

HORVÁTH EDIT–SZOMBATI ANIKÓ

A PÉNZÜGYI CSOPORTOK KOCKÁZATA ÉS SZABÁLYOZÁSUK I.

A pénzügyi konglomerátumok térnyerése az elmúlt évtizedben rendkívül látványos volt. Az egyelőre jobbra országokon és jellemzően szektorokon belül létrejött fúziók mellett nemzetközi szinten az addig független, jól működő intézményeket nagy nemzetközi szolgáltatók vonták irányításuk alá a potenciális szinergikus előnyök kiaknázásának céljából. A létrejövő összetett termékeket és folyamatokat a pénzügyi rendszer stabilitásán őrködő intézményeknek nyomon kell tudni követniük és a piaci innovációval párhuzamosan megfelelő szabályozói választ kell találni a kihívásokra. A pénzügyi piaci tendenciák közül a szereplők tevékenységének konvergenciája, az ebből fakadó magasabb „fertőzési” veszély, a létrejövő pénzügyi konglomerátumok összetettsége és tevékenységének nagyságrendje, illetve a szabályozási arbitrázsra való törekvés emelhető ki a szabályozókra váró megoldandó problémák közül. Mindezt egy olyan környezetben kell végrehajtani, ahol a nemzeti határok fizikailag és a pénzügyi intézmények tevékenységi körét tekintve is egyre inkább elmosódnak. Az egyik legnagyobb kihívás tehát a főként még mindig nemzeti alapon szerveződő felügyeleti hatóságok együttműködésének megalapozása, illetve a piaci szereplők teljes körű ellenőrzésének biztosítása. Ennek megvalósítása során problémaként jelentkezhet a hagyományosan nagyrészt továbbra is tevékenységi alapon felálló felügyeleti struktúrából fakadó széttagoltság.

A tanulmány első részében a pénzügyi konvergenciaként definiált jelenségcsoport tüzesebb vizsgálatát végezzük el. Áttekintjük a főbb megnyilvánulási formákat, részletes leírást adva azok módszertanáról, illetve az általuk felvetett szabályozási kérdésekről. Ezt követően térünk át a pénzügyi konglomerátumok alaposabb elemzésére. Először a kialakulásuk háttérében álló tényezőket, illetve a velük kapcsolatban szóba jöhető problematikus pontokat vesszük sorra. Az elméleti felvetések után bemutatunk két olyan esetet, ahol a felügyeleti hatóságok képtelenek voltak megbirkózni az adott intézmények komplexitásával, ami sajnálatos módon a betétesek pénzének eltüntetéséhez és számos törvénysértő cselekedethez vezetett. A folytatásban – az esettanulmányok tanulságaként – a megszületett szabályozói megoldásokat mutatjuk be. Elsőként röviden ismertetjük a 2001. év végi megállapításokat arról, hogy a három szektor önálló szabályozói által egymástól

függetlenül felállított szabályozási környezet milyen különbségeket mutat. Ezt követően a szektorközi egyeztető fórum által megfogalmazott, a pénzügyi konglomerátumok szabályozására kidolgozott, a legtöbb nemzeti szabályozó számára irányadóként szolgáló alapeveket, javaslatokat foglaljuk össze. A tanulmány ezek után ismerteti néhány, a „best practice”-ek között számon tartott szabályozási keretrendszert; sorra veszi az Egyesült Államok, Nagy-Britannia és Ausztrália törvényalkotói által a konglomerátumok szabályozási kihívásaira adott szabályozói válaszokat.

A következő részben kerül sor az Európai Unió direktíváinak konszolidált felügyeletre vonatkozó pontjai, valamint a post-BCCI Direktíva és a Pénzügyi Konglomerátumokról tervezett direktíva részletes ismertetésére. Végül a pénzügyi csoportok hazai szabályozását tekintjük át, és rámutatunk arra, hogy a vonatkozó magyar szabályoknak a jogharmonizációval kapcsolatos módosítási igényeken felül milyen hiányosságai vannak.

A PÉNZÜGYI KONVERGENCIA

A **három**, régebben viszonylag elkülönült **pénzügyi terület**, a banki tevékenység, a biztosítás, illetve az értékpapír-kereskedelem¹ a korábbi, intézményi szintű különállással szakítva – a szabályozás kedvező változásaival összhangban – egyre változatosabb formában és egyre jelentősebben kezdett **közeledni egymáshoz**. Ez nem csupán **szervezeti szempontú**, a tulajdonviszonyokat érintő változást jelentett, de az egyes **intézmények tevékenységében is** egyre nagyobb mértékben jelentek meg a többi szektor által kínált termékek és szolgáltatások. Elsősorban a bankoknak kellett szembenézniük a má-

sik két szektor által kínált, a betéti termékekhez nagyon hasonló megtakarítási konstrukciók keltette versennyel, de az univerzális bankok által kínált értékpapírszolgáltatások mutatják, hogy tevékenységi korlátok kiszélesítése az ellenkező irányba is zajlik. A szakirodalom a jelenségcsoportnak összefoglaló névként a **pénzügyi konvergencia** elnevezést adta.

A konvergencia annál **erősebb** egy adott területen, **minél nagyobb fokú** a különböző szektorok tevékenységeinek **szervezeti egységesülése**, hiszen ekkor van a legnagyobb lehetőség a tevékenység folyamatos összehangolására. Ilyen értelemben maximális konvergenciáról akkor beszélhetünk, amikor olyan szervezetek jönnek létre, amelyek mindhárom említett pénzügyi tevékenységet közös irányítás alatt végzik. A több szektort képviselő intézmények közül elterjedtségük-ből adódóan kiemelkedő jelentőségűek az úgynevezett **pénzügyi konglomerátumok**, amelyek holding formában működ-

¹ Számos besorolás létezik, amely a pénzügyi tevékenységet végző intézményeket rendszerezi. Jelen tanulmány a fent említett hármas tagolást használja – szektorként elkülönítve a banki, a biztosítási és az értékpapír-kereskedelmi tevékenységeket. Ennek oka legfőképp az, hogy az elemzés fókuszában álló pénzügyi konglomerátumok definícióiban elsősorban ezek a szektorok vannak nevesítve.

tetik az egyes területeket képviselő tagvállalataikat. A **konvergencia alacsonyabb fokán** szervezetenként önálló intézmények kölcsönös érdekeiket felismerve valamilyen formában **együtműködnek**, ami lehet közös megjelenés az ügyfelek irányában, de egymással fenntartott üzleti kapcsolat is.

Szabályozási szempontból a szektorok közötti együtműködés elsősorban a **kockázatok**, illetve a **felelősség** viselésének valós helye, valamint ezzel összefüggésben a **szolvencia** folyamatos megléte miatt igényel fokozottabb figyelmet. Az alábbiakban a tanulmány a konvergencia azon megnyilvánulásait mutatja be, amelyek még nem, vagy csak részlegesen jelentenek szervezeti összekapcsolódást. Ezt követően figyelmünket már csak a pénzügyi konglomerátumokra összpontosítjuk.

⇒ A kockázat transzferálása.

A pénzügyi intézmények konvergenciájának megnyilvánulásai között a kockázatok átcsoportosítása egy olyan, szervezeti szempontból alig nyomon követhető kapcsolódási pont, amely a portfóliók és egyben az intézmények kockázati kitettségét a korábbiakhoz képest új elemekkel egészíti ki.

A hasonló portfólióelemek hatékony menedzselése és kockázatkezelése nagyjából hasonló feladatok megoldására készíti az eltérő szektorban tevékenykedő pénzügyi intézményeket. A fő különbség a kockázatok vállalásának a helyében, illetve módjában jelentkezik. A pénzügyi szolgáltatók a **hitel, biztosítási, piaci**, illetve **működési kockázatok** vállalását követően döntési helyzetbe kerülnek a

kockázatok további menedzselésével kapcsolatosan. A mérlegszerkezetüket, tőkeellátottságukat és stratégiájukat figyelembe véve dönthetnek az adott kockázat **megtartásáról**, ellentétes pozíciók segítségével történő **lefedezéséről** vagy bizonyos díj kifizetése ellenében más intézményhez történő **átcsoportosításáról**.

A döntés meghozatalakor fontos szerepet kapnak a különböző szektorok szabályozásában fennálló különbségek, különösképpen azok, amelyek az adott kockázatok tőkével történő lefedezésének mértékében állnak fenn. Jól működő és hatékony kockázatfelmérési rendszerek birtokában az intézmények jól meg tudják különböztetni az adott kockázati típus **sabályozói tőkekövetelményét**, illetve a **valós kockázatnak megfelelő közgazdasági tőkét**. Amennyiben a kettő között jelentős eltérés mutatkozik az előbbi javára, akkor az intézmény készletét érezhet az aktív kockázatkezelési technikák alkalmazására. Ez többek között magába foglalhatja a kockázatok megosztását más intézményekkel. A befogadói oldalon szintén elengedhetetlen a kockázatok valós nagyságának behatárolása, illetve a kockázatos eszközökön **elérhető hozam kimutatása**. E kettő együttes vizsgálata – a **kockázatvállalási hajlandóság** mellett – a kockázat átvállalásáról szóló döntés fő kritériuma. A hozam és a kockázat összevetésén felül szóba jöhet még a számviteli, adózási és jogi rendelkezések tekintetében fennálló különbség is.

Az egyes szektorokban felmerülő kockázatok közül főként a hitelezési, a biztosítási, a piaci és a működési kockázatok átadására, kereskedelmére alakultak ki

pénzügyi instrumentumok, illetve metódusok. A hitelkockázat a bankok mérlegéből legtöbbször **értékpapírosítással** kerül ki a tőkepiacra, ahonnan nagyon gyakran a biztosítók mérlegébe vándorol. Előfordul, hogy ez a tranzakció **közvetlen eladással** valósul meg. A biztosítási kockázat tőkepiaci megjelenése is nagyrészt értékpapírosításon keresztül zajlik, általában természeti katasztrófákhoz kapcsolódó kötvények kibocsátásának formájában. Ezen tranzakciókról általánosságban elmondható, hogy végeredményük olyan portfólióelem lesz, melynek **alaptermékére a vásárlóknak nincs közvetlen rálátása**, így annak kockázati tulajdonságait sincs alkalma befolyásolni. A piaci kockázatok átvállalásában nincs kitüntetett szektor vagy szereplő, itt általában lejárat transzformáció történik. A működési kockázat áthárításában ugyanúgy mindegyik szektor érdekelt lehet, az átvállalók viszont főként a közvetlenül szerződő biztosítók, illetve értékpapírosításon keresztül a tőkepiac szereplői.

1. Hitelkockázat transzferálása

A bankokra vonatkozó **kockázatkezelési előírások** nagyon szigorúan kezelik a hitelkockázatokat. A várható veszteségek fedezésére a bankoknak **céltartalékot** kell képezniük, az előre nem várható kockázatok fedezeteként pedig minimum nyolcszázalékos **tőkemegfelelést** kell felmutatniuk. Ezen felül léteznek még **koncentrációs limitek**, amelyek a portfóliók diverzifikálásának irányába terelik az intézményeket.

A szigorú, mennyiségi követelményeket tartalmazó szabályozói keret arra ösztönzi a hitelintézeteket, hogy menedzseljék hitelportfóliójukat annak érdekében, hogy az általuk felmért, valós kockázathoz minél közelebb kerüljön a szabályozói tőkekövetelményük. Ezen megfontolások érvényesülésének egyik leggyakoribb esete, amikor a **minőségi ügyfelek hiteleit** más, kevésbé szigorú előírásokkal rendelkező szektor tagjai számára értékesítik. Ez a biztosítók szempontjából azért lehet előnyös, mert úgy jutnak a kockázatmenteset meghaladó hozamú befektetéshez, hogy nem nekik kell a speciális szakértelmet igénylő hitelezési döntést meghozniuk. A bankok pedig csökkenthetik a százszázalékos súlyú eszközeik állományát.² Az **ügypfélhitelek közvetlen értékesítése** megoldásként szolgálhat a nagykockázati limitek eléréséhez közelítve is. A bankok ugyanis sokszor értékesebbnek ítélik meg a hosszú idő alatt kiépített, kölcsönös bizalmon alapuló ügyfélkapcsolataikat annál, hogy bizonyos kapacitás-, illetőleg adminisztratív korlátok miatt kénytelenek legyenek elutasítani az ügyfeleket. Ilyen esetekben a jutalékbevételekből és egyéb díjakból származó jövedelem megtartása mellett történő ügyfélhitelek értékesítés – szindikátusok vagy egyedi befektetők számára – bevett gyakorlatnak számít.

² Ezen ösztönzés az új bázeli tőkemegfelelési szabályok bevezetésétől, 2005-től várhatóan megszűnik azáltal, hogy lehetőség nyílik a legjobb minősítésű vállalati adósságokhoz – a választott módszer függvényében – 20, illetve 14 százalékos súlyt rendelni, ami természetesen a 8 százaléknyi tőkekövetelményt is hasonló mértékben csökkenti.

Hasonló megfontolás húzódik meg bizonyos **adósságportfóliók értékpapírosítása** mögött is, amikor a bankok a likvid tőkepiacokat használják fel az összegyűjtött hitelek értékesítésére. A bankok által kibocsátott, **eszkőzalapú értékpapírok** (asset-backed securities, ABS) mögött általában homogén adósságcsoportok (jelzálog- és gépjárműhitelek, hitelkártyák) portfóliói állnak, melyek a befektetők számára különböző kockázatu és egyben eltérő hozamú alternatívát jelentenek. Bár a kockázatvállalási hajlandóság korántsem egységes a piaci szereplők között, a biztosítók jelentős része szívesen vásárolja a befektetési kategória alacsonyabb szegmensébe tartozó ABS papírokat (A vagy BBB minősítéssel) azért, hogy lefölözze az ugyanolyan besorolású kötvényekkel szembeni kamatkülönbséget. A biztosítási szektor részvételének másik formája a magas befektetési kategóriába sorolt (AAA vagy AA minősítésű) ABS-ekre vállalt pénzügyi garancia, illetve kezesség a monoline³-okon keresztül.

