

KOVÁCS TAMÁS

A TŐKEJÖVEDELMEK ADÓSZABÁLYAINAK LEGFRISSEBB MÓDOSÍTÁSAI AZ UNIÓS CSATLAKOZÁS TÜKRÉBEN

E cikk megírását kettős cél mozgatta, amely azon túl, hogy a tartalmi-elemző munka egészén végigvonul, alapvetően meghatározza a fejezetek felépítését is. Ez a két cél pedig nem más, mint egyrészt a tőkejövedelmek adóztatásának magyar szabályait ért igen jelentős év eleji módosítások részletes áttekintése – feltárva egyúttal azok okait és várható hatásait –, másrészt pedig a változásoknak az uniós joganyagokkal fennálló összhangjának vizsgálata.

Egy rövid adóelméleti alapvetést követően a második fejezetben részletesen elemeztem az előző év végéig és a 2003. január 1-jétől hatályos tőkejövedelmek adózására vonatkozó magyar szabályokat. Az időnként kissé bonyolult, vagy nehezen értelmezhető, a módosításokkal sok helyen érintett joganyag könnyebb áttekinthetősége érdekében összehasonlító-elemző táblázatokat is készítettem.

A lehetőségekhez képest követve a magyar szabályanyag felépítését, a harmadik fejezetben a vonatkozó európai uniós szabályozást mutatom be. A bevezető fejezetben már érintett adóharmonizációról szintén a harmadik fejezetben írok részletesebben, ahol áttekintem a tőkejövedelmekkel kapcsolatos irányelveket és a káros adóverseny kiküszöbölésére született Code of Conduct, valamint az OECD ajánlások legfontosabb szabályait.

AZ ADÓZÁS ELMÉLETI ALAPJAI

⇒ Adó materiális és jogi értelemben

Az adó **materiális** értelemben az állam és természetes személyek vagy szervezetek között – dologi, például: pénzbeli közvetítéssel – létrejött olyan viszony, amely

a társadalom és egyes csoportjai között keletkeztet kapcsolatokat, és amely közvetlenül vagy közvetve:

- a közszükségletek kielégítése érdekében,
- a jövedelmek egy részét bevonja az újraelosztási folyamatba,

- módosítja ezáltal a jövedelemarányokat,
- valamint vertikális és horizontális kapcsolatrendszerteremt.

Viszonylag zárt, homogén jogintézmény közvetíti a materiális adóviszonyt. Az adó ilyen értelemben az államháztartás valamelyik alrendszerének bevétele.

Az adó **jogi** értelemben az állam, illetve törvényben feljogosított közigazgatási szervek és az egyén közötti olyan viszony, melyet a következőképpen jellemezhetünk:

- vertikális, alá-fölérendeltséget teremt (állam – adózó), ebből a szempontból szűkebb, mint a materiális értelemben vett fogalom, de tágabb is, mivel átfogja egyben a mellékkötelezettségeket is;
- anyagi és eljárásjogi normákat állapít meg, olyan jövedelemszabályozás érdekében, amely az egyének gazdasági tevékenységéhez és jövedelmi-vagyoni helyzetéhez igazodik;
- ezek a normák anyagi és eljárási jogviszonyban realizálódnak.

„Az adójog az adókat szabályozó anyagi és eljárási normák, valamint a normák alapján keletkező jogviszonyok összessége.”¹

Az adó fogalmát tehát véleményem szerint a Földes Gábortól vett idézet fejezi ki a legteljesebben, a materiális vagy jogi értelem önmagában nem elégséges, mind a két megközelítésnek van igazságtartalma, de csak együtt adják a fogalom komplexitását és valódi jelentését.

⇒ Adórendszer

„Az országok adórendszerei olyanok, mint a folyamatosan fejlődő élő szervezetek.”²

Ez a meghatározás véleményem szerint pontosan tükrözi azt a tényt, hogy az adórendszer nem statikus és papíron létező elvont fogalom, hanem éppen ellenkezőleg, igenis dinamikusan fejlődő, folyamatosan változásban levő szabálytömeg.

Az adórendszer fogalma nem mond elment ennek a találó megállapításnak, hiszen adórendszer alatt egy adott állam területén adott időpontban érvényes adójogi normák összességét értjük.³ Ez a fogalom talán a statikusság mellett látszik állást foglalni, de nem így van. Minden jogterület folyamatosan fejlődik, amit mi vizsgálunk, avagy éppen ami bennünket, állampolgárokat körbe vesz, ami a mi életünket is szabályozza, az csak ennek a folyamatos fejlődési útnak csupán csak egy rövidke állomása.

Éppen ezért igaz a folyamatos fejlődés egy olyan jogterületen, mint a pénzügyi jog, és azon belül is az adójog. A gazdasági folyamatok törvényszerűségei nyernek megfogalmazást a pénzügyi jog normáiban. Így ahogy a gazdaság fejlődik, ezt nyomon követi a pénzügyi jog.

Adórendszer fogalma alatt tehát egy adott területen – általában egy állam – egy adott időszakban a hatályos adótörvé-

1 Földes Gábor: Adójog. Osiris Kiadó, Budapest, 2001. 75. oldal

2 Vancurová Alena: Adórendszerek reformja, in: Közösségi pénzügyek – Elmélet és gyakorlat a Közép-európai átmenetben. Aula Kiadó 2000. 251. oldal

3 Erdős – Molnár – Fekete: Pénzügyi jog. Adó, illeték, vám és jövedéki jog. Bibor Kiadó. Miskolc 1999. 15. oldal

nyekben nevesített, az adófelségjoggal rendelkező jogalany által kivetett adónevek összességét értjük. Az adórendszer-ekhez – annak ellenére, hogy nincs két egyforma adórendszer sem térben, sem időben – általában a következő jellemzőket társíthatjuk:

- Mindig történelmi fejlődés eredményeit tükrözi, sok esetben az aktuál politika és a gazdasági fejlődés is alapvető hatással van rá;
- Folyamatos gazdasági, politikai, ideológiai küzdelmek, majd végül kompromisszumok eredményeképpen születik meg;
- A bonyolultabb adórendszer elemei egyre inkább inkonzisztensek egymással (inkonzisztenciára példaként szolgálhat a túlszabályozottság, egyes adótörvények közötti párhuzamos szabályozás, pontatlan fogalom meghatározás, joghézagok);
- Összhatásában értékelendő (itt több fontos kérdés is meg kell vizsgálni a minősítéshez, például: hány százalékát adja a költségvetési bevételeknek valamely adónem, mi az adó tárgya, alapja, mértéke, milyen kedvezményeket nyújt az állam egyes adónemek esetében stb.);
- Még napjainkban is egyik fő jellemzője az országspecifikusság, bár a globalizációs folyamatoknak, a nemzetközi integrációs folyamatoknak – gondolok itt elsősorban az Európai Unióra – köszönhetően, a nemzeti adórendszerek önálló léte nem vitatott, de egyre közelednek egymáshoz, egységesülési folyamat indult meg. (A harmonizáció legfontosabb eszköze a direktíva, mely

– bár közvetlenül nem hatályosul a nemzeti jogrendben – cselekvési kötelezettséget, a jogrendszerek közelítését írja elő a tagállamok számára, így segítve az egységesülési folyamatot.);

- Legfőbb követelményei: egyszerűség, igazságosság,⁴ legfontosabb kritériuma az érvényesülés illetve az érvényesíthetőség.
- Az adórendszer kialakítására több, egymással szoros kapcsolatban levő tényező hat, ezek sorában lehet kiemelni a már említett nemzetközi integrációs folyamatokat, az adófelségjoggal rendelkező jogalany – vagyis az állam – döntését, racionális gazdasági megfontolását.

A TŐKEJÖVEDELMEK ADÓZÁSÁNAK 2003. JANUÁR 1-JÉTŐL HATÁLYOS SZABÁLYAI ÉS A MÓDOSÍTÁS ELŐTTI SZABÁLYANYAG ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE

A rövid adóelméleti alapvetést követően rátérek a jövedelemadókon belül a személyi jövedelemadó egyik sarkalatos pontját képező tőkejövedelmek adóztatásának vizsgálatára, melynek jogszabályi anyagát az 1995. évi CXVII. személyi jövedelemadóról szóló törvény XII. fejezete tartalmazza.

4 Az egyszerűség és az igazságosság alapelvek nem szorulnak különösebb magyarázatra. Az egyszerűség – ami egyébként más jogterületeken is vezérelvként jelenik meg, a jogalkotó nem törekszik direkt bonyolultságra –, az áttekinthetőséget, az önkéntes jogkövetést szolgálja. Az igazságosság az Alkotmányban megfogalmazott közteherviselés alapelveiből következik, és például az szja törvény sávosan progresszív adóábrájában is érvényesül.

E fejezet keretében a tőkejövdelmek adóztatásának magyar szabályozását tekintem át oly módon, hogy az egyes adónemeket a törvényszöveg sorrendjével megegyező módon tárgyalom és minden esetben bemutatom a 2002. december 31-ig hatályban állt szabályanyagot, összevetve a T/945. számú törvényjavaslat – amit 2002. november 11-én az Országgyűlés el is fogadott – 2003. január 1-jétől hatályos rendelkezéseivel. A T/945. törvényjavaslat I. fejezete (19. §-tól 22. §-ig) és Záró rendelkezései [296. § (2), (3) s) pontja, (9), (10), (11) bekezdések] tartalmazzák azokat a módosításokat, melyek a tőkejövdelmek adózását érintik.

A T/945. számú törvényjavaslatra (egyes szerkezetbe foglaltan az 1995. évi CXVII. törvény változatlan rendelkezéseivel), miután az Országgyűlés elfogadta és 2003. január 1-jétől hatályba lépett, a továbbiakban mint 2003-tól hatályos szabályozásra fogok hivatkozni. A törvényi idézetek egyszerűbb megkülönböztetése érdekében a *2002. december 31-ig hatályos szabályanyagot* dőlt betűkkel, míg a *2003. január 1-jétől hatályos szöveget* félkövér-dőlt betűkkel emeltem ki.

A tőkejövdelmek között az alábbiakat nevesítette 2003 előtt a magyar szja törvény (1995. évi CXVII. törvény, XII. fejezet):

- kamatból származó jövedelem (65. §);
- értékpapírkölcsönzésből származó jövedelem (65/A. §);
- osztalékból származó jövedelem (66. §);
- árfolyamnyereségből származó jövedelem (67. §);

- tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletekből származó jövedelem (67/A. §);
- vállalkozásból kivont jövedelem (68. §).

1. Kamatból származó jövedelem

A kamatból származó jövedelem tekintetében a 2002 végéig hatályos szabályozás az alábbi elemeket tartalmazta [65. § (1) a)–i)]:

- takarékbetét, takaréklevél, devizabetét kamata;
- nyilvánosan forgalomba hozott és forgalmazott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír hozadéka, amennyiben azt jogszabály kamatnak nevezi;⁵
- nyilvánosan forgalomba hozott befektetési jegynek a befektetési alapokról szóló törvény szerinti hozadéka;⁵
- magánszemély által nyújtott hitel, kölcsön kamata (a törvényi feltétel teljesülése esetén);⁶
- értékpapír zárt kibocsátású megszerzése esetén, vagy zárt forgalmazása során elért kamata;⁶
- a kifizető által a magánszemélytől felvett hitel, kölcsön után kifizetett kamat;⁷
- a tőkeértéknövelő, nyilvánosan forgalomba hozott és forgalmazott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír tőkeérték-növekménye;

5 Ide értendő a kamat, vagy hozam helyett elért árfolyamnyereség is.

6 Feltéve, hogy e kamat a szerződés kötés időpontjában érvényes jegybanki alapkamatot legfeljebb 5 százalékkal haladja meg.

7 A kifizetőnél együttesen legfeljebb évi 200 ezer forint, személyenként legfeljebb évi 10 ezer forint számít kamatjövdelmenek.

- bármely hitelviszonyt megtestesítő értékpapír diszkont jegyzési ára és névértéke között, illetve tőkeértéknövekmény címén kamat helyett elért bevétel;
- biztosítási szerződéshez fűződő maradvéjkból származó jövedelem.⁸

A módosítást követően a kamat fogalmi körébe tartozó jövedelmek köre csupán egy elemmel lett gazdagabb:

65. § (1) j) a tőkepiacról szóló törvény szerinti tőzsdén kötött tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel, valamint a Magyar Köztársaság Európai Unióhoz történő csatlakozásáról szóló nemzetközi szerződést kihirdető törvény hatályba lépésének napjától az Európai Unió bármely más tagállamában működő, a tőkepiacról szóló törvény szerint elismert (szabályozott) piacnak minősülő tőzsdén kötött tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel.⁹

Amikor azt írtam, hogy csupán egy elemmel bővíti a módosítás a kamatnak minősülő jövedelmek körét, nem tartalmi minősítést tettem. Ugyanis a módosításnak több vonatkozásban is alapvető jelentősége van.

Az első, hogy a jelenleg hatályos magyar szja törvény 65.§ (4) bekezdése úgy rendelkezik, hogy a kamatból származó bevétel egésze jövedelem, amely után az adó mértéke 0 százalék. Ezek szerint a

tőzsdén kötött ügyletek árfolyamnyeresége a módosítás hatályba lépését követően kamatnak minősül majd, mely jövedelem után az adó mértéke 0 százalék lesz.

A módosítás mögötti jogalkotói szándék a tőzsdei forgalom élénkítése, hiszen az ott realizált ügyletek árfolyamnyeresége után az adó mértéke 0 százalékos lesz és így, kedvezőbb feltételek biztosítása mellett valószínű, hogy több befektetőre és nagyobb összértékű befektetésre lehet majd számítani – többek között – a Budapesti Értéktőzsdén.

A másik, az elsőként említett pozitív hatás mellett szót kell ejteni az Európai Unióhoz való csatlakozásunk napján hatályba lépő rendelkezésről is, illetve ennek a szabálynak a jelentőségéről.

65. § (1) j) „...az Európai Unió bármely más tagállamában működő, a tőkepiacról szóló törvény szerint elismert (szabályozott) piacnak minősülő tőzsdén kötött tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel”¹⁰

A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény értelmező rendelkezései között szerepel a módosításban hivatkozott elismert, vagy más néven szabályozott piac fogalma.

„29. elismert (szabályozott) piac: az elfogadott ország tőzsdéje és minden más olyan piaca, ahol meghatározott szabályok szerint a kereslet és a kínálat egy helyen koncentrálódik és kielégíti az alábbi feltételeket:

a) a piacra lépés és a kereskedés valamely felügyeleti hatóság által

⁸ A törvény ezen a helyen három kivételt említ: ha a törvény egyéb jövedelemnek minősíti, tíz évnél rövidebb lejáratú életbiztosítás, három évnél rövidebb lejáratú nyugdíjbiztosítás egyösszegű szolgáltatásából származó jövedelem.

⁹ Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 19. § (1)

¹⁰ Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 19. § (1)

jóváhagyott szabályok, piaci szokványok szerint folyik,

b) rendszeres időszakonként, meghatározott időben működik,

c) a piaci szereplők működésére, tevékenységére vonatkoznak bizonyos minimális feltételek (tőkekövetelmény, letéti előírás stb.),

d) biztosított a nyilvános áralakulás (a nap elején, napközben és a nap végén kötelező az árakat, továbbá a forgalmi adatokat nyilvánosságra hozni),

e) a forgalmazott pénzügyi eszközök piacra bevezetésének a minimális feltételeit meghatározzák,

f) a piaci kereskedelemben szereplő pénzügyi eszközök kibocsátói nyilvánosságra hoznak minden olyan adatot, amely a pénzügyi eszköz árát, árfolyam-alakulását érinteti (transzparencia),

g) a piaci szereplők a felügyeleti hatóság részére adatszolgáltatást teljesítenek a saját tevékenységükről, és

h) a piacot a Felügyelet elismeri (nyilvántartásba veszi és közzéteszi)."

Tehát ugyancsak kamatként elismert jövedelemnek minősül majd EU csatlakozásunk után más EU tagállam a tőkepiacról szóló jogszabályunkban megfogalmazott, elismert piac feltételeinek eleget tevő tőzsdén megszerzett árfolyamnyereség is.

A törvény szóban forgó rendelkezése több alapelvvel is összhangban áll, így például érvényesül a diszkriminációmentesség alapkövetelménye, hiszen nem tesz különbséget a magyarországi tőzsdén és az Európai Unió tagállamaiban működő

tőzsdén folytatott tevékenységekből származó jövedelem között.

„A Maastrichti Szerződés által lényegesen nem módosított Római Szerződésnek az adózásról szóló részéből különösen két rendelkezést érdemes kiemelniük jogharmonizációs szempontból. Egyrészt az adójogszabályok tekintetében alapelveként fogalmazódik meg a diszkriminációmentesség követelménye ...”¹¹

A fentiekben leírtak alapján elmondhatjuk, hogy a négy szabadság közül a tőke szabad áramlását is elősegíti az említett módosítás, ami egyértelműen az EU-s és a magyar joganyag összhangjának megteremtését célozza.

Az eddigiekben tárgyalt legfőbb módosításon túl még két kisebb módosításra is felhívnam a figyelmet. Mindkettő a 2003-tól hatályos szja törvény 65. § (9) bekezdésében lesz megtalálható.¹²

Az új szabályozás alapján nem lehet az egyéni vállalkozónak ilyen minőségben megszerzett bevételére a 65. § rendelkezéseit alkalmazni, azaz az egyéni vállalkozó kamatbevételére nem vonatkozik a 0 százalékos adómérték.

Az új bekezdés második fordulata gyakorlatilag kiveszi a 65. § hatálya alól az árutőzsdén kötött ügyletből származó bevételt, így arra az önálló tevékenységből származó jövedelem adóztatásának szabályait rendeli alkalmazni. Egy esetben azonban mégis alkalmazható árutőzsdei ügylet esetén a 65. § (1) j) szerinti rendel-

11 Kakuk János: Adóharmonizáció az Európai Unióban. Európai tükrő Műhelytanulmányok 37. sz. 1998. 66. oldal

12 Erről rendelkezik: T/945. számú törvényjavaslat 19. § (2)

kezés, azaz kamatnak minősül a bevétel egésze, mégpedig akkor, ha a tőzsdei ügylet nem áruval történő teljesítéssel szűnik meg.¹³

2. Osztalékból származó jövedelem

A 2002 végéig hatályos szja törvényünk szerint osztaléknak minősült [66. § (1) a)–d)]:

a) a társas vállalkozás adózott eredményéből a társas vállalkozás magánszemély tagja, részvényese, alapítója, tulajdonosa részesedése, ideértve az adózott eredményből a kamatozó részvény utáni kamatot is;

b) a társas vállalkozás magánszemély tagja, részvényese, alapítója, tulajdonosa által a jegyzett tőke emelésével értékpapír formájában vagy az értékpapír névértékének emelése révén megszerzett vagyoni értéknek az a része, amely a társas vállalkozás jegyzett tőkéjén felüli saját vagyonából származik, feltéve, hogy az nem minősül a d) pont rendelkezésében említett jövedelemnek;

c) a külföldi állam joga szerint osztaléknak minősülő jövedelem;

d) a magánszemély által a jegyzett tőke emelésével dolgozói részvény, dolgozói üzletrész formájában megszerzett vagyoni értéknek az a része, amely a társas vállalkozás jegyzett tőkéjén felüli saját vagyonából származik.

