

KIRÁLY JÚLIA

SZABÁLYOK ÉS BUKÁSOK¹

A hetvenes évek közepén a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS), azon alapelvből kiindulva, hogy meghatározó feladata a nemzetek közötti pénzbeli kiegyenlítések zavartalanságának elősegítése, és ennek előfeltétele a nemzetközi bankrendszer rendszerkockázatának a mérséklése, létrehozott egy szakértői testületet, a BCBS-t, azaz a Basel Committee on Banking Supervision-t (a Bankfelügyelet Bázeli Bizottságát). Eme konzultatív testület (melynek tíz tagjaként tizenhárom országot sorol fel a BIS honlapja) jelölte ki a nyolcvanas évek elején azt a munkabizottságot, melynek vezetőjét *Peter Cook*nak hívták, és amelyik 1988-ban letette az asztalra a nevezetes „nyolc százalékot”.

A Peter Cook-féle munkabizottság vezetőjének neve kétségtelenül örökre fennmarad a bankszabályozás világában, hiszen az életünket tartósan meghatározó nyolc százalékot sokáig, és még ma is sokan emlegették, illetve emlegetik Cook-rátakén.

A Cook-ráta hihetetlen karriert futott be – mint a nagyon egyszerű és nagyon elegáns megoldások általában. Eleganciája és egyszerűsége egyszerre garantált számára sikert a szabályok világában és nem csillapuló kritikai hajlamot mindenkiben, aki közelebbről megérti e ráta lényegét, és egyszerűségéből adódó borzasztó elnagyoltságát.

A SZAVATOLÓTŐKE ÉS A KOCKÁZATVÁLLALÁS MÉRTÉKE

Egyszerűsítsük le a hajdani Cook-bizottság előtt álló feladatot! Valami olyasfajta szabályt kell megalkotniuk, ami kellően átlátható ahhoz, hogy széles körben lehessen alkalmazni, de mégis túlmegegy az addig alkalmazott, és érezhetően szegé-

nyes szabályon, miszerint „nagyobb mérlegfőösszeghez több saját tőke kell”. A munkabizottság megalakulásának idején a legtöbb országban (már ahol egyáltalán volt ilyen) csak annyit követeltek meg a bankoktól, hogy mérlegfőösszegükhöz viszonyítva legalább öt- (három-, tíz- stb.) százaléknyi saját tőkét „állítsanak”, azaz megfelelő legyen a tőkeellá-

¹ Írásom esszé a tőkekövetelmény értelmezéséről. Szándékosan választottam ezt a műfajt: nem törekszem sem tudománytörténeti, sem szabályozástörténeti, sem szabályozáselméleti, sem pénzügyelméleti precizításra. Minden korrekciót és pontosítást, minden vitairatot szívesen fogadok.

tottságuk. (A magyar bankrendszer hajnára kevesen emlékeznek, de egy ideig bizony nálunk is az ötszázalékos tőkeellátottság volt az előírás.) Ez a korlát valamivel erősebb a bankműködés megkezdésének előfeltételeként mindenütt a világon alkalmazott szabálynál, miszerint bankot csak adott nagyságú tőkével lehet alapítani (a minimális tőkemennyiség persze gazdaságok és piacok fejlettségétől függően meglehetősen eltérő, egymillió eurótól százmillió euróig). A bankalapításhoz előírt minimális tőkéhez képest a tőkeellátottság legkisebb mértéke a **tevékenység méretét** igyekszik valamilyen módon számba venni, azonban a tevékenység mérlegfőösszeggel mért nagysága érezhetően meglehetősen távoli kapcsolatban van az intézmény által vállalt kockázattal.

Számviteli tőke, szavatolótőke. A munkabizottság alapvetően két ponton lépett túl a hagyományos tőkeellátottsági kritériumon. Egyrészt elmeditált azon, mi a tőke. Pontosabban, határozottan elválasztotta a bank számviteli tőkéjét a bank biztonsága érdekében figyelembe vehető tételek összességétől, amit az igencsak találó magyar kifejezéssel szavatolótőkének nevezünk, merthogy ez az, ami a bank biztonságáért szavatol.² A szavatolótőke megnevezéssel sokkal gazdagabbak vagyunk, mint az angolszász nyelvről érkezők, akik legfeljebb azt tud-

ják mondani, hogy „broad capital”, azaz „tág értelemben vett tőke”, miközben itt semmiféle „tág értelemről” nincs szó, pusztán arról, hogy amit a számvitel tőkének tekint, az nem feltétlenül az, amit a bank szempontjából annak tekinthetünk, mielőtt ügyfeleink és hitelezőink pénzéhez hozzányúlunk.

