzett adatokkal (bíróságok, állami jegyzékek, adóhatóságok stb.), és minden egyes hiteligénylőről aktát állítanak össze. A hitelezők hozzájuk visszaáramló, összesített adatokhoz juthatnak egy-egy hitelkérelmezőről, amennyiben „hitelinformációt” kérnek a hitelnyilvántartó rendszertől.

Azok a hitelezők, akik saját információval látják el az önkéntes hitelnyilvántartót, hozzáférhetnek a közös adatbázishoz, amennyiben a megadott adatok időszerűek és pontosak. Az önkéntes hitelnyilvántartó rendszer érdekellentéthez vezethet, különösen

¹ TULLIO JAPPELLI–MARCO PAGANO: Role and effects of information sharing in credit markets, in: BERTOLA GIUSEPPE, RICHARD DISNEY & CHARLES GRANT: The Economics of Consumer Credit: European Experience and Lessons from the U.S., The MIT Press 2006., 347–371. o. Az írást a The MIT Press, 55 Hayward St., Cambridge, MA 02142 engedélyével közöljük. Fordította: Csányi Szilvia.

abban az esetben, ha a tulajdonosai maguk a hitelezők: minden egyes hitelező szeretné kihasználni a többiek által biztosított információkat anélkül, hogy saját adatait közzétenné. Ez magyarázattal szolgál arra, hogy miért fenyegetik szankciókkal azokat a hitelezőket, akik nem szolgáltatnak adatot, vagy pontatlan információkat közölnek. A szankciók a bírságtól a tagság elvesztéséig, ennek következtében a hitelnyilvántartás adatbázisához való hozzáférés megtagadásáig terjedhetnek. Más szóval, az önkéntes hitelnyilvántartás működése a kölcsönösség elvén alapul, amit a hitelnyilvántartó és a hitelezők közötti szerződéses megállapodásban általában rögzítenek.

Egy önkéntes hitelnyilvántartó rendszer többféle hitelinformációt bocsáthat ki az összegyűjtött adatok, a hitelkérelem típusa (áruhitel, jelzáloghitel, üzleti hitel stb.) és – ami a legfontosabb – aszerint, hogy a hitelező milyen részletességű információt kíván. A tájékoztatás a múltbéli hitelcsődök vagy hátralékok („negatív” adatok) egyszerű kimutatásától a kérelmező eszközeiről és forrásairól, garanciáiról, adósságainak esedékesség szerinti összetételéről, törlesztési feltételeiről, foglalkoztatásáról és családtörténetéről („pozitív” adatok) szóló, részletes jelentésig terjedhet. A tapasztaltabb hitelirodák statisztikai modelleket is alkalmaznak az „adósmínősítési” szolgáltatások előállításában és értékesítésében, ezek segítségével a kölcsönvevőket jellemzőik és hiteltörténetük alapján rangsorolják. Ezeket a „mínősítési” rendszereket eredetileg a hitelezők dolgozták ki, főként a hitelkérelmek elbírálásához. Abban az esetben, ha pozitív információ is rendelkezésre áll, a modelleket most már kiterjedten alkalmazzák a pénzügyi termékek népszerűsítése, a hitelek árazása és a hitelkeretek megállapítása, illetve kezelése folyamán.

A kormányzati hatóságok több országban is aktív szerepet vállalnak a hitelezők közötti információcsere elősegítésében, valamint a központi hitelregiszter létrehozásában; ez utóbbiak több szempontból is hasonlóan működnek, mint az önkéntes hitelnyilvántartók. A központi hitelregisztereket általában a központi bank kezeli, és a hozzáférést kizárólag a jegybank arra feljogosított dolgozóinak (főként ellenőrzési célból, szigorú titoktartási szabályok mellett), valamint a jelentést tevő pénzintézeteknek engedélyezik. Ez kétirányú adatáramlást hoz létre a hitelezők és a központi hitelregiszter között, csakúgy, mint az önkéntes hitelnyilvántartók esetében.

A legfőbb különbség az, hogy a központi hitelregiszterben való részvétel kötelező, és a szabályokat nem szerződésben, hanem törvényi szabályozással határozzák meg. Ez magában foglalja a második fontos eltérést: a központi hitelregiszterek általános tartalommal rendelkeznek (a küszöbérték feletti összes hitelről meghatározott időszakonként jelentést kell tenni), de az információ főként hiteladatokból áll, és összesített formában teszik közzé (minden egyes hitelfelvevő teljes hitelkötelezettségét megadva, de az egyes kölcsönökre vonatkozó részleteket nem közölve). Az önkéntes hitelnyilvántartó rendszerek által lefedett információk köre kevésbé teljes, de ők az egyes kölcsönökről is szolgálnak részletekkel, és a hitelinformációkat más adatokkal is egyesítik.

A különböző központi hitelregiszterek jelentési küszöbe nagymértékben eltérő. Egyértelmű, hogy minél magasabb a küszöb, annál kevesebb kölcsönvevőről van információjuk, és annál kisebb számú hiteljelentést bocsátanak ki. A küszöb tehát azt a területet is elkülöníti a központi hitelregiszterektől, amelyen az önkéntes hitelnyilvántartó rendszerek versenytárs nélkül tevékenykednek: a küszöb fölött az önkéntes hitelnyilvántartóknak figyelembe kell venniük, hogy a hitelezők a központi hitelregiszter jelen-

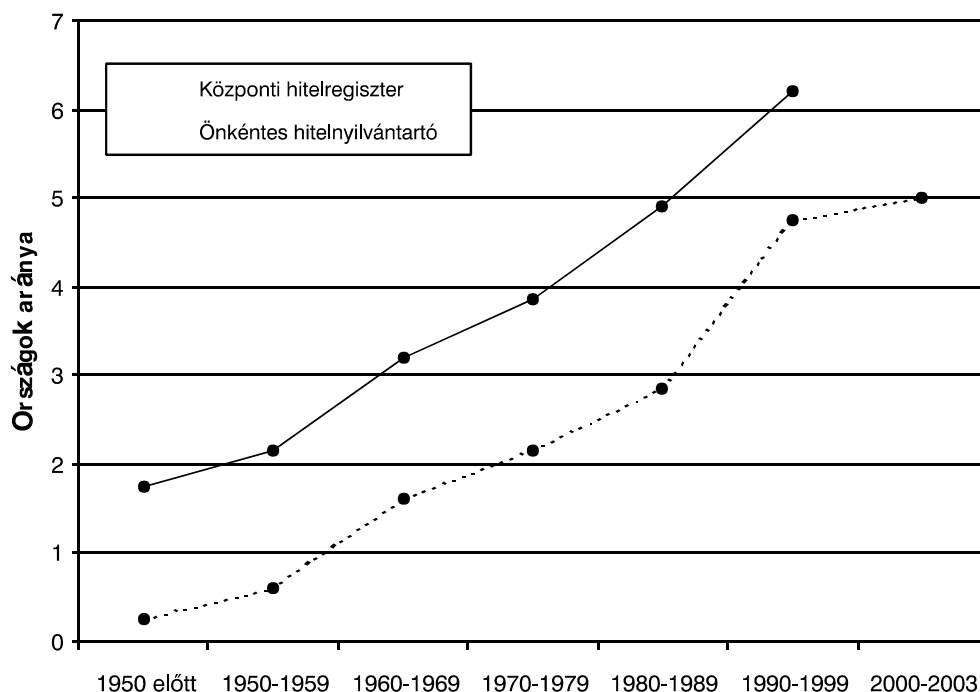
téseit is igénybe vehetik. A központi hitelregiszterek által közölt adatok országonként jelentősen eltérőek. Például Argentínában a hitelezők kötelesek jelentést készíteni a hitelcsődökről, hátralékokról, hitelkötelezettségről, kamatlábakról és garanciákról. Németországban csak a hitelkötelezettségről és a garanciákról kell jelentést készíteniük, míg Belgiumban kizárólag a hitelcsődökről és hátralékokról.

Az önkéntes hitelnyilvántartókra és központi hitelregiszterekre vonatkozó, hivatalos statisztikák hiánya miatt csak olyan határokon átnyúló információk állnak rendelkezésre, amelyek külön erre a célra tervezett felméréseken alapulnak. Az utóbbi években két ilyen felmérés készült. Az elsőt *Jappelli* és *Pagano* végezte el 2002-ben egy negyvenkilenc országból álló mintán, mind az önkéntes hitelnyilvántartókat, mind a központi hitelregisztereket vizsgálva. A második, egy nagyszabású világbanki projekt – amelynek leírása *Miller* 2003-as munkájában jelent meg – hetvenhét országra vonatkozóan állított össze adatokat, a központi hitelregiszterek működését bemutató, rendkívül részletes statisztikákkal kiegészítve.

Mindkét felmérés dokumentálja a hitelezők közti információmegosztás lenyűgöző növekedését és nemzetközi elterjedését. Az *1. ábrán* azoknak az országoknak egy része szerepel, amelyekben minden évtizedben működött központi hitelregiszter vagy

1. ábra

Hitelnyilvántartás világszerte



Forrás: Miller [2003], valamint Jappelli és Pagano [2003]

önkéntes hitelnyilvántartó; az önkéntes hitelnyilvántartókról Jappelli és Pagano 2002-es művéből, illetve a központi hitelregiszterekről Miller 2003-as munkáját felhasználva merítettünk adatokat. 1950 előtt a vizsgált országok kevesebb mint 20 százaléka rendelkezett önkéntes hitelnyilvántartó rendszerrel, és kevesebb mint 5 százaléka központi hitelregiszterrel. Ezzel szemben a századfordulóra a Miller által 2003-ban vizsgált országok 50 százalékaiban működött központi hitelregiszter, illetve a Jappelli és Pagano által 2002-ben készített felmérésben szereplő országok több mint 60 százalékaiban üzemelt önkéntes hitelnyilvántartó.

A hitelinformációs tevékenység bámulatos általános növekedése (amelyet a piaci erők és a szabályozókkal kapcsolatos intézkedések egyaránt elősegítettek) a működési szabályok, összegyűjtött adatok és a pénzügyi közvetítőkhöz eljuttatott visszacsatolás szempontjából jelentős különbségeket mutatnak fel. A fent említett felmérések részletes információval szolgálnak ezekről a területekről.