Ahogy a már a felsorolás szövegének eltérő szedéséből is kiderül, a módo-

sítás nem hagyta változatlanul ezt a felsorolást, mivel 2003. január 1-jétől csupán az a) és c) bekezdés szerinti jövedelem minősül osztalékjövedelemnek. Az osztalék esetében viszont nemcsak egy jelentős változást hoz a módosítás, hiszen az adó kiszámításának módja is jelentősen megváltozott.

A T/945. törvényjavaslat 296. § (2) által hatályon kívül helyezett két bekezdés számviteli szempontból igen közel áll egymáshoz, mivel mindkét esetben a társaság jegyzett tőkéjének emelésére az azon felüli saját vagyonból került sor és az emelés által valamely részesedést megtestesítő értékpapír névértékének emelésére, vagy újabb ilyen jellegű értékpapír kiállítására került sor. A két bekezdés közti különbséget csak az adta, hogy az első esetben az említett vagyoni értéket a társaság tagja vagy tulajdonosa szerezte meg, míg a második esetben a társaság dolgozója.

További – véleményem szerint nem feltétlenül védhető – eltérés volt még e két osztalékjövedelemmel kapcsolatos szabályozás között az adó mértéke, mert míg a tag, vagy tulajdonos által ily módon szerzett osztalék után az adó mértéke egyenesen 20 százalék, addig a dolgozó által szerzett osztalékra 35 százalékos adómérték vonatkozik.¹⁴ A különbségtétel során feltehetőleg az vezérelhette a törvényhozót, hogy a dolgozói részvények, illetve üzletrészek tipikusan ingyenesek, vagy nagyon kedvezményesek, míg a tulajdonosok esetén a saját társaságuk adózott eredménye egy részének jegyzett tőkévé

¹³ Hanem például egy ellentétes irányú, azonos lejáratú és kötésnagyságú ügylet megkötésével.

¹⁴ Az adómértékeket az szja törvény 66. § (5) és (11) határozta meg.

való átalakításáról van szó, ami kétségkívül más megítélésre adhat okot.

A jogbiztonság elvének érvényesülése miatt természetesen ha a társas vállalkozás a jegyzett tőkéje emelésének bejegyzése iránti kérelmet 2002. december 31-ig benyújtotta a cégbíróság részére, akkor a magánszemélyek – legyen az tulajdonos, tag, vagy dolgozó – által így megszerzett vagyoni érték után az adót a 2002. december 31-én hatályos szja törvény alapján kell meghatározni.¹⁵

Mivel tehát e két osztalékjövdelem szerzési módot a 2003. január 1-jétől ha-

tályos szja törvény már nem ismeri, így természetesen az ezekre vonatkozó 66. § (5) és (11) bekezdések is hatályukat veszítették.

Másik igen lényeges változás az osztalékból származó jövedelmek adózása kapcsán a 66. § (1) a) szerinti – adózott eredményből való tulajdonosi részesedés – osztalékot terhelő adó kiszámításának módjában következik be. A változások könnyebb áttekinthetősége érdekében a korábbi és a 2003-tól hatályos szabályokat az 1. táblázatban hasonlítottam össze.¹⁶

1. táblázat

Az osztalékadó szabályai

Szempont	2002. december 31-ig hatályos	2003. január 1-jétől hatályos
Magánszemélyre jutó érték meghatározása	(saját tőke – értékelési tartalék) x vagyoni betét aránya	
„Határösszeg” meghatározása	magánszemélyre jutó érték x jegybanki alapkamat ¹⁷ kétszerese	magánszemélyre jutó érték 30 százaléka
Adómérték	<ul style="list-style-type: none"> • „határösszeget” meg nem haladó részre: 20 százalék • „határösszeget” meghaladó részre: 35 százalék 	
Milyen osztalékra vonatkozik	2003. december 31-ig kifizetett	2004. január 1-jétől kifizetett
Adólevonás szabályai	az adót a kifizető az osztalék-kifizetés napján állapítja meg és vonja le	az adót a kifizető a kifizetés időpontjában megállapítja, bevallja és megfizeti
Osztalékelőleg mértéke	20 százalék	20 százalék

A táblázat a szerző összeállítása

15 Erről rendelkezik: T/945. számú törvényjavaslat 296. § (10)

16 A kapcsolódó szabályokat az szja-törvény 66. § (2)–(4) tartalmazza, a módosító rendelkezés szerinti

szakaszszámok: T/945. számú törvényjavaslat 20. § (1)–(2) és 296. § (9)

17 Az osztalék-megállapítás évének első napján érvényes jegybanki alapkamat.

Az osztalék adójának meghatározásához eddig használt jegybanki alapkamat felváltását egy fix – jelenleg 30 százalékos – kulccsal több szempontból is szerencsésnek találom. Egyrészt a hosszú évek óta – szerencsére – csökkenő tendenciát mutató jegybanki alapkamat kétszerese már csak igen kis mértékű osztalék kifizetésére adott lehetőséget úgy, hogy az még teljes egészében az alacsonyabb, 20 százalékos adókulcs alá essen. Másfelől pedig a fixen meghatározott érték kiszámíthatóbb rendelkezést eredményez, mintha egy olyan állandóan változó tényezőt alkalmaznánk, mint a jegybanki alapkamat.

E váltás következetességét jól példázza, hogy az megjelenik a törvény osztalékról rendelkező részében mindenhol, így az ügyvédi irodák tagjainak osztalékáról rendelkező 66. § (6)-ben is. Ennek megfelelően az ügyvédi iroda tagja esetében a választható második számítási mód megváltozott: korábban „*az osztalék megállapítása évének első napján érvényes jegybanki alapkamat kétszeresével számított részt meg nem haladó összeg után 20 százalék, az ezt meghaladó összeg után 35 százalék az adó mértéke.*”

A módosítás hatályba lépését követően ez a törvényszakasz a következő: „***az osztalék megállapításának évét megelőző adóévben kifizetett összeg 30 százalékát meg nem haladó rész után 20 százalék. Az ezt meghaladó rész után 35 százalék az adó mértéke.***”¹⁸

A belföldi illetőségű magánszemély külföldön is adóztatható jövedelme, illetve a külföldi állam joga szerint osztaléknak minősülő jövedelem [66. § (1) c)] adózása kérdésében jelentős változás nem történt, némi fogalmazásbeli pontosításra, illetve a (8) és (9) bekezdések sorrendjének megcserélésére került sor.

A külföldi állam joga szerint osztaléknak minősülő jövedelem után az adó mértéke 20 százalék, így megállapítható, hogy ma Magyarországon az osztalékadó effektív mértéke 34,4 százalék,¹⁹ ami az Európai Unió tagországaikhoz képest – ahogyan arra később rámutatunk – elég alacsonynak mondható.²⁰

2. Árfolyamnyereségből származó jövedelem

A 2002 végéig és a 2003-tól hatályos törvénysszöveg 67. §-a foglalkozik e tőkejövedelem típussal, melyben már az árfolyamnyereségből származó jövedelem meghatározásánál komoly változással találkozunk. Azért jelentős-e változás, mert nem csupán a jövedelem definíciójának megfogalmazása változott terminológiai szempontból, hanem a jövedelem meghatározásnak a koncepciója is.

67. § (1) *Árfolyamnyereségből származó jövedelem a magánszemély által átruházott, birtokba adott (e § alkalmazásában a továbbiakban: átruházott) értékpapírokra az adóévben elszámolt árfolyamnyereség együttes*

18 Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 20. § (3)

19 $r_{eff} = 1 - (1 - r_{TA}) (1 - r_{SZJA}) = 1 - (1 - 0,18) (1 - 0,2) = 0,344$

20 Az összehasonlításhoz lásd a 4. és az 5. táblázatokat.

összegéből az a rész, amely meghaladja a magánszemély által átruházott, az átruházás időpontjában a tőkepiacról szóló törvény szerinti tőzsdére bevezetett részvényekre az adóévben elszámolt árfolyamveszteség együttes összegét.

67. § (1) Árfolyamnyereségből származó jövedelem az értékpapír átruházására (ide nem értve a kölcsönbe adást) tekintettel megszerzett bevételnek az a része, amely meghaladja az értékpapír megszerzésére fordított érték és az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költségek együttes összegét.²¹

A terminológiai különbség abban áll, hogy a korábbi törvényszöveg a jövedelmet ez esetben az árfolyamnyereség és árfolyamveszteség különbözeteként határozta meg, mely két fogalom definícióját a (9) bekezdésben adta meg.²² Az új szöveg azonban a „klasszikus”, jövedelem egyenlő bevétel mínusz költség szempontból közelíti meg az árfolyamnyereségből származó jövedelem meghatározá-

sát, így nincs is szüksége további foglommagyarázatra.²³

Ennél még jelentősebb különbség az, hogy míg a 2002. évben hatályos szabályozás lehetővé tette a jövedelem kiszámításánál az árfolyamnyereség csökkentését a tőzsdére bevezetett részvényeken elszenvedett árfolyamveszteségek összegével, addig ezt az új szabályozás már nem engedi. Az új szabályozás szerint az értékpapír átruházásából származó bevételnek a szerzésekori értékkel és járulékos költségekkel csökkentett összege a jövedelem. E változás háttérében nyilvánvalóan az áll, hogy – mint azt a későbbiekben tárgyalni fogom – a tőzsdei értékpapírok átruházásából származó jövedelmekre 2003-tól 0 százalékos adókulcs vonatkozik, így ha az ilyen jellegű nyereség után nem kell adót fizetni, akkor indokolatlan volna a veszteséget, mint más ügyletekből származó árfolyamnyereséget csökkentő tényezőt továbbra is figyelembe venni.

Az új szabályozásnak azonban a 67. § (1) bekezdésénél az eddig már idézett részhez képest van még egy fordulata, ami lényegében egyértelműsíti – egy másik jogszabályhelyre, a 65. § (1) j) pontjára való utalással –, hogy a tőzsdei értékpapírok átruházásából származó jövedelmekre 2003-tól nem vonatkoznak az árfolyamnyereség adóztatásának rendelkezései, hiszen az a továbbiakban kamattjövetelemnek számít.

67. § (1) Nem minősül árfolyamnyereségből származó jövedelemnek az említett különbözetből az a rész,

²³ 2003. január 1-jétől a (9) a) és b) pontja hatályát is veszítette, mely pontok az árfolyamnyereség és árfolyamveszteség definícióját tartalmazták.

²¹ Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 21. § (1)

²² a) árfolyamnyereség: az értékpapír visszerthes átruházása (ide nem értve az értékpapír kölcsönbe adását) ellenében megszerzett bevételnek az a része, amely meghaladja az értékpapír megszerzésére fordított érték és az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költségek együttes összegét; nem minősül azonban árfolyamnyereségnek az említett különbözetből az a rész, amelyet e törvény előírásai szerint egyéb jövedelem vagy kamatból származó jövedelem megállapításánál kell figyelembe venni;
b) árfolyamveszteség: az értékpapír megszerzésére fordított érték és az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költségek együttes összegéből az a rész, amely meghaladja az értékpapír visszerthes átruházása (ide nem értve az értékpapír kölcsönbe adását) ellenében megszerzett bevételt.

*amelyet e törvény előírásai szerint más jövedelem megállapításánál kell figyelembe venni, valamint az e törvény szerint kamatnak minősülő bevétel alapján megállapított különbözet.*²⁴

Az adó mértékében nem következett be változás, az továbbra is 20 százalék, melyet az árfolyamnyereség-jövedelem után kell megfizetni.

Lényeges változás következett be viszont a jövedelem utáni adó megállapításának, bevallásának és megfizetésének tekintetében. A korábbi szabályozás eleve különbséget tett a tőkepiacról szóló törvényben meghatározott befektetési szolgáltatók és az egyéb kifizetők között.

A befektetési szolgáltatók idevágó kötelezettségeit a 67. § (3) és (4) bekezdései tartalmazták. E szerint a befektetési szolgáltatóknak negyedévente, a negyedévet követő hó 12. napjáig kellett a közreműködésükkel átruházott értékpapírok után a magánszemély által megszerzett jövedelem adóját megállapítani, bevallani, levonni és megfizetni. Emellett jogosultak voltak az adóéven belüli olyan árfolyamveszteségeket jövedelemcsökkentő tételként figyelembe venni, melyek tőzsdére bevezetett értékpapírok átruházásából keletkeztek.

Az egyéb kifizetőkről a 67. § (5) bekezdése rendelkezett, melyeknek a jövedelemszerzés napján kellett megállapítani, bevallani, levonni és megfizetni az árfolyamnyereség adót. Mivel ezek a kifizetők nem voltak jogosultak közreműködni tőzsdei értékpapírok átruházásában, így

természetesen ilyen jellegű árfolyamveszteséget sem vonhattak le a magánszemély jövedelméből.

Mindezekkel szemben az új szabályozás már nem tesz különbséget kifizetők között – hiszen a tőzsdei értékpapír átruházás árfolyamvesztesége már nem lehet jövedelemcsökkentő tétel, így a jövedelem meghatározásának is egyformán kell történnie bármely kifizetőnél – és az adó megállapítására, bevallására és megfizetésére is egységes időpontot rendel alkalmazni. Ez az időpont se nem a negyedévet követő hó 12. napja, sem pedig a jövedelemszerzés napja, hanem sokkal kézenfekvőbbben a kifizetés időpontja.²⁵

67. § (5) A kifizető az adót a kifizetés időpontjában megállapítja, valamint az adózás rendjéről szóló törvényben meghatározottak szerint bevallja és megfizeti.²⁶

A korábbi szabályozás (6) bekezdése alapján minden kifizető köteles volt az adóévet követően a magánszemély részére igazolást kiállítani a közreműködésével szerzett árfolyamnyereség-jövedelemről, a megfizetett adóról és a figyelembe vett árfolyamveszteségről, különös tekintettel az esetlegesen továbbvihető árfolyamveszteségre.²⁷ 2003-tól ez a rendelkezés szintén hatályát veszítette.

²⁴ Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 21. § (1)

²⁵ Az adó levonására és a költségvetés felé történő megfizetésére mind számviteli, mind adminisztrációs szempontból ésszerűbbnek mutatkozik a jövedelem magánszemély részére való kifizetésének napja.

²⁶ Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 21. § (2)

²⁷ Ha adóévben a figyelembe vehető árfolyamveszteség meghaladta az árfolyamnyereség összegét, akkor az göngyölíthető volt, azaz következő évben jövedelmet csökkentő tételként volt figyelembe vehető.

67. § (7) *A magánszemély az adót az adóbevallás benyújtására előírt határidőig megállapítja és bevallja, bevallásában a kifizető által levont adó összegét megfizetett adóelőlegként veszi figyelembe.*

A korábbi szabályozás tág lehetőségeket biztosított az árfolyamnyereség-jövedelem csökkentésére és ezáltal a személyi jövedelemadó bevallást követően a már megfizetett adóelőleg egy részének visszaigénylésére. A háromféle különböző csökkentő tétel a következő volt:

a) az értékpapír megszerzésére fordított értéknek és az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költségeknek az a része, amelyet a kifizető az árfolyamnyereség vagy az árfolyamvesztés megállapításánál nem vett figyelembe;²⁸

b) az adóéven belül a (3) bekezdés szerinti kifizető által az árfolyamnyereségből származó jövedelem megállapításánál nem érvényesített, a kifizető igazolásában feltüntetett továbbvihető árfolyamvesztés;

c) a továbbvihető ügyleti veszteségek [67/A. § (4) bekezdés b) pont] az a része, amelyet az adóévi tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó jövedelem megállapításánál nem érvényesített.

Ezek alapján tehát a korábbi szabályozás lehetőséget adott a figyelembe nem vett értékpapír megszerzési érték és járulékos költség, a továbbvihető árfolyamvesztés és az összetett, illetve származtatott tőzsdei ügyletek veszteségének ér-

vényesítésére az árfolyamnyereség jövedelem meghatározásakor. Az előbbieken, mikor tág lehetőségeket említettem, akkor ezeken kívül arra is gondoltam még, hogy e háromféle csökkentő tételt nem csak az adott adóévben volt lehetőség érvényesíteni, hanem a még nem érvényesített részt a következő, sőt az előző adóévre²⁹ vonatkozó bevallásban is figyelembe lehetett venni, természetesen maximum az érintett árfolyamnyereség jövedelem mértékéig.

A kedvezmények terén még tovább ment a jogalkotó, mivel a következő, vagy előző adóévre vonatkozóan ezeket a tételeket – hasonlóan a tárgyévhez – nemcsak árfolyamnyereség-jövedelem meghatározásakor, hanem tőzsdei összetett vagy származtatott ügylet jövedelmének meghatározásakor is figyelembe lehetett venni.

A változásokat ez esetben is a már említett tőzsdei értékpapír, illetve összetett vagy származtatott ügyletek jövedelmének gyakorlati adómentesítése indukálta, aminek következtében az új szabályozás már csak a fenti felsorolás a) pontját (félkövéren szedve) ismeri. A göngyölíthető árfolyamvesztéséről és tőzsdei ügyleti veszteségről szóló b) és c) pontok hatályon kívül helyezése mellett a jogalkotó természetesen gondoskodott a jogbiztonság elvének érvényesüléséről is, mikor az elfogadott törvényjavaslat 296. § (11) bekezdésében úgy rendelkezik, hogy a 2003. évi adóbevallásban még érvényesít-

28 Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 21. § (3)

29 Előző adóévre vonatkozóan csak önellenőrzéssel lehetett érvényesíteni bármely, az aktuális adóévben már nem érvényesíthető csökkentő tételt.

hető az árfolyamnyereség terhére³⁰ a 2002. adóévről göngyölített árfolyam- és tőzsdei veszteség.

T/945. 296. § (11) A magánszemély a 2002. évi árfolyamnyereségből származó jövedelem vagy tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó jövedelem megállapításánál nem érvényesített, a 2002. évi adóbevallásában feltüntetett továbbvihető árfolyamveszteséget, továbbvihető ügyleti veszteséget a 2003. évben megszerzett árfolyamnyereségből származó jövedelem csökkentéseként adóbevallásában figyelembe veheti.

Ahogy az azt már az árfolyamnyereségről szóló jelen rész bevezetőjében említettem, a régi szabályozás még adott definíciót az árfolyamnyereségre és veszteségre, amit az új szabályozás már nem követ. Egyfelől azért nem, mert az árfolyamnyereség régi definícióját majdnem szó szerint átvéve adja meg az (1) bekezdésben az árfolyamnyereség jövedelmének definícióját – ezáltal az új törvény lényegében azonosítja az árfolyamnyereséget a jövedelemmel –, másfelől pedig azért nem, mert az árfolyamveszteség meghatározása a továbbiakban nem szükséges, hiszen az 2003-tól nem csökkentő tétel és nem is göngyölíthető évek között.