A bank biztonsága szempontjából tőkének tekinthetők az alábbiak:

- A saját források közül mindazok, amelyek nem pusztán a számviteli elszámolási rendszer eredményeként szerepelnek a könyvekben. Egyértelműen ilyen elem a jegyzett tőke vagy az eredménytartalék, míg a különféle céltartalékok beszámítása súlyos viták tárgya lehet.
- Bizonyos „majdnem tőke” típusú elemek, mint például a részvényre konvertálható kötvények, vagy más jellegű opciók.
- Mindazok a külső bankforrások, melyek egy veszteségrendezésbe az ezen forráselemet nyújtó alanyok tudtával és beleegyezésével bevonhatók. Az alárendelt kölcsöntőkét nyújtó kötvényes a szerződésében olvashatja, hogy az általa adott forrás a bank veszteségének rendezésébe bevonható (azaz semmit nem fog kapni, amíg az előtte állókat ki nem fizették), addig ugyanez egy banki kötvény vásárlójára már nem igaz, ő teljesen jogosan a betétesekkel érezheti magát egy kategóriában.

A különböző országok jog-, szokás- és számviteli rendszere akár eltérő számbavételi eljárásokat is eredményezhet. A számviteles és a pénzügyi szakemberek számára különleges, egymás szótárának felfedezését jelentő szellemi csemege a

² Ezen a ponton szeretnénk felhívni a figyelmet olyan irodalmi klasszikusokra, mint „Esterházy Péter: Ki szavatol a lady biztonságáért?”, mely könyvnek a bankokhoz és a bankvilághoz ugyan semmi köze sincsen, viszont gondolataink és stílusunk karbantartására és frissítésére igencsak alkalmas.

banki szavatolótőkéről folytatott eszmecsere. A fenti példák is sejtetik, hogy öldöklő küzdelmet lehet folytatni (pro és kontra érvekkel megtűzdelve), hogy mely forrásoldali elem szavatol a bank biztonságáért, és mely eszközoldali elemmel szükséges ezt azonnal csökkenteni, mint pusztán számvitelileg létező, de számba nem vehető értékkel.

A vitának azt a vonulatát pedig eddig még nem is említettük, amelyik arról szól, hogy a számba vett elemek közül melyik a „legigazibb” szavatolótőke-elem, és melyik félig-meddig az. Ez a vita folyik az „alapvető”, a „járulékos” és a „harmadlagos” tőkeelemek besorolásáról (az angolban a következetesebb tier 1, tier 2, tier 3; gondolom, hamarosan tier 4, tier 5 stb. elnevezés használatos). Megnyugtatóan a vita egyik vonulata sem zárható le soha: változnak a piacok, változnak a számviteli elvek, változnak a bankműködés jellemzői, tehát szoktassuk szívünket a gondolathoz, hogy évenként, kétévenként, ötévenként, tízévenként új és új szavatolótőke-szabályt kell megtanulnunk. A lényeg, hogy azt lássuk: egy mércét keresünk, a bank biztonságát szavatoló összeget szeretnénk tudni.

A bank érdeke, hogy ez az összeg úgy legyen meghatározva, hogy az neki minél kevesebbe kerüljön (olcsó szavatolótőke a jó szavatolótőke – a legolcsóbb az, amelyet elegendő számvitelileg előállítani és egy fillérébe sem kerül a banknak). A szabályozó érdeke, hogy ez a mérték akkora legyen, hogy a bank egyetlen ügyfele se sérüljön, azaz a bank drágán fizessen ezekért a tételekért. Az 1988-ra tanulmányát elkészítő Cook-bizottság tehát egy soha le

nem záruló vitafolyamatot nyitott meg, mikor az egyébként nagyon is szükséges és elméletileg mélységesen igazolható különbségtételt a „számviteli tőke” és a „szavatolótőke” között megtette. Az általa definiált tőkefogalmat azóta számtalanszor korrigálták, alapvető tőkeelemből járulékos lett és fordítva, számviteli tételek besorolódtak majd kisorolódtak – a szabályozók és bankárok közötti szabályozási játék egyik végtelenül tág terepe maradt a szavatolótőke meghatározása.

E vitával és ennek következményeivel ezen írásunkban a továbbiakban nem foglalkozunk, áttérünk egy bennünket jelenleg sokkal jobban izgató kérdésre.

A kockázatvállalás mértéke. A Cook-bizottság másik jelentős hozzájárulása a korábbi tőkeellátottsági mutató módosításához az volt, hogy felismerte, a bank kockázata ugyan arányos a bank tevékenységének méretével, de egyrészt ez az összefüggés nem lineáris, másrészt a bank mérlegfőösszege nem feltétlenül jó mutatója a banki aktivitás terjedelmének.