Az információmegosztás elterjedése a hitelezési piacokon fontos pozitív és normatív kérdéseket vet fel. Milyen hatást gyakorolt az információk megosztása a hitelezési piac tevékenységére? Miért és milyen körülmények között hajlandóak a hitelezők megosztani az általuk birtokolt hitelezési adatokat? Be kell-e avatkoznia a kormánynak ebbe a tevékenységbe, és ha igen, hogyan? Amennyiben beavatkozik, hogyan kell a központi hitelregiszterek szabályait megtervezni? Felmerülnek-e különleges kérdések azokkal a fejlődő országokkal kapcsolatban, amelyekben az informális hitel széles körben elterjedt?

1. A HITELINFORMÁCIÓS RENDSZEREK SZEREPE

Ebben a pontban megvilágítjuk az információmegosztás különböző szerepeit a hitelezési piacon, kifejtjük az azokat formába öntő modellekből levonható előrejelzéseket, és összevetjük azokat a rendelkezésre álló adatokkal. Azután megvizsgáljuk az empirikus adatokat, és az elméletekből nyert előrejelzésekre összpontosítunk.

1.1. Elméleti kérdések és empirikus előrejelzések

A hitelfelvevőkre vonatkozó információk cseréjének elvileg négyféle hatása lehet: 1. bővíti a bankoknak a hitelkérelmezőkre vonatkozó ismereteit, és enyhíti a hátrányos kiválasztás problémáját; 2. csökkenti az információs járadékot, amelyet a bankok egyébként húznának ügyfeleiktől; 3. a hitelfelvevők fegyelmezési eszközeként szolgálhat azáltal, hogy elvágja a fizetésektelen adósok hitelfelvételi lehetőségeit; 4. megszünteti vagy csökkenti a kölcsönvevők hajlandóságát arra, hogy egy időben több banktól felvett, de nem törlesztett hitelek útján eladósodjanak.

Pagano és Jappelli [1993] kimutatta, hogy az információk megosztása csökkenti a hátrányos megkülönböztetés mértékét azáltal, hogy bővíti a hitelfelvevők körét. Modelljünkben minden egyes bank rendelkezik bizalmas információval a helyi hitelkérelmezőkről, de a nem helybeliekről nincs adata. Ebből kifolyólag az utóbbiak hátrányos megkülönböztetésben részesülnek. Ezzel szemben, amennyiben a bankok megosztják az ügyfelek minő-

sítésére vonatkozó információkat, a nem helyi hitelkérelmezőket is értékelni tudják, és ugyanolyan biztonságosan hitelezhetnek nekik, mint a helyi ügyfeleknek.² Ennek eredményeképpen csökken a hitelcsődök aránya. A hitelezésre gyakorolt hatás ezzel szemben nem egyértelmű, mert amennyiben a bankok megosztják a kölcsönvevők típusairól szerzett információikat, a biztonságosnak ítélt igénylőknek nyújtott hitelek növekedése esetleg nem ellensúlyozza a kockázatos típusoknak nyújtott hitelek kiesését. A bankok versenye erősíti a hitelezésre vonatkozó információk megosztásának pozitív hatását: ha a hitelezési piacok valódi versenypiacok, az információmegosztás csökkenti az információs járadékokat, és növeli a banki versenyt, ami viszont fokozott mértékű hitelnyújtáshoz vezet.

A bankok közti információcsere csökkentheti az információs járadékokat is, amelyeket a pénzüintézetek a hitelezési kapcsolatok során szerezhetnek ügyfeleiktől, amint azt Padilla és Pagano 1997-ben, egy két időszakot felölelő modell összefüggéseiben kimutatta (a vizsgálat feltételezése szerint itt a bankok rendelkeznek bizalmas információkkal kölcsönvevőikről). Ez az információs előny némi piaci erőt biztosít a pénzüintézeteknek ügyfeleikkel szemben, és egyfajta visszahúzó lehetőséget vet fel: mivel az ügyfelek úgy gondolják, hogy a bankok „rablókamatozatokat” számítanak majd fel a jövőben, csekély erőfeszítéssel igyekeznek teljesíteni kötelezettségüket, ami viszont magas hitelcsődarányhoz és kamatlábakhoz, illetve akár a piac összeomlásához vezethet. Ezzel szemben, ha a bankok elkötelezik magukat a kölcsönvevők típusaira vonatkozó információcsere mellett, korlátozzák saját jövőbeli lehetőségeiket abban, hogy információs járadékokhoz jussanak, így nagyobb részt juttatnak a vállalkozóknak. Következésképpen a projektjeikben ők fejtenek ki nagyobb erőfeszítést, ami kisebb valószínűségű hitelcsődöt, alacsonyabb kamatlábakat és nagyobb mértékű hitelezést eredményez az információcsere nélküli rendszerhez képest.³

Az ösztönzőkre gyakorolt hatás még akkor is fennáll, ha nem merül fel a visszatartás problémája, vagyis a bankok a hitelfelvevők minősítésére vonatkozó információk helyett a múltbéli késedelmes fizetésekről, hitelcsődökről szóló adatokat közlik egymással. Padilla és Pagano [2000] kimutatta, hogy ez fegyelmező erővel bír. Ha a pénzüintézetek megosztják a késedelmes fizetésre, hitelcsődre vonatkozó információkat, az a külső bankok szemében a rossz minőség jelévé válik, és a magasabb kamatláb büntetését vonja maga után. Ennek elkerülése érdekében a kölcsönvevők jobban igyekeznek, ami alacsonyabb szintű hitelcsődhöz és kamatlábakhoz, valamint nagyobb mértékű hitelezéshez vezet.⁴ A Padilla és Pagano [1997] által kimutatott eredményekkel szemben, ebben a modellben a hitelfelvevők minősítéséről szóló információk közzététele nincs hatással a hitelcsődre vagy a kamatlábakra. Előzetes feltételezések szerint a

2 KALLBERG és UDELL [2003] szintén kiemelte, hogy a több forrásból származó információcsere javítja a hitelfelvevő besorolásának előrejelzését.

3 GEHRIG és STENBACKA [2005] hasonló modellt tárgyal, de azt feltételezi, hogy a bankok előzetesen versenyeznek az ügyfelekért, és az ügyfeleket eltérő költségek terhelik. Ilyen feltételezések mellett a jövőbeli információs járadékok ösztönzik a versenyt. Mivel az információ megosztása csökkenti ezeket a járadékokat, modelljükben csökkenti a versenyt is, szemben PADILLA és PAGANO [1997] előrejelzésével. Ez azt mutatja, hogy bizonyos feltételezések mellett az információ megosztása versenyellenes eszköznek bizonyulhat. Erre a 10.2.4. pontban visszatérünk.

4 Ebben a modellben nem áll fenn az adatvisszatartás problémája, mivel a bankok kezdetben nem rendelkeznek bizalmas információkkal a hitelkérelmezőkről, és az előzetes verseny megosztja a hitelviszony során szerzett információkból származó járadékokat.

verseny megszünteti a bankok információs járadékait, annak érdekében, hogy ügyfeleik teljes kamatterhe ne csökkenhessen tovább. Következésképpen, ha a hitelfelvevők minősítésére vonatkozó információt megosztják, azoknak nincs okuk erőfeszítéseik szintjén változtatni, és a késedelmes fizetések, hitelcsőd, illetve a kamatlábak egyensúlya változatlan marad. Mivel a kockázatosnak ítélt kölcsönvevőknek történő hitelezés költséges beruházást jelent az értékes minősítési információk megszerzése terén, ezen adatok megosztásával a hitelezés csökkenhet: azoknak a bankoknak, amelyek nem képesek a rosszabb minőségű kölcsönvevők hitelcsődjének költségeit ellensúlyozni a jó minőségű hitelfelvevőknek jövőben nyújtott hitelek során szerzett információs járadékokból, nagyobb valószínűségű visszafizetésre van szükségük ahhoz, hogy hajlandóak legyenek hitelezni, és a hitelezési piac összeomolhat olyan helyzetekben, amikor az információ megosztása nélkül egyébként életképes lenne.

Ez azt sugallja, hogy a hitelcsődadatok közlése és a hitelfelvevők jellemzőinek közzététele igencsak eltérő hatásokat gyakorolhat a hitelcsőd valószínűségére. Ez a fegyelmező erő kizárólag a hitelcsődre vonatkozó adatcseréből ered. Amennyiben a bankok a hitelfelvevők jellemzőire vonatkozó adatokat is megosztják, valójában mérséklék az információcsere fegyelmező erejét: a jó besorolású kölcsönvevőt nem aggasztja, ha késedelmes fizetését, hitelcsődjét külső bankoknak jelentik abban az esetben, ha azt is közlik, hogy jó minőségű ügyfélről van szó. Ám, mint azt korábban már tárgyaltuk, a kölcsönvevők jellemzőire vonatkozó információcsere csökkentheti a hátrányos megkülönböztetést, illetve mérsékelheti a hitelezési piacokon felmerülő, visszahúzó problémákat, ezáltal csökkentve a késedelmi kamatokat.

Az előző három hatás akkor is érvényesül, ha a háztartások és cégek bármikor csupán egyetlen hitelezőnél igényelnek hitelt. Az eddig említett modellek mindegyike magában foglalja a kizárólagos hitelezés feltételezését. A gyakorlatban viszont a hiteleért folyamodók egyszerre több hitelezőhöz is fordulhatnak, és a kölcsönt gyakran meg is kapják. Például egy fogyasztó különböző pénzügyi közvetítőktől egyszerre több hitelkártyáról és/vagy hitelkeretből hívhat le. Ez cégek körében is megszokott, főként nagyvállalatok esetében (*Ongena és Smith [2000]*).