A 67. § (9) bekezdés c) pontjának tartalma változatlan, s ez tételesen felsorolja, hogy a különböző típusú értékpapíroknál mit kell érteni a megszerzésre fordított érték alatt, illetve hogy ez az érték hogyan határozható meg. Ugyanez a bekezdés ha-

tározza meg az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költség fogalmát is, melynek legfőbb elemei a következők:

67. § (9) d) az értékpapír megszerzésével, tartásával vagy átruházásával össze-függésben nyújtott, a tőkepiacról szóló törvény szerinti befektetési szolgáltatási tevékenység ellenértékéként, valamint az értékpapír megszerzésének alapjául szolgáló vételi jog és az értékpapír átruházásának alapjául szolgáló eladási jog ellenértékéként a magánszemélyt terhelő, igazolt összeg.

A 67. § (10) bekezdésében csak kisebb, az új szabályozás terminológiájának megfelelő változás következett be, mikor a jövedelemszerzés napjának meghatározásakor a korábbi árfolyamnyereség és árfolyamveszteség helyett az új szabályozás már csak jövedelemről szól.

A 2002. december 31-ig és a 2003. január 1-jétől hatályos szabályozásnak az itt ismertetett főbb szempontok szerinti összevetését szemléletesen mutatja a 2. táblázat, mely egyúttal a tőzsdei ügyletből származó jövedelmek adóztatásában bekövetkezett változások követését is lehetővé teszi.

3. Tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó jövedelem

A 2002. december 31-ig hatályos szabályozás 67/A. §-a foglalkozott a tőzsdei ügyletekből szerzett jövedelmek adózási szabályainak meghatározásával. Az egész 67/A. § jellegét és felépítését tekintve számos hasonlóságot mutatott az árfolyamnyereségből szerzett jövedelmet szabályozó 67. §-sal, természetesen figye-

³⁰ Azért csak az árfolyamnyereség terhére, mert a 2003. adóévben a tőzsdei összetett és származtatott ügyletekre már a 0 százalékos adókulcs vonatkozik.

Az árfolyamnyereség és az egyéb tőzsdei jövedelem adószabályai

Szempont	Árfolyamnyereségből származó jövedelem		Tőzsdei jövedelem (összetett vagy származtatott ügyletből)	
	2002. december 31-ig	2003. január 1-jétől	2002. december 31-ig	2003. január 1-jétől
Jövedelem	67. § (1) – A magánszemély által átruházott értékpapírokra az adóévben elszámolt árfolyamnyereség együttes összegéből levonva a magánszemély által átruházott tőzsdére bevezetett részvényekre az adóévben elszámolt árfolyamvesztés együttes összegét.	67. § (1) – Az értékpapír átruházására tekintettel megszerzett bevételnek az a része, amely meghaladja az értékpapír megszerzésére fordított érték és az értékpapírhoz kapcsolódó járulékos költségek együttes összegét. <i>Nem minősül árfolyamnyereségből származó jövedelemnek az e törvény szerint kamatnak minősülő bevétel.</i>	67/A. § (1) – A magánszemély által tőzsdei összetett ügyleten vagy tőzsdei származtatott ügyleten az adóévben elszámolt nyereségek együttes összegéből levonva a tőzsdei összetett ügyleten vagy tőzsdei származtatott ügyleten az adóévben elszámolt veszteségek együttes összegét.	67/A. § egésze hatályon kívül helyezve. 65. § (1) j) – A tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel kamatnak minősül.
Az adó mértéke	20 százalék	20 százalék	20 százalék	0 százalék
Adó megállapításának és megfizetésének időpontja	<ul style="list-style-type: none"> (3)–(4) a tőkepiacról szóló törvényben meghatározott befektetési szolgáltató <i>negyedévenként</i>, az időszakot követő hó 12. napjáig megállapítja, levonja és megfizeti az adót; (5) az egyéb kifizető a jövedelemszerzés napján megállapítja, levonja és megfizeti az adót; 	(5) valamennyi kifizető az adót a <i>kifizetés időpontjában</i> megállapítja, valamint az adózás rendjéről szóló törvényben meghatározottak szerint bevallja és megfizeti.	(3)–(4) A tőkepiacról szóló törvényben meghatározott kifizető <i>negyedévenként</i> , az időszakot követő hó 12. napjáig megállapítja, levonja és megfizeti az adót.	hatályon kívül helyezve

Igazolás adása a megállapított jövedelemről és adóról	(6) kötelező, következő év január 31-ig	hatályon kívül helyezve	(6) kötelező, következő év január 31-ig	hatályon kívül helyezve
Magánszemély adóbevallásában érvényesíthető, jövedelmet csökkentő tételek	<ul style="list-style-type: none"> • értékpapír megszerzésére fordított értéknek és járulékos költségnek a kifizető által figyelembe nem vett részét; • kifizető igazolásában feltüntetett (éven belül és túl) továbbvihető árfolyamvesztéséget; • továbbvihető tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó veszteségnek azt a részét, amelyet az adóévi tőzsdei ügyletből származó jövedelem megállapításánál még nem érvényesített. 	<ul style="list-style-type: none"> • értékpapír megszerzésére fordított értéknek és járulékos költségnek a kifizető által figyelembe nem vett részét; • kifizető igazolásában feltüntetett (2002-ben nem érvényesített) továbbvihető árfolyam- és tőzsdei ügyleti veszteséget, de ez már csak a 2003. évi jövedelmet csökkentheti. 	<ul style="list-style-type: none"> • kifizető igazolásában feltüntetett (éven belül és túl) továbbvihető ügyleti veszteséget; • továbbvihető árfolyamvesztésnek azt a részét, amelyet az adóévi árfolyamnyereségből származó jövedelem megállapításánál még nem érvényesített. 	hatályon kívül helyezve
Nyereség definíciója	Az értékpapír visszterhes átruházása ellenében megszerzett bevételnek a megszerzésre fordított érték és járulékos költségek együttes összegét meghaladó része.	nincs önálló definíció, a nyereséget azonosítja a jövedelemmel a 67. § (1)-ben.	az ügylet alapján a bevételek együttes összegéből az a rész, amely meghaladja az ügylet, az ügyletet alkotó egyes részügyletek alapján vagy az ügylet teljesítése érdekében felmerült igazolt kiadások (költségek) együttes összegét.	<ul style="list-style-type: none"> • hatályon kívül helyezve, mivel a tőzsdei bevétel egésze kamatjövedelemnek minősül.

Veszteség definíciója	Az értékpapír megszerzésére fordított érték és járulékos költségek együttes összegéből az értékpapír visszerthes átruházása ellenében megszerzett bevétel.	nincs önálló definíció, mivel jelentősége is megszűnt, mert nem vihető tovább és nem vonható össze a nyereséggel.	az ügylet, az ügyletet alkotó egyes részügyletek vagy az ügylet teljesítése érdekében felmerült igazolt kiadások (költségek) együttes összegéből a magánszemélyt a jövedelemszerzés időpontjában megillető bevételek együttes összege.	hatályon kívül helyezve, mivel a tőzsdei bevétel egésze kamatjövedelemnek minősül a kiadások és költségek figyelembe vétele nélkül.
Jövedelemszerzés időpontja	Az adózó az árfolyamnyereséget és az árfolyamvesztéseget az értékpapír átruházásának a napjára állapítja meg.	Az adózó a jövedelmet az értékpapír átruházásának a napjára állapítja meg.	A tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó jövedelem tekintetében a jövedelemszerzés időpontja az ügylet megszűnésének (lezárásának) a napja. Ha az összetett ügyletet alkotó valamely részügylet úgy szűnik meg (zárul le), hogy ezáltal az összetett ügylet is megszűnik (lezárul), akkor a jövedelemszerzés időpontja a részügylet megszűnésének (lezárásának) a napja.	hatályon kívül helyezve

A táblázat a szerző összeállítása.

lembe véve azt, hogy a tőzsdei származtatott vagy összetett ügyletekből nyert jövedelmek jóval szűkebb, de mégis speciális területét jelentik a tőkejövedelmeknek, mint az árfolyamnyereség.

A 2. táblázat igen jó összehasonlítást ad – a kiemelt szempontok alapján – az árfolyamnyereség és a tőzsdei ügyletek jövedelme között, így itt csak a leglényegesebb, speciális elemekre térnek ki.

Mivel a fejezet célja egyértelműen a régi és az új szabályozás összehasonlítása, így a legfontosabb kiemelendő változás az, hogy a teljes 67/A. § 2003. január 1-jével hatályát veszítette. E drasztikus változásnak – mint azt a törvényjavaslat előterjesztésekor kommentárként hallhattuk – az az oka, hogy az utóbbi években tapasztalható forgalomcsökkenést és jelentős árfolyamzuhanást a Kormány szeretné megállítani és a tőzsdeélénkítés egyik lehetséges eszközeként az ott szerzett jövedelmek adókulcsát 0 százalékra mérséklí.

65. § (1) E törvény alkalmazásában kamat:

j) a tőkepiacról szóló törvény szerinti tőzsdén kötött tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel, valamint a Magyar Köztársaság Európai Unióhoz történő csatlakozásáról szóló nemzetközi szerződést kihirdető törvény hatályba lépésének napjától az Európai Unió bármely más tagállamában működő, a tőkepiacról szóló törvény szerint elismert (szabályozott) piacnak minősülő tőzsdén kötött tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel.³¹

(4) A kamatból származó bevétel egésze jövedelem, amely után az adó mértéke 0 százalék.

Az új szabályozásból tehát látható, hogy hosszú távú módosításról van szó, hiszen már előrelátóan a 2004-ben esedékes EU csatlakozásunkhoz kapcsolódóan is tartalmaz az idézett szakasz rendelkezést. Ez alapján csatlakozásunk után bármely uniós tagállam tőzsdéjén szerzett ügyleti bevétel kamatnak minősül és 0 százalék az utána fizetendő adó mértéke.

A tőzsdei ügylet a törvény szóhasználatában gyűjtőnévként viselkedik, az összetett és származtatott ügylet definícióját a 67/A. § (8) bekezdésében adta meg a törvény:

a) *tőzsdei összetett ügylet: olyan – a magánszemély által nem egyéni vállalkozóként kötött – tőzsdei ügylet, amelyet több tőzsdei ügylet (a részügyletek) összesített eredményére kötnek;*

b) *tőzsdei származtatott ügylet: olyan tőzsdei termékre – a magánszemély által nem egyéni vállalkozóként kötött – tőzsdei ügylet, amelynek értéke valamely más tőzsdei termék (így különösen áru, részvény, kötvény, részvényindex, deviza) árfolyamától függ.*

Bár a törvényi definíció megalkotásra került, mégis úgy gondolom, hogy igen röviden, de talán érdemes áttekinteni e tőzsdei ügylettípusok közgazdasági csoportosítását és gyakorlati értelmét. A tőzsdei ügyleteknek két típusát különböztetjük meg az alapján, hogy az ügylet megkötése és a teljesítés időben mennyire válik el egymástól.³²

31 Módosító rendelkezés szerinti szakaszszám: T/945. számú törvényjavaslat 19. § (1)

32 Lásd erről a témáról bővebben: Dr. Bozsik Sándor: Pénzügytan II. Miskolci Egyetemi Kiadó. Miskolc. 2002.

- azonnali (prompt) ügyletek;
- határidős (termin) ügyletek, melyek lehetnek futures és opciós ügyletek.

Az azonnali ügylet a legegyszerűbb ügylettípus, iránya szerint lehet eladás vagy vétel. Az azonnaliság azt jelenti, hogy az üzletkötés időpontja és a teljesítés időben nem távolodik el egymástól (2–7 napnál többet sehol nem igényel). Tárgya valamely tőzsdére bevezetett értékpapír, tehát látható, hogy az azonnali ügyletből származó jövedelmet a régi szabályozás az árfolyamnyereségből származó jövedelmek között tartotta számon (és nem a tőzsdei ügyletek között), míg az új szabályozás valamennyi tőzsdén szerzett jövedelmet kamatjövedelemnek tekint.

A határidős ügyletek esetén a teljesítés egy későbbi időpontban történik. A jelenben pontosan rögzítésre kerülnek az ügylet paraméterei, mint például az ár, a mennyiség, a minőség, vagy a teljesítés időpontja. A határidős ügyletek között vannak kötelező érvényű és opciós ügyletek. Az előbbi esetében a piaci szereplők az ügylet teljesítésétől nem állhatnak el, a megvásárolt pénzügyi eszközt a vevőnek ki kell fizetnie, az eladónak pedig át kell adnia a vevő részére. A tőzsdén létrejövő kötelező érvényű határidős ügyletet futures ügyletnek nevezzük.

Ezzel szemben a határidős ügyletek másik típusa, az opciós ügylet esetében a szerződő felek egyike nem köteles teljesíteni bármilyen kötelezettséget is. Ezt a felet az opció vevőjének hívjuk, aki ellenérték fejében – melyet az ügylet megkötésekor kifizet a másik félnek – jogot vásárol annak eldöntésére, hogy az op-

ció lejáratakor kíván-e élni az opció kínálta lehetőséggel. Az opciós ügylet irányultsága alapján lehet vételi, vagy eladási opció.

A határidős ügyletek mindkét altípusának – a futures és az opciós ügyleteknek is – lehet tárgya bármely tőzsdei termék, tehát a részvényen kívül, akár deviza, kamatláb, vagy tőzsdeindex is. Ez utóbbiakat, amikor nem egy konkrét értékpapír azonnali eladása, vagy vétele az ügylet tárgya, származtatott ügyleteknek nevezzük, amelyekből származó jövedelemre viszont már a 67/A. § vonatkozott.

A határidős ügyletek bármely altípusából ha többet kombinálunk (pl.: különböző kötési árú és irányultságú opciós ügyleteket), akkor összetett tőzsdei ügyletet kapunk, amire szintén a 67/A. § rendelkezései voltak irányadóak 2002. december 31-ig.

E rövid fogalommagyarázat után még kiemelném a tőzsdei ügyletből származó jövedelem fogalmának változását. A korábbi szabályozás – az árfolyamnyereségből származó jövedelem szabályozásával analóg módon – a következőt tekintette jövedelemnek:

67/A. § (1) Tőzsdei összetett vagy származtatott ügyletből származó jövedelem a magánszemély által tőzsdei összetett ügyleten vagy tőzsdei származtatott ügyleten az adóévben elszámolt nyereségek együttes összegéből az a rész, amely meghaladja a magánszemély által a tőkepiacról szóló törvény szerinti tőzsdén kötött tőzsdei összetett ügyleten vagy tőzsdei származtatott ügyleten az adóévben elszámolt veszteségek együttes összegét.

A tőzsdei ügylet nyereségével tehát szembe lehetett állítani az esetleges veszteségeket és a kettő különbségéből adódott az adó alapját képező jövedelem. Visszatekintve az árfolyamnyereségre, a változtatás után azt várnánk – az analógia alapján –, ha a tőzsdei ügylet nyereségét is a jövedelem egyenlő bevétel mínusz költség elven adná meg a törvényjavaslat. Ennek ellenére nem így fogalmaz, mikor a „tőzsdei ügylet keretében megszerzett bevétel” egészét tekinti jövedelemnek. A megoldás gyakorlatias, hiszen így nem kell definiálni, hogy mi tartozik a tőzsdei ügylet költségei közé, és hogyan kell számszerűsíteni azokat és erre nincs is szükség, hiszen a bevétel egésze után 0 százalék a fizetendő adó mértéke, így a fogalmak pontos szétválasztásának ez esetben jelentősége nincs.

Az ügyleti nyereséggel szemben elszámolható ügyleti veszteségek érvényesítésének, évek közötti göngyöltetésének szabályai megegyeztek az árfolyamnyereség esetén ismertettekkel, csakúgy, mint az ilyen jellegű veszteségek „kölcsonös” érvényesíthetőségének szabályai. (A tőzsdei ügyletből származó veszteség ügyleti nyereséggel szemben nem érvényesített része érvényesíthető volt az adóévi, vagy azt megelőző, vagy azt követő adóév árfolyamnyereségével szemben is, illetve fordítva.)

Ahogy már említettem, a törvényjavaslat záró rendelkezéseiben [296. § (11) bekezdés] lehetővé teszi, hogy a tőzsdei ügyleti veszteségnek a 2002-es adóévben nem érvényesített része utolsó alkalommal még érvényesíthető a 2003-as adóévben, az árfolyamnyereségből származó jövedelemmel szemben.

4. A vállalkozásból kivont jövedelem

A vállalkozásból kivont jövedelem adózása a legszorosabb kapcsolatot az osztalékból származó jövedelem adózásával mutatja, bár több jelentős eltérés is megfigyelhető. Közgazdasági szempontból a döntő különbség az, hogy az osztalék esetében a vállalkozás által a pénzügyi év során megtermelt adózott jövedelmet, vagy annak egy részét veszik ki a társaságból, aminek a saját tőkére csak annyi hatása van, hogy a kivett jövedelem összegével nem fog növekedni a saját tőke értéke.

Ezzel szemben a törvényben vállalkozásból kivont jövedelemként megnevezett összeg a társaság saját tőkéjét és ezen belül a jegyzett tőkéjét is csökkenti, még hozzá véglegesen, függetlenül attól, hogy a társaságnak volt-e pozitív eredménye és az osztalékként kifizetésre került-e. Az ilyen típusú jövedelem kivonásnak három fő csoportját különböztetem meg az alábbiak szerint:

1. A társaság cégbejegyzéssel létrejött és ezt követően minden tagnak egyszerre keletkezik vállalkozásból kivont jövedelme:
 - a társaság jogutód nélkül megszűnik (jegyzett tőke nullára csökken),
 - a társaság jegyzett tőkéjét tőkekivonás útján leszállítják (jegyzett tőke csökken, de nem nullára).
2. A társaság cégbejegyzéssel létrejött és ezt követően egyszerre csak egy, vagy több, de nem minden tagnak keletkezik vállalkozásból kivont jövedelme:
 - tagsági jogviszony megszüntetése kizárással,

- tagsági jogviszony megszüntetése rendes felmondással,
 - tagsági jogviszony megszüntetése azonnali hatályú felmondással,
 - tagsági jogviszony megszüntetése a vállalkozás átalakulása miatt, ha a tag a jogutódban nem kíván részt venni.
3. A társaság cégbejegyzésére nem került sor, így az előtársaság vagyonát kell felosztani valamennyi tag között:
- cégbejegyzés iránti kérelem elutasítása miatt,
 - cégbejegyzés iránti eljárás megszüntetése miatt.

A különböző okok miatt bekövetkezett jövedelem kivonások mindegyikénél azonban egyforma elven történik a jövedelem megállapítása. Ez a jövedelem egyenlő bevétel mínusz költség megközelítés, ahol az egyes jogcímeknél csak kisebb-nagyobb eltérések mutatkoznak a bevételeknél, illetve a költségeknél. Ezeket az eltéréseket és azonosságokat mutatja szemléletesen a 3. táblázat, melyből megállapítható, hogy az egyes jövedelemkivonásoknál mit kell a magánszemély bevételének, illetve költségének tekinteni.