Az első felismerés vezetett el a **kockázati súlyok** fogalmához, a második felismerés a mérlegen kívüli tételek figyelembevételéhez a kockázat méréséhez. A kockázati súlyok teremtik meg a kapcsolatot a bank számvitelileg mért mérlegen belüli és kívüli aktivitása és valamifajta „kockázatvállalási mérték” között. Amennyiben ezt a kapcsolatot a $K = f(x)$ függvény írja le, ahol x a bank aktivitásának mértéke, K pedig a kockázatvállalás mértéke, akkor f nem lineáris, mivel az aktivitás megduplázódása egyáltalán nem jelenti a kockázatvállalás megduplázódását. A százszázalékos súly

azt fejezi ki, hogy amennyiben a bank egy forintnyi fedezet nélküli hitelt nyújt, akkor ez éppen egy forintnyi kockázatvállalásnak felel meg. A húszszázalékos súly ennek mintájára azt jelenti, hogy amennyiben a bank ezt az egy forintot egy másik banknál helyezi el, akkor csak húsz fillérnyi kockázatot vállal. Ha pedig a bank egy forint névértékű rövid lejáratú határidős vételbe bonyolódik, akkor ez töredék fillérnyi kockázatvállalást jelent számára.

Az 1988-ban megállapított kockázati súlyok rendszeréből azonnal kétféle következtetést vonhatunk le:

- A Cook-bizottság a bank legfőbb kockázatának a **hitelkockázatot** tekintette, és a különböző számviteli tételekben megjelenő banki aktivitások kockázatoságát a nemteljesítés esélyének mértéke szerint súlyozta. Egyértelműen erre utal a származékos termékek igen csak enyhe súlyozása – legfeljebb a partner kiegyenlítési (settlement) avagy teljesítési (delivery) kockázatát fejezték ki ezek a mértékek.
- Másrészt, ekkoriban a banki kockázatot legjobb esetben is csak ordinális skálán voltak képesek mérni: a százszázalékos súly nem azt jelentette, hogy ötször olyan kockázatos egy tevékenység, mint egy húszszázalékos súlyú; pusztán azt, hogy „kockázatosabb”.

Ez a két megfigyelés máris sejteti velünk az elkövetkezendő évek fejlődésének két alapvető irányát: egyrészt másfajta kockázatokat is figyelembe kell majd venni a kockázatmérték meghatározása során, másrészt finomítani szükséges a kockázatmérő skálát, netán kardinális

skálára való áttéréssel, amennyiben ez egyáltalán lehetséges.

A hitelkockázatra összpontosítás egyáltalán nem meglepő, ha figyelembe vesszük, hogy a nyolcvanas évek első felére a modern bankvilág épphogy túljutott a fejlődő országokat adósságsapdába kényszerítő hitelezési boomot követő csódhullámon (ilyen értelemben a magyar vagy még inkább a lengyel adósságválság kétségtelenül hozzájárult a 8 százalékos születéséhez, bár a meghatározó lökést a latin-amerikai országokkal kapcsolatban elszenvedett veszteségek jelentették).

A kockázati súlyok a maguk idejében kétségtelenül átütő erővel hatottak; körülbelül ugyanolyan jelentőségük volt, mint a pénzben kifejezett áraknak a gazdasági teljesítmények mérésében, avagy a diszkontfaktor felfedezésének a különböző időpontbeli pénzek összegzésekor: a **különböző aktivitásokat összegezni lehetett egyetlen elfogadott kockázatmérték szerint**. Összeadhatóvá vált a lakossági hitel a bankközi hitellel, illetőleg az állampapírral, és kevésbé volt az embernek az a rossz érzése, hogy almát ad össze körtével (eddig csak azt tudtuk mondani, hogy mindkettő gyümölcs). A „kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg” azt sugallta, hogy „megmértem a banktevékenység kockázatoságát”.

A kockázatmérték és a tőke összekapcsolása. Hajtsuk meg képzeletben fejünket a Cook-bizottság két jelentős teljesítménye előtt: kialakította a szavatolótőke fogalmát (elválasztva azt a számviteli tőkétől), és egységes kockázatmértéket alkalmazva képes volt össze-

gezni a banktevékenység méretét. Innentől kezdve teljesen evidenssé vált, hogy amennyiben A bankban is és B bankban is 5 milliárd a saját tőke nagysága és 100 milliárd a mérlegfőösszeg, lehet, hogy A

bank szavatolótőkéje 8 milliárd forint, míg B banké csak 4 milliárd, és az is elképzelhető volt, hogy A bank aktivitásának összes kockázata 140 milliárd, míg B banké csak 70 milliárd (1. táblázat).

1. táblázat

Kockázat és tőke (milliárd forint)

	Saját tőke	Szavatoló-tőke	Mérleg-főösszeg	Kockázati összeg	Tőke-ellátottság	Tőke megfelelési mutató
„A” bank	5	8	100	140	5%	5,7%
„B” bank	5	4	100	50	5%	8,0%

Az egyszerűség kedvéért a szavatolótőke és a kockázati összeg hányadosát a szokásos nevén, tőkemegefelelési mutatónak neveztük.