Több hitelkapcsolat fenntartása információs problémákat vet föl a hitelezők oldalán, amennyiben a potenciális hitelezők nem rendelkeznek egyértelmű adatokkal arra vonatkozóan, hogy a kölcsönvevő milyen összegű hitelt szerzett, illetve tud majd szerezni más hitelezőktől. Az adott hitelező szempontjából egy hitelfelvevő hitelcsőd-kockázata attól függ, mekkora lesz a teljes eladósodása, amikor a hitelezővel szembeni kötelezettsége lejár. Mindazonáltal, ha ez az információ nem áll a hitelező rendelkezésére, a kölcsönvevő késztetést érez a túlzott mértékű hitelfelvételre. Ennek megértéséhez vegyünk például egy ügyfelet, aki egyik banknál hitelkártyát igényel, és egy másik banktól kér hitelt, a pénzügyi intézetek pedig nem közlik egymással, hogy az ügyfél mennyi kölcsönt vesz fel tőlük. Tételezzük fel, hogy a hitelcsőd valószínűsége a teljes adóssággal együtt növekszik. Amikor az ügyfél hiteleért folyamodik a bankhoz, minden egyes általa kölcsönvett, további dollár csökkenti a hitelkártyát adó bankkal szembeni tőke- és kamattartozása törlesztésének valószínűségét. Így tehát az ügyfél hitelének várható visszafizetése teljes adósságával arányosan csökken, és ezért késztetést érez a túlzott hitelfelvételre. Ezt a morális kockázatot előre látva, mindkét hitelező mérsékli a nyúj-

tott hitel összegét, és/vagy magasabb kamatrátát kér, esetleg a hitelnyújtást is megtadja, hacsak ahhoz nem társul fedezet vagy a teljes adósságot korlátozó megállapodás.⁵ E morális kockázat problémája eltűnik, amennyiben a két bank megállapodik abban, hogy feltárja egymás előtt az ügyfélnek nyújtott hitel nagyságrendjét. Tehát amikor a hitelezők megosztják a kinnlévő kölcsönökre vonatkozó információikat, várhatóan növelik a hitelezési kínálatot, és/vagy kedvezőbbé teszik a hiteligénylőknek kínált kamatlábakat.

Az eddig említett modellek azt mutatják, hogy az eltérő típusú információk cseréjével a hitelezők ellenőrzésük alatt tarthatják a különböző információs problémákat. A kölcsönvevő jellemzőire vonatkozó információcsere mérsékli a hátrányos megkülönböztetést és az adatvisszatartásból eredő nehézségeket. Úgy tűnik, a hitelcsődadatok megosztása kiigazítja a morális kockázatot, és ez a képessége valójában csökken, ha a hitelfelvevő jellemzőit is közléteszik. Végül, a kölcsönvevő hitelkötelezettségeire irányuló információcsere megszünteti azt a morális kockázatot, amely abból a lehetőségből fakad, hogy a kérelmező több hitelezőtől is felvehet kölcsönöket.

Az érintett információs problémák sokfélesége ellenére, az információ megosztásának előre jelzett hatásai közül néhány mégis hasonló. Mindegyik modell azt mutatja, hogy az információmegosztás (ilyen vagy olyan formában) csökkenti a hitelcsőd arányát, bár a hitelezésre gyakorolt hatását illető előrejelzés kevésbé határozott. Mindazonáltal a hitelcsőd előrejelzése csak akkor egyértelmű, ha egy adott hitelfelvevő hitelcsődjének valószínűségére utal. Ha az átlagos hitelcsődarányt vesszük figyelembe, az összetétel hatásai megcáfolhatják az előrejelzést. Tegyük fel, hogy az információ megosztása hitelhez juttatja az alacsonyabb minőségű kölcsönvevőket. Még ha csökken is az egyes hitelfelvevők hitelcsődjének valószínűsége, az aggregát hitelcsődráta emelkedhet, mivel a rosszabb besorolású kölcsönvevők relatív súlya összeadódhat. Ha az empirikus tesztek a hitelcsődráta aggregát méréseire alapulnak, az összetétel hatása torzíthatja a modellek előrejelzéseit.

1.2. Makroökonómiai bizonyíték

Jappelli és Pagano 2002-es munkájában határokon átnyúló adatokra alapozva teszteli az információmegosztás hatásairól szóló előrejelzéseket. Amint az *1. táblázat* első két oszlopában szereplő regressziós eredmények is mutatják, a hitelezési piacok kiterjedése összefügg az információ megosztásával. A magánszektorban nyújtott banki hitelek GDP-hez viszonyított aránya valójában nagyobb azokban az országokban, ahol az információ megosztása szilárdabb alapokon nyugszik, és kiterjedt. Ez az összefüggés biztosítja a banki hitelezés egyéb gazdasági és intézményi kulestényezőinek (mint például az ország mérete és növekedési rátája, valamint a jogszabályok betartását és a hitelezői jogok védelmét mutató változók) egyenletes kontrollíngját. Az *1. táblázat* harmadik és negyedik oszlopa azt jelzi, hogy a központi és önkéntes információmegosztás – az elméletnek megfelelően – a hitelkockázatot is mérsékli.

⁵ A hitelezőt nemcsak a hitelfelvevő korábbi, hanem jövőbeli adósságkötelezettségei is fenyegetik, amint azt BIZER és DEMARZO 1992-ben kimutatta.

**Az információmegosztásnak hatása
a banki hitelezés/GDP-re és a hitelkockázatra**

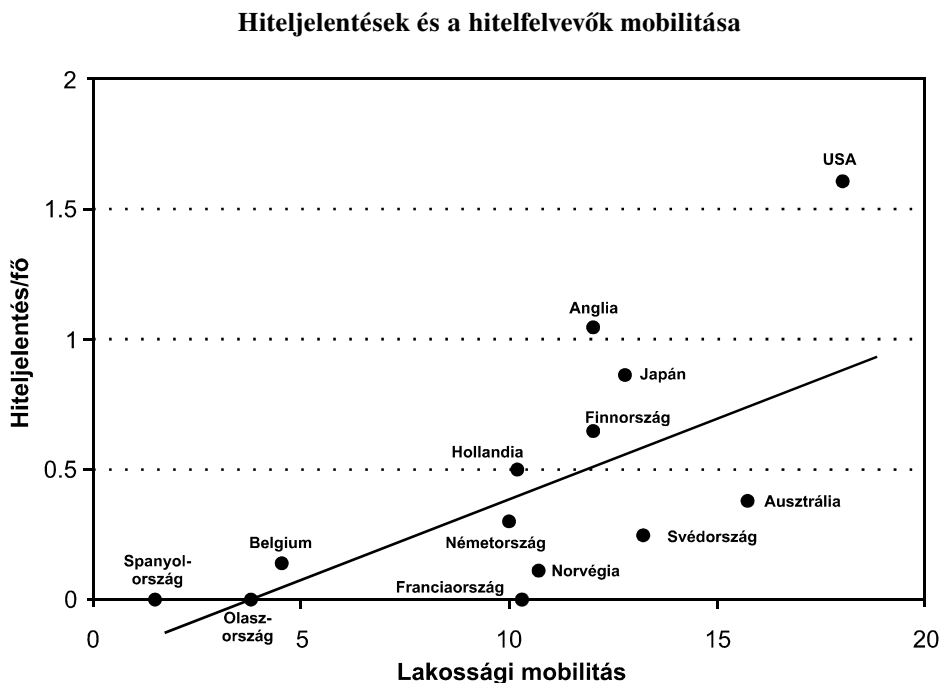
Változó	Banki hitelezés/GDP		Hitelkockázat	
	OLS	szilárd	OLS	szilárd
GDP növekedési ráta	2,17 (0,62)	-1,19 (-0,68)	-0,56 (-1,97)	-0,61 (-2,06)
GDP logaritmus	2,23 (0,61)	5,34 (2,00)	-0,34 (-0,74)	-0,21 (-0,43)
Jogrend	7,72 (3,64)	4,87 (2,89)	-1,67 (-4,74)	-1,71 (-5,45)
Hitelezők jogai	5,27 (1,07)	9,96 (3,23)	-0,09 (-0,17)	-0,09 (-0,17)
Francia eredetű	-7,01 (-0,65)	2,46 (0,31)	0,90 (0,73)	1,04 (0,70)
Német eredetű	26,67 (1,24)	14,66 (1,42)	-2,76 (-2,32)	-2,46 (-1,41)
Skandináv eredetű	-44,46 (-3,18)	-29,22 (-2,59)	2,19 (1,42)	2,23 (1,18)
Kizárólag negatív információ	29,38 (1,82)	36,46 (3,50)	-4,54 (-2,15)	-3,78 (-1,8)
Pozitív és negatív információ	15,65 (1,43)	27,23 (2,92)	-2,40 (-1,37)	-2,22 (-1,23)
Konstans	-42,65 (-1,22)	-60,64 (-2,96)	27,51 (8,90)	26,49 (7,09)
Kiigazított R ²	0,67	—	0,84	—
Országok száma	40	40	35	35

Megjegyzés: Ez a táblázat Jappelli és Pagano 2003-as munkáján alapul. A kizárólag negatív információ értéke 1, ha 1994 előtt az önkéntes hitelnyilvántartók és/vagy központi hitelregiszterek negatív információkat cserélnek, máskülönben 0. A negatív és pozitív információ 1, ha 1994 előtt az önkéntes hitelnyilvántartók vagy állami központi hitelregiszterek negatív és pozitív információkat cserélnek. A forrásokat és a többi változó definícióját lásd a Függelékben. A t-statisztikákat zárójelben tüntettük fel. Az OLS-bebecslésekben fehér zaj standard hibákat alkalmaztunk.

A szakirodalom az önkéntes és központi információ megosztási megoldások létrehozását ösztönző tényezőkre is rávilágít. Az önkéntes hitelnyilvántartó rendszereket illetően Jappelli és Pagano (1993) kimutatta, hogy a hitelezők nagyobb késztetést éreznek az információ megosztására, amennyiben a hitelkérelmezőket nagyfokú mobilitás jellemzi. Értelemszerűen egy olyan közösségben, ahol a hitelfelvevők megfelelően

mobilitak, a bankoknak gyakran kell a nem helyi hitelkérelmezők hitelkockázatát értékelniük, amelyre vonatkozóan más pénzintézetek rendelkeznek bizalmas információval. A 2. ábra tulajdonképpen azt mutatja, hogy a magasabb fokú lakossági mobilitással rendelkező országokban (ilyen például Kanada, Ausztrália, Svédország és az Egyesült Államok) viszonylag kiterjedt önkéntes hitelnyilvántartás folyik, amelyet a hiteljelentés/fő aránnyal állapítanak meg.