A befektetési bankok, illetve egyéb befektetési szolgáltatók az ABS papírokhoz hasonlóan létrehozhatnak olyan értékpapírokat is, amelyek mögött a másodlagos piacon vásárolt vállalati kötvények, illetve adósságok állnak fedezetként. Ezek az úgynevezett **adóssággal fedezett instrumentumok** (collateralised debt obliga-

tion, CDO) szintén egyre nagyobb teret nyernek a biztosítótársaságok portfólióiban. Az általában magas minőségű adósságot megtestesítő strukturált finanszírozási formák lehetőséget adnak a hasonló befektetési kategóriát képviselő vállalati kötvény-hozamok feletti szpredek lefölözésére. Mindemellett megvan az a kedvező tulajdonságuk, hogy általuk érvényesíthetők a diverzifikációban rejlő előnyök, mivel a szektorok és földrajzi régiók között diverzifikált portfóliók alacsonyabb egyedi kockázattal rendelkeznek. A portfóliók különböző kockázati kategóriákat képviselnek, amik között a **kockázati étvágy** alapján lehet választani. A biztosítók azért nyitottak az említett és egyéb, tőkeáttétellel létrehozott befektetésekre, mert ezen eszközökön keresztül tudják teljesíteni a **befektetők explicit vagy implicit elvárásait** az állampapírhozamokat meghaladó **elérhető hozamok tekintetében**.

A bankok saját belső **kockázatkezelési szempontjaik** érvényesítésekor is igénybe veszik a biztosítók és egyéb intézményi befektetők szerepvállalását. A kevésbé fejlett, illetve fejlődő országok területén nyújtott hiteleikhez nagyon gyakran **politikai kockázatra szóló biztosítást kötnek**, így a hitelük rendszerkockázatát áthárítják a biztosítókra.

A teljes hitelkockázat áthárítására alkalmazható a **hitelderivatívák** egy csoportja. A származékos instrumentumok ezen tagjai az ügyfél nemfizetése esetére nyújtanak fedezetet meghatározott díj ellenében. Ezek közül a legelterjedtebb a **nem fizető hiteltartozásra kötött csereügylet** (credit default swap, CDS) alkalmazása. Ennek keretében a befektetők

³ Ezek olyan, önállóan is megfelelő tőkeellátottsággal rendelkező biztosítótársaságok, amelyek egymással szövetkezve a magas minőségű, nagy volumenű adósságokra vállaltak visszafizetési kötelezettséget. Mivel nagy tőkeáttétellel rendelkeznek, ezért komoly tőkemegfelelési kritériumoknak kell megfelelniük és a minősítő intézetek is folyamatosan vizsgálják a tranzakcióikat.

vállalják, hogy egy előre definiált esemény bekövetkezését követően (ami általában a nemfizetés deklarálása) elcserélik a bank követelését egy megadott nagyságú pénzáramra. A hasonló tartalmú szerződések összesítésével portfólió CDS-okat is létrehozhatnak. Itt azonban legtöbbször szintén csak a magas minőségű adósságok jöhetnek szóba. A hitelderivatívák másik csoportját képviselik a **teljes hozamra szóló csereügyletek** (total return swap, TRS), amelyek a beszedett kamat bizonyos szint alá süllyedését, illetőleg az adós minőségének romlását kompenzálják egy előre megállapított szinten.

A hitelderivatívakon keresztül értékesített adósságok volumene 1999, a British Bankers Associations által készített első felmérés óta nagymértékben növekszik, 2001-ben meghaladta az egy trillió amerikai dollárt.⁴

Másik, viszonylag kevésbé elterjedt formája a biztosítók hitelkockázatból történő részesedésének az úgynevezett **feltételes tőke** (contingent capital). Ez olyan biztosítás, amelynek esetében a biztosító előre definiált, hitelkockázathoz köthető esemény bekövetkezésekor – ami például lehet a bank éves hitelveszteségeinek egy bizonyos küszöbérték fölé kerülése is – vállalja, hogy részvényvásárlással vagy alárendelt kölcsöntőke kötvények jegyzése formájában tőkét emel a bankban. Mivel ezt a tőkét a továbbiakban esetleg újabb kockázatok fedezeteként használhatja fel a bank, ezért az ilyen biztosítások kevésbé terjedtek el.

A szóban forgó eljárások közös tulajdonsága az, hogy igénybevételükkel a hitelintézeteknek lehetősége nyílik arra, hogy **tőkehelyzetüket rugalmasan alakíthassák**. A gazdasági ciklus felszálló ágában, amikor a tőkehelyzet javulására és a kockázatok csökkenésére lehet számítani átmenetileg tőkefelesleg keletkezhet. Ennek hasznosítására kínálnak lehetőséget a hitelkockázat transzferálására létrehozott eszközök. Amikor pedig a tőkehelyzet romlása tapasztalható, akkor az eladói oldalon megjelenve a bankok rugalmasan orvosolhatják ezt a problémát. Így a kockázati transzfer piacainak pozitív externáliájaként egyszerűbbé válik a bankok jövedelmi, illetőleg tőkehelyzetének menedzselése, ami várhatóan enyhíti ezen változók ciklikus kilengéseit.

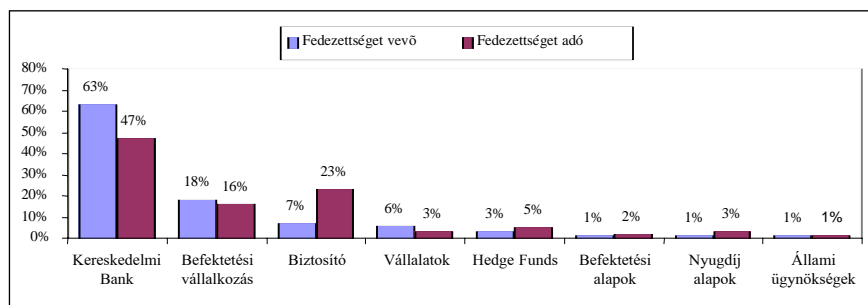
2. Biztosítási kockázat transzferálása a tőkepiacokra

A **biztosítók** által hagyományosan vállalt kockázatok azok a véletlen vagy előre nem tervezhető események bekövetkezéséből eredő nem pénzügyi kockázatok, amelyeket a biztosítottak bizonyos díj fizetése ellenében a biztosítókra hárítanak. Ezeknek a kockázatoknak a menedzselése tradicionálisan a biztosítók **viszontbiztosítási szerződésein** keresztül történik. Ezeket a szerződéseket azonban évente újratárgyalják, ami azt jelenti, hogy a feltételek a mindenkori prémiumszinteknek megfelelően változnak. Amikor a viszontbiztosítók tőkéje – nagyobb katasztrófákat követő kifizetések után – átmenetileg megfogyatkozik és ezért kénytelenek

4 OECD [2002]

1. ábra

A szereplők részesedése a hitelderivatívák piacán (1999)



Forrás: OECD (2002)

Elsődleges forrás: British Bankers Association

áraikat megemelni, akkor a biztosítók évről évre csak ezeken az árakon szerződhetnek velük.

Ennek alternatívájaként a biztosítók is megjelentek a kockázati transzferpiacok kínálati oldalán. Itt a **viszontbiztosítás ciklikus árváltozásától függetlenül**, több évre előre meghatározott árakon tudják kockázataikat fedezni anélkül, hogy kitennék magukat a viszontbiztosítókkal szemben jelentkező nagymértékű partnerkockázatnak.

Az alternatív kockázati transzfer egyik leggyakoribb formája a **tőkepiaci megjelenés értékpapírosítás formájában**. A módszer lényege, hogy kötvényeket bocsátanak ki újfajta kockázatok, mint például az időjárás biztosítása vagy katasztrófákhoz kapcsolódóan, melyek vásárlói a biztosított esemény bekövetkezésével a kártérítési kötelezettség arányosan felosztott részével kisebb kamatot, illetve tőketörlesztést kapnak. Ezen kötvények célközönsége a bankok, nyugdíjalapok és egyéb befektetési alapok, akik

számára a biztosítás alapú befektetések azért lehetnek különösen kedvezők, mert azok a hagyományos portfólióval kevésbé korreláló kockázati profilt képviselnek, ami a kockázattal módosított hozam számottevő javulását eredményezheti. A tőkepiaci megoldások hátránya azonban a magas tranzakciós költség és az alacsony egyedi ügylettérték, aminek következtében csak a viszontbiztosítás erőteljes drágulását követően képviselnek valódi alternatívát. További nehézséget jelenthet, hogy ezen értékpapírok által képviselt kockázatokra csak részlegesen megbízható matematikai modellek állnak rendelkezésre, aminek hatására a kötvények minősítése nem jelenhet meg a befektetési kategóriában.

Mint láthattuk, a **kockázatok transzferálása a biztosítók tőkehelyzetének kiegyensúlyozásában** is jelentős szerepet játszhat. Tőkefeleslegüket egyre gyakrabban és egyre nagyobb mértékben használják hitelkockázat átvállalására, míg amikor az ő tőkemegfelelésük ér el kritikus

alacsony szintet, akkor az alternatív kockázati transzfer piacokon megjelenve tudják ezt ellentételezni.

3. Piaci kockázat transzferálása

A pénzáramlások egyenetlensége és a birtokolt befektetési eszközök inherens kockázatai miatt a három szektor egyikét sem tekinthetjük a piaci kockázatok fő transzferálójának vagy befogadjának. Általános alapelv, hogy az intézmények az előre nem látható **kamatláb-**, illetve **árfolyamváltozások kockázatát minimalizálni** szeretnék. Ennek egyik bevett módja a piaci instrumentumokra kötött **derivatívák** alkalmazása. A kamatkockázat kiküszöbölésére előre meghatározott kamatszintekhez kötődő **opciós kötvények** (callable vagy putable) kibocsátására kerülhet sor. A biztosítók a termékeikbe beépített opciós pozíciók lehívásának likviditási kockázatát szintén hasonló – a lejáratú idő megválasztásában rugalmas –, **visszahívható vagy visszaadható kötvények vásárlásával**, illetőleg kibocsátásával semlegesítik. Főként a nyugdíjpénztárak esetében fordul elő, hogy a garantált hozamok hosszú távú biztosítására **swaption-ügyleteket** kötnek, ahol az opció lehívásakor egy kamatsereügylet kezdődik: a biztosító előre definiált módon meghatározott változó hozamot fizet, amiért cserébe fix hozamot kap, ami lehetőleg a hozamígérete közelében van.⁵

5 Ez az eszköz árfolyamkockázat fedezésére is alkalmas azzal a módosítással, hogy előre definiált kamatszint helyett előre definiált árfolyamérték bekövetkezésekor indul meg a cseréügylet.

Meg kell azonban jegyezni, hogy a résztvevők csak nagyon ritkán tudnak tökéletesen fedezett pozíciókat létrehozni, mivel a portfólióikban lévő speciális termékek és azok lejáratú különbözik a kereskedett instrumentumokétól. Ebből következően bizonyos fokú **báziskockázat** a legtöbb derivatív ügylet velejárójaként továbbra is az intézményekre hárul. A nagy volumenben kereskedett sztenderd termékek alternatívájaként szóba jöhető **OTC derivatívák** viszont – amelyek gyakran hosszú lejáratúak – **nagymértékű partnerkockázatot** generálnak.

4. Működési kockázat transzferálása

A **működési kockázat** a pénzügyi intézmények tevékenységével együtt járó olyan speciális kockázati típus, amellyel kapcsolatosan – az előbbi esetekkel ellentétben – **nincs lehetőség a pozíció gyors és költségmentes megszüntetésére**. Az ebből következőleg adottságként kezelt, teljesen ki nem küszöbölhető, intézményen belül nem diverzifikálható kockázatok káros **következményeinek mérséklésében az összes szektor képviselője érdekelt**. Ezen kockázatok kezelésére – a korábbiakhoz hasonlóan – bizonyos mennyiségű **tőke elkülönítése**,⁶ a **biztosítás**, illetve a **tőkepiacra történő kihelyezésük** kínálkozhat megoldásként.

6 Ez történhet önkéntes alapon is, de az új Bázeli Tőkeegyezmény életbe lépése várhatóan fordulatot hoz majd ezen a téren a szabályozók által elvárt tőkenagyság definiálásával.

A **működési kockázatokra kötött biztosítás** viszonylag költséghatékony kockázatkezelési módszer, amely fix díj megfizetése ellenében a káros következményeket külső szereplőre hárítja át. Az ilyen szerződések meglétét a hitelminősítők is pozitív elemként veszik figyelembe elemzéseik elkészítése során. A legismertebb ilyen termék a Swiss Re által a pénzügyi szféra intézményeire kidolgozott **Financial Institutions Operational Risk Insurance (FIORI)**, mely az eddig ismertté vált működési kockázatból származó károk körülbelül 68 százalékát téríti meg. A biztosítási konstrukció **hátrányaként** szokták viszont felhozni, hogy csak a **viszonylag könnyen számszerűsíthető kockázati típusokra terjed ki**, hogy bizonytalan a káreseményt követő kifizetés gyorsasága, a biztosító vitathatja magát a kifizetés jogalapját, illetve, hogy akadályt jelenthet a **biztosítók kapacitásának korlátozott volta**. Problémát okozhat továbbá, hogy a biztosítók által nyújtott fedezet a hosszú távú reputációs hatások miatt elszenvedett károkat nem képes ellentételezni. A szolgáltatás igénybe vevői oldaláról a **biztosítási és tőkestratégia egymástól elkülönülő kialakítása** okozhat gondot a fedezettség valós mértékének tudatosításában.

A működési kockázat **tőkepiacon történő értékesítése** még nem számít elterjedt megoldásnak. A legfőbb hátráltató tényező az **egységes piac hiánya**, ami az árazásban megjelenő bizonytalanságra vezethető vissza. A kereskedés beindulását a kínálati oldalon megjelenő biztosítók tudnák leginkább elősegíteni, akik árjegyzőként garantálhatnák az induláshoz szükséges likviditást.