Egyetlen kérdés maradt hátra: ha összehasonlítjuk a biztonságot kifejező szavatolótőkét a bank által vállalt kockázat nagyságával (kockázattal korrigált mérlegfőösszeg), akkor mekkora legyen ezen hányados elfogadható szintje? Az 1. táblázatból látjuk, hogy két eddig ugyanúgy megítélt bank közül az egyikben ez a hányados 5,7 százalék, a másikban 8 százalék.

Ezen a ponton veszik homályba a történelem – de legalább is a történet – látványosan tekerdő „vörös fonala”. Csak homályos sejtéseink vannak arról, hogy miért pont 8 százalék lett a megoldás. Irodalmi tanulmányaink és az emberiség döntéseit jelentősen befolyásoló mesemotívumok tanulmányozása valamely prímszám választását (például 5 vagy 7 százalék) sokkalta inkább indokolták volna. Kétségtelenül a 8-nak megvan az a szépsége, hogy éppen a 2 (prímszám!) harmadik (következő prímszám!) hatványa, és elfogadható mértéket

jelent, de sajnálatos módon ennél többet nem tudunk indoklásként felhozni. Ezen a ponton hiányzik a könyvtárakból és honlapokról az a bizonyos matematikai statisztikai elemzés,³ amely e 8 százalék születését hivatott lenne igazolni.

A széles körben elfogadott plauzibilis magyarázat szerint – miként annyiszor annak előtte és azt követően a történelemben – a 8 százalék egészséges politikai lobbimunka és kompromisszum eredménye volt: éles késként metszette ketté a bankvilágot a tengerentúli (pontosabban észak-amerikai) és európai „biztonságos” bankrendszerre és az ázsiai (mindenekelőtt a komoly versenytársat jelentő ja-

3 Jelen írás szerzője továbbra is jelentős jutalmat (egy üveg pezsgő) tűz ki azok részére, akik bárhol fel tudják fedezni a legendás 8 százalékot megalapozó munkaanyagokat (a www.bis.org-ról letölthető végső változatban szó sincs sem statisztikáról, sem indoklásról kizárólag, 8 százalékról). Az eddigi legnagyobb „eredmény” egy holland diákhöz köthető, akkor egyszer már találkozott egy konferencián Peter Cookkal.

pán), dél-amerikai, afrikai meg minden egyéb fejlődő országbeli „teljesen bizonytalan, kockázatos” bankrendszerre.

Bármilyen legyen a magyarázat, a 8 százalékos hihetetlen karriert futott be: a BIS ajánlását egymás után tették magukévá a különböző nemzetközi és nemzetek feletti szervezetek, és vonult be előbb vagy utóbb a nemzeti törvénykezésekbe. Oly sikerrel, hogy az embernek az az érzése támad, mintha az orwelli állatok farmja mintájára („négy láb jó, két láb rossz”) a világ bankrendszerére az lenne kiírva: „Nyolc százalékos jó, hét százalékos rossz”.

Itt helye van a kebel büszkeségtől való dagadásának: kevés ország vezette be az ajánlásnak megfelelően 1992-től a 8 százalékosot, de e kevesek között ott voltunk – és minden iróniát mellőzve talán ennek is köszönhető, hogy bár egyáltalán nem békésen, és nem vér- és könnymentesen, de még idejekorán, és az általános nagymosság részeként, sokadmagunkkal (svéd, norvég, finn bankrendszer) együtt átesünk a bankkonszolidáció fájdalmas szakaszán.

EGY NAGY BUKÁS ÉS SZABÁLYOZÁSI KÖVETKEZMÉNYEI

Úgy tűnt, hogy sikerült a világot biztonságossá tenni: eme egyszerű eszköz, a 8 százalékos hosszú időre megoldotta a szabályozók félelmét a rendszerek összeszakadásától avagy a váratlan és kiugró méretű veszteségekből adódó csődöktől. Szép lassan, komótosan dolgoztatott a Bizottság (a bázeli BCBS), a jeles bankfelügyelők hozták a különböző javaslatokat a szavatolótőke, illetve a kockázati mérték fi-

nomítására, a hitelkockázaton túlmenő kockázatok figyelembevételére.