2. ábra



Forrás: Pagano és Jappelli [1993]

Megjegyzés: A hiteljelentések száma az Egyesült Államok, Egyesült Királyság, Németország, Franciaország és Spanyolország esetében 1989-re, Japán esetében 1988-ra, az összes többi ország esetében 1990-re vonatkozik. A magánfogyasztás adatai az OECD országjelentéseiből származnak. A lakossági mobilitás a háztartás egy éven belüli lakhelyváltásának valószínűségét mutatja.

A központi hitelregiszter létezését meghatározó tényezők

Változó	Probit	Tobit
Hitelezők jogai	-0,07 (-0,81)	2 204,75 (0,95)
Jogrend	-0,01 (-0,09)	361,37 (0,36)
Korábbi önkéntes hitelnyilvántartók	-0,41 (-2,04)	13 169,54 (2,13)
Francia eredetű	0,49 (3,35)	-11 998,97 (-1,65)
Német eredetű	0,566 (1,77)	-15 803,28 (-1,72)
Skandináv eredetű	0,476 (1,16)	-10 200,36 (-0,96)
Országok száma	43	41

Megjegyzés: Ez a táblázat Jappelli és Pagano 2003-as munkáján alapul. Az országokat a központi hitelregiszterek megléte szerint osztottuk fel. A központi hitelregiszter meglétének értéke 1, ha az 1998-ban működött, máskülönb 0. A már meglévő önkéntes hitelnyilvántartó értéke 1, ha a központi hitelregiszter létrehozása előtt már legalább egy önkéntes hitelnyilvántartó működött, máskülönb 0. A forrásokat és egyéb változók definícióját lásd a függelékben. A probit regresszió során a függő változó a központi hitelregiszter 1998 előtti megléte, az együttthatók pedig a változónak a központi hitelregiszter létrehozásának valószínűségére gyakorolt hatását jelzik. A tobit regresszió során a függő változó a központi hitelregiszter minimális jelentési küszöbe. A t-statisztikák zárójelben szerepelnek.

A központi hitelregiszterek létrehozását erősebben kell ösztönözni olyan esetekben, amikor még nem jelentek meg hasonló önkéntes megoldások, illetve a hitelezők jogainak védelme gyenge. A 2. táblázat megmutatja, hogy gyakrabban hoztak létre központi hitelregisztereket olyan országokban, ahol még nem létezett önkéntes hitelnyilvántartó, illetve, ahol a jogrendszer a napóleoni törvénykönyvre alapult – ehhez pedig a hitelezők jogainak gyengébb védelme társult. Az első oszlopban a központi hitelregiszter meglétének valószínűsége negatív összefüggésben áll az önkéntes hitelnyilvántartók korábbi fennállásával. A másodikban a központi hitelregiszter jelentési küszöbe pozitív kapcsolatot mutat az önkéntes hitelnyilvántartók korábbi fennállásával, ami arra utal, hogy ahol már léteznek hitelnyilvántartó rendszerek, ott a központi hitelregiszter csak a nagy hitelekre terjed ki. Ez azt jelzi, hogy nemcsak a központi hitelregiszter megléte, de kialakítása is összefügg az önkéntes hitelnyilvántartók létezésével. A központi hitelregiszter kialakulása és a jogi eredetmodellek azt sugallják, hogy a központi hitelregisztereket a hitelezői érdekek gyenge állami védelmének – legalább részben megvalósuló – ellensúlyozására, ily módon a magasabb morális hitelezési kockázat orvoslása érdekében vezetik be.

1.3. Mikroökonómiai bizonyíték

Az ügyfelekre vagy bankokra vonatkozó, egyéni adatokon alapuló, legfrissebb tanulmányok az információmegosztás hitelpiaci megoldásainak számos érdekes hatására világítottak rá. A vizsgálatokhoz főként az Inter-American Development Bank (IADB) és a Világbank két nemzetközi kutatási projektje járult hozzá (lásd Pagano [2001] és Miller [2003]). Ennek ellenére ez a munka még mindig töredékes: a fenti megoldások hitelezési tevékenységekre, késedelmekre és kamatlábakra gyakorolt hatásának rendszerbe foglalt elemzése még hiányzik.

Egyes dokumentumok, elemezve a hitelnyilvántartók hatékonyságát, általában arra a következtetésre jutnak, hogy a hiteljelentések az áruhitel-kockázat felmérésének fontos eszközei (*Chandler és Parker 1989; Barron és Staten [2003]*). Ezt erősítette meg Kallberg és Udell (2003), akik dokumentálták, hogy a Dun & Bradstreet jelentéseiben szereplő áruhitel-előzmények a pénzügyi beszámolók kizárólagos alkalmazásához képest javítják a hitelcsődre vonatkozó előrejelzéseket. *Cowan és De Gregorio [2003]* Chilében kimutatta, hogy a hiteljelentésekben szereplő pozitív és negatív információk hozzájárulnak a hitelcsődök előrejelzéséhez.

Úgy tűnik, a javított hitelkockázat-értékelés magasabb szintű hitelezéshez vezet. *Galindo és Miller [2001]* pozitív összefüggést mutatott ki a finanszírozáshoz való hozzáférés (adósság) és az információknak a Worldscop-adatbázisban szereplő megosztásának indexe között oly módon, hogy a hitelkorlátokat a beruházás cégszintű cash-flow érzékenysége képviselte. Arra az eredményre jutottak, hogy a jól működő hiteljelentési rendszerek csökkentik a beruházás cash-flow érzékenységét. *Love és Mylenko [2003]* egyesítette a Világbank üzletikörnyezet-felméréséből származó, cégszintű adatokat a Miller 2003-as munkájában összegyűjtött, önkéntes és központi hitelnyilvántartókra vonatkozó aggregát adatokkal, és kimutatta, hogy az önkéntes hitelnyilvántartókhoz alacsonyabb érzékelt finanszírozási korlátok és a banki finanszírozás magasabb aránya társul. Ennek ellenére a központi hitelregiszter nem gyakorol jelentős hatást a finanszírozási korlátokra.

Ezen kívül az IADB egyéni országtanulmányai és a Világbank projektjei számos érdekes bizonyítékát mutatják az információ megosztásával jellemzett, sajátos hitelezési piacokra gyakorolt hatásoknak, különös hangsúlyt fektetve azok „fegyelmező szerepére”. *Pinheiro, Castelar és Cabral [2001]* beszámolója szerint Brazíliában a később induló csekkpiac – amely ugyanolyan nagyságrendű, mint a háztartások hitelállománya – fedezet, kezesség és bármilyen egyéb jogi garancia nélkül működik. Egyetlen alappillére a működő információmegosztás: a fedezet nélküli csekket kiállító személyek „feketelistája”. Ez a mechanizmus önmagában magyarázattal szolgál arra is, hogy az ezen a piacon tevékenykedő faktoringcégek felszámította kamatláb miért sokkal alacsonyabb, mint a hitelkártyát kibocsátó bankokban alkalmazott ráta. Hasonló tanulságról számoltak be Chilében is, ahol a vissza nem fizetett hitelt beszedni szándékozó áruházak az információkat a behajtó cégnek és a legfőbb chilei hitelnyilvántartónak, a DICOM-nak is megküldik. Nyilvánvaló, hogy a DICOM tájékoztatása nagyon hatékony módszer az azonnali visszafizetés kikényszerítésére, mivel a nem fizető vásárlók azonnal szembesülnek azzal, hogy hitelük minden rendszeresen látogatott üzletükben megszűnik.

Ezen kívül az információmegosztás mértéke és hozzáértő alkalmazása összhangban van a pénzügyi rendszer egészével. Például Costa Ricában, ahol a régió egyik legnagyobb tapasztalattal rendelkező hitelezési piaca működik, ugyanakkor kiváló és egymással lelkesen versenyző önkéntes hitelnyilvántartókat is találunk, amelyek az ország népességének nagy részéről tájékozottak. A különböző hitelnyilvántartók eltérő szolgáltatásokra szakosodnak. Az információmegosztási mechanizmusok fejlődése viszont arra készíti a hitelezőket, hogy kidolgozottabb szűrési- és monitoringgyakorlatokra törekedjenek. Ezt tanúsítja Peruban az információmegosztási rendszereknek a hitelfelvevők kiválasztásában – főként az ország központi hitelregiszterének kidolgozása után – betöltött szerepe is. *Trivelli, Alvarado és Galarza [2001]* magyarázata szerint ez arra ösztönzi a hitelezőket, hogy a kizárólag fedezeten alapuló hitelezéstől az információalapú hitelnyújtás felé mozduljanak el.

2. A HITELINFORMÁCIÓS RENDSZEREK FELÉPÍTÉSÉBEN REJLŐ PROBLÉMÁK ÉS CSAPDÁK

Milyen körülmények között kell az állami politikának hitelinformációs rendszert létrehoznia úgy, hogy a bankokat az általuk birtokolt információk hozzáférhetővé tételére kötelezi? E rendszer létrehozása esetén milyen információkat kell megosztani, és melyeket kell bizalmasan kezelni? Mennyi ideig kell az adatoknak a hitelinformációs rendszerben maradniuk? Ez csak néhány a számos politikai kérdés közül, amely a hitelpiaci információcsere kialakítása, megtervezése és szabályozása során felmerül. Ebben a pontban e kérdések közül a legszembeötlőbbel foglalkozunk, az információ megosztásának a hitelpiacok működésére gyakorolt hatásainak korábbi tárgyalására építve.