5. Kockázatok a szabályozás szempontjából

A kockázatok felvállalását követően azok átcsoportosítása, értékesítése mögött több tényező is állhat. Ide tartozik a **hatékony kockázatkezelési eszközök alkalmazása**, a **diverzifikációs hatások** kihasználása, de a **szabályozási különbségek megléte** is. Az egyes szektorok eltérő tőke megfelelési előírásai annál inkább ösztönzőleg hathatnak a portfóliók átrendezésére, minél nagyobb az eltérés a kockázat valós veszélyei és a fedezetükként elvárt tőkekövetelmények között. Konkrétan a bankok által vállalt biztosítási kockázatok szabályozatlansága és a biztosítók befektetéseinek – diverzifikációs követelményeken felüli – tőkevonzatának, illetve az azonos tartalmú limitek nagyságrendjére vonatkozó egységesítésnek a hiánya érdemel említést a máig megoldatlan szektorközi szabályozási kérdések közül.

Rendszerstabilitási szempontból a kockázatok hatékony allokációja önmagában nem jelent fenyegetést a pénzügyi rendszerekre nézve. A szabályozók szemszögéből a **növekvő kockázati tudatosság pozitív fejleménynek** minősíthető. Mindemellett a kockázattranszfer-piacokon forgó volumenek utóbbi években tapasztalható drasztikus növekedése felveti a gyanút, hogy a befektetők nem minden esetben végeztek mindenre kiterjedő kockázatfeltárást az üzletkötést megelőzően. Az úgynevezett **tanulásigörbe-kockázat** a szabályozók számára mindenképpen figyelembe veendő tényező, hisz a banki és a biztosítási környezet nagy eltérései miatt – amely a jogi szabályozásban is

megjelenik – a két szektor közeledése sokszor gyorsabb ütemben mehet végbe, mint egymás kockázatainak tényleges megértése.

A kockázati transzfer megvalósulásának módjai nagyon eltérők lehetnek a fedezettség mértékét illetően is. A **biztosítók** alaptevékenysége ugyanis az egyedi fedezetek nélküli kötelezettségvállalás előre definiált véletlen eseményekhez kötötten. Amikor azonban ez egyre nagyobb **hitelportfóliók átvételére** is kiterjed, akkor a **fedezetek hiánya**, a kötelezettségek követhetlensége a biztosítási esemény bekövetkeztekor akár rendszerkockázatot is generálhat. Különösen igaz ez a monoline-okra, azokra a biztosítási szövetségekre, melyek nagy tételben vállalják át az alacsony kockázatú portfóliók hitelkockázatát. Ők általában a **hitelminősítők ratingjei alapján** vállalnak kötelezettségeket, de a kockázatok vállalásában is a legfőbb fegyelmező erő a hitelminősítők által adott értékelés az intézmény helyzetéről. A külső minősítés mint – gyakran egyedüli – értékelési szempont újabb **kockázati faktort** jelent az adósok valós helyzetének ismerői és a hitelkockázat viselői közötti áttétel növekedésével.

A pénzügyi rendszer biztonságát érintő másik probléma a **hosszú lejáratú ügyletek miatt megnövekvő kölcsönös függőség** a kockázati transzfer két oldalán szereplő intézmény között. Az eladónak ugyanis folyamatosan nyomon kell követnie az adós helyzetét, a vásárlónak viszont csőd esetén jól kell állnia az adós helyett. Nem ritka, amikor a bankok partnerbiztosítói tőkehelyzetét is folyamato-

san vizsgálják, hogy így bizonyosodjanak meg azok teljesítőképességéről.⁷

A **szabályozó hatóságoknak** képesnek kell lenniük az új pénzügyi instrumentumok és befektetési formák kezelésére. A piaci szereplők növekvő kockázati tudatosságát gyakran kíséri növekvő kockázati étvág, ami mögött az **élesedő piaci verseny** és a befektetőknek tett **magas hozamígéret**ek húzódnak meg. A rendszerkockázatért felelős intézményeknek képesnek kell lenniük nyomon követni a **kockázatok áramlását**, illetőleg tudatában kell lenniük annak, hogy **ki viseli véglegesen** a három szektorban felmerülő, előre **nem várt kockázatok**. Meg kell bizonyosodniuk továbbá arról is, hogy a **kockázatok koncentrációja** nem ér el kritikus mértéket. A szektorközi egyeztetések végeredményeként pedig olyan szabályozási struktúrát szükséges kialakítani, amelyben az azonos kockázati típusokat azonos módon kezelik, és így például a **tőke megfelelési előírások sem különböznek**. Ezzel érhető csak el, hogy megfelelő tőkefedezet álljon rendelkezésre a nem várt kockázatokkal szemben, bármelyik szektorban merüljenek is fel.

7 A teljesítőképesség mellett azonban a biztosítók fizetési szándékának is fenn kell állnia ahhoz, hogy a bankokat ne érje kár az adós fizetési képtelensége esetén. Az Enron 2001. decemberi csődjét követően azonban a biztosítók megtagadták a helytállást arra hivatkozva, hogy a J. P. Morgan Chase Bank annak tudatában hitelezte a céget, hogy az nem fogja tudni törleszteni. (*The Economist*, 2002. január 26.) Az ilyen típusú biztosítási események bekövetkezése a hitelkockázati biztosítási konstrukciók életképességének is komoly próbakövei.

⇒ Szektorközi befektetés.

A pénzügyi szolgáltatók teljes szervezeti elkülönülésének felszámolása több megvalósulási formában is elképzelhető. Az egyesülések, illetve összeolvadások a konglomerátumok kialakulásának lehetséges állomásai. A teljes szervezeti elkülönülés melletti szoros üzleti kapcsolat – például a kockázatok megvételére, biztosítására vagy különféle derivatívákon keresztüli transzformálására – szintén lehetséges módja a pénzügyi konvergencia megnyilvánulásának. Mindezek mellett a gyakorlatban előfordulnak részleges tulajdonszerzések, illetőleg befektetések is a különböző pénzügyi szektorban tevékenykedő intézmények között.

A szektorközi befektetések hátterében általában **stratégiai megfontolások** húzódnak meg, hiszen a szervezetek továbbfejlődésük biztosítása érdekében gyakran keresnek lehetőségeket a **komplexebb értékesítési csatornák**, illetve termékek kihasználásában. A kínált szolgáltatások körének kibővítésére a költséges termékfejlesztéssel szemben a legkézenfekvőbb megoldás **stratégiai szövetséges keresése**. A befektetéssel vagy részleges kereszt-tulajdonlással megpecsételt megállapodások az együttműködés mélységét tekintve eltérők lehetnek. Az együttműködés első állomása a **keresztértékesítési csatornák** kihasználása. Ennél szorosabb integrációt igényel az úgynevezett **csomagolás** (packaging), amikor a mindkét szektorban nagy tételben értékesített sztenderd (például banki és biztosítási) termékeket egymással összekapcsolva, egy helyen kínálják a befektetőknek. Ezen kapcsolat elmélyítésével akár létrejöhetnek új, **kom-**

lex pénzügyi termékek is. A pénzügyi közvetítők progresszív integrációjának magasabb fokán a lehetséges **szinergikus hatások** fokozottabb kiaknázása kezdődhet el. Ez elsősorban a **költségek csökkenésén** keresztül jelentkezhethet, de megnyilvánulhat a **díverzifikációból** eredő számottevő kockázatsökkenésben is.

Az együttműködés további mélyítésének útjában számos akadály állhat, de a leggyakoribbak a szabályozók által alkalmazott – a későbbiekben részletesen ismertetett – **tevékenységi korlátok**. Ezek lehetnek pusztán a külön jogi személyiség megtartására ösztönző előírások – például a tőkekövetelmény számításában fennálló különbségek útján –, de megjelenhetnek konkrét tiltás formájában is.

PÉNZÜGYI KONGLOMERÁTUMOK

A pénzügyi piacok által kínált termékek egyre szélesebb körűvé válásával és a hatékonysági előnyök kiaknázásának fokozódó kényszerével mind több intézmény oly módon birkózik meg, hogy megpróbálja integrálni a pénzügyi szolgáltatások minél tágabb körét. A három nagy szektor, illetve az őket képviselő intézmények között meglévő határvonalak elmosódása az elmúlt évtizedben a piacokon domináns szereplőként fellépő pénzügyi konglomerátumok létrejöttéhez vezetett.

A konglomerátumok specialitása abban rejlik, hogy több, egymástól jelentősen elkülönülő tevékenységű szervezet kerül közös irányítás alá. A pénzügyi konglomerátumok olyan intézmények, amelyekben legalább kettő a banki, értékpapír-ke-

reskedési és biztosítási tevékenységek közül megjelenik, miközben a konglomerátum működésének egésze dominánsan a pénzügyi területekhez köthető. Léteznek még olyan, úgynevezett vegyes tevékenységű konglomerátumok is, melyekben a pénzügyinek nem nevezhető aktivitás a meghatározó (ilyen lehet például a kereskedelem, az autógyártás, de a pénzügyi funkciókhoz közel álló viszontbiztosítás vagy faktorálás is⁸).

A pénzügyi konglomerátum fogalma.

Ennek meghatározása az egyes országoknak a pénzügyi struktúrában és a szabályozási gyakorlatban fennálló különbségei miatt korántsem egységes. Mivel a bankok lehetséges működési köre ugyanúgy különböző az egyes földrajzi régiókban, mint a biztosítóké, vagy ahogyan más és más a banki és az értékpapír-forgalmazási tevékenységek kapcsolata, ezért egzakt és egységes meghatározás nem adható rá. A három pénzügyi terület szabályozói által létrehozott egyeztető fórum, a Tripartite Group a konglomerátum fogalmára a következő definíciót adta: olyan közös irányítás alatt álló vállalatcsoport, melynek kizárólagos vagy domináns tevékenysége a három pénzügyi szektor (bank, értékpapír-kereskedelem és biztosítás) által nyújtható szolgáltatások közül minimum kettőt magába foglal.⁹

A kialakulás háttérében álló tényezők.

A konglomerátumok létrejöttének háttérében a leggyakrabban hangoztatott megfontolásként a **költségelőnyök** kihasználása

áll. A különböző szektorokban működő szolgáltatók egymás termékeit is tudják értékesíteni meglévő ügyfélbázisuknak az adminisztrációs, értékesítési és működési költségek csökkentése mellett. Mindez egy más megfogalmazásban úgy is interpretálható, hogy az egységesített szervezetben a fix költségek adott szintje mellett nő az értékesítés hatékonysága a termékkála kibővítésével. Komoly előnyöket tulajdonítanak annak a ténynek is, hogy a különböző szektorokban befolyásos szolgáltatók egyesülésével a termékek közti és földrajzi **diverzifikáció a kockázatok lényegi csökkenését eredményezheti**. Idetartoznak továbbá a **jogi, kulturális és adózási megfontolások, a piaci koncentráció foka**, illetve az adott ország pénzügyi közvetítőrendszerének fejlődésében meglévő sajátosságok is. Végezetül pedig az elmúlt időszakban lezajlott **dereguláció**, illetve az egységes európai piac létrejöttével liberalizált **határon átnyúló tevékenységek** is megemlíthetők a konglomerátumok létrejöttét ösztönző faktorok között.

Megvalósulási formák. A pénzügyi konglomerátum nem új keletű szervezeti forma. Az Egyesült Államokban a retail pénzügyi szektorban már **húsz évvel ezelőtt** lezajlott egy konglomerációs hullám, ami mögött a **pénzügyi szupermarketek kialakításának szándéka** húzódott meg. Az akkor hatályos szabályok még tiltották univerzális bankok létrehozását, így a pénzügyi szolgáltatások széles körét felölelő aktivitás csak konglomerátumok létrehozásával indulhatott meg. Ekkor szerezte meg a Sears a Dean Witter-t és a Coldwell Banker-t, az American Express a Shearson-t, a Bank of America a Schwabot, a Pruden-

⁸ Ezek konkrét besorolása országonként különböző lehet.

⁹ Tripartite Group of Banking, Securities and Insurance Regulators (1995).

tial pedig a Bache-t. A lelkesedés azonban hamar alább hagyott, és a '80-as évek elejére ismét előtérbe került a specializálódás és a minőségi kiszolgálás koncepciója.

A globalizáció és a technológia fejlődése azonban újabb lökést adott a világméretű holding-vállalatok létrejöttének. Az elmúlt évtized konglomerátumainak kialakulása mögött hangsúlyosan meghúzódó szervezeti hatékonysági szempontok érvényesítése a gyakorlatban főként a nagy, tőkeerős intézmények által végrehajtott **felvásárlásokon** keresztül történt meg. Erre példa a holland ING Group, a német Allianz biztosító, vagy a Deutsche Bank terjeszkedése.

A különböző szektorok vállalatainak közeledése – a szabályozás kedvező változásával párhuzamosan, esetleg egyedi engedéllyel azt megelőzve – sok esetben **összeolvadáshoz** vezetett. Ez a legtöbbször együtt járt a tőzsdei árfolyamok növekedésével is, ami a vállalatvezetőket – részvényopciókban megtestesülő ösztönzéssel a hátuk mögött – egyre nagyobb és komplexebb szervezet létrehozására készítette. A szektorközi összeolvadások közül a Citigroup 1998-as létrejötte a Citibank és a Travelers Group részvételével a leggyakrabban hivatkozott példa.

Ritkábban, általában fejletlenebb pénzügyi piacokkal rendelkező országokban fordul elő az, hogy egy domináns intézmény – legtöbbször bank – másik szektorbeli tevékenységbe kezd **vállalatalapításon keresztül**. Ezt a gyakorlatot Magyarországon az OTP bankcsoport követi.

⇒ Szabályozási kihívások.