E más kockázatok közül a piaci kockázatok bankszektorba „betörésére” hívta fel a figyelmet a legtöbb gyakorlatból átszármasztott bankár. Jelezték, hogy a hetvenes évek második fele óta – a kamatrögzítő keynesi gazdaságpolitika és Bretton-Woods szinte egyidejű felfüggesztésével – a kamatlábak és a devizaárfolyamok olyan kiszámíthatatlan táncolásba kezdtek, hogy a továbbiakban tarthatatlan az az elképzelés, hogy amennyiben a bankokat valahogy távol tartják a tőzsdék világtól, akkor a piaci kockázattól is távol vannak tartva, mert a piac a kamatlábak és az árfolyamok formájában a bankok után jött. Figyelmeztető jelként hatott az amerikai letétijegy-piac nyolcvanas évek elején bekövetkezett összeomlása, avagy az amerikai takarékszövetkezetek (savings & loans intézmények) a kamatciklust követő csődhulláma.

A „piaci kockázatra is kiterjedő kiegészítések” egyre inkább egy a bankvilágból sem kizárható új termékekre kezdtek fókuszálni: a derivatívákra, azaz a származékos termékekre. A szabályozók meglepődve vették észre, hogy amit eddig a szabályozatlan, avagy egészen másképp szabályozott és nagy veszteségek és bukások színteréül képzelt pénzügyi piacok termékeként kezeltek (és ne feledjük, e termékek a nyolcvanas évek végén még tényleg alig másfél évtizedes piaci múlttal tekinthettek vissza, tehát inkább „termékgyererek” voltak), az egyre jobban szivárogo be a bankszférába, mérlegen kívüli tételként, illetve a szabályozás kiskapuit kiaknázó banki leányvállalatok terméke-

ként. Mindeközben a tradicionális kereskedelmi bankok tradicionális vezetői nem egészen érzékelték, milyen szellemet engednek ki a palackból konzervatív világukba; az áramló jövedelmek mellett nem látták a már egyáltalán nem szivárgó, hanem zubogva áradó kockázatot.

A szabályozási ajánlások lassú folyamát (a piaci kockázatok figyelembevételének sokadik ajánlasi verziója született Bázelen, ám egyik sem volt véglegesnek tekinthető) radikálisan felgyorsította egy 1995. februári esemény, a Barings Securities és nyomán a Barings Bank bukása. Nick Leeson néhány jól sikerült kötésével elérte azt, hogy ami 1988–1995-ig csak formálódott, egy év alatt alakot öltön. Még 1995-ben megszületett a BCBS ma már klasszikusnak számító tanulmánya a származékos termékek természetrajzáról és kezelésével kapcsolatos ajánlásokról.⁴ És alig egy évre rá 1996-ban napvilágot látott a BCBS első jelentős, koncepcionálisan az eddigiektől eltérő ajánlása a piaci kockázat tőkekövetelményére, amely az 1996-os kiegészítés (Amendment 1996⁵) néven vált ismeretessé, és ami nem más, mint amit mi „kereskedési könyv rendelet”⁶ néven ismerünk.

A VAR ÉS A GAZDASÁGI TŐKE

Mielőtt rátérünk arra, mennyiben és miért jelentett szemléletében is mást e „Kiegészítés”, mint az 1988-as rendelet, kis kitérőt kell tennünk.

1995-ben ugyanis hirtelen megnőtt a népszerűsége egy terméknek, melyet megalkotói már egy évvel korábban „fellóttak” a hálóra 4.15TM, illetve később Risk-MetricsTM néven, és amelyik a Barings bukása fényében hirtelen kezdett más jelentést kapni, mint egy alternatív piaci kockázatmérték. Nem állítjuk, hogy a Value at Risk, azaz a kockázatos érték – merthogy természetesen róla van szó – nem vált volna kellően népszerűvé a Barings bukás nélkül, de tagadhatatlan, hogy Nick Leesonnak sokat köszönhetnek J. P. Morganék.

A pénzügyi piacokon a kockázat mérése legalább ugyanolyan régen foglalkoztatta a kereskedőket és befektetőket, mint a hitelkockázat mérése a bankárokat. A hagyományos kockázatmérték a szórás volt: az átlagtól való átlagos ingadozás úgy tűnt megfelelő eligazítást jelent a bizonytalanság melletti döntési helyzetekben.

1994-ben a J. P. Morgan közzétette a hálón, hogy ő a továbbiakban egy korábinál sokkal jobb mértéket talált kockázatának mérésére, ezt elnevezte Value at Risk-nek, azaz kockázatos értéknek. Ez az új mérték felhasználója számára egyetlen abszolút számba sűrítve (forintban, dollárban stb.) mondja meg, mekkora veszteségre kell felkészülnie, azaz mekkora tőkét kell tartania, ha el akarja kerülni, hogy ügyfelei pénzéhez kelljen nyúlnia. 1995-től kezdve a VaR diadalútja legalább olyan káprázatos volt, mint a