2.1. Az önkéntes és központi rendszerek közti kapcsolat

Az információmegosztási rendszereket gyakran a hitelezők egy csoportja vagy egyéni vállalkozók önszervező módon hozzák létre, hitelnyilvántartók vagy hitelminősítő cégek formájában. Egy központi hitelregiszter megtervezése során nem lehet figyelmen kívül hagyni, hogy a magánszektor mennyi információt cserél spontán módon. Egyértelmű, hogy olyan országokban, ahol a hitelezők közötti önkéntes információmegosztás nem létezik, kezdetleges, vagy tartalma és kiterjedése korlátozott, viszonylag nagyobb az igény egy központi hitelregiszter bevezetésére. Amint az 1.2. pontban említettük, azokban az országokban, ahol már működnek önkéntes információmegosztási megoldások, kisebb a valószínűsége egy központi hitelregiszter bevezetésének. E területen az önkéntes és központi rendszerek helyettesítik egymást.

Ezen kívül a központi rendszerek „kiszoríthatják” az önkéntes alapon szerveződőket. Egy költséghatékony központi hitelregiszter bevezetése kirekesztheti a már meglévő önkéntes hitelnyilvántartókat, illetve gátolhatja újak létrehozását. E tekintetben a központi hitelregiszter megtervezésekor alapvető fontosságú paraméter a minimális jelentési küszöb, mivel az eredményesen körülhatárolja az önkéntes hitelnyilvántartó rendszerek működésére fennmaradó piaci részt. Azokban az országokban, ahol haté-

kony központi hitelregiszter működik, az önkéntes hitelnyilvántartók hajlamosak a háztartásoknak és kisvállalkozásoknak nyújtott kölcsönökre szakosodni, hiszen ezek összege általában a központi hitelregiszter jelentési küszöbe alatt van. Minél magasabb ez a küszöb, annál nagyobb tere nyílik az önkéntes kezdeményezéseknek az adott iparágban.

Azonban nem szabad túlzottan bízni a központi és önkéntes információmegosztás egymással való helyettesítésében. A két információforrás egymást kiegészítő működésére is számos érv sorolható. Például az önkéntes hitelnyilvántartók részletesebb adatokat szolgáltathatnak, mint a központi hitelregiszterek, a banki adatokat más információ típusokkal egyesíthetik, vagy adóminősítési szolgáltatásokat nyújthatnak a hitelezőknek. Ily módon a hitelező átláthatóbb értékelést kaphat a hitelígénylő fizetőképességéről, mivel mind az érvényes központi hitelregiszterhez, mind az önkéntes hitelnyilvántartó adataihoz hozzáfér ahelyett, hogy vizsgálata e két információforrás közül csupán az egyikre korlátozódna.

2.2. A negatív és pozitív információk aránya

A jelentett adatok típusa szintén kulcsfontosságú elem egy hitelinformációs rendszer megtervezése során. A legegyszerűbb és legolcsóbb rendszerek a „feketelisták”, amelyek csak a nemteljesítő fizetőkre vonatkozó információkat tartalmazzák. Ezek bizonyulnak a leghatékonyabbnak a hitelpiaci morális kockázat problémáinak ellensúlyozásában, a jó hírnévvel kapcsolatos mechanizmusokon keresztül érvényesülő, fegyelmező erejüknek köszönhetően.

A közvetítőrendszerek közé tartozik a hitelösszegekről szóló jelentés is, amelynek segítségével a hitelezők pontosabb becslést készíthetnek a hitelígénylők teljes eladósodásának mértékéről. Az ilyen információk segítséget nyújtanak abban, hogy kiigazítsák a morális kockázatból eredő problémákat, amelyeket a nem kizárólagos hitelszerződések idézhetnek elő (lásd az 1.1. pontban szereplő magyarázatot).

A legkidolgozottabb rendszerek közé tartoznak a hitelfelvevőket jellemzésére szolgáló, pozitív információk egyéb formái, mint például a háztartások demográfiai vagy a cégek számviteli adatai. Mindazonáltal – ahogyan azt a 1.1. pontban leírtuk – e területen a „több” nem mindig „jobb”. Egy olyan rendszer, amely sok információval szolgál a hitelfelvevők jellemzőiről, elősegíti a magas besorolású kölcsönvevők egyszerűbb azonosítását, ugyanakkor ezek a hitelfelvevők kevésbé aggódnak majd amiatt, hogy esetleg jelentést tesznek késedelmükről, mert bíznak benne, hogy jó hírnevükön egy ilyen esemény nem ejtethet foltot.

2.3. A rendszer memóriája

A hitelinformációs rendszer megtervezése során szintén fontos paraméter, hogy a rendszer hány évig „emlékezik” egy adott hitelfelvevő hitelcsődjére vagy hátralékára. Pontosabban, a rendszer memóriájának beállításakor fel kell tennünk két különböző, de egymással összefüggő kérdést. Először is, mennyi ideig tároljuk a késedelmes fizetésre, hitelcsődre vonatkozó adatokat? Másodszor: eltávolítsuk-e őket a (késedelmes) vissza-

fizetés után? Mindkét adat hatással van arra, amit a rendszer „megbocsátó képességének” (vagy feledékenységének) nevezünk.

Az egyik szélsőséges eset az, ha a rendszer memóriája végtelen, vagyis a hitelfelvevőknek nincs esélyük arra, hogy lekerüljenek a „feketelistáról”, még a késedelmes visszafizetés után sem. Ez igencsak ösztönzően hat a pontos visszafizetésre, de előre elrettenheti a kérelmezőket a hitelfelvételtől. A késedelmes fizetés, hitelcsőd esetére kilátásba helyezett, örökre szóló feketelistán maradás kockázata olyan nagy lehet, hogy még azt is elriaszthatja a kölcsön felvételétől, aki egyébként aránylag komoly jelölt lehetne. A rendkívül hosszú memóriával rendelkező feketelista utólag megakadályozhatja a késedelmesen teljesítő adósokat abban, hogy valaha is visszatérjenek a pénzüntézethez. Hitelcsőd esetén a vállalkozóknak soha többé nem lesz esélyük új hitelhez jutni, új vállalkozásba kezdeni, ezáltal múltbéli adósságukat visszafizetni. Ezen kívül, még ha a hitelfelvevő rendelkezik is a nem teljesített kölcsön visszafizetéséhez szükséges pénzzel, csekély készletet érez arra, mert hírneve így is, úgy is tartósan megromlik. Ily módon a nagyon hosszú memóriával rendelkező feketelista hozzájárulhat a „túlzott adósság” jól ismert problémájához: a nem teljesített tartozás a gazdasági tevékenység későbbi újratekintésének tartós akadályává válik. A másik szélsőséges eset az, ha a rendszer nagyon rövid ideig tárolja a bejegyzéseket, majd a késedelmes visszafizetéskor azonnal törli azokat. Ez nagyon csekély fegyelmező erővel hat a kölcsönvevőkre, és hiteltörténetükről is hasonlóképpen kevés információval szolgál a hitelezőknek.

A rendszer memóriájának és „megbocsátó képességének” kívánatos mértéke e két szélsőség között helyezkedik el. A rendszernek kompromisszumot kell kötnie a hitelfelvevők fegyelmezésének igénye és a „második esély” biztosításának szükségessége között. A megbocsátó képesség optimális foka számos tárgyiszerű tényezőtől függ – beleértve például a nemteljesítést okozó sokkhatások állandóságát –, és országoként általában eltérő. Ahol a hitelezők jogait kevésbé védik – például a gyenge jogérvényesítési gyakorlat miatt –, ott a hitelfelvevők fegyelmezésének kérdése égetőbb lehet, mint máshol, ennél fogva célszerű lehet a rendszer memóriáját meghosszabbítani, illetve kevésbé „megbocsátóvá” tenni.

Különösen érdekesen kialakított memóriát találhatunk Belgiumban, a magán-személyeknek nyújtott hitelek központi hivatalában. Ez a központi hitelregiszter csak a háztartások adósságaira vonatkozó nemteljesítési információkat rögzíti. Azok a hitelfelvevők, akik törlesztik adósságukat, gyorsabban eltűnnek a jegyzékből, mint azok, akiket továbbra is fennálló visszafizetési kötelezettség terhel. A hátralék visszafizetésekor az információt egy év múlva automatikusan eltávolítják, viszont késedelmes adósságtörlesztés esetén az adatokat csak két év után törlik. A kötelezettség típusától és státuszától függetlenül, az adatbázis semmiféle bejegyzést nem tárol tíz éven túl. Tehát szigorúbb „büntetést” alkalmaznak súlyosabb kötelesegmulasztás esetén (a nemteljesítést erősebben büntetik, mint a hátralékot), de végül mindenkinek „megbocsátanak”.

A központi hitelregiszter megtervezésében betöltött szerepén kívül ez a paraméter az állami politika függvénye is, mivel a politikai döntéshozók rendeletek útján korlátozhatják az önkéntes hitelnyilvántartók memóriáját. Például a dán hitelnyilvántartók

legfeljebb öt évig jogosultak a vállalkozások vagy egyének pénzügyi helyzetének értékeléséhez szükséges adatok rögzítésére és terjesztésére. Amerikában az 1970-es, tisztességes hiteljelentésről szóló törvény (módosítva 1996-ban) tiltja a hátrányos információk hét éven túli terjesztését.

2.4. A bizalmas információ megosztásának monopol veszélyei

Az IO-ról (industrial organisations – ipari szervezetek) szóló szakirodalom rámutat, hogy a vállalatok közötti információcsere növelheti vagy csökkentheti a piaci versenyt, valamint a fogyasztói többletet. A szakirodalom általában inkább a cégekkel, mint a pénzügyi közvetítőkkel foglalkozik, ezért általában elvonatkoztat azoktól a hatásoktól, amelyeket az információ megosztása gyakorolhat a hátrányos megkülönböztetésre vagy a morális kockázatra az ügyfelekkel való, lefelé irányuló kapcsolatokban. *Vives* [1990], valamint *Kuhn* és *Vives* [1995] kimutatta, hogy egy oligopol vállalat által előállított információk hatása a versenytársak nyereségére és a fogyasztói többletre általában nem egyértelmű, és az előállított információ jellegétől (aggregát kereslet, egyéni kereslet, termelési költség), illetve a versenytársak által választott stratégiai változók típusától (ár- vagy minőségi verseny) függ.