A pénzügyi konglomerátumok méretükkel és tranzakcióik volumenével olyan

új strukturális elemet képviselnek a pénzügyi közvetítő rendszerben, amely soha nem látott mértékű kihívásként jelenik meg a szabályozó hatóságok számára. A határokon átnyúló és gazdasági rendszereket behálózó tevékenységük nagyságrendje számottevően meghaladja a korábbi, nemzeti határokon belül tevékenykedő intézményekét. Az erre támaszkodó gazdasági erő és jogszabály-alkotási befolyás szintén a korábbiaktól lényegesen eltérő nagyságrendet képvisel. A megnövekedett volumen önmagában is megkülönböztetett szabályozói figyelmet érdemel. Mindemellert ezen szervezetek tevékenységének sokrétűsége sokszor rejt magában az összetett kapcsolathálóból adódó potenciális veszélyforrásokat, melyek különálló intézmények esetében nem merülnek fel. Számos esetben azonban a konglomerátumok irányítói szándékosan hajtanak végre olyan tranzakciókat, melyek a prudenciális előírások kijátszására irányulnak. Az alábbiakban először sorra vesszük a szervezetek összetettsége miatt felmerülő problémákat. Ezt követik a fertőzőési hatások, melyek kiváltói lehetnek piaci események, de bekövetkezhetnek belső tranzakciók nyomán is, amennyiben nem valósul meg a kockázati források hatékony elkülönítése. Végül röviden bemutatjuk a prudenciális előírások szándékos megszegésének tipikus formáit.

1. Összetettség

Rendszerstabilitási hatás. A konglomerátumok tevékenysége a pénzügyi szektort dominálva a működésük színtereként

szolgáltató országok pénzügyi rendszerének stabilitására is komoly fenyegetést jelenthet. Az aggregálás magas szintje és a szerteágazó tevékenység koordinálása, illetve kockázatkezelése ugyanis növekvő **működési kockázatot** generál, ami még prudens működés közepette is megnöveli az intézmények instabilitását.

Morális kockázat növekvő valószínűsége. A méret azonban önmagában is morális kockázat forrásává válhat, hisz a „too big to fail” elv alapján felvállalt extrém kockázatok, illetve tevékenységek az átláthatatlanságból fakadóan látszólagosan kitárgyalt cselekvési tér következményei. A morális kockázat másik megnyilvánulása az, amikor a konglomerátumon belül a banki részhez túlzott mértékben csoportosul át kockázat, számítva arra, hogy a bankok kockázatai végső esetben átháríthatók a betétbiztosítási rendszerre, illetve a központi bankra.

2. Fertőzési veszély

Kockázati koncentráció a hagyományos értelemben. Az egymással párhuzamosan, több szektorban tevékenykedő tagvállalatok esetén különösen fontos kockázati szempont a **nagykockázatok** vállalásának kérdése. Ennek vizsgálata több dimenzióban kell, hogy megtörténjen. A hitel-, vagy piaci kockázatok vizsgálatkor az egy ügyféllel vagy szektorral szemben fennálló koncentrált követelésállomány képvisel túlzott kitétséget. Ez a klasszikus értelemben vizsgált kockázati koncentráció, melyet a diverzifikációt ösztönző mennyiségi korlátok felállításával igyekeznek megelőzni.

Kockázati koncentráció a több szektorban való jelenlét miatt. A pénzügyi konglomerátumok esetében azonban egy bizonyos esemény bekövetkezése a különböző szektorok eltérő kockázati faktorait is hasonlóképpen érintheti. A legkézenfekvőbb példa erre a természeti katasztrófák hatása, ami a biztosítók vesztesége mellett a fizetéseképtelen adósokon keresztül a banki területet is nehéz helyzetbe hozhatja. Az eltérő szektorokhoz kapcsolható kockázati faktorok egymásra hatása megmutatkozhat még bizonyos pénzpiaci eseményeket, például jelentősebb leértékelődéseket követően, ahol a banki ügyfelek visszafizetési képességének romlása az értékpapír-portfóliók értékvesztésével párhuzamosan következhet be. A fejlődő országok valamelyikében lezajló kedvezőtlen fejlemények hatására megváltozó befektetői hangulat¹⁰ pedig olyan, korábban korrelálatlanul mondott eszközökből történő együttes kivonulást eredményezhet, amely komolyan megrendítheti az adott országokban tevékenykedő pénzügyi intézményeket.

A piac által érvényesített kockázati koncentráció. A konglomerátumok esetében a csak az egyik szektort érintő kockázati koncentrációs hatások automatikusan áttérjednek a többi szektorban működő tagokra is. Ez egyrészt a vállalkozói tranzakciókon keresztül valósul meg, másrészt pedig a külső partnerek által érvényesített **reputációs hatáson** keresztül. Ha például komoly veszteségek keletkeznek a konglomerátum brókeri vagy a biztosítási cso-

¹⁰ A jelenséget a „flight to quality” néven szokták emlegetni.

portjánál, akkor az likviditásszerzési problémákat okozhat a társbankban, főként, ha az ügyfelek joggal feltételezik a szoros üzleti kapcsolatot a két intézmény között.

A vállalatközi tranzakciók kockázati profilt módosító hatása. A konglomerátumok kialakulásának hátterében álló tényezők között hangsúlyos helyet kapnak a vállalatközi tranzakciók segítségével elért költségcsökkentések, a kockázatkezelés terén elérhető előnyök, valamint a források és a rendelkezésre álló tőke hatékony allokációja. Ezek megvalósulásukat tekintve a következő formában állhatnak fenn:

- kölcsönös részvénytulajdonlás;
- vállalatrészek közötti üzleti kapcsolat;
- a rövid távú likviditás központi menedzselése;
- hitelnyújtás, garancia- vagy kötelezettségvállalás a konglomerátumon belül;
- menedzsmetszolgáltatás díj ellenében;
- kockázati transzfer viszontbiztosításon keresztül;
- ügyfélkövetelések vagy kötelezettségek allokálása a vállalatrészek között.

A szabályozók számára a vállalatközi tranzakciók léte önmagában nem kell, hogy kihívást jelentsen, hiszen ezek a fenti hatékonysági célok elérésében játszanak döntő szerepet. Mindemellert az összetett szervezeti struktúra és a vállalatközi tranzakciók nagy volumene úgynevezett **fertőzési jelenséget** idézhet elő, aminek során a konglomerátum egy tagjának pénzügyi nehézségei – hatékonyan működő tűzfalak hiányában – áttérjedhetnek a jól működő részekhez.

3. Szabályozási arbitrázs

Szabályozási arbitrázs a vállalatközi tranzakciókon keresztül. Az előbbiekben bemutatott eszközök alkalmasak továbbá a szabályozási arbitrázsként emlegetett jelenség megvalósítására, ami a szigorúbban szabályozott intézmények tevékenységének a nem, vagy csak alig szabályozott tagokhoz történő átcsoportosítását jelenti. Mindezek tudatában a szabályozóknak folyamatosan nyomon kell tudniuk követni a belső tranzakciókat, hogy megbizonyosodjanak arról, hogy azok nem vezetnek sem a társintézmények, sem az ügyfelek érdekeinek sérelméhez. Károsnak minősíthetők a tranzakciók abban az esetben, ha például:

- A szabályozott tagvállalattól kiinduló, a prudenciális szabályozás kikerülését célzó tőke- vagy bevételtranszferekre szolgálnak.
- Olyan feltételek közepette jönnek létre, amelyeket a szokványos üzleti kapcsolatban lévő vállalatok nem alkalmaznának egymás között (például ár-, díj-, jutalékkülönbségek a piachoz képest) és a szabályozott tagvállalatot hátrányos helyzetbe hozhatják.
- Hátrányosan érintik az egyes tagvállalatok solvenciáját, likviditását vagy profitabilitását.
- Szabályozói arbitrázs eszközei, ami a tőkemegfelelési vagy egyéb előírások együttes kijátszására irányul.

Többszörös tőkefelhasználás a csoporton belül. A konglomerátumok tőkemegfelelésével kapcsolatos praktikák közül a legelterjedtebb a kettős vagy többszörös tőkefelhasználás (double vagy

multiple gearing). Ennek során több tagvállalat is kimutatja ugyanazt a tőkeelemet a kockázatok fedezésére rendelkezésre álló fedezetként. A szabályozó hatóságok alapvető érdeke ennek a megelőzése, hisz a konglomerátum valós tőkehelyzete, vagyis a kockázati érzékenysége ekkor rosszabb lesz, mint amit az egyedileg kimutatott tőkemegfelelések összessége mutat.

Hitel feltüntetése tőkeként. Hasonló problémákat vet fel az a gyakorlat is, amikor az anyaintézmény hitelfelvétel során jut forráshoz, melyet a továbbiakban a leányintézményébe tőkeként allokál. Ez az úgynevezett **túlzott tőkeáttétel** (excessive leverage), mely a nem várt kockázatok bekövetkezésekor az anyavállalatnál visszafizetési nehézségeket eredményezhet. Ugyanez a bonyodalom akkor is előállhat, ha az anyavállalat által bevont másodlagos tőkeelemek elsődleges tőkeelemként kerülnek át a leányintézményhez.

⇒ **A szabályozás kudarcai: esettanulmányok.**

1. A nemzetközi együttműködés hiányosságainak bemutatása a BCCI eset kapcsán

A Bank of Credit and Commerce International S. A. (BCCI) bankot alapítói feltehetően már a kezdet kezdetén azzal a szándékkal hozták létre, hogy az kikerüljön mindenféle szabályozó kontroll alól. A több ország között megosztott, a holdingon belül is rendkívül összetett struktúrában működő, anya- és leányvállalatok-, bankon belüli bankok szövevénye-

ként előálló, egymás közötti nyílt és titkos ügyletekkel is bonyolított szervezeti felépítés kialakításával az alapítóknak sikerült elkerülniük, hogy akár egy állami felügyeletnek, akár egy könyvvizsgálónak rálátása legyen a szervezet tevékenységének egészére. A szervezeti struktúra, és így a könyvvezetés, a felügyeleti ellenőrzés és a könyvvizsgálat széttagolásával a BCCI csoport a törvényileg tételesen tiltott tevékenységek egész sorába bonyolított bele, többek között pénzmosásba, kormányzati hivatalnokok megvesztegetésébe, embercsempészetbe, a terrorizmus támogatásába, prostitúcióba, adócsalásba és a tiltott pénzügyi tevékenységek egész sorába. Tette mindezt 73 országban – köztük az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában – tevékenykedő multinacionális holdingként, több, mint húsz éven keresztül.

A szervezet felépítése. A BCCI holdingot és annak egyik, bankként működő leányvállalatát Luxemburgban jegyezték be a hetvenes évek elején. Ebben az országban azonban semelyik fél nem végzett banki tevékenységet. A BCCI másik bejegyzett otthona a laza bankalapítási- és ellenőrzési szabályairól elhíresült Kajmán-szigeteken volt. A BCCI nemzetközi ügyleteit főként a londoni irodájából intézte, ami tehát csak működési székhelyként szolgált. Ennek megfelelően a Bank of England által végzett székhely szerinti prudenciális felügyelet vizsgálati köre meglehetősen korlátozott volt. A kötelezően előírt könyvvizsgálati jelentésnek elviekben fel kellett volna hívnia a figyelmet a pénzügyi és számviteli fegyelem megsértésére és az egyéb törvénytelense-

gekre. Azzal a döntéssel azonban, hogy a könyvvizsgálóit a BCCI megosztotta a luxemburgi és a kajmán-szigeteki székhelyei alapján sikerült elkerülnie azt, hogy átlássák tevékenységét.

A szabályozók felelőssége. A BCCI-nak sikerült behatolnia mindegyik ország pénzügyi piacára, amelyiket megcélzott magának. Ez alól nem volt kivétel az Egyesült Államok sem. Első lépésként 1978-ban létrehozta a Commerce and Credit American Holdingot (CCA), amely három évvel később, mint a BCCI-től független szervezet engedélyt kapott a Federal Reserve-től a Financial General Bankshares (FGB) elnevezésű bank megvásárlására. Mivel a Federal Reserve távol akarta tartani a BCCI-t amerikai betétek gyűjtésétől, nyilatkozat tételére kötelezte a CCAH-t, hogy a BCCI semmilyen befolyást nem gyakorol tevékenységére. A nyilatkozat mindazonáltal lehetőséget adott a BCCI-nak, hogy befektetési tanácsadási szolgáltatás nyújtójaként információs csatornánál szolgáljon a CCAH részvényesi számára, amin keresztül a továbbiakban is befolyással tudott lenni a holding működésére. A későbbiekben a BCCI számos szövetségi államban nyitott fiókintézményeket – melyre törvényes lehetősége volt. Ezzel párhuzamosan viszont folytatta titkos bankvásárlásait is, amiket főként ügynökökön keresztül szerzett meg, és továbbra sem ütközött szabályozói ellenállásba. A stratégia végcélja ezen fiókok és bankok egyesítése volt, mely First American Bankként meg is történt 1986-ban. Bár az Office of the Comptroller of the Currency már 1981-ben tudomást szerzett a BCCI ügynökökön és nem létező sze-

mélyeken keresztüli befolyásszerzéséről a Bank of America és a National Bank of Georgia irányításában, ezt az információt nem juttatta el a Federal Reserve-hez. A Federal Reserve átfogó vizsgálatot csak 1991. január 3-án indított, mely során világos képet kapott a BCCI csalássorozatának méretéről és módjáról, mégsem kezdeményezte a multinacionális bank bezárását. Az amerikai betétesek és a belső piac érdekeinek védelmében ugyanis kicsikarta a BCCI fő részvényeseinek és a holding valós székhelyéül szolgáló Egyesült Arab Emírségek 190 millió dolláros hozzájárulását a First American feltőkésítéséhez és csődjének elkerüléséhez.

Elmondható tehát, hogy a BCCI egyesült államokbeli titkos bankműveletei és tulajdonlásának megvalósítását a bankok felügyeletével foglalkozó szabályozó hatóságok, így a Federal Reserve, az Federal Deposit Insurance Corporation, valamint az Office of the Comptroller of the Currency alapvető együttműködésének hiánya tette lehetővé.