4 Lásd például Bíró Zoltán [1998]: A származékos ügyletek szerepe a kockázatkezelésben. *Bankszemle*, 1998/6–7. szám.

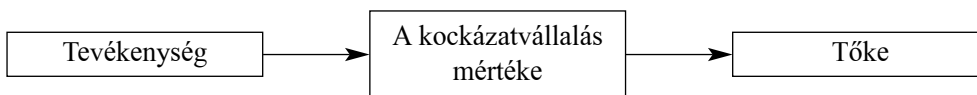
5 Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risk (BCBS, 1996 January)

6 A kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam-kockázat és nagy-kockázatok fedezetéhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól szóló 244/2000. (XII. 24.) Korm. rendelet

Cook-rátáé. Egyszerűsége és közérthetősége meghozta a számára azt a dicsőséget, amit az alternatív kockázatmértékek nem tudtak kivívni: üzletemberi vacsorák közkeletű témája lett. Kevés üzletembert hallottunk arról eszmét váltani, hogy „és drágám, nálatok mekkora a részvényportfólió szórása”, míg a „nálunk sikerült 2 milliárddal csökkenteni a VaR-t” nagyon is elképzelhető beszédfordulat.⁷

A VaR azáltal, hogy potenciális veszteségszintet határozott meg – tőkekövetelményt adott. Minden egyéb tulajdonságát és elemzését az e lapszámban szereplő tanulmányra hagyományozva⁸ mi most csak erre koncentrálunk. Ha van egy olyan mérték, amelyik meg tudja adni, hogy „reálisan” mekkora veszteséggel kell szembenézni, akkor ez a mérték a szükséges tőke mértéke, gazdaságilag ennél se több (mert feleslegesen drágítja a működést), se kevesebb (mert feleslegesen fedezetlenül hagy a veszteségekkel szemben) tőke nem indokolt.

A VaR tehát eggyé vált a **gazdaságilag szükséges tőke** fogalmával, és azonnal



A VaR filozófia azt sugallja, hogy a legyszerűbb kockázati ekvivalens maga a veszteség, azaz maga a tőke, amely e potenciális veszteséget fedezni hivatott. Ha különböző tevékenységek kockázatát összegezni akarjuk, akkor határozzuk meg

megindult a lobbimunka, hogy ha egyszer egy intézmény hatalmas összegeket költ kockázatmérő és -kezelő rendszerének kialakítására, akkor a szabályozó fogadja el így kialakított gazdaságilag szükséges tőkemértéket. A tőkeegyezmény 1996-os kiegészítésébe már bekerült a belső modell fogalma, ami nem más, mint annak elismerése, hogy az intézmény által maga mért, gazdaságilag szükséges tőke elfogadható a szabályozási tőke proxyjaként (persze a legszigorúbb feltételek közepette mérve, meg még hárommal megszorozva stb.).

De a VaR nemcsak a gazdaságilag szükséges tőkét emelte szinte egyenrangú szintre a szabályozási tőkével, hanem megváltoztatta a szabályozási tőke meghatározásának korábbi filozófiáját is.

Emlékezzünk vissza! A Cook-féle gondolat az volt, hogy megkíséréljük meghatározni a kockázatvállalás mértékét, hogy összegezni tudjuk a kockázatokban eltérő tevékenységeket, majd ehhez a kockázatvállalási mértékhez kötünk valamilyen ad hoc tőkemértéket:

kockázatot értéküket, azaz potenciális veszteségüket, ezt összegezzük, és egyben tőkemértéket is kapunk. Nincs két lépcső: nincs előbb kockázatvállalási mérték, majd ahhoz tőke hozzárendelése, **egyetlen lépcső van: mennyi tőke szükséges.**

7 Mindezzel a VaR a matematikusok csodálatát vívta ki leginkább, hiszen valóban érthetetlen, hogy egy olyan kockázatmérték, amelyik éppen a szórással nem rendelkező eloszlások esetében viselkedik matematikai-

lag teljesen elítélendő módon (még a diverzifikációs szabályt sem teljesíti), hogyan válhat ennyivel egyetemesebb kockázatmértékké, mint a szórás.

8 Soczó Csaba: A belső modell és az extrém értékek.

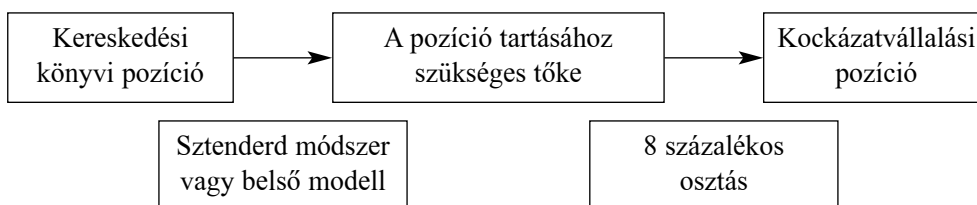


Az 1996-os Amendement alapján születő, a kereskedési könyvre vonatkozó szabályok ezt a logikát követik: meghatározzák, mennyi tőke szükséges ahhoz, hogy a kereskedési könyvben lévő pozíciók potenciális vesztesége kellő biztonsággal fedezve legyen.