Lényeges utalása a törvénynek, hogy a legtipikusabb – valamennyi jövedelem kivonási módnál előforduló – költségnek, az értékpapír megszerzésére fordított értéknek a meghatározásához az árfolyamnyereségből származó bevételre vonatkozó megfelelő rendelkezéseket kell alkalmazni.

Jelentős törvényi változások nem következtek be a vállalkozásból kivont jövedelmek esetében, mivel az egyes módokat egyáltalán nem módosították, csu-

pán az adó megfizetésével kapcsolatban került be három új bekezdés.

A legfontosabb új rendelkezéseket a következőkben röviden áttekinthet. A vállalkozásból kivont jövedelem után az adó mértéke továbbra is 20 százalék, viszont bevezetésre került egy adót csökkentő tétel is, ami a jövedelem után külföldön megfizetett adó. Azonban – nemzetközi szerződés hiányában – a külföldön megfizetett adó figyelembe vételével sem csökkenthet a fizetendő adó a jövedelem 5 százaléka alá, amiből – figyelembe véve, hogy a belföldi adó mértéke 20 százalék – az következik, hogy a belföldön fizetendő adót maximum 75 százalékkal lehet csökkenteni ily módon.

68. § (6) A vállalkozásból kivont jövedelem után az adó mértéke 20 százalék. Belföldi illetőségű magánszemély által megszerzett jövedelem esetében az így megállapított adót csökkenti a jövedelem után külföldön megfizetett adó. A fizetendő adó – nemzetközi szerződés hiányában – a külföldön megfizetett adó beszámítása következtében nem lehet kevesebb a jövedelem 5 százalékánál.

A 2003-tól hatályos szja törvény 68. §-ának új, (9) bekezdése rendelkezik arról is, hogy – az alacsony adókulcsú államokat kivéve – a külföldi székhelyű minden olyan szervezetből kivont jövedelemre vonatkoznak e törvény rendelkezései, mely szervezetek az adott országban alanyai a társasági, vagy annak megfelelő adónak. E rendelkezés indoka is elsősorban a küszöbön álló EU csatlakozásunkban keresendő, hiszen akkor már Magyarország és az unió viszonyában is érvénye-

3. táblázat

A jövedelemkivonás bevétel- és költségelei

A jövedelemkivonás módja	Bevétel	Költség
A társaság jogutód nélküli megszűnése	vagyonfelosztási javaslat alapján a társas vállalkozás vagyonaiból megszerzett összeg	<ul style="list-style-type: none"> a tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír megszerzésére fordított érték a társas vállalkozás kötelezettségeiből a magánszemélyre jutó kötelezettségek összege
Társas vállalkozás cégbejegyzése iránti kérelem elutasítása	a bejegyzésre nem került előtársaság vagyonaiból megszerzett összeg	<ul style="list-style-type: none"> tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír megszerzése érdekében már kifizetett összeg az előtársaság kötelezettségeiből a magánszemélyre jutó kötelezettségek összege
Társas vállalkozás cégbejegyzése iránti eljárás megszüntetése	a bejegyzésre nem került előtársaság vagyonaiból megszerzett összeg	<ul style="list-style-type: none"> a tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír megszerzése érdekében már kifizetett összeg az előtársaság kötelezettségeiből a magánszemélyre jutó kötelezettségek összege
Társas vállalkozás jegyzett tőkéjének tőkekivonás útján történő leszállítása	a társas vállalkozás vagyonaiból megszerzett – a számvitelről szóló törvény előírásai szerint vezetett nyilvántartásnak megfelelő – összeg	az értékpapír megszerzésére fordított értéknek a jegyzett tőke leszállításával arányos része
Magánszemély tagi jogviszonyának megszűnése (különösen kizárás, rendes vagy azonnali hatályú felmondás útján)	a társas vállalkozás vagyonaiból megszerzett – a számvitelről szóló törvény előírásai szerint vezetett nyilvántartásnak megfelelő – összeg	<ul style="list-style-type: none"> a tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír megszerzésére fordított érték a társas vállalkozás kötelezettségeiből a magánszemély által – a jogviszony megszűnésével összefüggő elszámolás keretében – átvállalt kötelezettségek összege

A táblázat a szerző összeállítása.

sül a szabad tőkeáramlás, ezáltal várhatóan megnő majd a jelentősége a külföldi, elsősorban a tagállamokon belüli magyar tőkebefektetéseknek.

Ugyanezen § (10) bekezdése a meg nem fizetett adók csökkentése érdekében azokra az esetekre, amikor a társaság jogutód nélkül megszűnik, illetve az előtársaság cégbejegyzésére bármely okból nem kerül sor – tehát a kifizetővel szemben követelés a későbbiekben nem lesz érvényesíthető – szigorúbb adófizetési szabályokat ír elő. Eszerint ilyen esetben az adót

„a társas vállalkozás a jövedelemszerzés időpontjára megállapítja, valamint az adózás rendjéről szóló törvény előírásai szerint bevallja és – akkor is, ha a levonásra bármely okból nem kerülhet sor – megfizeti.”

Az már természetesen más kérdés, hogy a társaság az általa ilyen módon megfizetett adó összegét beszámíthatja a magánszeméllyel szembeni kötelezettségébe.

A TŐKEJÖVEDELMEK ADÓZÁSA AZ EURÓPAI UNIÓBAN

⇒ *Az egyes adónemek áttekintése*³³

A **kamatfizetés** – hatását tekintve – végeredményében minden tagországban társasági nyereségadót csökkentő tétel, amiből logikailag egyenesen következik

az, hogy a személyi jövedelemadón belül rendszeresen a legmagasabb kulccsal adóznak a kamatjövedelmek. Ellenpéldaként – első ránézésre – Görögországot lehetne felhozni, ahol is 0 százalék a kamatadó, de mindenképpen fel kell hívni a figyelmet arra, hogy e 0 százalékos kulcs csak az államkötvények kamatára vonatkozik. Az intézkedés célja egyértelmű: azáltal, hogy gyakorlatilag kiveszi az adóköteles jövedelmek közül az államkötvények kamatát nagyobb keresletet próbál indukálni irántuk. A másik véglet Dánia, ahol a kamatadó mértéke a legmagasabb Európa valamennyi országának személyi jövedelemadó kulcsai közül, mivel ott a kamatként szerzett jövedelem 62 százalékát kell adóként befizetni.

Az **osztalékadó** effektív mértéke az EU tagországaiban 29 és 74 százalék között változik. Magának az osztaléknak az adóztatása több, egymástól eltérő módszerrel történik, attól függően, hogy a társasági nyereségadó, az osztalékkifizető által levonandó adóelőleg és a személyi jövedelemadón belül az osztalékadó számítása milyen módszerrel kapcsolódik egymáshoz, ha ezek együttes hatását a törvényalkotó egyáltalán figyelembe veszi. Az osztalékadónak a klasszikus és ilyen szempontból legtisztább változata ma már csak Hollandiában figyelhető meg a tagországok közül, ahol a társaságok adózás előtti eredményükből 35 százalék nyereségadót kötelesek fizetni és az így keletkezett adózott, azaz osztalékként kifizethető jövedelmük – természetesen csak tényleges kifizetés esetén – további adókötelezettség alá esik. Ez pedig már a magánszemélyek által teljesítendő, sze-

³³ Valamennyi ebben a fejezetben található, EU tagországra vonatkozó adómértéknek, valamint a 39. oldalon található összefoglaló táblázatnak a forrása: J. Dethier – C. John: The Taxation of Capital Income in Hungary from the Perspective of European Integration. <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1903/wps1903.pdf>

mélyi jövedelemadó fizetési kötelezettség, ami például a legmagasabb jövedelemkategóriához tartozó adókulcsot, 60 százalékot figyelembe véve 74 százalékot, tényleges osztalékadót jelent. A tényleges adókulcs számítása a költségvetés szempontjából bír jelentőséggel, aminek rövid magyarázatára talán nem felesleges kitérni a lépések rövid ismertetésével:

1. Tételezzünk fel egy 100 egységnyi adózás előtti eredményt egy holland társaságnál.
2. A 35 százalékos társasági adó kifizetése után maradó adózott eredmény, ami osztalékként kifizethető:
 $100 \times (1 - 0,35) = 100 \times 0,65 = 65$ egység.
3. Ezt követően a legmagasabb, 60 százalékos kulccsal adózó természetes személynek marad:
 $65 \times (1 - 0,6) = 65 \times 0,4 = 26$ egység jövedelme.
4. A 100 egység kiindulási jövedelemből tehát 74 egység adó került kifizetésre, míg 26 egység adózott jövedelem maradt a természetes személynél, ami 74 százalékos tényleges adókulcsot jelent. Ezek alapján tehát a tényleges adókulcs kiszámításának általános képlete:

$$r_{eff} = 1 - (1 - r_{TA}) (1 - r_{SZJA}), \text{ ahol}$$

r_{eff} – tényleges adókulcs

r_{TA} – társasági nyereségadó kulcsa

r_{SZJA} – személyi jövedelemadó kulcsa

Ennek a klasszikus típusú osztalékadózásnak két fő problémája is van, melyek kiküszöbölésére az egyik lehetséges módszer a német osztalékadóztatás. E két fő probléma a következő: egyfelől a társaság tagjai a végeredményt tekintve egymástól különböző nagyságú adókulccsal adóznak adott esetben azonos összegű osz-

talék után, ami méltánytalannak tűnik, másfelől pedig a költségvetés szempontjából nincs biztosítva, hogy azonos társasági jövedelmek után azonos összegű adók folyjanak be, ami a költségvetés tervezésekor jelenthet problémát. E két problémára a német osztalékadó ad megoldást, mivel ott az osztalékként kifizetendő nyereségre jutó társasági adót, majd a kifizető által levonandó adóelőleget a jogosult természetes személy személyi jövedelemadójára tekintettel kell megállapítani és megfizetni, mely módszer – bonyolultabb számítása mellett – biztosítja, hogy a tényleges osztalék adókulcs minden esetben 53,8 százalék, azaz fix.³⁴

A hollandhoz hasonló, duplán történő adóztatás mérséklése érdekében több alkalmazott módszer is ismert. Ahhoz képest, hogy az enyhítés az adóztatás melyik szintjén biztosított, beszélhetünk tulajdonosi szintű könnyítésről, illetve társasági szintű könnyítésről. A tulajdonosi szintű könnyítésre szintén több példa is adódik az Európai Unión belül, melyekből az alábbiakat érdemes megemlíteni:

- a társaság által már befizetett adó egy része levonható a jogosult személyi jövedelemadójának osztalékra vonatkozó részéből (pl.: Egyesült Királyság, Írország);
- a jogosultnak a személyes jövedeleméből következő adókulcsnál alacsonyabb adókulccsal kell adóznia osztalék jövedelme után (pl.: Luxemburgban az osztalékadó kulcsa fele a személyi jövedelemadó kulcsának);

34 Az 53,8 százalék már tartalmaz egy Németországban időszakosan kivetett 7,5 százalékos többletadót is.

- a jogosultnak a személyi jövedelemadó kulcsától független, de attól jelentősen alacsonyabb kulccsal kell adóznia az osztalék után.

Ahogy már említettem, a duplán történő adóztatás mérséklése megvalósulhat a társaságok szintjén is, ám ezt a módszert jelenleg egyik EU tagország sem alkalmazza,³⁵ így csupán elvi jelentőségű lehetőségéről beszélhetünk. Mindazonáltal költségvetési és közgazdasági nézőpontból a mérséklés szintje irreleváns, mivel a tényleges adókulcs mértékét ez nem befolyásolja, hiszen az a fenti képletből következőleg a társasági szintű és személyi szintű adókulcsokból szorzat formában van származtatva.

Az **árfolyamnyereség** adóztatása a természetes személyek szintjén meglehetősen ritka az unióban. Görögországban az árfolyamnyereség egyáltalán nem adóköteles, míg más országokban csak bizonyos esetekben válik azzá. Tipikusan ilyenek a spekulatív célú ügyletek (például: értékpapír vétele és eladása bizonyos, meghatározott időszakon belül), illetve a jelentős mennyiségűnek minősített részvénycsomagok eladása.³⁶ Az itt említett példák megfigyelhetők Belgiumban, Franciaországban, Németországban és Hollan-

diában egyaránt. Ezzel szemben Dániában, Írországban és az Egyesült Királyságban az árfolyamnyereséget „normál” személyes jövedelemnek tekintik, így az erre vonatkozó adókulcs is megegyezik a személyi jövedelemadó kulcsaival (természetesen sávoktól függően).

A 4. és 5. táblázatban a 15 európai uniós tagország tőkejövedelem-adóztatási rendszerét lehet áttekinteni, amihez társul még az első oszlopban a társasági nyereségadó kulcsok feltüntetése is, aminek oka – az előzőekben leírtaknak megfelelően – az, hogy mind a kamatból, mind az osztalékból származó jövedelem adókulcsainak meghatározásakor gyakran figyelembe vett tényező a társasági adó mértéke.

A 4. táblázat az 1998-as adatokat tartalmazza a 33. lábjegyzetben megjelölt forrás alapján, mely adatok frissítését én végeztem el és foglaltam össze a 2001-es adatokat tartalmazó 5. táblázatban.

A frissítést az indokolta, hogy a közben eltelt 3 évben jelentős módosulások következtek be az EU tagállamok tőkejövedelmekre vonatkozó adókulcsaiban. Általános tendenciaként említhetjük, hogy mind a társasági adó, mind a kamatadó kulcsok jelentősen csökkentek és az egyes tagállamok adókulcsai közelítenek egymáshoz.

Fontos megjegyezni, hogy a 4. táblázatban szereplő adókulcsok csak a realizált, azaz ténylegesen megszerzett árfolyamnyereségre vonatkoznak, köszönhetően annak a ténynek, hogy jelenleg egy tagországban sem adóztatnak még nem realizált árfolyamnyereséget.

A 4. táblázat természetesen a törvényben meghatározott adókulcsokat tartal-

³⁵ Itt megemlítendő, hogy Németországban különbséget tettek a társasági adó kulcsnál aszerint, hogy a nyereséget osztalékként kifizetik-e (ekkor az adókulcs 32,25 százalék, mely már tartalmazza a 7,5 százalékos többletadót is), vagy a társaság megtartja és visszaforgatja (ekkor az adókulcs 48,38 százalék, mely már tartalmazza a 7,5 százalékos többletadót is), ám ennek nem annyira a kétszeres adóztatást elkerülő, hanem egyéb gazdaságpolitikai oka van.

³⁶ Tipikusan az összes részvény értékének 5 százalékát meghaladó mennyiséget tekintik ilyen szempontból jelentős mennyiségnek.

4. táblázat

Tőkejövedelmek adóztatása az EU-tagállamokban I.

Ország	Társasági nyereség-adó (%)	Kamatadó (%)	Osztalékadó (%)	Árfolyamnyereség adó (%)	Megjegyzések
Ausztria	34	25	50,5 ¹ (34 + 25) ²	0 ³	25% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Belgium	40,2 ⁴	15	49,2 (40,2 + 15)	0	15% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Dánia	34	62 ⁵	50,5 (34 + 25)	25 ⁶	25% kifizetéskor levonandó az árfolyamnyereség adó esetében.
Egyesült Királyság	33	40 ⁷	49,75 (33 + 25)	40 ⁷	20% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Finnország ⁸	28	28	28	28	28% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Franciaország	36,6 ⁹	19,9 ¹⁰	61,5 (36,6 + 39,2)	19,9 ¹¹	19,9% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Görögország	35	15 ¹²	0	0	15% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében. Az osztalékadót már tartalmazza a társasági adó.
Hollandia	35	60 ¹³	74 (35 + 60)	0 ¹⁴	Klasszikus osztalékadózási rendszer.
Írország	38	48	58,1 (38 + 32,4)	40 ¹⁵	Árfolyamnyereség az SZJA szerint adózik.
Luxemburg	34,32 ¹⁶	51,25	51,15 (34,32 + 25,63)	0 ³	Osztalékok a társasági adó levonása után az SZJA felével adóznak.
Németország	48,38 ¹⁷ 32,25 ¹⁸	57	57 (48,38 + 16,7)	0 ³	25%, vagy 30% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Olaszország	⁹ 53,2 ¹	12,5 30,0 ²⁰	59,05 (53,2 + 12,5)	¹ 15 ²	12,5% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében, 30% bankbetétek esetén.
Portugália	39,6 ²²	20 ¹⁰	47,15 (39,6 + 12,5)	10 ¹⁰	20% kifizetéskor levonandó a kamat-, 12,5% az osztalékadó esetében.
Spanyolország	35	56	59,96 (35 + 38,4)	20	25% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Svédország	28	30	49,6 (28 + 30)	30	30% kifizetéskor levonandó az árfolyamnyereség adó esetében.

A táblázat a szerző összeállítása.

mazza, melyek teljes körű felsorolása nyilván nem lehetséges a sok kivétel miatt. Jelentős problémát okoz viszont sok országban ezek érvényesítése, amit nehezít a bankitok intézménye. Így az adóhatóságoknak nehéz a törvényileg meghatározott adót beszedni, ami nagy arányú adókikerüléshez vezet. Ez különösen azokban az országokban okoz problémát, ahol a pénzügyintézeteknél nem kötelező az árfolyamnyereségből már a kifizetést megelőzően levonni az adót.

Másfelől igen jelentős eltéréseket találunk, ha a tagországokat összehasonlítjuk olyan szempontból, hogy nyújtanak-e és ha igen, akkor milyen összegig terjedően adókedvezményt, vagy adómentességet az árfolyamnyereségre. Németországban például igen nagyvonalúan kezelik a kérdést, ugyanis éves szinten 3000 euró/fő összegig (házaspárok esetén 6000 euróig) adómentességet adnak az árfolyamnyereségből származó jövedelemnek. Ezzel a német lakosság 80 százaléka mentesül az árfolyamnyereség után adó fizetése alól. Az Egyesült Királyságban 6300 font összegig adómentes az árfolyamnyereség.

A másik szélsőséget Ausztria és Finnország jelenti, ahol semmilyen összegű árfolyamnyereség nem mentesülhet az adózás alól. Kedvezmények persze vannak, például Finnországban bizonyos befektetési alapokból és kötvénytípusokból szerzett árfolyamnyereségre nem vonatkozik a kötelezően levonandó adózás szabálya és adókulcsa, helyette a személyi jövedelemadó szabályait kell alkalmazni. Dániában – ahol fordított a reláció az árfolyamnyereség és a személyi jövedelemadó adókulcsai között – pedig 16 ezer dol-

lár összeghatárig az árfolyamnyereség adókulcsát (25 százalék, melyet a kifizetőnek le kell vonnia) kell alkalmazni, e fölötti összegekre viszont a 40 százalékos személyi jövedelemadó kulcsot kell használni.