A felügyeleti szervek nemzetközi kapcsolatának hiánya és ellenérdekeltsége érhető tetten a Bank of England által tanúsított magatartásban is. Az angol felügyeleti hatóság már a '70-es évek végétől próbálta akadályozni a BCCI angliai terjeszkedését a holding kétes híre miatt. Bár 1988-89-ben konkrét információkhoz jutott a BCCI-ról terrorista cselekmények finanszírozásával és pénzmosással összefüggésben, semmilyen érdemi lépést nem tett. Az első ilyenre 1990 tavaszán került sor, amikor is a Price Waterhouse beszámolt a BCCI számottevő hitelvesztéséről, megkérdőjelezhető banki gyakorlatá-

ról, család alapos gyanújáról, valamint az ezeknek köszönhető várható veszteség mértékéről. Ezt követően a Bank of England nem kezdeményezett felszámolási eljárást, hanem inkább a BCCI átstrukturálása és megtámogatása mellett kötelezte el magát. Felhasználva a banktitok védelmére és az információk bizalmas kezelésére vonatkozó rendelkezéseket eltitkolta a befektetők és a többi szabályozó előtt a holding valós helyzetét és átstrukturálási tervet dolgozott ki. Ennek értelmében az Emírségek kormánya konszolidálta volna a BCCI-t, a Price Waterhouse további egy évre ellenjegyezte volna a könyveket, míg a Bank of England hozzájárult volna, hogy a holdingot három független részre osszák London, Hong Kong és Abu-Dzabi székhellyel. A terv megvalósulását a New York-i kerületi ügyész 1991. júniusi vádemelési javaslata akadályozta meg.

A bukás. A New York-i kerületi ügyész 1989-ben indított nyomozást a BCCI ügyeinek vizsgálatával kapcsolatosan, főként a kábítószer-üzletből származó pénzek tisztára mosása miatt. A kerületi ügyész kérdéseinek hatására indított átfogó vizsgálatot a BCCI angliai könyvvizsgálója, a Price Waterhouse UK, valamint az általa kezdeményezett vizsgálat gyorsította fel a Federal Reserve nyomozását a First American tulajdonosainak kilitétét illetően is. Ez a nyomozás, illetve a kilátásban lévő vádemelés akadályozta meg a Bank of England reorganizációs tervének megvalósítását is, hiszen egy ilyen eljárás a bank világméretű hálózatának gyors megrohanásához vezetett volna. Ezen kívül a BCCI törvénytelen tevékenységének bebizonyosodása hatalmas reputációs

veszteséggel járt volna a Bank of Englandre nézve, ha kiderül, hogy annak átszervezésében szerepet vállalt.

A felügyeleti akciók 1991-re gyorsultak fel, amikor is a luxemburgi, a kajmán-szigeteki, az angol és az amerikai hatóságok sorra kezdeményezték a bank ügyeinek felügyeleti kontroll alá vonását, majd július 5-i likvidálását. A világméretű hálózat összeomlásával betétesek milliói maradtak megkárosítva, és bár a széles körű nyomozás sok mindent felszínre hozott, a menedzsment az abu-dzabi hatóságok ellenállása miatt a felelősségre vonást végül elkerülte.

Tanulságok. A BCCI tevékenysége és bukása rendkívül nagy visszhangot kapott mind az európai mind az amerikai szabályozók között. A BCCI ügyletei, kapcsolatai, valamint nagy volumenű pénzmosási és egyéb törvénybe ütköző cselekedetei, illetve az a tény, hogy ezeket csaknem húsz éven keresztül végezhetette, világszerte komoly önvizsgálatra késztette a **prudenciális szabályozási keret** megalkotóit. Mind az Egyesült Államokban, mind az Európai Unióban a bukást követő egy éven belül kiegészítették a külföldi bankokat, illetve a bankholdingokat szabályozó rendelkezéseket. Az Egyesült Államok törvényei¹¹ a tevékenységi engedély előfeltételeként előírják a **külföldi bankok tulajdonosainak székhely szerinti konszolidált felügyeletét**, valamint biztosítják a **helyi szabályozók hozzáférését** bármely releváns **információhoz**. Ezzel megszüntették annak lehetőségét is,

¹¹ Az EU rendelkezéseivel külön fejezet, a Post-BCCI Direktíva ismertetése foglalkozik.

hogyan a banktitokra történő hivatkozással törvénytelen cselekedeteket lehessen leplezni. Az egyéb visszasságok elkerülésére pedig **egységesítették a hazai és külföldi bankok pénzügyi, irányítási és működési feltételeit is.**

A BCCI egyesült államokbeli terjeszkedése nagyrészt **részvényesi meghatalmazottakon**, nominee-ken keresztül valósult meg. A bank így oly módon jutott amerikai bankok irányító részesedéséhez, hogy közben kikerülte a Fed szigorú követelményeit. Ez a tény felhívta a figyelmet arra, hogy a **tulajdonosi szabályok által biztosított átláthatóság** korántsem volt elegendő mértékű. Azóta bizonyos nagyságrend felett a tulajdonosoknak személyesen is meg kell jelenniük, így a szabályozók megbizonyosodhatnak azok valódi kilétéről. Ezen felül az intézmények működésének valódi átláthatóságának, az **irányítói és a döntéshozatali struktúra**, illetve felelősség **egyértelműsítése** érdekében is komoly lépések történtek.

A BCCI eset legfontosabb tanulsága a **szabályozó hatóságok nemzetközi együttműködésének hiánya** volt. Mivel a nemzeti felügyelő hatóságok érdeke elsősorban a **saját országuk betéteseinek védelme** volt, ezért a hazai BCCI kirendeltségek konszolidációjakor elmulasztották tájékoztatni a többi érintett ország bankfelügyelőit. Ezzel egyrészt saját magukat is megfosztották a többiek rendelkezésére álló információtól, másrészt viszont elodázták a felszámolást – lehetővé téve, hogy összességében sokkal több betétes pénze ragadjon bent a BCCI-ban. A végeredmény a **20 milliárd dollárra becsült betétállomány 60–90 százaléka-**

nak eltűnése lett. A Bank of England felelőtlen átszervezési kísérlete pedig lehetővé tette, hogy a terhelő dokumentáció nagy része az irányítókkal együtt Abu-Dzabiba távozzon, és így megmeneküljön a felelősségre vonás elől.

2. A Baring Brothers bukása

A bukást kiváltó események. A Barings 1995 tavaszán került az érdeklődés középpontjába, amikor is kiderült, hogy ázsiai értékpapír-cégének egyetlen üzletkötője csődbe vitte a nagy múltú pénzintézetet, amit később a holland ING Bank vásárolt meg jelképes, egy fontos áron. Hogyan volt képes egyetlen üzletkötő elveszíteni a 233 éves bank minden tőkéjét, pontosabban 1,4 milliárd dollárt? *Nick Leeson* 1992-ben került Szingapúrba, ahol mint határidős üzletkötő, komoly napon belüli mennyiségi és termékspecifikus kereskedési limitek¹² korlátozták a tevékenységét. Ezeket tudatosan áthágva 1992 júliusától azonban nagy volumenű, engedély nélküli spekulációba fogott a határidős és az opciós piacokon. 1994 végére 208 millió fontos veszteséget halmozott fel egy olyan számlán, melynek tranzakcióit tudatosan eltitkolta a felettesei elől. Azért volt erre lehetősége, mert egy személyben volt felelős az elszámolási és a kereskedési tevékenységért, ami azt jelentette, hogy semmilyen hathatós kontroll nem létezett az általa bonyolított határidős ügyletek felett. Leeson az általa

¹² Ezek közé tartozott, hogy nem kereskedhetett opciókkal saját számlára, csak ügyletek megbízásából.

felhalmozott veszteséget eltitkolva a korábbi évek eredményeit tízszeresen meghaladó profitról számolt be, ami a vezetői elégedettségét és gyanútlanágát eredményezte. Ők a profit eredetéről azt a tájékoztatást kapták, hogy az az oszakai (OSE) és a szingapúri tőzsdén (SIMEX) jegyzett, ugyanarra a termékre szóló kontraktusok árazása közötti különbség kihasználásából származik, és mint ilyen kockázatmentes arbitrázstevékenység eredménye. 1995 januárjára azonban veszteségei akkora mértéket öltöttek, hogy fokoznia kellett spekulációs tevékenységét. Február 23-ig egymaga 7 milliárd dollár értékben vásárolt határidős részvényindexet és 20 milliárd dollár értékben adott el határidős kötvénykontraktusokat. Ezen felül olyan opciós pozíciókat épített ki, amelyek a beépített volatilitásnál kisebb piaci ingadozás esetén ígértek nyereséget. A kobei földrengés azonban megbolygatta a piacot, melynek befolyásolására – az árfolyam esését megakadályozandó – Leeson nagy volumenben vásárolt Nikkei határidős kontraktusokat. Végül azonban mégis drasztikus árfolyamesés következett be, maga alá temetve Leeson pozícióit és az egész Barings Bankot.

A csalássorozatot lehetővé tevő tényezők. A kiépített pozíciók volumenének tudatában az első felmerülő kérdés, hogy hogyan maradhattak azok a menedzsment, a szabályozók és a könyvvizsgálók előtt is titokban egészen a csőd bekövetkeztéig.

A menedzsmentproblémák közül a front office és back office tevékenységek egyszemélyi felelőssége bizonyult a legfontosabbnak. Bár ennek helytelenségét a

csoport treasurerre már 1994 elején észrevételezte – melyet az 1994. augusztusában végzett belső ellenőrzés is megerősített –, a belső kommunikáció hibáiból fakadóan mégsem történt érdemi lépés a funkciók elválasztására. A Barings Futures Singapore (BFS, Leeson közvetlen alkalmazója) tevékenységének valós természetéről a londoni vezetők azután sem kezdtek el tájékozódni, hogy a SIMEX 1995 januárjában két levélben is jelezte aggályait a nála vezetett számlával és a letéti követelmények be nem tartásával kapcsolatosan. Az utólagos vizsgálatok világítottak rá arra a tényre, hogy Leesonnak nem volt felelős vezetője, aki ellenőrizte volna ügyleteit és irányította volna tevékenységét. Ezért fordulhatott elő az is, hogy a kereskedő anyaintézményétől lényegi kontroll nélkül jutott a pozíciói fenntartásához szükséges folyamatos likviditáshoz.¹³ A likviditási igényt a londoni központ azon feltételezés mellett teljesítette, hogy az az ügyfelei részére nyújtott hitel, melyet a szingapúri pozícióik letéti követelményéhez használnak fel. Mindezek ellenére az így nyújtott hiteleket nem vezették át az ügyfelek londoni számlájára, ami lehetővé tette, hogy a fedezetlen átutalások valós felhasználása titokban maradjon. 1995 februárjára azonban a pozíciók finanszírozásának pénzigénye annyira akuttá vált, hogy ezek az átutalások nem bizonyultak elegendőnek. Ekkortól kezdve Leeson nagyszegű kifizetéseket hagyatott jóvá feljebbvalóival arra hivatkozva, hogy azok eredeti kedvezménye-

¹³ A bukás bekövetkezésekor ennek összege 300 millió fontot tett ki.

zettjüket nem érték el, bár a téves címzett visszafizette azokat. A menedzsmentben még ezek a „működési hiányosságok” sem keltettek elég gyanút ahhoz, hogy utánajárjanak a történeteknek.

A menedzsment súlyos hibát követett el abban a tekintetben is, hogy az említett addicionális átutalásokat nem szerepeltette a nagykockázati kimutatásokban. Amennyiben azokat ténylegesen ügyfél-hitelként kezelték volna, akkor meg kellett volna jelenniük az egyes adósok pozícióiban. Amennyiben viszont saját számlás kereskedéshez utalták volna át az összegeket Szingapúrba, akkor azokat egyrészt a leányintézmény irányában fennálló nagykockázati kimutatásban kellett volna szerepeltetni, másrészt pedig – konszolidált alapon – a SIMEX-nél fennálló kitettségeként.

Mindezt azonban érdemes a szabályozók oldaláról is megvizsgálni. Abban az időben a Barings csoport konszolidált felügyeletét a Bank of England¹⁴ (BoE) látta el. 1994. január elsejét megelőzően, amikor is életbe lépett az EU Nagykokázati Direktívája,¹⁵ a Bank of Englandnek jogában állt felmentést adni a kereskedelmi bankok számára a nagykockázati korlátok alól, amennyiben azok előzetesen értesítették a pozícióvállalás szándékáról és körülményeiről. 1993-ban a Barings a fentiek értelmében „informális felmentést” kapott

a BoE egyik alkalmazottjától az OSE-val szemben vállalt pozícióira. Bár ezt a felmentést a hatáskörök megsértésével adták, soha semmilyen korlát nem létezett, amely a hasonló engedményeknek felső határt szabott volna. A Barings a kicsikart engedményt követően, azt önhatalmúlag alkalmazta a SIMEX-szel szemben vállalt pozícióira, majd később eltekintett az előzetes bejelentési kötelezettségtől is. Mindezek eredményeként a két tőzsdével szemben felhalmozott pozíciója 1995 februárjában – a szavatolótökében kifejezve – 73 százalékra, illetve 40 százalékra rúgott.¹⁶

Szintén a Bank of England felelősségét veti fel a Baring Brothers Plc és a Barings Securities London (BSL) szóló konszolidálásának¹⁷ (solo consolidation) átmeneti engedélyezése, hisz a BFS ez utóbbi nevében kötött üzleteket a Távols-Keleten. Mivel a két pénzügyi intézmény 1992-ben kezdődő szóló konszolidációja a szigetország és egyben a BoE gyakorlatában újdonságnak számított, ezért fordulhatott elő az, hogy a konszolidációs folyamat bizonytalanságai miatt a nagykockázati jelentések hibáit szankcionáló intézkedéseket nem alkalmazták a BSL-re. A BoE

16 Látható tehát, hogy a direktíva életbe lépését követően sem történt változás a BoE nagykokázati felmentést adó gyakorlatában. A Barings 1995. február elsején kapott értesítést a BoE-től arra vonatkozóan, hogy az nem tolerálja a 25 százalékos limit megsértését az érintett tőzsdékkel szemben sem.

17 A szóló konszolidáció az angol bankfelügyelet által elismert speciális konszolidációs eljárás. Ennek lényege, hogy az anya és leányvállalata között annyira szoros a kapcsolat, hogy azok kimutatásait közösen készítik – eszközeik és forrásaik teljes konszolidálásával –, miközben mentesülnek az egyedi beszámolók készítésének kötelezettsége alól. A módszer a jogi különállás és a tevékenységbeli szoros kapcsolatban rejlő ellentmondás feloldására jött létre.