A szabályozás azonban egységes akart maradni. Ahhoz, hogy a banki könyvben lévő pozíciókhoz hozzá tudjuk kapcsolni a kereskedési könyvben tartott pozíciókat, ez utóbbiakat is az előbbi aggregálást lehetővé tevő kockázatmértékére kellett átszámítani, azaz meg kellett határozni, hogy adott kereskedési könyvbeli pozícióhoz milyen kockázatvállalási mértéket kell rendelni. Nos, persze az igaz, hogy ez volt az a pillanat, amikor váltani lehetett volna – a

kockázati súlyokról és a kapcsolt 8 százalékról át lehetett volna térni a közvetlen tőkemértékre –, de hitelkockázat megfelelő mérése még csak olyan ködösen látszott, hogy e váltást nem merték vállalni.

Azaz a feladat: a **kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciókhoz milyen** – a banki könyv többi tételével aggregálható – **kockázatvállalási mérték** tartozik. A válasz kicsit körülményes, de logikus: a kockázatvállalás mértéke legyen az az érték, amelynek a „hagyományos” tőkekövetelménye (azaz a 8 százaléka) éppen megegyezik a kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók fentebb idézett, és a gazdasági tőke logikája alapján – sztenderd módszerrel vagy belső modellel – meghatározott tőkekövetelményével:



Ebből a körkörös szabályból persze adódhatnak kicsit megmosolyogtató következmények is. Vegyük azt az extrém esetet, hogy egy banknak csak kereskedési könyvi pozíciója van (vagy minden más pozíciója nulla kockázatú: állampapír, vagy állami garanciával fedezett ügylet). Ekkor a banki könyvben szereplő tevékenység kockázatmértéke zérus. A kereskedési könyvben lévő pozícióhoz először meghatározzuk mondjuk sztenderd módszerrel a szükséges tőkét (jelöljük C_t -vel, és tegyük fel, hogy a bank éppen ennyi tő-

kével rendelkezik). Az ehhez tartozó kockázatvállalási mérték az éppen $C_t/8$ százalék. Ezt követően azt a meglepő eredményt kapjuk, hogy a bank tőkemegfelelési mutatója „furcsa” módon éppen $C_t/(C_t/8 \text{ százalék}) = 8$ százalék. Csak azt nem érti az ember, mire jó e körkörös logika! Miért nem felejtjük el a 8 százalékot és használjuk a kockázat szabályozására közvetlenül, a VaR segítségével meghatározható szükséges tőkemértéket? Nos e rejtély nem hogy megoldódna, hanem éppen hogy fokozódik!

BÁZEL II., AVAGY A 8 SZÁZALÉK ÖRÖKÉLETE

Az előző fejezetben bemutatott VaR-alapú, azaz a gazdasági tőkeigényen alapuló szabályozási logika nyilvánvalóan nem állhatott meg „Róma kapui előtt”. Világos volt, hogy előbb-utóbb eléri az 1988 óta minden kritikát túlélő hitelkockázat szabályozást is.

Annál is inkább, mivel a VaR térhódítása sem állt meg a piaci kockázatnál, hanem diadalmasan tört előre a hitelkockázat világába. Az alapvetően statisztikai VaR fogalom itt sokkal nagyobb nehézségekkel találta magát szembe: nemcsak a piaci kockázat világából már jól ismert vastag farkú eloszlások sokkal egyetemlegesebb megjelenésével, hanem alapvetően a mérték alapjául szolgáló statisztikai adatok szinte leküzdhetetlen hiányával. A hitelkockázat mérésének két alapvető paramétere a mulasztási (nemteljesítési avagy csőd-) valószínűség (PD), és a veszteség esetén bekövetkező veszteség (LGD). Ezek meghatározásához kellően nagy adatbázissal kellene rendelkezni – azonban lássuk be, vállalatok nem ugyanolyan gyakorisággal buknak meg, vagy rendülnek meg, mint amilyen gyakorisággal a piaci árak változnak. Több szellemes megoldás is született ezen adathiány leküzdésére.

Az egyik ötlet szerint vegyük figyelembe, hogy a minősítő cégeknek (mint a Moody's vagy az S&P) szerencsére legalább százéves tapasztalata, és ebből adódóan hatalmas adatbázisa van, és a minősítések változásához – a kockázati felárak változásán keresztül – hozzárendelhető

valamifajta értékváltozás, aminek révén legalább is a csődöknél nagyobb gyakoriságú sokasághoz jutunk (ezek a J. P. Morgan által kidolgozott CreditMetrics alapú modellek).