Ahogy a fentiekből is látható, ha az árfolyamnyereség adóköteles, akkor is számtalan kivétel és kedvezmény létezik, melyek nagyban függenek bizonyos összeghatároktól és a pénzügyi eszközök típusától, melyekkel a jövedelmet elérték.

Magyarzatok és megjegyzések a 4. táblázathoz:

1. Az alacsonyabb keresetűek (akiknek 25 százalék alatti az szja kulcsuk) a tényleges szja kulcsuk szerint adóznak osztalék után, nem az itt megjelölt 25 százalékkal.
2. A tényleges osztalékadó kulcsának számítására lásd. a fent részletezett képletet (egész oszlopra vonatkozóan!).
3. Kivétel: szja szerint adóznak a következő árfolyamnyereségek: spekulatív célú ügyletek és jelentős mennyiségűnek minősített részvéncsomagok eladása.
4. A 39 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 3 százalékos többletadó is.
5. Legmagasabb kamatadó kulcs.
6. 33 800 DKR összegig érvényes, e fölött már 40 százalékos SZJA kulcs érvényes.
7. Szja adókulcs szerint adózik.
8. „Nemzeti jövedelem adókulcs” – Finnországban valamennyi tőkejövedelem 28 százalékos kulccsal adózik.
9. A 33,3 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 10 százalékos többletadó is.
10. Helyette választható az szja kulcs is.
11. Csak a spekulatív célú ügyletek és jelentős mennyiségűnek minősített részvéncsomagok eladása esetén.
12. Államkötvények esetén 0 százalék.
13. Szja adókulcs szerint adózik.
14. Kivétel: 20 százalékos kulccsal adózik a jelentős mennyiségűnek minősített részvéncsomagok eladása.
15. Bizonyos részvények esetén csak 27 százalék az adó mértéke.
16. A 33 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 4 százalékos többletadó is.
17. Visszaforgatott nyereség esetén; a 45 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 7,5 százalékos többletadó is.
18. Osztalékként kifizetett nyereség esetén; a 30 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 7,5 százalékos többletadó is.
19. A befizetett adó 70 százaléka kerül a központi költségvetéshez, 30 százaléka pedig helyi bevétel.

20. Csak bankbetétekre vonatkozik.
21. Kivétel: 25 százalékos kulccsal adóznak a következő árfolyamnyereségek: spekulatív célú ügyletek és jelentős mennyiségűnek minősített részvénycsomagok eladása.
22. A 36 százalékos alap társasági adóra, ami központi bevételt jelent, rakódik még egy 10 százalékos többletadó is, ami már helyi bevétel.

Magyarázatok és megjegyzések az 5. táblázathoz:

1. Az alacsonyabb keresetűek (akiknek 25 százalékalatti az adókulcsuk) a tényleges adókulcsuk szerint adóznak osztalék után, nem az itt megjelölt 25 százalékkal.
2. A tényleges osztalékadó kulcsának számítására lásd a fent részletezett képletet (egész oszlopra vonatkozóan!).
3. Kivétel: szja szerint adóznak a következő árfolyamnyereségek: spekulatív célú ügyletek és jelentős mennyiségűnek minősített részvénycsomagok eladása.
4. A 39 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 3 százalékos többletadó is.
5. Legmagasabb kamatadó kulcs.
6. 16 000 dollár összegnél kisebb értékű és legalább 3 évig tartott részvényekből származó jövedelmek kivételt képeznek.
7. Jelentős mértékben, felére csökkent a kamatadó kulcsa.
8. „Nemzeti jövedelem adókulcs” – Finnországban valamennyi tőkejövedelem 29 százalékos kulccsal adózik.
9. A 31,2 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 10 százalékos többletadó is.
10. Helyette választható az szja kulcs is.
11. Csak a spekulatív célú ügyletek és jelentős mennyiségűnek minősített részvénycsomagok eladása esetén.
12. Államkötvények esetén 0 százalék.
13. Szja adókulcs szerint adózik.
14. Kivétel: 20 százalékos kulccsal adózik a jelentős mennyiségűnek minősített részvénycsomagok eladása.
15. Bizonyos részvények esetén csak 27 százalék az adó mértéke.
16. A 29,2 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 4 százalékos többletadó is.
17. Visszaforgatott nyereség esetén; a 35,7 százalékos alap társasági adóra rakódik még egy 7,5 százalékos többletadó is.
18. Az értékpapír hosszú távú (6 hónapnál hosszabb idejű) tartása esetén 0 százalék az adó kulcsa.
19. A befizetett adó 70 százaléka kerül a központi költségvetéshez, 30 százaléka pedig helyi bevétel.
20. A 30 százalékos alap társasági adóra, ami központi bevételt jelent, rakódik még egy 10 százalékos többletadó is, ami már helyi bevétel.

⇒ Adóösszehangolás az EU-ban

Az Európai Unióban már egészen a Római Szerződés 1957-es aláírása óta folyamatosan napirenden van az adóharmonizáció és az adóösszehangolás kérdése. Az EGK létrehozatalakor megfogalmazódtak olyan kételyek és félelmek, miszerint az egyes nemzeti adórendszerek közötti jelentős különbségek veszélyeztethetik a közös európai piac versenyfeltételeit, illetve akadályozhatják a négy szabadság elvének, azaz a személyek, az áruk, a tőke és a szolgáltatások szabad áramlásának érvényesülését.

Az azóta eltelt évek, sőt évtizedek alatt folyamatos, komoly vita zajlott és zajlik a közgazdászok és politikai döntéshozók között arról, hogy szükséges-e és ha igen, akkor milyen módon a nemzeti adórendszerek összehangolása a közös európai piac érdekében. Igen jelentős és kiemelendő a munkássága prof. Sijbren Cnossennek, aki mintegy „élharcosa” volt a kérdésnek, számtalan olyan előterjesztés megalkotója, ami az adózási különbségek csökkentését, illetve összehangolását célozta.

A harmonizáció és az összehangolás elméleti problémájáról a későbbiekben részletesen írok még.

1. Az adókoordináció története és főbb eredményei

Az euró bevezetése az európai tőkepiacok még magasabb fokú integrációját teszi lehetővé, így természetesen tovább erősödött az igény egy, az egész Uniót átfogó adóösszehangolásra, legalábbis ami a tőkejövedelmek adóztatását illeti.

5. táblázat

Tőkejövedelmek adóztatása az EU-tagállamokban II.

Ország	Társasági nyereség-adó (%)	Kamatadó (%)	Osztalékadó (%)	Árfolyamnyereség adó (%)	Megjegyzések
Ausztria	34	25	50,5 ¹ (34 + 25) ²	0 ³	25% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Belgium	40,2 ⁴	15	49,2 (40,2 + 15)	0	15% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Dánia	30	60,5 ⁵	47,5 (30 + 25)	40 ⁶	25% kifizetéskor levonandó az árfolyamnyereség adó esetében.
Egyesült Királyság	30	20 ⁷	47,5 (30 + 75)	40 ⁷	20% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Finnország ⁸	29	29	29	29	29% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Franciaország	34,33 ⁹	15 ¹⁰	60,1 (34,33 + 39,2)	26 ¹¹	15% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében.
Görögország	35	15 ¹²	0	0	15% kifizetéskor levonandó a kamatadó esetében. Az osztalékadót már tartalmazza a társasági adó.
Hollandia	35	60 ¹³	74 (35 + 60)	0 ¹⁴	Klasszikus osztalékadózási rendszer.
Írország	16	46	43,2 (16 + 32,4)	40 ⁵	Árfolyamnyereség az SZJA szerint adózik.
Luxemburg	30,38 ¹⁶	47,15	44,3 (30,38 + 20)	0 ³	Osztalékok a társasági adó levonása után az SZJA felével adóznak.
Németország	38,36 ¹⁷	53,8	48,6 (38,36 + 16,7)	55,9 ¹⁸	25%, vagy 30% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Olaszország	40,25 ¹⁹	12,5	47,07 (40,25 + 12,5)	12,5	12,5% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Portugália	33 ²⁰	20 ¹⁰	41,38 (33 + 12,5)	10 ¹⁰	20% kifizetéskor levonandó a kamat-, 12,5% az osztalékadó esetében.
Spanyolország	35	56	59,96 (35 + 38,4)	20	25% kifizetéskor levonandó a kamat- és az osztalékadó esetében.
Svédország	28	30	49,6 (28 + 30)	30	30% kifizetéskor levonandó az árfolyamnyereség adó esetében.

A táblázat a szerző összeállítása.

A közvetlen adók összehangolásának igénye azonban már jóval az Euró bevezetése előtt – egészen pontosan a 80-as évek vége felé – felmerült. 1996 márciusára elkészült és a Bizottság elé került a Monti-jelentés, ami az Európai Unió adópolitikájának áttekintésével rávilágított mindazokra a kockázatokra, melyek a közvetlen adók területének szabályozatlanságából fakadnak.

A kockázatok közül a jelentés az egyik legfőbb veszélyforrásnak a közvetlen adók összehangolatlanságából fakadó tisztességtelen és káros adóversenyt tekint, mivel azzal a – jogos – feltételezéssel él, hogy ha alacsonyabb társasági adókulcsokkal próbálja egy ország magát a működőtőke számára vonzóbbá tenni, akkor a társasági adóból származó bevételek csökkenését a személyi jövedelemadó kulcsok növelésével próbálják meg ellensúlyozni.

A Monti-jelentés hatására 1996 áprilisában megtartott ECOFIN³⁷ ülésen kidolgozták azokat az alapelveket, melyek részletezéséből és továbbfejlesztéséből született meg a káros adóverseny meggátolását célzó javaslat csomag. E szabályozástervezetnek három fő része van, melyek mindegyike – különböző időpontokban – már hatályba lépett:

- nyereségadóztatás Magatartási Kódexe (Code of Conduct);
- kamat és jogdíjak adóztatásáról szóló irányelv;
- megtakarítások adóztatásáról szóló irányelv.

2. A Code of Conduct jelentősége és jogi természete

A kódex igen sajátos szabályozási forma, mivel sem irányelvnek, sem egyéb kötelező érvényű megegyezésnek nem minősül. A Kódexben lefektetett szabályok alkalmazási kötelezettsége a tagállamok egyoldalú kötelezettségvállalásai által áll be, de a be nem tartásnak nincs a Kódexben meghatározott szankciója.

A tagállamok a kódex aláírásával azt vállalták, hogy a nyíltság elvének érvényesülésével kölcsönösen tájékoztatják egymást minden már létező és tervezett adójogi szabályokról, ami a társasági nyereségadóztatás körébe tartozik. Hasonlóan vállalták azt is, hogy a Közösségre nézve sérelmes adóintézkedéseket nem vezetnek be, és legkésőbb 2003-ig megszüntetnek minden ilyen, már létező intézkedést.

A kódex maga nem tesz ajánlást konkrét intézkedések megtételére, sokkal inkább felhívja a figyelmet az adókikerülés elleni harc fontosságára. Ennek megfelelően a tagállamok az aláírással vállalták azt is, hogy a lehetőségekhez képest minél inkább kiterjesztik az alkalmazást harmadik országokkal fennálló kapcsolataikra is, illetve országaiknak azokra a területeire is, amelyekre nem vonatkoznak a Szerződés előírásai.

A Kódex tartalmához nagyon hasonló iránymutatást fogadott el 1998 januárjában az OECD is – ez a káros adóversenyről szóló iránymutatás³⁸ –, melyet a követ-

37 az ECOFIN az Európai Unió tagállamainak gazdasági- és pénzügyminisztereiből álló tanácsa.

38 Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue. OECD, 1998.

kező alpontban, az EU szabályozása után elemzések és hasonlítottak össze a kódexszel.

Amilyen természetes volt a tagállamok támogató hozzáállása a Kódexhez, annyira természetes volt az is, ahogy a társaságok és más érintettek vélekedtek róla.

Mivel még csak pár éve fogadták el a kódexet, ezért számottevő joggyakorlatról még nem lehet vele kapcsolatban beszámolni. A Római Szerződésre hivatkozva számos bírósági állásfoglalás és Tanácsi határozat állapít meg a közös piac szabad versenyének elvével ellentétes állami maügmentartást, amely adókedvezmények útján nyújtott támogatásban öltött formát.³⁹ A kódex pontosabb, a nyereségadóztatás szempontjából kifinomultabb szabályozása által várható, hogy még több hasonló, az adóztatást versenytorzító célra használó magatartás, vagy intézkedés kerül elítélésre.

A Code of Conduct mellett a káros adóverseny kiküszöbölését célozza egy OECD ajánlás-csomag is. Erre, valamint a két dokumentum összehasonlítására a későbbiekben részletesen kitérek.

3. A kamat és jogdíjak adóztatásáról szóló irányelv

Az irányelv elnevezése első olvasatra kissé félrevezető lehet, hiszen – mint az az alábbiakból ki is fog derülni – nem a személyek lehető legszélesebb köre által rea-

lizálható kamatjövedelmekkel foglalkozik, hanem csupán a kapcsolt vállalkozások közötti hitelviszonyokból származó kamatfizetésekkel. Az ilyen ügyleteken kívüli valamennyi egyéb kamatjövedelem adóztatási kérdései a következő pontban elemzett, a megtakarítások adóztatásáról szóló irányelv hatálya alá tartoznak.

A kamat-jogdíj irányelv céljai a forrásadóztatás megszüntetésével a következők voltak:

- a kettős adózás lehetőségének csökkentése;
- a forrásadó visszaigényléséből fakadó adminisztratív terhek csökkentése;
- cash-flow problémák csökkentése által elősegíteni a Közösségen belül működő vállalatcsoportok finanszírozási hatékonyságát.

Az irányelv alapvető koncepciója az, hogy a forrásországoknak mentesíteni kell az adózás alól a kapcsolt vállalkozások között fizetett kamatok és jogdíjakat. Természetesen az irányelv hatálya csak azokra a vállalkozások közötti tranzakciókra terjed ki, ahol mindkét vállalkozás valamely tagállamban belföldi illetőségű, vagy ugyanazon vállalkozás két Közösségen belüli telephelyei között zajlik.

Ennek megfelelően a kormányok által kibocsátott értékpapírok kamata nem tartozik az irányelv hatálya alá, mivel a kormányok nem tartoznak abba a személyi körbe, amire az irányelv vonatkozik.

Mind a kamat, mind a jogdíj fogalmát definiálja az irányelv, sőt tételesen is felsorolja azokat a kifizetéseket, melyeknél kérdéses, hogy kamatnak minősülnek-e. Ez alapján kamatnak minősülnek és az irányelv hatálya alá tartoznak a következők:

³⁹ Ilyen volt például a 241/94. sz. ügy, melyben a Bíróság elmarasztalta Franciaországot egy munkanélküliek átképzését segítő program adókedvezménnyel történő támogatása miatt, mivel az odaítélésben az állami alapnak joga volt választani a kedvezményben részesülők közül, így azt nem minden, a feltételeknek megfelelő igénylő kaphatta meg általános jelleggel.

- rejtett osztalék kifizetések;⁴⁰
- befektetett tőkén felüli tőke kivonás;
- nyereség mértékéhez, vagy az eredményben való részesedéshez kötődő kamat;
- visszafizetési kötelezettség nélküli kölcsönök.

A fentiekkel szemben nem minősülhetnek kamatként a következők:

- késedelmi kamat;
- bármilyen büntetőkamat;
- bírságok.

Természetesen rögzíti az irányelv azt is, hogy mely vállalkozásokat tekinti kapcsolatos vállalkozásoknak. Ez a jegyzett tőkében való legalább 25 százalékos részesedési szintet jelenti, de ezt a minimumot a tagállamok tovább csökkenthetik, vagy a részesedési feltételt szavazati joggal helyettesíthetik.

4. A megtakarítások adóztatásáról szóló irányelv

Amint azt már az előző pontban jeleztem, a „tipikus”, az üzleti életben gyakrabban és nagyobb jelentőséggel előforduló kamatjövedelmek adóztatásának kérdését ez az irányelv rendezi. E fontosságot jelzi az is, hogy maga a koncepció – mely a jelenlegi irányelv egyik kiindulópontjaként is szolgált – 1988-ra nyúlik vissza.

A tanács 1988-as kérésére a Bizottság 1989-ben előterjesztett egy javaslatot, mely az egységes 15 százalékos forrásadó bevezetését és a kamatjövedelmekkel

kapcsolatos információcserét célozta. Az ellenérvek középpontjában a 15 százalékos kulcs nagysága állt, mivel az ellenzők szerint az arra készlettel volna a magánszemélyeket, hogy megtakarításaikat a Közösségen kívüli bankokban helyezték el. Másik fő érv pedig az volt, hogy a kötelező forrásadóztatás sérti a tagországok adópolitikai autonómiáját, helyette inkább lehetőséget kellene adni a forrásadó mellőzése esetén az illetőség szerinti ország értesítésére a megszerzett kamatjövedelem nagyságáról. Harmadik ellenérvként pedig az említhető, hogy az egységesen érvényesített forrásadó helyett azt csak valamely tagország belföldi illetőségű magánszemélyének egy másik tagországban megszerzett kamatjövedelmére kellene alkalmazni.

Mindezek alapján 1998 júniusában az új javaslat benyújtásával – mely már az előbb említett ellenérvek többségének figyelembe vételével készült – egyidőben a korábbi javaslatot visszavonták. Az új javaslat irányelvként 2001-től – hosszú éveken át húzódó vitát követően – került alkalmazásra, miután 2000 júniusában Feirában egy EU csúcstalálkozón erről megállapodás született.

Az irányelv célja, hogy a jövedelmek eltitkolhatóságát és ezáltal a befektetési alternatívák közötti döntésnek köszönhető adókikerülés lehetőségét megakadályozza. Ennek megfelelően a tagállamoknak két lehetőség közül az egyiket kötelezően érvényesíteniük kell:

- 20 százalékos mértékű forrásadót vetnek ki az irányelv hatálya alá tartozó kamatjövedelmekre, melyet minden esetben a kifizetőnek kell levonnia, vagy

⁴⁰ A tagállamok dönthetnek úgy, hogy az ilyen kifizetéseket kivesszék az irányelv hatálya alól.

- a kamatjövedelmet szerzett magánszemély illetősége szerinti országnak átadják mindazokat az információkat, melyek az adó kivetéséhez ebben az országban szükségesek.

Az irányelv tehát tiszteletben tartja a tagállamok választási szabadságát, miszerint vagy forrásadót vetnek ki, vagy értesítéssel élnek afelé az ország felé, melynek az érintett magánszemély rezidense. Egy megkötés létezik csupán, miszerint egy adott tagállamnak minden másik tagállambeli illetőségű magánszemély esetén ugyanazt a módszert kell alkalmaznia a kamatjövedelmek kapcsán.

Bár az eddigiekből már kiderült, de külön is kiemelendő, hogy nem tartoznak az irányelv hatálya alá sem a jogi személyek, sem azon magánszemélyek, akik a kamatot, mint ügynök, vagyongazdálkodó vagy meghatalmazott gyanánt veszik át.