14 Az 1996-os Angol Jegybanktörvény vetett véget a BoE ilyen irányú tevékenységének. Ezt a feladatot az integrált pénzügyi felügyeleti hatóság, a Financial Services Authority vett át.

15 A direktíva életbe lépését követően viszont – néhány kivételes esettől eltekintve – egyáltalán nem volt lehetőség a konszolidált szavatoló tőke 25 százalékát meghaladó pozícióvállalásra egy ügyfél tekintetében.

a folyamatban levő konszolidáció miatt – az eljárás különösebb felügyelete nélkül – úgy tekintett az értékpapírcégre, mint amelyik már a bank szerves részét képezi, így tőkemegfelelését és nagykockázati limitét is az egyesített számokhoz mérten vette figyelembe. A szóló konszolidáció informális engedélyezésének köszönhetően eshetett meg az is, hogy semmilyen korlát nem kötötte meg az intézményeket az egymás közötti tranzakciók volumenére vonatkozóan. Így tehát akadálytalanul mehetek a nagy összegű átutalások – Leeson kezdeményezésére – a BFS részére, bármiféle felügyeleti aggály nélkül. Mindeközben a Barings a BSL eredményét a nem konszolidált adatok között szerepeltette. Levonható tehát az a tanulság, hogy a BoE a szóló konszolidáció kérdésével nem foglalkozott olyan körültekintéssel, mint ahogy az a folyamat újdonságerejéből fakadóan szükséges lett volna.

Összességében elmondható, hogy a példátlan eset, aminek során egyetlen személy csődbe vitt egy tekintélyes pénzintézetet, számos hibás gyakorlat egyidejű fennállása miatt következhetett be. A Barings bukásának a tanulmány szempontjából releváns szabályozási aspektusai a következőkben foglalhatók össze:

- A szabályozók számára nem volt egyértelmű a kapcsolat a BFS és a BSL között. Mindez azt jelenti, hogy a Barings sem saját maga számára, sem a szabályozóknak nem tudott megfelelő minőségű konszolidált beszámolót készíteni.
- A bank nem tudott valós képet adni a nagykockázati kitettségeiről, illetve szándékosan eltitkolta azokat a szabályozó elől.
- Az eset számos kérdést vetett fel a Bank of England által gyakorolt felügyelettel kapcsolatosan. Ezek közül a 25 százalékos nagykockázati limit betartásának nem kellő szigorúsága, illetve a felmentési kérelmek elbírálásának szintje hozható kapcsolatba a Barings bukását okozó túlzott kitettségekkel.
- A Bank of England a Barings tengerentúli leányvállalatait közvetlenül nem vizsgálta, velük kapcsolatosan – a kimutatott hatalmas profit eredete ellenére – csak a bank és az auditorok jelentéseire támaszkodott.
- A Bank of England anélkül engedélyezte átmeneti módon a Baring Brothers Plc és a BSL szóló konszolidációját, hogy megbizonyosodott volna az értékpapírcég ügyleteinek részleteiről. Ezt követően semmilyen limit nem állt fenn a két intézmény közötti ügyletek volumenére vonatkozóan. Ez tette lehetővé, hogy a BSL leányintézménye, a BFS pozícióit finanszírozó átutalások valós felhasználása a bukás pillanatáig titokban maradhatott.

⇒ Szabályozói válaszok.

1. A Joint Forum tevékenysége

A Joint Forum on Financial Conglomerates (Joint Forum) 1996-ban jött létre a Basle Committee on Banking Supervision (BCBS), az International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) és az International Association of Insurance Supervisors (IAIS) részvételével. A fórum az informálisan alakult Tripartite Group munkáját vette át, amely 1993-tól vizsgál-

ta a **pénzügyi konglomerátumok** kérés-körét **szabályozási szempontból**. A fórum 13 ország vezető bank-, biztosítás és értékpapír-felügyeleti munkatársait tömöríti, melyeket az anyaszervezetek delegáltak. A Joint Forum egyrészt az egyes **szabályozási hatóságok együttműködésének** útjában álló akadályok felszámolását tűzte ki célul, másrészt pedig konkrét **alapelveket** dolgozott ki a pénzügyi konglomerátumok **hatékony szabályozásának elősegítésére**. Az általa készített tanulmányokról konzultációt kezdeményezett a szektorok képviselői és a nemzeti szabályozó hatóságok között. A konzultációs folyamat célja az volt, hogy a fórum megismerje a piaci szereplők és a szabályozók álláspontját az alapelvekről, illetve összegyűjtse a hozzájuk kapcsolódó javaslatokat. A Joint Forum folyamatosan vizsgálja az elkészült alapelvek alkalmazhatóságát, és azon munkálkodik, hogy azok minél hamarabb **beépülhessenek a nemzeti szabályozási struktúrákba**.

A szektorközi együttműködés során feltárt eltérések és hiányosságok. 2000-ben a Joint Forum munkacsoportot hozott létre azzal a céllal, hogy **összevesse** az anyaszervezetei által **külön-külön kidolgozott alapelveket**, illetőleg elősegítse az esetleges különbségek felszínre kerülését. A munka alapjául szolgáló alapelv-gyűjtemények A hatékony bankfelügyelet alapelvei (1997. szeptember) és a hozzá kapcsolódó módszertan (1999. október). A biztosítási alapelvek és a hozzá kapcsolódó módszertan (2000. október), valamint Az értékpapír-szabályozás alapelvei és céljai (1998. szeptember). Ezek az egyes tagországok felügyeleteinek megfogalmazott

ajánlásoknak tekinthetők, alkalmazásuk nem kötelező érvényű, mindazonáltal mind a piaci szereplők mind a pénzügyi szervezetek elsődleges stabilitási indikátornak tekintik a benne szereplő ajánlások beépülését a nemzeti szabályozásba.

Egyrészt az érintett **szektorok tevékenységbeli különbsége**, másrészt pedig a már lefektetett **alapelvek strukturális eltérései** azt követelték meg, hogy az összehasonlítás témaorientáltan valósuljon meg. Ez azt jelentette, hogy a munkacsoport összeállította a szabályozói szempontból releváns kérdések listáját, ezt követően pedig megvizsgálta, hogy ezekre az egyes szektorok nemzetközi szervezetei milyen ajánlásokat fogalmaztak meg. Voltak fontos kérdéskörök, amelyeket mindhárom alapelvgyűjtemény nagyjából ugyanúgy kezelt, mint például a felügyeleti rendszerek működtetése, a felügyelt intézmények kezelése és bizonyos prudenciális követelmények előírása. Ugyanakkor a piacok vagy az ügyfelek definiálásában már adódtak eltérések. Mindezek figyelembevételével a munkacsoport azt a következtetést vonta le, hogy sem alapvető konfliktus, sem ellentmondás nincs a három érintett szektor szabályozói környezetében.

Mindazonáltal voltak olyan kérdéskörök, amelyekben az eltérő álláspontra nem adnak magyarázatot a tevékenységbeli különbségek, illetőleg a megfogalmazás eltérősége. Az 1. táblázatban felsoroljuk azokat a **különbségeket mutató területeket**, ahol bár szerepe van az egyes szektorok tevékenységbeli eltérésének, de lehetőség mutatkozik a szemléletmód közelítésére.

Szabályozási különbségek

Felügyeleti rendszer	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapír-kereskedő)
A felügyeleti rendszerek jellemzői.	Szankcionáló lépések nyilvánosságának korlátozottsága.	Szankcionáló lépések nyilvánosságának korlátozottsága.	Szankcionáló lépések nyilvánosságra hozatala a legszélesebb körben. Megfelelés kikényszerítésében lehetőség van jogi lépések kezdeményezésére a felügyelt intézményekkel, kibocsátókkal vagy magánszemélyekkel szemben.
Felügyeleti folyamat	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapír-kereskedő)
Összevont felügyelet	Konzolidált felügyelet a legszélesebb körben, vagyis a számviteli konszolidáción túl a kockázatok csoportos kimutatása és kezelése.	Konzolidált felügyelet tényének számonkérése.	Konzolidált felügyelet csak a kapcsolódó vállalkozások adatszolgáltatása szintjén.
Felügyeleti együttműködés	Szoros együttműködés, székhely szerint felügyelet, rendszeres információ-csere.	A leggyengébb kapcsolat a felügyelet között, lehetőség a székhely szerinti felügyeletre.	Szoros kapcsolat, felügyeleti és kikényszerítési feladatok megosztása.
Ügyfelek és piacok	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapír-kereskedő)
Piacok	Csak a törvénytelen cselekedetek, csalás és pénzmosás gyanújának bejelentési kötelezettsége.	Csak a törvénytelen cselekedetek, csalás és pénzmosás gyanújának bejelentési kötelezettsége.	A piac egészének szabályozása, az intergítás biztosítása csak itt jelenik meg. Speciális jogosultság a piaci tőkéletlenségek felderítésére és orvoslására.
Fogyasztóvédelem	Ügyfelek védelme alatt sokszor csak a betéteseket értik.	A biztosítottak érdekeit védik a biztosítótársaságokkal és a közvetítőkkel szemben.	Legszélesebb körű fogyasztóvédelmi előírások.

Átláthatóság	Csak egymás számára publikálnak működési adatokat.	Ügyfelek számára a konstrukciók és szerződések átláthatóvá tétele.	Kibocsátók, közvetítők és piacok átláthatóságának biztosítása a hatékony döntéshozatal érdekében.
Prudenciális szabályok	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapírkereskedő)
Kockázatkezelés	A felmerülő kockázatok (főként a mérleg esz-közoldalán) legrészlete- sebb megjelenítése (hi- tel-, piaci-, likviditási-, és működési kockázatok).	Kötelezettség-oldali (szá- mítások, becslések hibái- ból eredő) kockázatok nevesítése. Külön alapelv a mérleg alatti tételek kezelésé- ről.	Legkevésbé részletezett kockázatkezelési techni- kák. Tőke megfelelés előírása.
Kockázati koncentráció	A nagykockázat egy partnerrel, szektorral, vagy földrajzi régióval szemben állhat fenn. Mennyiségi szabályo- zás.	Az egyes eszköz-csopor- tokba fektethető maxi- mális portfólió-hányad meghatározása.	Az egyes instrumentu- mokban vállalható pozí- ciók maximális szintjé- nek meghatározása.
Szolvenca	Legátfogóbb, kockázati alapú előírásrendszer a nem várt kockázatok tőkével történő fedezé- sére. A nemzetközi egysége- sítés még csak itt történt meg.	Tőke elégségessége az intézménymérethez és komplexitáshoz viszony- lítva.	Piaci szereplők likviditá- sának fenntarthatóságát kéri számon.
Számviteli eljárások	Speciális metódusok is megjelennek, melyek csak a felügyeleti jelen- tések elkészítéséhez szükségesek.	Szektorra vonatkozó speciális számviteli nor- mák kerültek kidolgo- zásra.	A legnagyobb hangsúly a nemzetközileg elfoga- dott számviteli normák alkalmazásán.

Bár az alapelvek lefektetése óta történt előrehaladás néhány területen (például a biztosítótársaságokra vonatkozó egységes tőkekövetelmény-rendszer kialakításában), a felügyeleti rendszerek konvergenciája ügyében még sok a tennivaló. Ugyan a munkacsoport feladatköre nem terjedt ki arra, hogy ajánlásokat fogalmazzon meg, tagjai mégis neveztek meg

témaköröket, melyekben további egyeztetést tartanak szükségesnek.

A napvilágra került inkonzisztenciák, illetve félreértések tisztázása szempontjából alapvető fontosságúnak tartják az **alapelvek tartalmi egyeztetését**. Véleményük szerint szükség lenne az alapvető definíciók tisztázására, vagy közös kidolgozására. Ugyanitt említik a **konszolidált**

felügyelet tartalmának közös meghatározását, hisz a felügyeleti különbségek kijátszásának lehetősége nagy kockázatot hordoz magában. A szektorok közötti egyeztetés, a másik szektorok alapelveinek véleményezése, illetve ezek változtatásakor a többiek érdekeinek a figyelembe vétele mind az együttműködés fokozásának konkrét és megvalósításra váró formáit jelentik.

Végül pedig szükségesnek tartják az **alapelvek problémaorientált újragondolását**, tekintettel a pénzügyi szektorban tapasztalható új jelenségekre, mint például az elektronikus pénzügyek vagy a pénzügyi konglomerátumok terjedése.

Elkészült szabályozási javaslatok.

I. Kockázati koncentráció. A Joint Forum által közzétett javaslatok a nagykockázati kitétség számos dimenzióját sorolják fel. A megbízható kockázatkezelésnek ezért magában kell foglalnia egy világos felelősségi kört, a főbb kockázatok kimutatására, mérésére és kezelésére alkalmas átfogó rendszert, a kitétségeket korlátozó limitrendszert, valamint a kockázatok egyidejű előfordulásának valószínűségét becsülő stressz-tesztet, forgatókönyv- és korrelációs elemzést. Figyelmet kell fordítani továbbá a mérhető és a nem mérhető kockázatokra is. A nagykockázatok kezelésére a Joint Forum a következő alapelveket fogalmazta meg:

1. A szabályozóknak – közvetlenül, vagy a szabályozott tagokon keresztül – el kell érniük, hogy a **konglomerátumok megfelelő kockázatkezelési eszköztárral** rendelkezzenek ahhoz, hogy a kockázati koncentrációt csoportszinten

is képesek legyenek menedzselni. Ennek elérése érdekében a szabályozók többféle lépést tehetnek, adott esetben **felügyeleti limitek** meghatározásával is kikényszeríthetik azt.

2. A **szabályozóknak** a megvalósuló kockázati koncentrációt **rendszeresen figyelemmel kell kísérnie** jelentések vagy egyéb eszközök alkalmazásával ahhoz, hogy világos képük legyen a konglomerátumok kitétségéről.
3. A szabályozóknak támogatniuk kell a **kockázati koncentrációk nyilvánosság elé tárását**.
4. A (különböző szektorokban vagy országokban tevékenykedő) **szabályozóknak együtt kell működniük** annak érdekében, hogy világos képük legyen az egyes konglomerátumokról, illetve, hogy szükség esetén koordináltan tudjanak beavatkozni.
5. A szabályozóknak **hatékonyan** és megfelelően kell végrehajtaniuk a **szükséges beavatkozásokat**, amennyiben úgy ítélik meg, hogy azok a szabályozott tagok vagy a csoport egészét tekintve indokoltak.