Egy oligopol piacon homogén termék- és árverseny esetén a cégek megpróbálhatnak összejátszani annak érdekében, hogy az árakat a versenyszint fölött állapítsák meg, ezáltal extraprofithoz jussanak. Az együttműködési megállapodást az tartja fenn, hogy minden vállalat agresszív versennyel fenyegeti az esetleges szerződészegőket. Ám a megállapodás megszegését csak akkor tudják büntetni, ha fény derül rá: az együttműködés fenntarthatósága érdekében minden vállalatnak lehetőséget kell kapnia, hogy figyelemmel kísérhesse a versenytársai által meghatározott árakat. Ezért a szövetség fenntartása megköveteli, hogy a versenytársak bizonyos fokig közzétegyék áraikat. Ilyen alapon az utóbbi időben a versenyhatóságok gyakran tekintették az információmegosztási megállapodásokat az összejátszás automatikus bizonyítékának (*Kuhn* [2001]).

Ez ellentmond a 1.1. pontban vizsgált szakirodalomnak, amelynek általános meggyőződése az, hogy a hitelpiaci információmegosztás többnyire fokozza a versenyt, mivel a hitelezők egységesebb információkhoz juthatnak, ezáltal csökkennek az információs járadékaik. A ipari szervezetekre vonatkozó, hagyományos álláspont és az információ megosztásáról szóló, új banki szakirodalom közti fő különbség a megosztott adatok típusát érinti. A banki szakirodalomban a hitelezők inkább ügyfeleik jellegzetességeire vagy magatartására vonatkozó információkat osztanak meg, míg a hagyományos ipari szervezetekről szóló szakirodalom az árakra, eladásokra és költségekre irányuló adatok cseréjét feltételezi.⁶

A bankok közti információmegosztás valójában sohasem aggasztotta a versenyhatóságokat: a kormányok gyakran teszik kötelezővé az információ megosztását a pénzügyi szektor versenyének erősítése érdekében. Ennek ellenére ez nem zárja ki, hogy a pénzügyi szektorban kialakított információmegosztási rendszerek célja is lehet

⁶ Még ha meg is osztják a hitelekről szerzett információkat, a hitelnyilvántartók nem tárják fel az adott kölcsön hitelezőjének kilétét.

a verseny visszafojtása. Ez egy zárt tagságú, a már „belül lévők klubjaként” létrehozott, önkéntes hitelnyilvántartó útján is megvalósítható. Az esetleges jelentkezők elutasítása révén a hivatalban lévő tisztviselők információs korlátot emelnek a belépés elé: a klub adatbázisához való hozzáférés nélkül a belépni vágyók kevésbé tájékozottak, mint a már befogadott tagok.

Erre példa Mexikó esete, ahol az utóbbi években a Mexikói Bankszövetség önkéntes hitelnyilvántartót hozott létre („Buro de Credito”) a Dun & Bradstreettel és a Transunionnal karöltve. Az egymással versenyző hitelnyilvántartók létrehozására irányuló két próbálkozás sikertelen volt, mert lehetetlennek bizonyult információt szerezni a bankoktól. Ez történik minden esetben, ha a bankok vertikálisan integrálódnak egy monopol hitelnyilvántartó rendszerbe, és azzal kizárólagos kapcsolatot tartanak fenn. Ez a stratégia lehetőséget teremt a bankoknak arra, hogy az irodát a bejutás általános gátjaként használják fel a hitelpiacra esetlegesen belépni szándékozók ellen, akik az információmegosztási rendszerek potenciális veszélyforrásai még a hitelezési piacokon is.

Ez azt sugallja, hogy a hitelnyilvántartóknak nyílt hozzáférést kell biztosítaniuk annak érdekében, hogy minden tényleges vagy potenciális hitelező ugyanazokhoz az információkhoz juthasson hozzá, ugyanannyiért. Alternatív megoldásként az állami politikának elő kell segítenie az önkéntes hitelnyilvántartó rendszerek közti versenyt.⁷ Egyes esetekben csak oly módon lehet megfelelő versenyt előidézni, hogy a központi hitelregiszterekben nagyon alacsony – lehetőleg nulla – küszöböt állapítanak meg. Számos latin-amerikai államban ez a helyzet.

2.5. Információmegosztás cégsoportok és országok között

Ha a hitelinformációs rendszernek a negatív adatokon túl az egyes adósok teljes eladósodottságáról is információt kell szolgáltatnia, akkor képesnek kell lennie arra, hogy az adósokat és azok kötelezettségeit egyértelműen azonosítsa. Háztartások esetében ez aránylag egyszerű, de meg kell jegyeznünk, hogy azonos cégsoporthoz tartozó vállalatoknál ez sokkal bonyolultabb lehet. Elképzelhető, hogy egy leányvállalat adóssággötelettsége nagyon csekély, de a csoport nagymértékben eladósodott. Egy nehézségekkel küzdő csoport valójában úgy próbálja leplezni igazi idegentőke-arányát, hogy egy viszonylag egészséges leányvállalatot keresztül kölcsönöz új pénzalapokat.

Az összetett, piramisfelépítésű és kereszttulajdonlás révén egymáshoz kapcsolódó vállalatok adósságának konszolidálása nagyon bonyolult, esetleg még a nagy központi hitelregiszterek sincsenek kellőképpen felkészülve rá. A különböző leányvállalatoknak nyújtott kölcsönök a központi hitelregiszterekben észrevétlenül maradhatnak, mert külön-külön nem haladják meg a jelentési kötelezettség küszöbét. Bár nagyvállalatok esetén, amelyeknek a hitelösszegei mindenképpen elég magasak, ez valószínűleg nem következik be, egyes európai országokban a csoportstruktúra kis- és középvállalkozásoknál is megszokott (lásd *Barca* és *Becht* [2001]). A vállalatcsoportok pedig sokszor az országhatárokon is átnyúlnak. Amennyiben egy csoport nagy összegű adósságot halmoz

⁷ Elképzelhető, hogy az iparágat – amely valójában erős koncentráción ment keresztül – jellemző, erős méretgazdaságosság miatt ez nem mindig lehetséges (JAPPELLI és PAGANO [1993]).

fel külföldi leányvállalatainak keresztül, sem a csoport holdingjának bejegyzési országában működő központi hitelregiszter, sem a bankok nem tudnak majd megbízható és hiánytalan adatokat szerezni a vállalat összes tartozásáról.⁸ Ám a külföldi hitelek elérhetősége miatt kialakuló problémák nem kizárólag a külföldi leányvállalatokon keresztül végrehajtott hitelfelvétel lehetőségéből erednek. A multinacionális csoportstruktúra összetettebbé teszi ezt a problémát, de még ha közvetlenül külföldi bankoktól vesz is fel hitelt egy cég, adósságát akkor sem jegyzik be a hazai központi hitelregiszterbe. Így tehát az információmegosztás itt tárgyalt problémája a határokon átnyúló hitelezés jelenségében rejlik: nemcsak a vállalatok, de az egyének is – külföldi leányvállalataik révén – egyre szabadabban férnek hozzá a külföldi hitelpiacokhoz, és az ilyen hiteleket tőkeforrásaik diverzifikálására, tőkeköltéseik csökkentésére és a hazai hitelkorlátok áthidalására használják. Mivel a hitelfelvevők integrálódnak a világ tőkepiacába, a nemzeti hitelinformációs rendszerek már nem tudják megállapítani teljes eladósodottságukat.

Az önkéntes hitelnyilvántartók eddig két alternatív stratégia egyikével védték ki a fenti kihívást: közvetlen belépéssel a külföldi piacokra, vagy a külföldi hitelnyilvántartókkal kötött szövetséggel. A közvetlen belépés más országokban helyi hitelnyilvántartók létrehozásával vagy nemzeti hitelnyilvántartók átvételével valósítható meg.⁹ Más hitelnyilvántartók határokon átnyúló szövetségekből álló hálózat alakítottak ki, hogy leküzdjék a konszolidációs hullámot. Az utóbbi években számos európai hitelnyilvántartó lépett kapcsolatba egymással. Az egymás közötti, kétirányú információáramlás kialakításával, valódi multinacionális társaságként, megpróbálnak azonos szolgáltatást nyújtani anélkül, hogy feladnák függetlenségüket. Ugyanez a probléma merül fel a központi hitelregiszterek esetében is. Itt is megoldás lehet a nemzeti hitelregiszterek koordinálása és információs rendszereik között interfészek létrehozása. Ezt persze nem könnyű kivitelezni. Attól a ténytől eltekintve, hogy egyes országokban nem léteznek központi hitelregiszterek, a meglévő jegyzékek tartalmukat, a jelentési küszöböt, az információk típusát és a magántitkok védelmét illetően gyakran eltérőek, ami integrációjuk során hatalmas problémát jelenthet. Ezeket a jelentős nehézségeket tovább sú-

8 Erre két feltűnő olasz eset szolgál példaként, a Ferruzzi- és Parmalat-botrányok. Az 1990-es évek elején keletkező, óriási adósság felhalmozását mindkét esetben elősegítette, hogy a csoport összes tartozására nem derült fény teljes egészében. 1992-ben a Ferruzzi-csoport volt a második legnagyobb ipari csoport Olaszországban. A szervezet rendkívül szerteágazó pénzügyi struktúrával, olasz holdingvállalattal és közel 300 leányvállalattal rendelkezett, amelyek közül csupán száz volt Olaszországban bejegyezve. A csoport számos leányvállalata útján tekintélyes összegű kölcsönt vett fel Olaszországban és külföldön egyaránt, majd 1993-ban pénzügyi zárolás alá került. Teljes eladósodottsága majdnem 20 milliárd amerikai dollár volt, és ez az összeg „meghaladta a Fülöp-szigetek 1997-es teljes külső magánadósságát (14 milliárd USD), és nem sokkal maradt el Malajzia mögött sem (28 milliárd USD).” (PENATI és ZINGALES 1998, 2.). Teljes fedezet nélküli banki adósságának egynegyedével (15 milliárd USD) külföldi pénzintézeteknek tartozott. Az adósság nagy részét a csoporton belül utalták át egyik cégtől a másiknak, komplex csoportközi hitelek útján. Hasonló történettel magyarázható *Calisto Tanzi*, a Parmalat többségi részvényesének adósságfelhalmozása. Bár ebben az esetben a pontos összeg meghatározásához még várunk kell a folyamatban lévő tárgyalások utáni ítéletre, lényeges bizonyíték van arra, hogy a nem észlelt adósság nagy részét a csoport külföldi leányvállalatai halmozták fel.