Az illetőség kérdésének eldöntéséhez kötelező szabályokat tartalmaz az irányelv. Elsősorban a magánszemély állandó lakóhelye határozza meg az illetőséget. Ha ez nem állapítható meg egyértelműen, úgy a létérdekek központja lesz maghatározó. Ezt követi a nemzetiség megállapítása, végső esetben pedig az érintett adóhatóságok megegyezésére bízva az irányelv az illetőség megállapítását.

Az irányelv alapján a következő jövedelmek minősülnek kamatnak:

- minden olyan jövedelem, mely az adóssal szembeni hitelviszonyon alapul;⁴¹

- nyilvános kötvény- vagy más hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátásából származó jövedelem;
- befektetési alapon keresztül szerzett jövedelem, ha az alap befektetései legalább 50 százalékban hitelviszonyt megtestesítő értékpapíron alapulnak;
- befektetési jegy elidegenítésének árforlyamnyeresége, ha a befektetési alap megfelel az előző feltételnek.

Amennyiben a tagállam a forrásadó kivetés helyett a tájékoztatási kötelezettséget választja, úgy a kifizető államnak össze kell gyűjtenie valamennyi szükséges információt a kamatjövedelemmel kapcsolatban, mely legalább a következőkre terjed ki:

- kifizetett kamat összege;
- kifizetés dátuma;
- haszonhúzó magánszemély azonosítását és illetőségének megállapítását szolgáló nyilatkozatok.

Az információs szolgáltatásra évente legalább egy alkalommal sor kell kerüln. Ha viszont a haszonhúzó az illetősége szerinti ország adóhatósága által kiállított igazolással alá tudja támasztani, hogy kamatjövedelmét nevezett hatóság tudomására hozta, úgy a forrásadó levonására nem kerülhet sor.

⇒ A káros adóverseny

1. Az OECD ajánlásai a káros adóverseny kiküszöbölésére

Az 1960. december 14-én aláírt Párizsi Konvenció – mely 1961. szeptember 30-án lépett hatályba – első szakasza határozza meg az OECD célkitűzéseit:

⁴¹ függetlenül attól, hogy e hitelviszony jogosít-e az adós jövedelmének bármilyen hányadára.

- az elérhető legmagasabb gazdasági növekedés és fejlődés, magas szintű foglalkoztatottság, a tagállamok életszínvonalának emelése;
- ezekkel a célokkal párhuzamosan a pénzügyi stabilitás fenntartása és az említettekkel hozzájárulni a világgazdaság fejlődéséhez;
- hozzájárulni a világgereskedelmi kapcsolatok bővítésében.

Napjaikban a globalizáció általános tendencia, mely pozitívan hat az adórendszer fejlődésére, ugyanakkor negatív következményei is vannak: új kiskapukat tár fel a cégek és egyének számára, hogy csökkentsék, vagy elkerüljék adójukat.

Több OECD tagállamnak van, vagy tervezi, hogy létesít olyan adórendszert, mely preferenciális elemeket tartalmaz, és ezért vonzza a pénzügyi befektetőket. A preferenciális elemek lehetnek:

- adókedvezmények,
- alacsony vagy 0 százalékos adókulcs alkalmazása;
- nem átlátható az adórendszer működése,⁴² „információzárlat”;
- „ring-fenced”⁴³ körgyűrű jelleg érvényesülése;
- az adott ország és jogrendszere nem követeli meg a pontos adatszolgáltatást és információcserét a hazai és a külföldi intézményekkel.

Az OECD dokumentum 19 ajánlást foglal magában, melyek lefedik a pénz-

ügyi szektor működésének azon területeit, amelyek a káros adóverseny által fenyegetettek lehetnek.

Mivel jelen dolgozatnak nem fő témája a káros adóverseny szabályanyagának és elveinek elemzése, csak példálózva emelek ki néhány ajánlást:

- ellenőrzött külföldi vállalkozások adózására vonatkozó ajánlás;
- külföldi befektetési alapok adózására vonatkozó ajánlás;
- ajánlás az információk hatékonyabb allokációjára;
- ajánlás az adóegyezmények hasznainak jobb kihasználására;
- adóparadicsomokkal kapcsolatos ajánlás;
- a káros adóverseny elleni nemzetközi összefogás és együttműködés erősítését célzó ajánlás.

A 6. táblázat a Code of Conduct és az OECD ajánlás csomag főbb jellemzőit hasonlítja össze.

2. Káros adóverseny és az Európai Unió

A káros adóverseny kiküszöbölése mind az OECD, mind az Európai Unió érdekében áll. Az Európai Unióban az egységes piac 1992. évi megvalósulása, valamint a négy szabadság elvei között a tőke mozgások szabadsága miatt is jogos a félelem, miszerint a tagállamok között adóztatási verseny alakul ki, azaz különböző kedvezményekkel próbálják magukhoz csábítani más tagállamoktól a befektetőket.

Az 1996-ban elfogadott Stabilitási és Növekedési Paktum célja, hogy a tagállamok költségvetése nagyjából egyen-

42 A transzparencia hiányát több tényező okozhatja. Ezen okok sorában említhető meg a túl engedékeny jogi háttér, engedékeny gyakorlat, instabil pénzügyi környezet.

43 Részben vagy egészben megnehezítik vagy ellehetetlenítik a pontos információáramlást, mert elszigeteltek valamilyen mértékben a hazai gazdaságtól.

A Code of Conduct és az OECD ajánláscaomag főbb jellemzői

Szempont	Code of Conduct	OECD ajánlások
Személyi hatály	az EU tagállamok illetve a harmonizáció szempontjából a tagjelölt államok	OECD tagállamok
Jogi erő	nem kötelező	nem kötelező
A szabályozás célja	<ul style="list-style-type: none"> • adóharmonizáció • káros adóverseny kiküszöbölése • hatékony információáramlás 	<ul style="list-style-type: none"> • alapelvek megalkotása • fórum létrehozása • példaértékű ajánlások a nemzeti törvényhozások számára
Látókör és stratégia	kifejezetten az üzleti tevékenységre vonatkozik	szélesebb kört fed le a 19 ajánlás
Elfogadás időpontja	1999	1996
Jellege	kevésbé konkrét, csupán általános elveket rögzít	a pénzügyi szektor különböző területeire konkrét ajánlásokat fogalmaz meg
Érvényesülés problematikája	önkéntes jogkövetés, nem teljesítés esetén nincs szankció	önkéntes jogkövetés, nem teljesítés esetén nincs szankció

A táblázat a szerző összeállítására.

súlyban maradjon.⁴⁴ Ez a célkitűzés abba az irányba mutat, hogy a tagállamok kénytelenek magasabb adóterhek bevezetésével fedezni közkiadásait.

A káros adóverseny elleni fellépést nehezíti az a tény is, hogy a tagállamok vonakodnak bármilyen jelentősebb adóharmonizációt megvalósítani. A legelőrehaladottabb a közvetett adók harmonizációja, bár ezen a területen is még további összehangolásra lenne szükség.

Eddigi eredmények a káros adóverseny kiküszöbölésére:

1996-ban az Európai Bizottság új, átfogó adópolitikai megközelítést javasolt, Adózás az Európai Unióban címmel,⁴⁵ Ez a javaslat rámutatott a jövőbeni együttműködés és koordináció új irányaira, azaz a pénzügyi rendszerek stabilizálását, hatékonyabb információcserét, és az egységes piac teljes megvalósítását tűzte ki célul.

A legjelentősebb eredmény – ahogyan azt már elemeztem korábban – a Magatartási és Viselkedési Kódex, a Code of Con-

⁴⁴ Tartós költségvetési deficit esetében szankcionálási eljárás folytatható le a vétkes tagállammal szemben, az eljárás végén pénzbüntetés szabható ki.

⁴⁵ 1996. március 20., SEC(96)487

duct on Business Taxation elfogadása volt 1999-ben.

Ez utóbbi egyezményrel kapcsolatban számos közgazdász⁴⁶ és nemzetközi szervezet is szkeptikusan nyilatkozott, mivel szerintük az adók összehangolásának e módja kivitelezhetetlen. Nemrégiben az Economist című neves nemzetközi gazdasági hetilap⁴⁷ egy riportot kívánt készíteni az OECD egyik munkatársával az adóverseny káros hatásairól, aki már magát a kérdésfelvetést is visszautasította annak terminológiája miatt. „Egy közgazdász hogyan nevezheti a versenyt bármilyen szempontból is károsnak?” – kérdezte, amivel természetesen rögtön vitába lehet szállni – amit a következőkben, mint végzett közgazdász én magam is megteszek –, viszont jól példázza az adóösszehangoláshoz való hozzáállás ellentmondásosságát.

Véleményem szerint – ellentétben a fenti kérdést felvető személlyel – igenis elképzelhető olyan versenyhelyzet, amikor annak jelentősek a negatív hatásai. Ilyen például a tagországok kormányai által kreált verseny a tőkejövedelmek adóztatásában is. A kormánynak ugyanis csak akkor szabad a gazdasági folyamatokba „belenyúlni”, ha az erőforrások elosztása olyan mértékben válik aszimmetrikussá, hogy az már zavarokhoz vezet, és jelentős mértékben áthatja az egész gazdaságot. Természetesen nem is egy olyan laissez faire politika mellett kívánok lándzsát törni – miszerint minden ne-

mű verseny kívánatos a gazdaság szempontjából –, de azt látni kell, hogy jelen esetben a kormányok célja nem az, hogy bármilyen gazdasági zavart oldjanak meg intézkedéseikkel, hanem sokkal inkább az, hogy saját adóbevételeik növelése céljából minél több és nagyobb összegű tőkebefektetést csalogassanak saját országukba. Ez pedig a tényleges versenyfeltételek eltorzítását jelenti, amire valamilyen megoldást nyilván találni kell. Ennek lehetséges módozatait a következőkben tekintem át.

⇒ Harmonizáció, vagy összehangolás?

Sajnos e két fogalmat elég sok helyen összekeverik egymással és egymás szinonimájaként kezelik. Peter B. Sørensen szerint az adóharmonizáció alatt a tényleges (effektív) adókulcsok kiegyenlítését értjük, ami érthetően súlyosan sérti a nemzeti pénzügyi autonómiát. A gazdasági struktúrák és politikai preferenciák nemzetközi különbségeit figyelembe véve a legfőbb adónemek teljes körű harmonizációja végeredményében negatívan hathat a társadalmi jólétre, ami természetesen elkerülendő hatás. Ezzel szemben az adóösszehangolás célja, hogy az esetleges aluladóztatás – ugyanazon jövedelem jelentősen alacsonyabb adókulccsal történő adóztatása –, vagy felüladóztatás – ugyanazon jövedelem jelentősen magasabb adókulccsal történő adóztatása – hatásaként felmerülő egyenlőtlenségek és tökéletlenségek kialakulását megelőzze, miközben maximálisan igyekszik figyelembe venni az érintett ország kialakult adóztatási rendszerét.

Adóharmonizáció értelmezése *Földes Gábor* szerint:

46 például Peter Birch Sørensen, vagy Kurt Wickman

47 www.economist.com

„Az adóharmonizációnak legalább három jelentése van. ... első jelentése a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok intenzifikálódásával függ össze. Ebben az értelemben úgy határozható meg, mint különböző államok adórendszereinek, illetve egyes adóinak olyan mértékű kiegyensúlyozása, összehangolása, elősegítése, amely a nemzetközi piacon fellépő adóalanyoknak azonos gazdasági, különösen versenyfeltételeket biztosít. ... második jelentése elsősorban a belső adórendszer célkonfliktusoktól mentes, racionális kialakítását jelenti, amely vizsgálódási köréből a jog szféráját szinte teljesen kirekeszti. A harmonizáció kutatása ebben az értelemben az absztrakt módon megfogalmazott adópolitikai célok egymással való összefüggéseinek, kölcsönhatásainak elemzésére is irányul. ... harmadik értelmezése ... Az adórendszer és elemei (adónemek, tényállások) külső és belső feltételeinek összhangját jelenti.”⁴⁸

Földes Gábor adóharmonizáció fogalmának első jelentése egybecseng Sörensen adóösszehangolásról szóló definíciójával. Véleményem szerint az adóharmonizáció célja nem egyéb, mint a különböző tagállami adórendszerek elemeinek egymáshoz közelítése, az egyenlőtlenségek felszámolása a hatékony erőforrásallokáció és az azonos versenyfeltételek biztosítása érdekében.

Mivel szerintem a tagállamok teljes pénzügyi szuverenitásukat nem hajlandók feladni, így a teljes egységesülés – legalábbis egyenlőre – csak ábránd lehet, de ez nem is baj, hiszen a harmonizáció, vagy összehangolás – használjuk bármelyik elnevezést is – célja nem is ez, hanem a tagállami adórendszereknek a Közösség által kijelölt közös fejlődési úton haladása, a nemzeti sajátosságok megőrzése mellett.

1. A nemzeti adózási autonómia megőrzése az integráció közepette

A fentiekben említett EU egyezmény a kamatok adóztatását elősegítő nemzetközi információcseréről egy jó példája az adóösszehangolásnak, ami még közel sem tekinthető autonómiát csökkentő harmonizációs lépésnek. Sőt, ha továbbgondoljuk a kérdést, akkor – feltételezve, hogy a világ összes országa csatlakozik ehhez az egyezményhez, tehát a rezidensek által szerzett kamatokról az egyes országok tökéletes képet kapnak – minden ország saját elképzelései alapján alakíthatná ki, más országok adózási szabályait figyelmen kívül hagyva, kamatadó szabályait. Nem kellene attól tartania, hogy a külföldön ilyen jellegű jövedelmet szerzett személyek kikerülnék az adóztatást, egészen addig, amíg a jelentős tőkék tulajdonosai nem változtatnának lakóhelyet a kedvezőbb adózási feltételek érdekében.

Ha a kormányok teljes körben meg tudnának egyezni arról, hogy a tőkejövedelmek adóztatásában a rezidensi elvet

48 Földes Gábor: Adójog. Osiris Kiadó, Budapest, 2001. 61. oldal

érvényesítik,⁴⁹ akkor az adófizetők minden esetben ugyanazokkal az adókulcsokkal szembesülnének, függetlenül attól, hogy ilyen jellegű jövedelmüket belföldön, vagy külföldön és azon belül melyik országban szerezték. Ennek folyománnyaként egy befektetőt sem befolyásolnának az adózási szabályok, hiszen a jövedelem megszerzését követően ugyanazok az adójogszabályok vonatkoznának rá. Ebből következően viszont a befektetők azokba az országokba vinnék tőkéjüket, ahol a legmagasabb adózás előtti hozamokat tudják realizálni, ugyanis – az egyforma adókulcsok miatt – ugyanezen országokban találják a legmagasabb adózás utáni hozamokat is. Ez viszont éppen a tökéletes verseny követelményének felelne meg, hiszen bármely ország rezidense is valaki, ugyanazokkal az adózás előtti hozamokkal kalkulálhatna, mint bármely másik ország rezidense, adózási szempontból viszont a jövedelemszerzés helyétől függetlenül a hazai szabályok vonatkoznának rá, azaz az adófizetési kötelezettség mértékétől függetlenül minden ország befektetője ugyanazon elvek figyelembe vételével választhatna a tőkebefektetési lehetőségek közül.

Csak e fejtegetés teljessége kedvéért említem meg, hogy analóg módon ahogyan a tőkejövedelmek adója esetén a rezidensi elv lenne követendő, úgy a közvetett adók esetében a jövedelem keletke-

zésének helye szerinti adózás volna kívánatos.⁵⁰ Ennek megfelelően minden áru és szolgáltatás a végső fogyasztás helye szerinti országban esne közvetett adó fizetésének kötelezettsége alá. Ebből az következne egyfelől, hogy minden exportra kerülő termék az előállítás helyén mentes volna a közvetett adóktól és csak a végső fogyasztás helyén esne adófizetési kötelezettség alá, másfelől pedig, hogy minden import áru azonos mértékű adóval lenne sújtva, mint a hazai előállítású termékek. Ez pedig azt jelentené, hogy minden termék gyártója – függetlenül a saját országának adójogi szabályozásától – a különböző országok piacán azonos közvetett adóval találkozna, mint az adott ország hazai gyártói. Ez az elv szintén a tökéletes verseny irányába mutat, ugyanis ennek az elvnek az alkalmazásával az a gyártó kerülne abszolút versenyelőnybe, amelyik a legalacsonyabb előállítási költséggel tudja a terméket létrehozni, illetve a szolgáltatást nyújtani.⁵¹

A fentiekben tehát a tökéletes versenyt legjobban elősegítő adóztatási módszereket tekintetem át: tőkejövedelmek adóztatása esetén a rezidensi elv, míg közvetett adók esetén a végső fogyasztás helyének elve tekinthető megfelelőnek.

49 Lásd bővebben: Erdős Éva: Nemzetközi adójogi kérdések. Sectio Juridica et Politica, Tomus XI. Jubileumi Kötet a Miskolci Egyetem fennállásának 260. évének alkalmából. Miskolci Egyetemi Kiadó. Miskolc, 1995. 43–53. oldal

50 Lásd bővebben: Kakuk János: Az Európai Unió harmonizációjának újabb eredményei a forgalmi adózás területén. Pénzügyi Szemle, 1994/3. szám. 204–212. oldal.

51 Természetesen mindez csak akkor igaz, ha a különböző vámoktól eltekintünk, amik minden esetben védik a hazai termelőket a külföldiekkel szemben. Témánk szempontjából viszont ez nem számít túlzott feltételzésnek, hiszen az EU országok között megvalósult az áruk vámok nélküli szabad áramlása.

2. A rezidensi elv érvényesülésének problémái

A tőkejövedelmek kapcsán az egyik legelőször felmerült érv a rezidensi elvű adóztatással szemben, hogy a külföldön megszerzett tőkejövedelem (például: osztalék) szintén külföldön, tipikusan ugyanazon vállalkozásba történő azonnali visszaforgatása esetén a rezidens országban fennálló adókötelezettség enyhén szólva is ellentmondásos és indokolatlan. Gyakorlati szempontból még jelentősebb a probléma a külföldön szerzett és ott újra befektetett tőkejövedelmek adóztatása kapcsán, hogy az adó beszedéséhez kétségkívül szükséges az illető állam segítségnyújtása. Ez – tekintve az adminisztrációt, a beszédést, a továbbítást stb. – nem kis feladatot róna az illető országok adóhatóságára, aminek igen magas költség és egyéb vonzatai miatt nyilván kétséges, hogy a közeljövőben egyáltalán lehet-e számítani a tagországok között komolyabb együttműködésre ilyen téren. A már említett információs rendszer felállításának érdekében sem igazán történtek gyakorlati lépések az elmúlt két évben, így véleményem szerint a tisztán rezidensi elvű tőkejövedelem adóztatás jelenleg inkább csak papíron elképzelhető, bár hosszabb távon kétségkívül megfontolásra érdemes lehetőség az adó összehangolás szempontjából.