II. Vállalatközi tranzakciók. A Joint Forum a nagykockázati kitétség kezelésére kidolgozott alapelvekhez nagyon hasonlóan foglalta össze alapelveit a vállalatközi tranzakciók tekintetében is. Ennek megfelelően a kiemelt hangsúlyok is megegyeznek, ami viszont nem áll ellentmondásban a kockázatok természetének különbségével.

A vállalatközi tranzakciók tekintetében a szabályozók legfőbb felelőssége annak az elérése, hogy a konglomerátumok

megfelelően kezeljék a problémásnak minősíthető, túlzott mértékű vagy nem megfelelő távolságtartással létrejövő **belső ügyleteket**. A szabályozók a manipulatív és káros belső tranzakciók létrejöttének megakadályozását **preventív módon**, elsősorban **limitek alkalmazásával** kell elérniük. A limitek betartását és a tranzakciók részletes vizsgálatát a konszolidált és a nem konszolidált pénzügyi kimutatások együttes vizsgálata kell, hogy segítse. Ezen felül meg kell bizonyosodniuk róla, hogy a konglomerátum **belső ellenőrzési funkciói megfelelőek** a káros következmények elkerüléséhez. Az egyesülések és összeolvadások engedélyezése során is külön figyelmet kell fordítaniuk a menedzsment vállalatközi tranzakciók kezelésére készült terveire. A szabályozók figyelmének középpontjába azokat az intézményeket kell helyezni, amelyeknél **a jogi és a szervezeti struktúra lényeges eltérést mutat**, illetve ahol jelentős aktivitással szerepelnek nem szabályozott területek is. A felügyelet beavatkozásának formája a **tiltott tranzakciók megszüntetése**, illetőleg felszámolása lehet, de a **morális ráhatás** eszközével is élhet, amennyiben erőforrásai nem elegendők a tranzakciók részletes feltárására. A Joint Forum a vállalatközi tranzakciók szabályozásával kapcsolatosan a következő alapelveket fogalmazta meg:

1. A szabályozóknak – közvetlenül, vagy a szabályozott tagokon keresztül – el kell érniük, hogy a **konglomerátumok megfelelő kockázat-kezelési eszköztárral rendelkezzenek** ahhoz, hogy a vállalatközi tranzakciókat csoportszinten is képesek legyenek menedzselni.
2. A szabályozóknak a megvalósuló vállalatközi **tranzakciókat rendszeresen figyelemmel kell kísérniük** jelentések vagy egyéb eszközök alkalmazásával ahhoz, hogy világos képük legyen a konglomerátumok kitettségéről.
3. A szabályozóknak támogatniuk kell a **vállalatközi tranzakciók nyilvánosság elé tárását**.
4. A (különböző szektorokban vagy országokban tevékenykedő) **szabályozóknak együtt kell működniük** annak érdekében, hogy világos képük legyen az egyes konglomerátumokról, illetve, hogy szükség esetén koordináltan tudjanak beavatkozni.
5. A szabályozóknak **hatékonyan** és megfelelően kell végrehajtaniuk a káros vállalatközi tranzakciók által **szükségesé tett beavatkozásokat**, amennyiben úgy ítélik meg, hogy azok a szabályozott tagok vagy a csoport egészét tekintve indokoltak.

III. Prudenciális szabályozás. A pénzügyi konglomerátumok teremtette kihívások közül a tőkemegfelelés kiszámítása, illetve szabályozása tűnik az egyik leghangsúlyosabbnak – egyrészt a módszertant, másrészt pedig a jelentőséget tekintve is. A konglomerátumok tevékenységének prudens megvalósulása, illetve ennek betartatása szempontjából alapvető fontosságú, hogy az intézmények megfelelő mennyiségű tőkét tudjanak felmutatni az esetlegesen bekövetkező káros esemé-

nyek fedezeteként. Ennek tudatában dolgozta ki a Joint Forum is **az egyes szektorokban meglévő szabályokat** nem felváltani, hanem **közös alapra helyezni szándékozó** megközelítést. A tőkemegfelelés mérésére kidolgozott technikáknak az alábbi kritériumoknak kell megfelelniük:

1. Képesnek kell lenniük a **kettős vagy többszörös tőkeáttétel felismerésére**.
2. Ki kell tudniuk mutatni és kezelni kell tudniuk azokat a tranzakciókat, amelyek az egyes hitelek tőkeként való kimutatásával **túlzott tőkeáttételt** eredményeznek.
3. Képesnek kell lenniük azon **többszörös tőkeáttételi** szituációk kezelésére, ahol a kétszeres vagy többszörös tőkeáttétel olyan **nem szabályozott holding-vállalatokon keresztül** valósul meg, amelyeknek vannak pénzügyi tevékenységet végző tagjai
4. Tartalmazniuk kell megoldást azon kockázatok megfelelő kezelésére, amelyek olyan **nem szabályozott csoporttagoktól származnak**, amelyek a szabályozott tagokéhoz hasonló tevékenységet végeznek (faktoring, lízing, viszontbiztosítás).
5. Érinteniük kell a **szabályozott tagokba történő befektetések kezelésének** kérdését, illetve biztosítaniuk kell a kisebbségi és a többségi jogok prudens kezelését.

2. Az Európai Unió által létrehozott szabályozási struktúra

Az európai pénzügyi rendszer stabilitásának alapját a **felügyeleték egyenrangúsága** és egymás **kölcsönös elismerése** je-

lenti. Ezt egészíti ki a **székhely szerinti felügyelet elve**, amely iránymutatásul szolgál a több országban tevékenykedő pénzügyi szolgáltatók prudenciális felügyeletéért felelős szervezet meghatározásához. A közös keretrendszerhez tartoznak továbbá azok a **kötelező érvényű direktívák** is, melyeket a nemzetközi szakmai szervezetek bevonásával az Európai Unió pénzügyminisztereiből álló Ecofin értekezlet fogad el és helyez hatályba. A direktívák országonkénti harmonizálásáért, illetve elfogadásáért ezek után a pénzügyminiszterek felelnek. A nemzeti hatóságoknak tehát van arra némi tere, hogy a direktívák értelmezésbeli különbségeit saját jogszabályalkotásuk során érvényesítsék. Ez viszont lehetőséget ad a piaci szereplőknek a különbségeket kijátszó szabályozási arbitrázsra, illetve sértheti valódi verseny kialakulásának feltételeit.

Az egységes és átfogó felügyeleti rendszer gyakorlati megvalósítására többféle keretrendszer és megállapodás szolgál. Ezek közül az elsődlegesek a kétoldalú, **nemzeti felügyeleték között létrejött együttműködési megállapodások** (Memoranda of Understanding), melyeket a székhely szerinti felügyelet elvéről és a konszolidált felügyeletről szóló rendelkezések írnak elő.¹⁸ Mindazonáltal meg kell jegyezni, hogy ezek a megállapodások a három érintett szektor közül a bankok felügyeletét ellátó intézmények között a legkidolgozottabbak.

¹⁸ Léteznek azonban ilyen megállapodások a kötelezően előírt körön kívül még az EU-n kívüli országok szervezeteivel is, így például az amerikai Fed-del, illetve az Office of the Comptroller of the Currencyvel, valamint Kanada és Svájc felügyeleti hatóságaival is.

A **felügyeleti hatóságok egymás közötti és a nemzeti bankokkal** folytatott együttműködésének elősegítésére és az információcserére számos fórum jött létre, egyelőre még csak szektorális bontásban. A **banki** szabályozási szakértők fóruma az egyes intézmények, illetve problémakörök helyzetének megvitatására a Groupe de Contact. A Banking Supervision Committee kifejezetten az ESCB támogatására jött létre azon intézkedések meghozatalában – főként a fizetési rendszerek problémáival vagy likviditási problémákkal összefüggésben –, amelyek a bankrendszer, illetve a pénzügyi rendszer stabilitása irányában hatnak. Természetesen ez a szervezet is hozzájárul a nemzetközi információcseréhez és együttműködéshez. A **biztosítási** felügyeletet információcseréje a Conference of Insurance Supervisory Authorities of the Member States of the European Union, röviden a Konferencia keretében zajlik. Az **értékpapír-felügyelet**ek egyeztető fórumai pedig a European Securities Committee, illetve a Committee of European Securities Regulators (CESR).

Az egységes európai pénzügyi piac fejlesztésének, illetve szabályozásának igénye vezette az Európai Bizottságot akkor, amikor megfogalmazta a Financial Services Action Plan. Az Akcióterv alapján 1999-ben hozták létre a Financial Services Policy Groupot, melynek feladata a szektorközi szabályozási prioritások megfogalmazása lett. Kifejezetten a konglomerátumok szabályozásának előkészítésére jött létre a Mixed Technical Group on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates (MTG), mely a vonatkozó

direktíva elfogadását követően a további szektorközi technikai egyeztetések fóruma marad. A formálódó direktíva megfogalmazásába széles intézményi kör kapcsolódott be, többek között a Banking Advisory Committee, az Insurance Committee, és a High Level Securities Supervisors Committee, melyekben a pénzügyminiszterek, a nemzeti felügyeleti hatóságok, illetve a jegybankok képviseltették magukat.

Az Európai Unióban kialakult pénzügyi csoportokra vonatkozó szabályozás alapelveit, szerkezetét és felépítését, valamint a pénzügyi konglomerátumok kiegészítő felügyeletéről tervezett direktívát a következő fejezetben mutatjuk be.

Az FSA új felügyeleti keretrendszere.

Az angol integrált pénzügyi felügyeleti hatóság, a Financial Services Authority (FSA) a pénzügyi piacokon tapasztalható új tendenciákra reagálva – egyben különös figyelemmel az **ügyfelek és piacok fokozott védelmére**, valamint a jelentési kötelezettség komplexitására és költségeire – **újfajta felügyeleti keretrendszert** dolgozott ki. A piaci szereplők aktív közreműködésével létrejövő szabályozási struktúra 2001-ben került a szakmai közönség elé, a végső változat **életbe lépésének tervezett határideje pedig 2004. január 1.**

A keretrendszer legfőbb újítása abban áll, hogy a megszokott szektor szerinti felosztást feladva **kockázati alapon vizsgálja a felügyelt intézményeket**. Így tehát azonos alapelvek alapján minősítik a különböző szektorok képviselőit a hitel-, piaci, működési, biztosítási és likviditási kockázat tekintetében, de a csoportszintű

kockázat is külön kiemelésre kerül. Ugyanilyen **integrált szemlélet** jelenik meg a **kockázatok mérésével**, a **kockázatkezelés módszereivel** és a rendelkezésre álló **tőke mennyiségének kalkulációjával** kapcsolatos előírásokban is.¹⁹

Az **egyedi intézmények csoportosításának másik dimenziója** az esetleges bukás következtében az ügyfelek vagyonaiban előidézhető veszteség, illetőleg a piaci bizalomvesztés mértéke. Az ennek megfelelően elkülönített három intézménycsoport – az ágazati szemléletet szintén feladva – az **ügyfelek eszközeinek egyoldalú kockázati kitettsége alapján tagozódik**.

A felügyeleti **alapelvek kidolgozása** során a 2001 júniusában érvényben lévő **releváns EU direktívákat** és a **nemzetközi szakmai szervezetek ajánlásait** vették alapul. Mindemellett **számos esetben az ezekben megfogalmazott elvárások meghaladásra kerültek**. Ez olyankor fordult elő, amikor a megfogalmazott minimumkövetelmények az FSA véleménye szerint nem biztosítják a felügyeleti célok megvalósítását.

A **konzolidált felügyelet területén** az alábbi **addicionális elvárások** jelentek meg:

- a konzolidált felügyelet terjedjen ki a befektetési vállalkozások összes típusára;
- a csoportszintű felügyelet elvárása a pénzügyi konglomerátumokra is érvényesüljön.

Az FSA újragondolta mind a homogén (szektoron belüli), mind a heterogén (több

szektort érintő) csoportok prudenciális szabályozását. A **homogén csoportok** számára **egységes**, és a hatékony tőkeallokációra ösztönző **konzolidált tőkekövetelmény-számítási metódus** bevezetését tervezik. Ennek értelmében a csoportközi tranzakciók és tőkejuttatások kikerülnek majd a csoport egészére vonatkozó tőkekövetelmény számításából. Újításként jelenik meg meg, hogy a **nem szabályozott csoporttagokra** a konzolidáció megkönnyítése érdekében **proxy előírásokat** léptetnek életbe.

A **heterogén csoportok** szabályozásában **áthidalták** a 2001-ben **hatályos EU direktívákban meglévő** azon **anomáliát**, amelynek értelmében a biztosítók szabályozásában a bankok és befektetési vállalkozások **nem minősülnek pénzügyi intézménynek**, illetve fordítva. Az **FSA szabályai szerint** tehát ha bármely, a három fent említett szektor képviselői csoportot alkotnak, akkor azokra **egységes aggregálási és tőkekövetelmény-számítás vonatkozik**. Így kiküszöbölhetővé válnak a kettős tőkehasználat és a túlzott tőkeáttétel jelentette veszélyek a több szektorban érdekelt holdingok esetében. A csoportszintű tőkekövetelmény kiszámítása a csoporttagok egyedi tőkekövetelményét összeadva és a kereszt-tulajdonlások értékeit figyelembe véve történik. A kölcsönösen elfogadottnak minősülő tőkeelemekből többlettel rendelkezők tőkéje felhasználhatóvá válik a tőkehiányos csoporttagok számára. Mindezzel a szabályozók reményei szerint **valós kép nyerhető a csoportszintű tőkehelyzetről** az egyes tagok tőkemegfelelésének elismerése mellett.

¹⁹ Mindazonáltal a tőkemegfelelési előírások terén még nem jelenik meg a szektorközi harmonizáció.