9 Természetesen nem valószínű, hogy a hitelnyilvántartók külföldi felvásárlási stratégiájának ez az egyetlen oka. További indok lehet a méretgazdaságosság, a nagy hitelnyilvántartók segítségével felhalmozott, magasabb szintű szakmai tudás és az árbevétel-struktúra diverzifikálásának kívánalma.

lyosbítja a tétlenség, ami a nem túl hatékony költségvetési korlátozások mellett, és – a magánszervezetekkel ellentétben – a verseny nyomása nélkül működő, bürokratikus intézményeket oly gyakran jellemzi.

Emiatt valóban elavult szervezetekké válnak a központi hitelregiszterek, amelyek arra vannak ítélve, hogy helyüket átvegyék a transznacionális, önkéntes hitelnyilvántartók? A válasz valószínűleg attól függ, hány évvel ezelőtt alapították az adott központi hitelregisztert. Európában – ahol a központi hitelregiszterek elég régiek, és mélyen gyökerező különbségeket mutatnak – az a hét ország, ahol található ilyen rendszer, nehezen jut egyezésre a közös szabályokat illetően, ezért annak a veszélye, hogy ezeket a szervezeteket felváltják a magántulajdonban lévő, önkéntes hitelnyilvántartókkal, egyre nő (Jappelli és Pagano [2003]). Ugyanakkor azokban az országokban, ahol éppen most alakítanak ki először központi hitelregisztert, lehetőség nyílik arra, hogy azt a fő kereskedelmi partnerek rendszereivel kompatibilis módon tervezzék meg. Ebben a dimenzióban a későn érkezők jobb pozícióban vannak, mint elődeik.

2.6. A magántitok védelme

A hitelinformáció-szolgáltatás nyilvánvaló korlátba ütközik a bizalmas információk vagy a magántitok védelmét szolgáló jogi szabályozással szembesülve. Ezek a szabályozások Európán belül, illetve az Egyesült Államok és az európai országok között egyaránt eltérnek, és úgy tűnik, e különbségek mély hatást gyakoroltak a hitelinformációs rendszerek fejlődésére (Jappelli és Pagano [2003]). Például a Franciaországban érvényben lévő, szigorú magántitok-védelmi törvények megakadályozták, hogy önkéntes hitelnyilvántartók alakuljanak az országban.

A magántitok védelmének a jövőbeli hitelfelvevőkhöz igazított mértéke mindig is befolyásolta a hitelnyilvántartó rendszerek fejlődést. A hitelnyilvántartók tevékenységét szinte mindenhol szabályozzák annak érdekében, hogy megakadályozzák a személyes és polgári szabadságjogok megsértését. A magántitokra vonatkozó törvények az ügyfélgaranciák széles skáláját érintik, például: a potenciális felhasználók aktákhoz való hozzáféréseinek korlátozása, a pozitív információkra vonatkozó tilalmak (mint Finnországban és Ausztráliában), az egyéni akták kötelező megsemmisítése meghatározott időtartam elteltével (ez az Egyesült Államokban hét év, Ausztráliában öt év), bizonyos információtípusok gyűjtésének tilalma (faji, vallási, politikai nézetek stb.), és biztosítják az egyén jogát a saját aktájához való hozzáféréshez, illetve annak ellenőrzéséhez és javításához.¹⁰

10 A hozzáférési korlátok szempontjából a magántitok védelmének láthatóan három szintje tapasztalható. Vannak alacsony védelmet biztosító országok (mint például Argentína), ahol a vizsgálat céljától függetlenül, bárki betekinthez minden hitelezői adatba. A közepes védelmet nyújtó országokban (mint például az Egyesült Államok) csak „elfogadható okból”, alapvetően hitelnyújtás céljából lehet az adatokhoz hozzáférni. A magántitok védelmének magasabb szintjét testesítheti meg, ha a hitelfelvevő kifejezett engedélyét kéri aktájának megtekintéséhez. Ezt az elvet számos európai állam jogalkotása és az Európai Parlament 95/46. számú, a „magánszemélyek védelméről a személyes adatok feldolgozása során és az ilyen jellegű adatok szabad mozgásáról” szóló irányelve is magában foglalja. Néhány országban (pl. Franciaországban, Izraelben és Thaiföldön) az ügyfelek magántitkának őrzése olyan erős, hogy rendeletben akadályozták meg az önkéntes hitelnyilvántartók létrehozását.

Mindazonáltal nem kell feltétlenül negatív véleménnyel lennünk a magántitok védelmét célzó törvényeknek a hitelinformációs rendszerekre gyakorolt hatásáról. Ahogyan azt a 2.3. pontban, a rendszerek kívánatos memóriájának tárgyalásakor kiemeltük, bizonyos információtípusok nyilvánosságra hozatala „túl óvatossá” teheti az embereket, vagyis a társadalmilag elvárt szint alá csökkentheti a kockázatvállalási és vállalkozási kedvet. Ezért a magántitoknak szentelt mérsékelt figyelem közvetve a gazdasági hatékonyságot szolgálja.

Ezen kívül van egy olyan magántitok-védelmi szabály, amely közvetlenül javítja a hitelinformációs rendszerekben tárolt adatok pontosságát: az egyén joga a rá vonatkozó adatok vizsgálatához és a téves információk kijavításához. Ez a fajta visszacsatolás nemcsak javítja az információk színvonalát, hanem segít korrigálni a jelentésekben észlelhető negatív elfogultságot, amellyel a hitelnyilvántartókat gyakran vádolják. Ezt az elfogultságot könnyű megmagyarázni: amikor tévedésből iktatnak egy negatív hiteljelentést, a hitelező általában elutasítja a kérelmet, tehát nem valószínű, hogy valaha is fény derül a hibás adatokra, míg épp az ellenkező történe, ha pozitív jelentést iktatnának rossz hitelkockázat esetén. Ezért a hitelnyilvántartók inkább a negatív oldal felé térnek el.

2.7. Információmegosztási rendszerek megtervezése fejlődő országokban

A hitelinformációs rendszerek megtervezése során felmerülő egyes kérdések kifejezetten fejlődő országokra vonatkoznak, ahol ezek a rendszerek gyakran még mindig a tervezés fázisában vannak.

Először is a legtöbb fejlődő országban a nem hivatalos hitelezés sokkal nagyobb szerepet tölt be, mint a fejlett gazdaságokban. Általában mind az önkéntes hitelnyilvántartók, mind a központi hitelregiszterek a hivatalos hitelezőktől származó adatokra alapozzák információikat, vagyis hasznuk sokkal kisebb ezekben az államokban. Az információmegosztási rendszerek e hiányosságán túl lehetne jutni úgy, ha lehetővé tennék a nem hivatalos hitelezőknek – például a nem kormányzati szervezeteknek (NKSZ), amelyek a mikrohitelprogramokat kezelik –, hogy hozzáférjenek a központi hitelregiszterekhez. Például *Trivelli, Alvarado és Galarza* [2001] beszámolója szerint a perui központi hitelregiszter legnagyobb hiányossága az, hogy nem rendelkezik elegendő adattartalommal a nem hivatalos és vidéki hitelezőkről, mert többségük soha semmiféle kapcsolatban nem állt a hivatalos rendszerrel.

Másodsorban, a központi hitelregiszterek fontosabbak azokban az országokban, ahol a hitelezők jogai aránylag gyengébb védelemben részesülnek, és a törvényt kevésbé hatékonyan érvényesítik, amint azt a 1.2. pontban dokumentáltuk. E tekintetben úgy tűnik, a központi hitelregiszterek feladata a megfelelő jogérvényesítés hiányának részleges helyettesítése. Természetesen az önkéntes hitelnyilvántartók is betölthetik ezt a szerepet. A negatív információ fegyverező szerepe e vonatkozásban kifejezetten fontos lehet. Például Braziliában az információmegosztási mechanizmusok lehetővé teszik a későbbre keltezett csekkek elterjedt használatát. *Pinheiro és Cabral* [2001] jelentése szerint „*A csekket kitöltő személyre vonatkozó, egyszerűen és olcsón beszerezhető információk, valamint a fedezet nélküli csekket kiállító ügyfél »feketelistára« kerülésének magas költsége oda vezetett, hogy a későbbre dátumozott csekkek váltak az árufinanszírozás legelterjedtebben alkalmazott formájává.*” (179).

Harmadsorban, a legkevésbé fejlett országokban a központi hitelregiszterek által nyújtott információ eredményesen gerjeszthet változásokat a bankok hitelezési politikájában, a fedezetalapú hitelezési politikától kezdve az információalapú felé történő elmozdulásig. Sok fejlődő gazdaságban gyakran panaszkodnak, hogy a hivatalos hitelezők fedezetet kérnek a hitelekhez, amelyek értéke nagyban meghaladja a kölcsön összegét, és csekély figyelmet szentelnek az általuk finanszírozott projekttől várható cash-flownak. Az egyszerűbben felhasználható információk elérhetősége az adósminősítési technikák ismeretével ötvözve hozzájárulhat a hitelezési stratégiák elmozdulásához.

Végül, a fejlődő országokban a hitelinformációs rendszereket oly módon kell megtervezni, hogy a nem túl képzett banki személyzet is hozzáférhessen, illetve elkerüljék a túlságosan bonyolult rendszerek átvételét, amelyek nagyon részletes pozitív információkat feltételeznek, vagy komplex adósminősítési technikákra hagyatkoznak. A legkevésbé fejlett országok többségénél talán az a legcélszerűbb, ha egy egyszerű, negatív információs rendszerrel kezdenek, amelyet lehetőség szerint kiegészítenek a hitelkötelezettségre vonatkozó adatokkal, és később gazdagítják további, a vállalati számlákkal és vezetéssel kapcsolatos, illetve személyes információkkal.