MAGYARORSZÁG AZ ADÓHARMONIZÁCIÓ ÚTJÁN

Miért is fontos az adóösszehangolás? A közösségi egységes piac kialakítása hosz-

szas fejlődési folyamat eredményeképp valósulhat meg, ehhez szükséges lépés az adóösszehangolás is. A jogi alapot a Római Szerződés 3. 93. és 94. cikkei⁵² teremtik meg, tehát a harmonizáció fontosságát a tagállamok már a kezdet kezdetén felismerték. Azonban az első eredmények az adóösszehangolás terén csak a 80-as években születtek, ez is jelzi, hogy nem könnyű a különböző adórendszerek közötti harmonizáció megvalósítása.

„Az igazi áttörést aztán az 1985-ös év indította el... A Fehér Könyv egy olyan új, minőségileg más integráció tervét tartalmazta, amelyen belül megszűnnek a tagországokat elválasztó belső fizikai és gazdasági határok. A terv megvalósítása során mind a közvetlen, mind az egyenes adók területén felgyorsult a harmonizálási folyamatok üteme, így sikerült elérni, hogy megszülettek a Belső Piac megvalósulásához szükséges minimális közösségi szabályok.”⁵³

Az adóösszehangolás tehát hosszás folyamat, melynek célja a szabad versenyt korlátozó, gátló tényezők kiiktatása, és az egységes belső piac érdekében jogközelítés a tagállamok adójogszabályai között. Persze, ez nem jelenti azt, hogy a nemzeti adópolitikák teljesen meg fognak szűnni, ez nem cél, de nem is lehet cél.

52 A 3. cikk a tagállamok közötti vámok és minden, a vámmal azonos hatással bíró intézkedés eltörléséről rendelkezik, illetve célul tűzi ki, hogy a közös piacon a verseny ne torzuljon. A 93. cikk külön a közvetett adókkal foglalkozik, a többi adónemet illetően a jogi alapot a 94. cikk tartalmazza, szintén a verseny tisztaságának megőrzését kijelölve fő céljaként.

53 Kakuk János: Adóharmonizáció az Európai Unióban. Európai tükkör Műhelytanulmányok 37. sz. 1998. 66. oldal

A már elért eredményeket értékelve azt lehet mondani, hogy a forgalmi adó területén születtek a legjelentősebb eredmények:

- valamennyi EU-tagország áttért a nettó (nem halmazott) adózási rendre;
- egységes adóalap számítási mód;
- kétkulcsos forgalmi adók.

Magyarország 1991 decemberében írta alá a Társulási Megállapodást, a magyar adóközelítés szempontjából a megállapodás legfontosabb részei a 67–69. cikkek.

„A 67. cikk kimondja, hogy Magyarország közösségi integrációjának egyik alapvető feltétele, hogy az ország jelenlegi és jövőbeni jogszabályait a közösségi jogszabályokhoz közelítsük. Ennek érdekében – amennyiben az lehetséges – Magyarország biztosítja azt, hogy a jövőbeni jogszabályok összeegyeztethetők legyenek a Közösség szabályaival.”⁵⁴

1995-ben az Európai Unió megjelentette az ún. **Fehér Könyvet**, melynek célja az volt, hogy iránymutatást nyújtson a tagjelölt államok számára. A dokumentum jelentős részben adózási kérdésekkel is foglalkozik.

Az **Agenda 2000** elnevezésű összeállítást 1997-ben készítette el az Európai Bizottság, amely véleményeket tartalmaz arra vonatkozóan, hogy a tagjelölt államok milyen szinten állnak, mennyire készültek fel leendő európai uniós csatlakozásukra. A „csatlakozási partnerség” fogalmát ez a dokumentum vezette be a köztudatba.

Az 1997-ben készült országvélemény⁵⁵ adózást érintő része azt a következtetést tartalmazta, miszerint, ha Magyarország képes tartani az 1997-es jogharmonizációs ütemet, akkor néhány éven belül képes lesz a forgalmi és a jövedéki adózás közösségi szabályainak teljes átvételére. Emellett pozitívan értékelték a közvetlen adózással és az adóigazgatási eljárással kapcsolatos szabályainkat is.

1998-ban a következő lépést a Bizottság által kiadott dokumentum, az ún. **Road Map**, a „bizottsági útvonalterkép” jelentette.

„A társult tagországok egyéni felkészülési programja, az 1998-ban kiadott Road Map a közvetlen adók esetében két stratégiai célt határozott meg: a jogalkotási feladatok megvalósítását és a jogszabályoknak megfelelő végrehajtását.”⁵⁶

„Az általános forgalmi adó területén a Road Map négy stratégiai célt határozott meg, melyek alapján az Egységes Piac működését érintő jogalkotási kérdések – különös tekintettel az áfa mértékére, illetve az egyes speciális rendelkezésekre, az adóigazgatási szervezetrendszernek a jogszabályok megfelelő végrehajtására való felkészítése, az igazgatási együttműködés fejlesztése, illetve a magánszférának a csatlakozásra való – felkészítése történhet meg.”⁵⁷

2001. július 12-én az Európai Unió delegációja aláírásával hitelesítette – a ma-

55 A tagjelölt államoknak 23 fejezetre lebontott kérdésekre kellett válaszolniuk, amit értékelték, és ennek alapján felmérték a csatlakozásra váró felkészültségi szintjét.

56 Erdős Gabriella: Európai jogharmonizáció a társasági adózás területén. Európai jog 2001/1. sz. 18. oldal

57 Erdős – Földes – Óry – Véghelyi: Az Európai Közösség adójoga. KJK 1999. 250. oldal

54 Óry Tamás: A magyar adóközelítés és az uniós csatlakozási folyamat. Európai Jog 2001/2. szám 19. oldal

gyar oldalról kért átmeneti mentességekre vonatkozóan – a hosszas tárgyalások során kialakult átvilágítási álláspontot az adójog területén. Ez tehát azt jelenti, hogy az Adózás fejezet vonatkozásában még 1999. márciusában elindult tárgyalásokat követően ez a fejezet is az ideiglenesen lezártak közé tartozik.

„Örvedetes, hogy a harmonizáció általánosságban véve fejlettnak mondható, gyakorlatilag csaknem minden adónemnél.”⁵⁸

Általánosságban tehát megállapíthatjuk, hogy Magyarország adórendszere, az egyes adófajtákra vonatkozó szabályozás sok tekintetben megfelel az európai uniós elvárásoknak, azonban ez közel sem jelenti azt, hogy ölbe tett kézzel kell várunk. A csatlakozásunkig hátralévő időben az adójog területén további harmonizációval célszerű joganyagunkat tovább csiszolni, finomítani.

„Az egyes adónemek tekintetében Magyarország igen jó helyzetben van a közösségi adójog harmonizációjának szempontjából, hiszen valamennyi, az egységes belső piac működésére hatást gyakorló adónem alapelveiben és főbb szabályaiban megegyezik a közösségi előírásokkal.”⁵⁹

Ahogy az a harmadik fejezetben bemutatam, az Európai Unióban nem létezik egységes adókulcs a tőkejövedelmek egyik típusának adóztatására sem. Emellett azt is láthattuk – az 1998-as és 2001-es európai uniós adatokat tartalmazó táblázatok összehasonlításából –, hogy a tagál-

lamok is néhány évenként változtatják az egyes adómértékeket – többnyire az adóösszehangolás céljával –, ám még így is igen jelentős különbségekkel találkozhatunk. Már a bevezetőben is jeleztem, amit így az elemzés végén is megállapíthatunk, miszerint továbbra is az egyik legkevésbé összehangolt terület az uniós adóztatásban a tőkejövedelmek adóztatásáé.

A cikk végén egy ilyen elég képlékeny és igen változékony szabályanyaghoz képest kellene a mai magyar – szintén jelentős változások alatt álló – adózási szabályokat harmonizáltság szempontjából minősíteni. A szakirodalomban már elhíresült adóharmonizációt jellemző kifejezéssel élve „mozgó célponthoz” kell saját joganyagunkat közelíteni és ez semmilyen szempontból nem könnyíti meg a helyzetünket.

Ami az osztalék és árfolyamnyereség adóztatását illeti, azt mondhatjuk, hogy a jelenlegi magyar szabályozás mind az adómértéket, mind az egyéb szabályokat (például forrásadózás, kifizetés szabályai stb.) tekintve megfelel az uniós alapelveknek. Az árfolyamnyereség esetében az európai uniós tendencia a 0 százalékos adómérték felé mutat, ám még mindig találkozhatunk jelentős számú olyan országgal, ahol a mi adómértékünkénél is jelentősen magasabb ez az érték. Ezen a területen tehát a magyar jogszabály az unióssal megfelelően harmonizáltak tekinthető.

A kamatadó mértékében igen komoly eltérések mutatkoznak, hiszen a magyar 0 százalékkal semelyik tagországban nem találkozhatunk, sőt az átlagos kamatadókulcs 30 százalék körül van. Ha mindehhez hozzávesszük, hogy nálunk a módosítás után is maradt ez az adómérték, akkor

58 Veres Iлона: Harmonikus viszony. Figyelő, 1999/16. sz. 38. oldal

59 Óry Tamás: A magyar adóközelítés és az uniós csatlakozási folyamat. Európai Jog 2001/2. szám 18. oldal

a helyzetet igen kedvezőtlennek ítélnénk. Ám ez nem feltétlenül van így, köszönhetően néhány besorolásbeli, vagy terminológiai eltérésnek.

Ilyen eltérés például, hogy míg nálunk a tőzsdei ügyletből származó nyereség kamatnak minősül, és ezért vonatkozik rá 0 százalékos adókulcs, addig több tagországban ugyanez árfolyamnyereségnek minősül, és így szintén 0 százalékos adómérték alá esik. Másik jellemző eltérésként említhető, hogy míg több tagország esetében a viszonylag magas kamatadó kulcsok alól a magánszemélyek kamatjövödelmei – meghatározott összegig – ki-

vételt képeznek, és gyakorlatilag nem kell utánuk adót fizetni, addig a magyar szja törvény – személyi hatályából kifolyólag – eleve minden ilyen jövedelemre 0 százalékos kulcsot rendel alkalmazni.

Így tehát a „különbség” egyáltalán nem olyan nagy, mint ahogy első látásra tűnik. Persze ez nem jelenti azt, hogy ezáltal évekig „rendben van” jelzővel illetnénk a magyar adójogi szabályozást, hiszen csatlakozásunk után már tagállamként szintén kötelezettségünk lesz nemcsak a további adóösszehangolás, hanem az egyeztető tárgyalásokon való konstruktív részvétel is.

IRODALOM

Felhasznált könyvek jegyzéke:

1. Bozsik Sándor: Pénzügytan II. *Miskolci Egyetemi Kiadó*. Miskolc, 2002.
2. Csizmadia – Kovács – Asztalos: Magyar állam-és jogtörténet. *Nemzeti Tankönyvkiadó*. Budapest, 1995.
3. Erdős-Földes-Óry-Véghelyi: Az Európai Közösség adójoga. *KJK* 1999.
4. Erdős – Molnár – Fekete: Pénzügyi jog. Adó, illeték, vám és jövedéki jog. *Bibor Kiadó*. Miskolc, 1999.
5. Földes Gábor: Adójog. *Osiris Kiadó*. Budapest, 2001.
6. Harmful Tax Competition – An Emerging Global Issue. *OECD*. Paris, 1998.
7. Közösségi pénzügyek – Elmélet és gyakorlat a Közép-európai átmenetben. *Aula Kiadó*. Budapest, 2000.
8. Pénzügytan I-II. *Saldo Kiadó*. Budapest, 2001.

Felhasznált cikkek jegyzéke:

1. Andersson K. – Fall J.: The Ongoing Tax Competition in the EU to Attract Capital. <http://www.snee.org/A3KAJF.pdf>
2. Dethier J. – John C.: The Taxation of Capital Income in Hungary from the Perspective of European Integration. <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1903/wps1903.pdf>
3. Erdős Éva: Nemzetközi adójogi kérdések. *Section Juridica et Politica*, Tomus XI. Jubileumi Kötet a Miskol-

- ci Egyetem fennállásának 260. évének alkalmából. *Miskolci Egyetemi Kiadó*. Miskolc, 1995. 43–53. oldal.
4. Erdős Gabriella: Európai jogharmonizáció a társasági adózás területén. *Európai jog* 2001/1. sz. 18–23. oldal.
5. Kakuk János: Adóharmonizáció az Európai Unióban. *Európai tükkör Műhelytanulmányok* 37. sz. 1998. 66–67. oldal.
6. Kakuk János: Az Európai Unió harmonizációjának újabb eredményei a forgalmi adózás területén. *Pénzügyi Szemle*, 1994/3. szám. 204–212. oldal.
7. Óry Tamás: A magyar adóközelítés és az uniós csatlakozási folyamat. *Európai Jog* 2001/2. szám 18–22. oldal.
8. Pech G.: Tax Harmonisation in the EU. <http://www.st-andrews.ac.uk/~gp8/lectures/harmonisationslides.pdf>
9. Price Waterhouse Coopers: The 2002 Luxembourg Tax Reform. http://www.pwcglobal.com/lu/eng/insol/publ/pwc_holding_taxreform.pdf
10. Sivák József: A globalizáció árnyoldala, káros adóverseny. *Pénzügyi Szemle*, 2000/5. szám. 397–406. oldal
11. Veres Iлона: Harmonikus viszony. *Figyelő*, 1999/16. sz. 38–39. oldal.

Felhasznált törvények jegyzéke:

1. 1995. évi CXVII. törvény a személyi jövedelemadóról.
2. T/945. számú törvényjavaslat.
3. 2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról.

Köszönetemet fejezem ki Dr. Pásztorné Dr. Erdős Éva egyetemi docens asszonynak, a Miskolci Egyetem, Állam- és Jogtudományi Kar Pénzügyi Jogi Tanszék vezetőjének a cikk megírásához nyújtott szakmai segítségéért, tanácsaiért.

ALEXANDER F. BOOGERT – GAÁL SZABOLCS

ELEKTROMOS ENERGIA OPCIÓK ÁRAZÁSA

Cikkünk célja kettős: egyrészt az elektromos energia piacok (különös tekintettel a holland piacra) lényegesebb sajátosságainak bemutatása, másrészt egy ugró diffúziós modellen alapuló opcióárazó algoritmus ismertetése. A spot árfolyamot ugró diffúziós Markov folyamattal modellezzük, ahol az ugrások nagyságának eloszlását dupla exponenciális sűrűségfüggvény adja meg. Levezetjük az árazáshoz használt parciális integro-differenciálegyenletet, amelyet Fourier-féle sorfejtés módszerével oldunk meg. Eljárást adunk a folyamat paramétereinek becslésére is.

BEVEZETÉS

E fejezetben rövid betekintést adunk az árampiaci liberalizáció folyamatába és a spot elektromos energia árfolyamok elméletébe (továbbiakban spot árfolyam). Elsőnek a deregularizációs folyamatot ismertetjük, külön figyelmet szentelve a holland piaci liberalizációnak és az egynapos forward árfolyamok (day-ahead forward prices) megállapítása módjának. Ezután azt tárgyaljuk, hogy miért különbözik az energiaderivatívok modellezése egyéb pénzügyi derivatívok modellezésétől. Végül a holland spot piacról vett konkrét példákon keresztül röviden ismertetjük a spot árfolyamok főbb ismérveit: a szezonalitást, a nagy ugrásokat és az átlaghoz való visszahúzást (mean reversion).

⇒ Az elektromos energia piacok deregularizációja

Az elektromos energia piacokat világszerte liberalizálják: legelőször Chilében (1982) és Új-Zélandon (1987) majd Nagy-Britanniában (1990) és Norvégiában (1991). A 96/12-es uniós direktívában [EP97] az Európai Unió megfogalmazta a piaci liberalizáció szükségességét. A direktíva szerint a piacokat 1999-re, 2000-re és 2003-ra liberalizálni kell azon fogyasztók részére, amelyek éves energia szükséglete rendre meghaladja a 40, 20 és 9 GWh-t. Ezzel összhangban egy uniós irányelv [EP01] a teljes piaci liberalizációt teszi szükségessé 2005-re. A Hollandia számára fontos országok közül Németország a tervezett menetrend szerint teljesíti ezeket az elvárásokat, míg Franciaor-

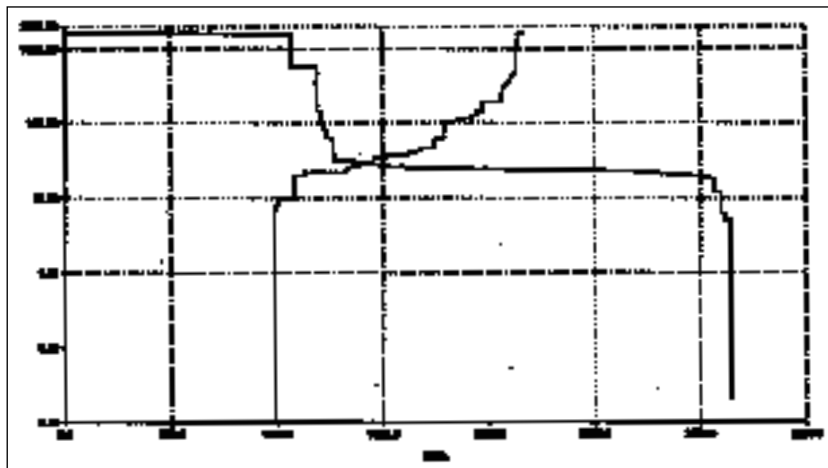
szág késlekedik az implementációval. A deregularizáció országról-országra különböző módon történik, amelyet nagyrészt a tulajdonosi struktúrák különbözősége magyaráz. A kormányzat az elektromos energia előállítását liberalizálja, míg az (országos) gerincezeték állami tulajdonban marad: például Hollandiában a gerincezeték az állam által birtokolt TenneT tulajdonában van. A hálózat kisebb részei azonban lehetnek magántulajdonban: erre példák a holland Nuon és Essent közművállalatok. A utóbbi tulajdonában vannak egyebek mellett az észak-brabanti és limburgi hálózat kisebb részei. A vertikálisan integrált Essent Hollandiában speciális piaci pozícióban van: az energia-előállításban, -továbbításban, – nagy- és kiskereskedelemben is aktív piaci szereplő.

A **holland piaci liberalizáció** három fázisban zajlik. Az első fázisban 1999-ben a nagyfogyasztók (ún. phase-one fogyasztó-

tók) részesültek a liberalizáció előnyeiből. Őket követték 2002-ben a közepes nagyságú (ún. phase-two) fogyasztók, míg a háztartások jelenleg csak akkor választhatnak szabadon a szállítók közül, ha környezetkímélő módon előállított elektromos energiára térnek át. 2004-ben a holland piacot teljesen liberalizálják. A holland piaci liberalizáció **fő célja az energia árának csökkentése**: a háttérben az az elgondolás állt, hogy a szabadpiacon az áram előállítása hatékonyabban történik és így a végfogyasztó számára olcsóbb lesz az elektromos energia. A liberalizáció eredményét a 3. ábrán szemléltetjük. A liberalizáció eredményeként az elektromos energiával mint áruval egyre nagyobb volumenben kereskednek. A következőkben megmagyarázzuk, hogy miért nem alkalmazhatók változatlan formában azok a technikák, amelyeket az egyéb árukra érvényes származékos termékek árazására fejlesztettek ki.