A másik – Merton nevéhez fűződő – megközelítés a gordiuszi csomó szokásos szellemes átvágása: nincs kenyered, egyél kalácsot! Az igaz, hogy nem megfigyelhetők, illetve rosszul megfigyelhetők a csődök és mulasztások, ezzel szemben bőséges adataink vannak a vállalatok piaci értékének, részvényárfolyamának alakulásáról. És mivel a részvény nem más, mint a vállalat eszközeire szóló opció, ebből már következtethetünk az eszközök értékére, ha pedig ezek a kötelezettségek szintje alá esik, akkor a vállalat menthetetlenül mulasztani fog. Elegendő tehát a részvényárfolyamokat figyelni – és pompás mulasztási valószínűségeket tudunk kreálni.

Ezen alapötletek segítségével már előállítható a hitelveszteségek (vastag farkú) eloszlása, amiből a piaci kockázatnál megismert módon meghatározható az a veszteségszint, amelyre fel kívánunk készülni.

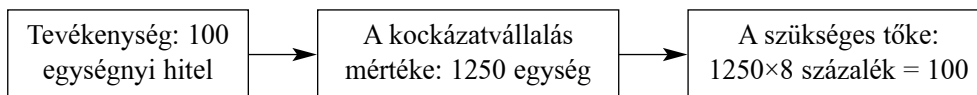
Egy lényeges különbség van a piaci kockázatnál megismert logikához képest: a **pénzügyi piacok termékeinek árai mindenki számára ugyanazok**, a szereplők egy-egy termék vásárlásakor vagy eladásakor nem tudják az árban érvényesíteni saját kockázatukat. A **hiteltermékek esetében más a helyzet**: a lehetséges veszteség egy részét – általában a várható értékét – be szokás árazni a hiteltermék árába, kockázati felár formájában. Erre a veszteségszintre már felesleges tőkét allo-

kálni. Érdemes megjegyezni, hogy ezt a nagyon fontos különbségtételt mellőzi a szabályozás.

A hitelkockázati modellek a kilencvenes évek második felében születtek és terjedtek el, inspirálva a szabályozók gondolkodását is. Nem sok idő telt el, és 1999-ben megszületett az új tőkeegyezményre vonatkozó első javaslat, amit ma leggyakrabban Bázeli II. néven említünk, és amelynek első jelentős átdolgozása 2001 januárjában történt meg, bevezetése pedig 2006 esetleg 2007 folyamán várható. Ezek az új ajánlások közelítenek a hitelkockázat mérésének fentebb jelzett VaR típusú megközelítéséhez – amennyiben az ügyfelek ezen modellekben is elsőrendűnek tekintett paraméterein alapulnak.

Ám a gazdasági tőkén alapuló mérésről ismét van egy jelentős eltérés. Az

ajánlások **kitartanak a kockázat kockázatvállalási mértékben mért összemérésénél**, azaz alapvetően a korábbi kockázati súlyokat finomítják, pontosítják. Ha úgy tetszik, mit sem változott a korábbi alapelv, miszerint minden tevékenységhez meg kell határozni, mekkora kockázatvállalást jelent a bank számára. A jelentős változás talán csak annyi, hogy míg korábban 100 egységnyi tevékenység maximum 100 egységnyi kockázatvállalással volt egyenlő, az új ajánlás szerint **100 egységnyi tevékenység akár 1250 egységnyi kockázattal** is egyenlő lehet. Hogy mire fel e fura mérték? Mert maradt a 8 százalék is! Azaz vizsgáljuk csak meg, mennyi tőkét kell egy olyan pozíció mögé képezni, melynek kockázata éppen 1250 egységnyi:



Azaz 100 egység aktivitás (hitel, befektetés stb.) akár 100 egységnyi tőkét is megkövetelhet! És mindezt úgy, hogy közben megmaradt a jó öreg 8 százalék...

Amit bármilyen előadáson, konferencián, tanulmányban megtudhatunk Bázeli II-ről, az az, hogy intellektuálisan hihetetlenül szép építmény. Ha belegondolunk abba, hogy adott volumenű aktivitáshoz úgy ír elő 0,1–100 százalékos tőkekövetelményt, hogy az explicit módon kimondott tőkekövetelmény közben 8 százalék

maradt, csak a kockázati súlyokat kell ügyesen meghatározni, akkor ezen intellektuális teljesítmény egy morzsáját máris elfogyasztottuk. A komolyabb szellemi izgalom – már érezzük – ott kezdődnek, hogy ki által és milyen módon határozódnak meg a hitelkockázat alapparaméterei (PD, LGD) és hogyan, milyen alapon konstruálódnak ehhez azok a kockázati súlyok, melyek segítségével aggregálva a portfóliót használhatóvá válik az „örökéletű” 8 százalék.