3. Az amerikai szabályozás válasza a pénzügyi konvergencia teremtette kihívásra

A pénzügyi intézmények konvergenciáját hátráltató egyik legrégebbi és egyben legtöbbször idézett törvény az amerikai képviselőház által megszavazott **Glass-Steagall Act** volt. Ezt a Nagy Gazdasági Világválság okozta tömeges banksődökre tekintettel léptették hatályba 1933-ban. A törvény **szétválasztotta a kereskedelmi és befektetési banki funkciókat**, mert megalkotói szerint a kereskedelmi bankok a befektetők pénzét túlzott kockázatnak tették ki, amikor jegyzési garanciát vállaltak vállalati ügyfeleik kötvény-, illetve részvénykibocsátása során. Hasonló korlátok éltek a befektetési banki és biztosítási tevékenységek közös szervezetbe tömörítésére vonatkozóan is. Mindemellett a pénzügyi intézmények terjeszkedését **földrajzi korlátok** is nehezítették.

Az **innováció** és a **fogyasztók igényeinek** minél szélesebb körű kielégítésének igénye arra ösztönözte a pénzügyi intézményeket, hogy a törvényi előírásokat formálisan betartva, de azok szellemével ellentétesen – tevékenységi körüket kiterjesztve – egyszerre nyújtsanak banki, befektetési és biztosítási szolgáltatásokat. A bankok a '80-as évek közepétől kezdtek létrehozni olyan leányvállalatokat, melyek – bár nem elsődleges tevékenységként – de jegyzési garanciavállalással és értékpapír-kereskedelemmel foglalkoztak. A bankok biztosítási termékek forgalmazását is végezhatték – igaz, hogy csak az 5000 lakosnál kisebb településeken. A Citibank és a Travelers Group összeol-

adásával azonban 1998-ban már egy világméretű, főként banki és biztosítási területen működő konglomerátum jött létre – a felügyelő hatóságok jóváhagyásával.

A befektetési bankok és a biztosítótársaságok is találtak rá módot, hogy betéti termékeket árusítsanak. Szakosított hitelintézetekkel, így hitelkártya-bankokkal vagy iparihitel-bankokkal alakítottak ki szoros kapcsolatot, illetve közös termékeket. A hatékony lobbYTEVÉKENYSÉG hatására végül már nemcsak a brókercégek és a biztosítók, de a nem pénzügyi intézmények is megvásárolhattak egy-egy takarékszövetet.

A fennálló törvények és a gyakorlat közötti ellentmondás tarthatatlanságából kiindulva született meg a **Gramm-Leach-Bliley Act 1999-ben**. A törvény lehetőséget teremtett az eddig elkülönülő tevékenységek, úgymint biztosítási, portfóliókezelési tevékenység, jegyzési garancia vállalása és kereskedelmi banki működés **egy szervezeten belüli végzésére**. A pénzügyi tevékenységek teljes köre azonban csak egy bizonyos rendkívül körülhatárolt, kizárólag a Federal Reserve engedélyével működtethető intézménytípus, az úgynevezett financial holding company (FHC) privilégiuma, melyeknek megfelelő **tőkeellátottsággal, kockázatkezeléssel és hitelminősítéssel** kell rendelkezniük. A fenti szigorú feltételek azonban nemcsak a holding egészére, hanem az egyes – speciális funkciókat végző – **fiókintézményekre is** fennállnak. A holding keretében működő bankokra áthárított túlzott kockázatok elkerülése miatt **limiteket** állítottak fel továbbá a holding bankjai és egyéb fiókintézményei közötti **tranzakciókra is**.

A FHC-k által végezhető, **pénzügyi „természetű” tevékenységek** körét a Pénzügyminisztérium és a Fed előre definiált módon, lista formájában adta közre. A holding-vállalatok ezeket előzetes engedély nélkül, utólagos bejelentési kötelezettség mellett végezhetik. Ezeken felül lehetőségük van a **pénzügyi szolgáltatásokat kiegészítő, illetve egyéb tevékenységek** végzésre is, amennyiben azokra a Fed engedélyt ad, és amelyek nem jelentenek addicionális kockázatot a pénzügyi rendszer számára.

A szektorközi tevékenységek tekintetében korlátozottabb cselekvési tere van a bankok **pénzügyi leányvállalatainak**. A **bankok leányintézményei** a biztosítási és a befektetési banki tevékenységeken felül ki vannak zárva a biztosítási portfólióbefektetések, ingatlan-befektetések és az ingatlanfejlesztések területéről. Ezen leányintézmények működését nagyrészt elkülönítették azáltal is, hogy csoporton belüli műveleteiket jelentősen korlátozták, különös tekintettel a bankokhoz transzferált kockázatokra. Ennek célja a betétbiztosítási alap védelme a máshol felmerült kockázatokkal szemben. A törvény a **bankok leányintézményeken keresztül** végzett pénzügyi **tevékenységének volumenét is limitálta**, ezek összesített mérlegfőösszege nem haladhatja meg az anyabank mérlegfőösszegeinek 45 százalékát vagy az 50 milliárd dollár közül a kisebbik értéket. Az egy takarékszövetkezethez való hozzájutás joga is megszűnt.

A **pénzügyi intézmények felügyeletéről a törvény funkcionális alapon** rendelkezik. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy az egyes tevékenységei körök fel-

ügyeleti hatóságainál, a Federal Reserve-nél, a Securities and Exchange Commission-nél (SEC), a Commodity Futures Trading Commission-nél és az állami biztosítás-felügyeletknél maradt a szabályozás joga, de emellett a **pénzügyi holdingok átfogó felügyeletét a Federal Reserve látja el**. Ennek során maximális mértékben támaszkodik a funkcionális hatóságok információira, **kiemelt szerepe** főként a holdingokon belül működő **bankok védelmében** van. A **funkcionális szabályozás** azonban nemcsak a pénzügyi holdingokra, de a **bankok tevékenységére is** kiterjed. Ennek értelmében azok értékpapír-kereskedelmét, illetve befektetési szolgáltatási tevékenységét a SEC, biztosítási tevékenységét²⁰ pedig az állami biztosítási hatóságok felügyelik.

A törvény állást foglal a nem nyilvános **ügyfeladatok védelmével kapcsolatosan** is. Ennek értelmében kapcsolat létesítésekor – illetve ezt követően minimum éves gyakorisággal – a pénzügyi intézmény köteles tájékoztatni ügyfeleit az adatvédelmi politikájáról, illetve ennek gyakorlatáról. Az ügyfelek nem nyilvános adatainak átadásával kapcsolatosan azonban a törvény csak arról rendelkezik, hogy az ügyfél döntése értelmében azok csak a csoporton kívüli harmadik személyek felé nem átadhatóak, így a csoport tagjai szabadon felhasználhatják azokat.

20 Ez csak az OCC által engedélyezett biztosítási termékekre terjedhet ki. Jogcímbiztosítást a bankok és leányintézményeik általában nem, illetve bizonyos államokban engedéllyel, viszont csak ügynökként forgalmazhatnak.

4. Az ausztrál gyakorlat a pénzügyi konglomerátumok szabályozására

Az Ausztrál Prudenciális Szabályozási Hatóság (APRA) 1999 márciusában jelentetett meg először egy szabályozáspolitikai vitairatot a pénzügyi konglomerátumok felügyeletének újonnan kidolgozott alapelveiről. A vitairatot további, egyre részletesebb publikációk követték, amelyek magukba foglalták a pénzügyi szektorból érkezett észrevételekre adott válaszokat is. Ezek során a felügyeleti hatóság törekedett arra, hogy megmaradjon a kellő összhang a tervezett előírások költségvonzata és szabályozási haszna között. A konglomerátumok tőkekövetelményéről és a nagykockázati kitettségről szóló – a sorozatban utolsó – vitairat 2001 októberében látott napvilágot, melyet a szektorral folytatott konzultáció követ. Az irányelvek prudenciális sztenderdekké válása a 2002. évben várható, ami után viszont három éves türelmi időszak kezdődik. A végző szabályozási struktúra az új bázeli tőke-megfelelési ajánlásokkal egyidejűleg lép életbe – kihasználva azt a tényt, hogy az ajánlásokat elfogadva az ausztrál nemzeti szabályozás csak az ott nem kellően részletezett, kiegészítő jellegű rendeleteket alkotja meg saját hatáskörében.

A pénzügyi konglomerátumok szabályozásának alapja az, hogy azok vagy **hitelintézet**²¹ által irányítottak, vagy egy

holding vállalat gyakorolja az irányítást egy olyan csoport felett, amelyben van hitelintézet is.²² A csoport tagjai lehetnek pénzügyi és nem pénzügyi tevékenységet végzők, valamint az APRA által szabályozottak és nem szabályozottak is. Mindazonáltal a konglomerátum tagjainak **tevékenységi körének világosnak, átláthatónak és jól dokumentálnak** kell lennie. A szabályozó hatóság **pontosan definiálja a holding vállalat cselekvési terét**, a holdingon belüli **tulajdonlási struktúra lehetséges módozatait**, illetve kritériumokat állít fel a holding és a hitelintézeti tag **vezető testületeinek összetételére** vonatkozóan. Ez utóbbi célja az érdekeltiségi rendszer átláthatóságának biztosítása, illetve az érdekkonfliktusok elkerülése. A menedzsment tagjainak a konglomerátum által felállított **alkalmasági sztenderdeknek** is meg kell felelniük, amelyek a szakértelmen és a szakmai tapasztalaton túl a reputációra is ki kell terjedniük.

A szabályozási irányelvek nagy hangsúlyt fektetnek a **csoportszintű és a hitelintézet egyedi kockázatainak** világos, teljes és rendszeres **feltárására**. A konglomerátum szervezeti felépítésének és tevékenységének kellően átláthatónak kell lennie ahhoz, hogy a szabályozó hatóság tisztában legyen annak kockázati profiljával. A konglomerátum vezetőjének minden évben deklarálnia kell az APRA részére,

21 Az ausztrált terminológiában betételfogadásra jogosult intézményként (Authorised Deposit-taking Institution) szerepel. A szerzők a továbbiakban ezt értik hitelintézet alatt.

22 A szabályozó hatóság a későbbiekben tervezi kibővíteni a keretrendszert oly módon, hogy az a biztosítók által dominált konglomerátumokra is érvényes legyen. Az elengedhetetlen különbségtételeken kívül, az alapelvek szintjén az itt bemutatott keretrendszert kívánják követni ott is. (APRA 2001.)

hogy a csoport megfelelő kockázat-feltárási és kockázatkezelési politikával, illetve gyakorlattal rendelkezik. Mindemellett a **csoporton belüli hitelintézetnek önállóan is** likvidnek és tőkeerősnek kell lennie az előírtaknak megfelelően, illetve a társintézményekkel végrehajtott tranzakcióinak meg kell felelnie a felállított szigorú kritériumoknak. Ide tartozik még, hogy külön előírások vonatkoznak a **keresztértékesítéssel** nyújtott szolgáltatásokra, melyek esetében mindig fel kell tüntetni a **valós szolgáltatót**. Ennek hátterében az a szükséges megkülönböztetés áll, ami az ügyfelek számára világosan elkülöníti a banki és a nem banki termékeket azok biztonsági garanciáinak különbsége miatt.

Az APRA a **pénzügyi konglomerátumok felügyeletét konszolidáltan is** és a **hitelintézetekre** vonatkozóan **egyedileg is** el kívánja látni. Ennek megfelelően egy három szintből álló értékelési rendszert hozott létre, amely a hitelintézetekből,²³ a hitelintézeti csoportokból, illetve a konglomerátum egészéből épül fel. Az egyes szintekre külön-külön meghatározott, a korábbiaknál **szigorúbb tőke megfelelési elvárások** vonatkoznak.²⁴ Az első két szinten általános elvárás a 8 százalékos

tőke megfelelés. Az APRA a hitelintézetek és kapcsolódó leányvállalataik szintjén a részesedésszerzések – a kisebb volumenű portfólió-befektetések kivételével – elsődleges tőkéből történő teljes levonását követeli meg a kettős tőkefelhasználás (double-gearing) jelenségét elkerülendő. A hitelintézeti csoportok szintjén a nem konszolidált leányvállalatokba és egyéb hitelintézetekbe eszközölt befektetések szintén teljes mértékben elsődleges tőkével fedezendőek. A harmadik szinten – csak az APRA által kijelölt körnek – az adott konglomerátum kockázati profiljának megfelelő tőke-ellátottságot kell felmutatnia. Amennyiben az APRA nincs megelégedve a belső kockázat feltárással, akkor pótlólagos tőkekövetelményt írhat elő a legfenyegettebb tag, a hitelintézet számára.

Az újonnan felállított **nagykockázati limitrendszer** tartalmaz előírásokat a **vállalkozói tranzakciókra** és a **külső partnerekre** vonatkozóan is. A belső kitétségek közül az egyéb, csoporton belüli hitelintézetekkel szemben kimutatottakra áll fenn a legtágabb korlát – az elsődleges tőke 50 százaléka –, ennél csak kisebb mértékben létezhetnek kintlevőségek a prudenciális szabályozás alá eső egyéb tagok esetében (25 százalék), és még kisebb mértékben a többi csoporttag felé (15 százalék). Az összes csoporton belüli kitétség nem haladhatja meg a hitelintézet tőkéjének 35 százalékát. A külső partnerekkel szemben felvállalható maximális értékek megegyeznek a nemzetközi sztenderdekkel.

(Folytatjuk)

23 Az első szinten a hitelintézetek a funkcionálisan kapcsolódó leányvállalataikkal együtt kezelve jelennek meg, melyek kibővített hitelintézeti társaságként (Extendex Licensed Entity) vannak nevesítve a vita-iratban.

24 Az itt lefektetett konszolidált tőke megfelelési alapelvek túlmennek a bázeli tőke megfelelési ajánlásokban megfogalmazottaknál abban a tekintetben, hogy azon csoportokra követeli meg az összevont tőke megfelelést, amelyekről az ajánlások nem rendelkeznek (pl. a jelentős biztosítási vagy kereskedelmi tevékenységet végző csoportokra).