3. KÖVETKEZTETÉSEK

E cikkben átfogó áttekintést nyújtottunk az információmegosztási rendszerek gazdasági hatásairól, az elméleti és gyakorlati bizonyítékok segítségével, szem előtt tartva a hitelinformációs rendszerek megtervezéséhez szükséges útmutatások jelzését. A hitelfelvevők jellemzőire és eladósodottságára vonatkozó információk megosztása fontos hatással lehet a hitelpiacok működésére. Először is, növeli a bankok hitelkérelmezőkre vonatkozó ismereteit, és a visszafizetés valószínűségének pontosabb előrejelzését teszi lehetővé. Másodsorban csökkenti az információs járadékot, melyhez a bankok más módon jutnának ügyfeleiktől. Harmadsorban fegyelmező erővel hathat a hitelfelvevőkre. Végül csökkenti a kölcsönvevők hajlandóságát arra, hogy egy időben több banktól felvett, de nem törlesztett hitelek útján eladósodjanak. Ez a cikk röviden bemutatta azokat a modelleket, amelyek összefoglalják az információ megosztásának a hitelpiac működésére gyakorolt fenti négy hatását, és áttekintette az empirikus tanulmányok egyre növekvő halmazát, amelyek a hitelinformációs tevékenység különféle dimenzióit és eredményeit vizsgálják.

A szakirodalomban fellelt egyik gondolat az, hogy a hitelinformációk megosztásához alkalmazott mechanizmus megtervezése legalább annyira fontos, mint az információmegosztási mechanizmus kialakítására irányuló döntés. A szakirodalomban található elméleti meglátások segítenek felmutatni a hitelinformációs rendszerek kialakításának legfőbb kérdéseit: a központilag szabályozott és önkéntesen szerveződő, magánkézben lévő intézmények közti kapcsolatokat, a negatív és pozitív információmegosztás arányát, a rendszer „memóriáját” stb. Ez útmutatással szolgál a hitelinformációs rendszerek megtervezésében rejlő, esetleges csapdákról, amelyek a fejlődő országok esetében különösen lényegesek, hiszen ott ezek a rendszerek gyakran még csak tervezés alatt állnak.

FÜGGELÉK

Az 1. és 2. táblázatokban szereplő változók definíciói:

Banki hitelezés: A bankok magánszektorral szembeni követelései, 1994–1995-ös átlag.

Forrás: Nemzetközi Pénzügyi Statisztikák (32d sor)

Hitelkockázat: A mutatószám az International Country Risk Guide Financial Indicator (Nemzetközi Országkockázati Útmutató Pénzügyi Indikátora – ICRGF), és 1995 októberére vonatkozik. A mutatószám egy felmérésre alapul, amelyet vezető nemzetközi bankárok körében végeztek, akiket arra kértek, hogy egy nullától tízig terjedő skálán rangsoroljanak minden egyes országot a következő öt kockázat mindegyike alapján: hitelcsőd vagy kedvezőtlen hitelátrendezés, szállítói hitelek késedelmes kifizetése, szerződések kormány általi visszautasítása, tőzsdekontrollból eredő veszteségek, magánberuházások kisajátítása. Az eredeti mutatószám nullától ötvenig terjed (maximális hitelképesség). A hitelkockázatot ötven és az eredeti mutatószám különbségeként határoztuk meg, vagyis ötven képviseli a maximális kockázatot.

Forrás: Erb, Harvez és Viskanta [1996], 4. táblázat, ICRGF-sorozat

Hitelezők jogai: A hitelezők jogait összesítő mutatószám. A mutatószám különféle jogok összessége, amelyeket a biztosított hitelezők banksőd, felszámolás és átszervezés esetén érvényesíthetnek. A vezetők egyoldalú védelemhez való jogának korlátozásai a hitelezőkkel szemben, a vezetőség kötelező elbocsátása az átszervezések során, az eszközök automatikus fennmaradásának hiánya és a biztosított hitelezők abszolút prioritása mind hozzájárultak ehhez a mutatószámhoz. Az index nullától négyig terjed.

Forrás: La Porta és mások [1997]

GDP-logaritmus: Az 1992–1993-as bruttó hazai termék logaritmus. A bruttó hazai terméket 1990-ben mért, millió dollárban fejeztük ki.

Forrás: *International Financial Statistics*, 99b sor a GDP-re és *aa* az árfolyamra vonatkozóan

GDP-növekedés: Az egy főre jutó bruttó hazai termék átlagos éves növekedése 1970 és 1993 között.

Forrás: *International Financial Statistics*

Jogi eredet: Az egyes országok cégtörvényének vagy kereskedelmi törvénykönyvének jogi eredetét (angol, német, francia, skandináv) határozza meg.

Forrás: La Porta és mások [1997]

Jogrend: Az országban uralkodó jogrend értékelése. Az 1982 és 1995 közti időszak átlaga. Nullától tízig terjedő skála, amelyen az alacsonyabb érték a jogrend gyengébb hagyományát jelzi.

Forrás: La Porta és mások [1997].

IRODALOMJEGYZÉK

- BARCA, FABRIZIO és BECHT, MARCO (szerk.) [2001]: *The Control of Corporate Europe*. Oxford, Oxford University Press.
- BARRON, JOHN M. és STATEN, MICHAEL [2003]: *The Value of Comprehensive Credit Reports: Lessons from the U.S. Experience*, in: *Credit Reporting Systems and the International Economy*, Cambridge, Mass.: The MIT Press, 273–310. o.
- BIZER, DAVID S.–PETER M. DEMARZO [1992]: *Sequential Banking*, *Journal of Political Economy* 100., No. 1. (február), 41–61. o.
- GARY G., CHANDLER–PARKER, LEE E. [1989]: *Predictive Value of Credit Bureau Reports*, *Journal of Retail Banking* 11: 47–54. o.
- COWAN, KEVIN–DE GREGORIO, JOSE [2003]: *Credit Information and Market Performance: The Case of Chile*, in: *Credit Reporting Systems and the International Economy*, Cambridge, Mass.: The MIT Press, 163–201. o.

- ERB, B. CLAUDE–CAMPBELL, R. HARVEY–VISKANTA, TADAS E. [1996]: Political Risk, Economic Risk and Financial Risk, *Financial Analyst Journal* (november–december), 29–45. o.
- GALINDO, ARTURO–MILLER, MARGARET J. [2001]: Can Credit Registries Reduce Credit Constraints?, Empirical Evidence on the Role of Credit Registries, in: Firm Investment Decisions, Paper for the Annual Meetings of the Inter-American Development Bank, Santiago, Chile, március.
- GEHRIG, THOMAS–STENBACKA, RUNE [2005]: Information Sharing and Lending Market Competition with Switching Costs and Poaching, University of Freiburg, kézirat, <http://www.shh.fh-frankfurt.de/~stenback/infoshar-r94.pdf>, február
- JAPPELLI, TULLIO–PAGANO, MARCO [2002]: Information Sharing, Lending and Defaults: Cross-Country Evidence, *Journal of Banking and Finance* 26., No. 10. (október), 2017–2045. o. JAPPELLI, TULLIO–PAGANO, MARCO [2003]: Public Credit Information: A European Perspective, in: Credit Reporting Systems and the International Economy, Cambridge, Mass.: The MIT Press, 81–114. o.
- KALLBERG, JARL G.–UDELL, GREGORY F. [2003]: The Value of Private Sector Credit Information, the U.S. Case, *Journal of Banking and Finance* 27., No. 3., 449–469. o.
- KUHN, KAI-UWE [2001]: Fighting Collusion by Regulating Communication Between Firms, *Economic Policy* 32., 168–204. o.
- KUHN, KAI-UWE–VIVES, XAVIER [1995]: Information Exchanges among Firms and Their Impact on Competition, Luxembourg, Office for Official Publication of the European Community
- La Porta, Rafael–Lopez-de-Silanes, Florencio–Shleifer, Andrei–Vishny, Robert W. [1997]: Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance* 52., No. 3. (július), 1131–1150. o.
- LOVE, INESSA–MYLENKO, NATALIYA [2003]: Credit Reporting and Financing Constraints, Credit Reporting Systems and the International Economy. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2003
- ONGENA, STEVEN–SMITH, DAVID C. [2000]: Bank Relationships: A Review, december, in: The Performance of Financial Institutions, Cambridge, Cambridge University Press, 221–258. o.
- PADILLA, A. JORGE–PAGANO, MARCO [1997]: Endogenous Communication among Lenders and Entrepreneurial Incentives, *The Review of Financial Studies* 10., No. 1 (tél), 205–236. o.
- PADILLA, A. JORGE–PAGANO, MARCO [2000]: Sharing Default Information as a Borrower, Discipline Device, *European Economic Review* 44., No. 10., 1951–1980. o.
- PAGANO, MARCO [2001]: Defusing Default: Incentives and Institutions. Washington, D.C., Johns Hopkins University Press.
- PAGANO, MARCO–JAPPELLI, TULLIO [1993]: Information Sharing in Credit Markets, *The Journal of Finance* 43., No. 5. (december), 1693–1718. o.
- PINHEIRO, ARMANDO–CASTELAR–CABRAL, CELIA [1999]: Credit Markets in Brazil: The Role of Judicial Enforcement and Other Institutions, in: Defusing Default: Incentives and Institutions, Washington, D.C., Johns Hopkins University Press, 157–188. o.
- PENATI, ALESSANDRO–ZINGALES, LUIGI [1998]: „Efficiency and Distribution in Financial Restructuring: The Case of the Ferruzzi Group.” Unpublished manuscript, University of Chicago, október, <http://gsblg.uchicago.edu>
- TRIVELLI, CAROLINA–ALVARADO, JAVIER–GALARZA, FRANCISCO [2001]: Growing Indebtedness, Institutional Change and Credit Contracts in Peru, in: Defusing Default: Incentives and Institutions, Washington, D.C., Johns Hopkins University Press, 319–351. o.
- VIVES, XAVIER [1990]: Trade Association Disclosure Rules, Incentives to Share Information and Welfare, *Rand Journal of Economics* 21., 409–430. o.