1. ábra

APX keresleti és kínálati görbék, 2003. I. 17, 14 óra



⇒ Spot árfolyam

Hollandiában a „spot” kereskedés az Amszterdami Áramtőzsdén (Amsterdam Power Exchange, APX) zajlik, amely egy-napos forward piac. Az egyszerűség kedvéért az APX-en jegyzett, egy-napos forward árfolyamokat a továbbiakban „spot árfolyamnak” nevezzük. A spot árfolyamokat a TenneT határozza meg, miután az erőművektől megkapta a másnapra vonatkozó eladási ajánlati árakat, így a TenneT végzi a kereslet és kínálat összehangolását. Ehhez nyújtanak segítséget a keresleti-kínálati görbék. (1. ábra.) Látható, hogy példánkban az egyensúlyi árfolyam 28,28 euro/MWh-s szintnél alakul ki.

Kínálati oldalon beszélhetünk alap- (base load) közép- (shoulder) és csúcsterhelésről (peak load). Az alapterhelést kiszolgáló erőművek általában egész nap üzemelnek, míg a csúcsterhelést kiszolgálók csak a „csúcshórákban” (peak hours)

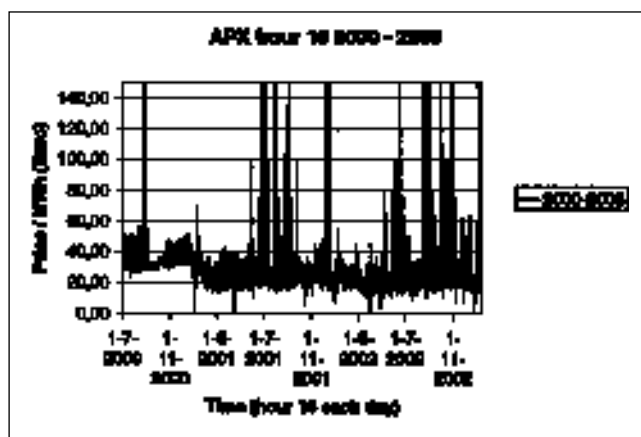
vagy akkor, ha más erőművi egységek meghibásodnak.

Keresleti oldalon figyelemre méltó a keresleti görbe hosszu, vízszintes szakasza. A nagy árrugalmasság miatt a kereslet még viszonylag kis árváltozások esetén is 1200 MWh-ról 3200 MWh-ra nőhet. Ezt azzal magyarázhatjuk, hogy a holland erőművek nagyrészt gáztüzelésűek, így ha a spot árfolyam csökken, az erőmű könnyen beszüntetheti az energia előállítását. Az spot árak mellett természetesen a szezonális is meghatározza a keresletet: a napi időjárás szerepe döntő lehet.

Az elektromos energia azért különbözik a többi árutól, mivel kis mennyiségben csak körülményesen (például ólomakkumulátorok), nagy mennyiségben pedig egyáltalán nem lehet tárolni. Ennek az a következménye, hogy a **kereslet minden pillanatban egyensúlyban van kínálattal**. Ha mégsem, az nagy áringadozásokat és esetenként több száz százalékos árugrá-

2. ábra

APX 16 óra



sokat okozhat. Ha ehhez még hozzáveszünk a szezonaritást, könnyen beláthatjuk, hogy a spot árfolyam modellezése igen nehéz. Az opciók árazása ezért problémás, hiszen a hagyományos arbitrázs alapú árazás a mögöttes termék tárolhatóságán alapul. Erre a következőkben a mértékcseré tárgyalásánál még visszatérünk.

⇒ A spot árfolyamok jellemzői

A spot árfolyam esetén megfigyelhetjük az átlaghoz való visszahúzást egy, a termelési költségeket kissé meghaladó átlagos árszint felé. A (hosszú távú) átlag a kereslet-kínálat egyensúlyaként alakul ki: magasabb árak esetén új termelők lépnek a piacra, amely az árakat leszorítja, míg alacsonyabb árak esetén termelők hagyják el a piacot, amely a kínálat csökkenésén keresztül az árakat növeli.

A hosszú távú hatásokon kívül a rövid távú hatások (például szokatlanul meleg idő vagy erőművek meghibásodása) szerepe is jelentős: ezek nagy árugrásokat okoznak. Ezek az APX alakulásán is megfigyelhetők.

A 2. ábrán a liberalizáció hatását is megfigyelhetjük. 2000. VII. 1-jétől 2001. I. 1-jéig a piac államilag szabályozott volt. 2001. I. 1-jétől azonban a **liberalizáció jól láthatóan az árak csökkenését és a volatilitás növekedését eredményezte.** (A grafikon az APX napi 16:00 órás értékeit ábrázolja.) Azt is láthatjuk, hogy a piac 2001-ben és 2002-ben eltérő módon viselkedett: ez a piaci szereplők tanulási folyamatát tükrözi.

A továbbiakban megpróbálunk a spot árfolyamon alapuló európai opciókra

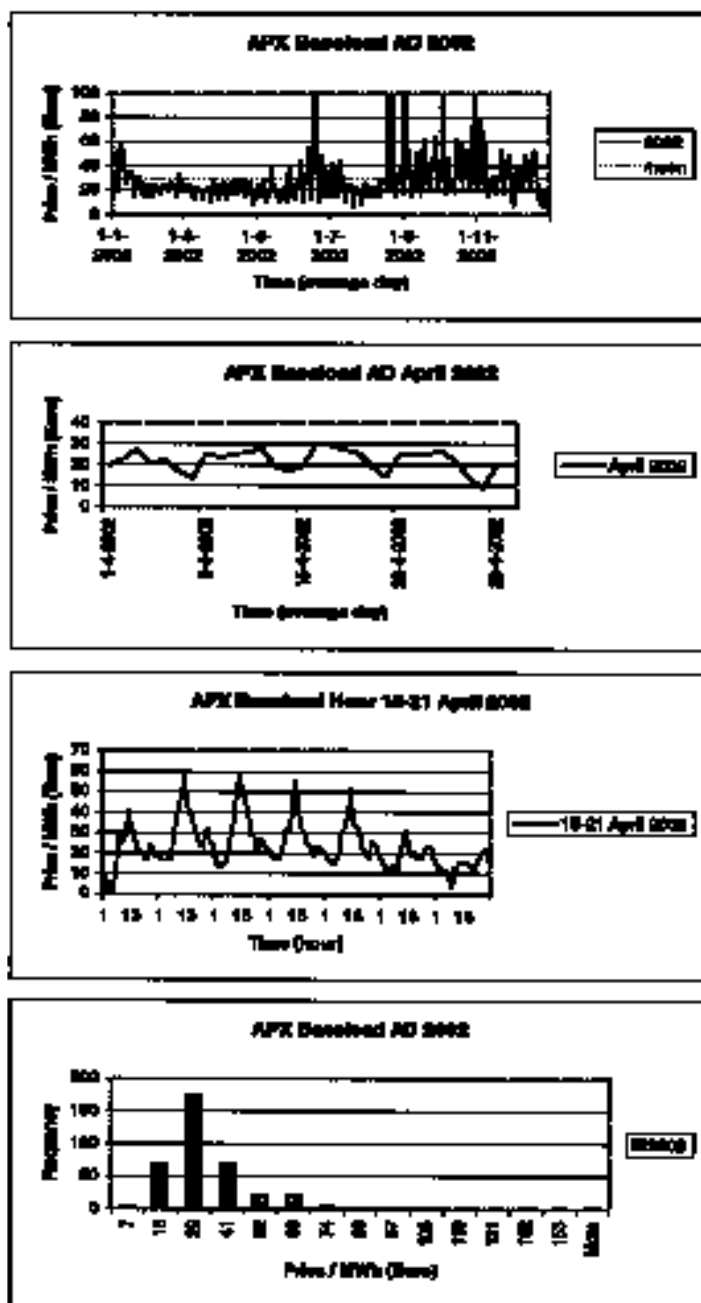
olyan értékelési algoritmust kidolgozni, amely az átlaghoz való visszahúzást és az árugrások jelenségét is modellezi. Modellezni kívánjuk az elektromos energia tárolhatatlanságát is, amikor a kockázatmentes mértéket meghatározzuk. Ennek megfelelően cikkünk felépítése a következő. A második fejezetben a spot árfolyam matematikai modelljeit, míg a harmadik fejezetben a sztochasztikus differenciálszámítás szabályait foglaljuk össze. A negyedik fejezetben az ugró diffúziós modellt tárgyaljuk. Az ötödik fejezetben kidolgozunk egy szemianalitikus módszert, amely segítségével az opció-árazó parabolikus parciális integro-differenciál egyenlet (továbbiakban PIDE) megoldható. Az utolsó fejezetben eljárást adunk a paraméterek becslésére, és ezzel az objektív P mérték meghatározására. Cikkünket néhány numerikus eredményre és az összefoglalással zárjuk.

A SPOT ÁRFOLYAMMODELLEK ÁTTEKINTÉSE

Ebben a fejezetben rövid áttekintést adunk az irodalomban található spot árfolyam modellekről. Elsőnek a pusztán diffúziós tagot tartalmazó modellekről ejtünk szót, majd rátérünk a Poisson-féle ugrásokat is tartalmazó modellek részletes ismertetésére. A harmadik alpontban szót ejtünk a rezsimváltásos (regime switching) modellről, majd a fejezetet a nem konstans volatilitást tartalmazó modellek rövid ismertetésével zárjuk.

A fejezet bevezetésül szolgál az exponenciális Poisson mértéket használó, ere-

3. ábra



A legfelső kép az APX base load-ot mutatja 2002-ben. A második a 2002. áprilisi base load-ot ábrázolja. A következő a 2002. IV. 15–2002. IV. 21. közötti árakat, míg az utolsó az árak eloszlását mutatja.

detileg [Kou01] által részvényderivatívok árazására kifejlesztett matematikai modell tárgyalásához.

⇒ Diffúziós modellek

Tekintsük a részvényárfolyamok modellezéséből jól ismert, Geometriai Brown Mozgást (GBM):

$$dS(t) = \mu S(t)dt + \sigma S(t)dW(t) \quad (1)$$

ahol μ valamint σ a driftet és volatilitást meghatározó állandók, W a Brown-mozgást jelöli, S lognormális eloszlást követ: a variancia az idő lineáris függvénye. Mivel a spot piacon a korlátos varianciát és az árak hosszú távú átlag körüli ingadozását figyelhetjük meg, így ez a modell nem alkalmas a spot árfolyamok leírására.

A fenti problémákat küszöböli ki a Geometriai Mean Reversion (GMR) modell [Schw 97]:

$$dS(t) = [\kappa - \ln S(t)]S(t)dt + \sigma S(t)dW(t) \quad (2)$$

ahol κ állandó, α a hosszú távú átlag logaritmus, σ a volatilitás.

A GBM és a GMR lognormális áreloszlást implikál, amelynek köszönhetően az árak nem negatívak maradnak. A fentiek kivül az irodalomban található olyan modellek, melyek normális áreloszlást tételeznek fel. Az általános GMR modell a következőképpen írható fel:

$$dS(t) = \kappa[\bar{\alpha} - S(t)]dt + \sigma S(t)^\gamma dW(t) \quad (3)$$

ahol $\bar{\alpha}$ a hosszú távú átlag, γ pedig a volatilitás árfüggését írja le. Ha $\gamma = 0$ akkor az Ornstein-Uhlenbeck modellt kapjuk:

$$dS(t) = \kappa[\bar{\alpha} - S(t)]dt + \sigma dW(t) \quad (4)$$

Ha $\gamma = 1$ akkor az árak továbbra is nem-negatívak, de a volatilitás az ár lineáris függvénye [DelB00]:

$$dS(t) = \kappa[\bar{\alpha} - S(t)]dt + \sigma S(t)dW(t) \quad (5)$$

[DelB00] szerint ez a modell sokkal jobban leírja a spot árakat, mint (1), (2). Ezt az állítását a kaliforniai, spanyol és ausztrál piacokról gyűjtött empirikus áreloszlások vizsgálatával igazolta.

Ha $\gamma = 1/2$, akkor a rövid távú kamatmodellek elméletéből ismerős Cox-Ingersoll-Ross (CIR) modellel jutunk:

$$dS(t) = \kappa[\bar{\alpha} - S(t)]dt + \sigma\sqrt{S(t)}dW(t) \quad (6)$$

⇒ Poisson-ugrásokat tartalmazó modellek

A fenti modellek Poisson-féle ugrásokkal kibővíthetők. Ezek az ugrások modellezhetik például az egyes erőművi meghibásodások gyakoriságát és a spot árfolyamra gyakorolt hatásukat. Az ugrások a spot árfolyamok rövid távú viselkedésében játszanak nagyobb szerepet, a hosszú távú viselkedésben az átlaghoz való visszahúzás érvényesül. Erre a következtetésre jut [Barz99] is, aki azonban azt is megjegyzi, hogy az ugró tag nélküli GMR az árfolyamokat a hosszú távú átlag környezetében jobban modellezi. Következésképpen, az ugrások a „vastag farok” jelenségét magyarázzák.

Cikkünkben az összetett Poisson folyamattal (compound Poisson process) fogunk dolgozni. Igen sok véletlenszerű folyamatra igaz, hogy az inkrementumok egymástól függetlenek és stacionerek. Ezeket a folyamatokat az irodalom Lévy-folyamatokként

ismeri, L. [Bert96]. A Lévy-folyamatok fontos jellemzője, hogy a egyértelműen előállíthatók a következő folyamatok segítségével (L. Lévy-Hincsin formula, [Bert96]):

- driftet is tartalmazó Brown-mozgás;
- egységugrásnál nagyobb ugró összetett Poisson folyamat;
- csak ugrásokat tartalmazó martingál, ahol az ugrások egységénél kisebbek.

Általában elmondható, hogy a Brown mozgás a „folytonos zajt” írja le, míg a Poisson-féle ugrások a „nagyobb szakadásokat” modellezik. Az első ugró diffúziós modellt [Mert76] alkotta, aki azt feltételezte, hogy az ugrások nagyságai normális eloszlást követnek. [Kou 01] ezzel szemben azzal a feltevessel él, hogy az ugrásnagyság valószínűségi változója ún. kettős exponenciális eloszlást (double exponential) követ. Ezzel az asszimmetrikus hozamok és a volatilitás-mosoly is jól modellezhető. Ugrási folyamatokat nem csak a részvényárfolyamok, hanem a forward görbék [Glas03] és kötvények [Bjor97] modellezésére is használnak.

⇒ Rezsinváltás (regime switching)

Ez a modell sok tekintetben hasonlít a Poisson-féle ugrás modellre. A modell feltevése szerint, hogy a folyamat különböző diszkrét „alapállapotokat” vehet fel. A két-állapotú rezsinváltó modell megkülönböztet egy „abnormális állapotot” (a magas árak leírására) valamint egy normál állapotot (az alacsony árak leírására) és a két rezsinváltó közötti átmenetet modellezi. Ezt a modellt használja például [Hami 90], [Deng99] és [Khol01]. A rezsinváltó mo-

dell előnye, hogy a két rezsinváltó két, teljesen különböző formulával írhatjuk le a folyamatot. A rezsinváltások segítségével az alap- és a csúcsterhelés is modellezhető.

⇒ Egyéb modellek

A fent említett három modellen kívül az irodalomban számtalan egyéb modellt találhatunk. Fontos osztályt képviselnek az időfüggő volatilitással dolgozó modellek. [Dupi94] az időfüggő volatilitást ún. volatilitás-felületek segítségével modellezi. Sokkal népszerűbb [Hest93] modellje, aki a volatilitást is sztochasztikus folyamatként írja le és a következő, csatolt sztochasztikus differenciálegyenlet-rendszerrel állítja fel a mögöttes termékre és annak volatilitására:

$$dS(t) = \mu S(t)dt + \sqrt{v(t)}S(t)dW^1(t) \quad (7)$$

$$dv(t) = \kappa[\theta - v(t)]dt + \sigma\sqrt{v(t)}dW^2(t) \quad (8)$$

Ennek a modellnek a továbbfejlesztése található [Carr03]-ban, aki a sztochasztikus volatilitást időváltással [time change] modellezi.

Az affin diffúziós modell ugrásokkal kiegészítve a sztochasztikus és determinisztikus volatilitás modellek általánosítására szolgál. Ebben a modellben a drift, a kovariancia mátrix valamint az ugrások nagysága lineáris paraméterek. Általában egy modell affin X -ben, ha $A = c_1(t) + c_2(t)X$ teljesül c_1, c_2 állandókra. Az affin modellek elméletében gyakran idézett munka [Duff00] Az ugrásokkal kiegészített diffúziós modell segítségével multifaktor modellek is felállíthatók: [Deng99] például egy kétfaktoros modellt ír le, két

különböző ugrási folyamattal, míg [Pilo 98] a hosszú távú átlag időfüggését modellezi. Az utóbbi modell hátránya, hogy rendkívül hosszú idősort igényel. Végezetül megemlítenénk [Lewi01] cikkét, aki több ugrás-eloszlást (pl. variancia-gamma, Normál Inverz- Gauss, általánosított hiperbolikus eloszlások, stb) is tárgyal.

⇒ Modellválasztás

Cikkünkben olyan modellt ismertetünk, amely az árugrásokat, „tüskéket” is jól leírja. Az elmondottakból következően erre a célra három modell felel meg: az árfüggő volatilitással dolgozó, az ugró diffúziós és a rezsinváltó modell. Igaz, hogy az árfüggő volatilitás a „tüskéket” jól leírja, de nem produkál nagy szakadásokat, amelyek a piacon néha megfigyelhetők. Erre csak az ugró diffúziós és a rezsinváltó modell képes. Az implementálásra rendelkezésre álló idő korlátos volta miatt az ugró diffúziós modell mellett döntöttünk. Modellünkben feltesszük, hogy a volatilitás állandó, az ugrások nagyságának az eloszlását az analitikusan jól tárgyalható dupla exponenciális modellel írjuk le. Az irodalomban ezt a modellt [Kou01] exotikus opciók (például barrier, illetve lookback opció) analitikus képlettel történő értékelésére is használják. Mint említettük, az exponenciális modellel az eloszlások aszimmetriája is leírható.

SZTOCHASZTIKUS KALKULUS

A pénzügyi matematikában fontos szerepet játszik az Itô-formula. Az Itô-formula

segítségével felállíthatjuk azt a sztochasztikus differenciálegyenletet, amelyet egy $X(t)$ véletlenszerű folyamatnak ki kell elégítenie. Ebben a fejezetben az Itô-formula egy viszonylag egy könnyen követhető interpretációját ismertetjük, amely már magában foglalja a Poisson-féle ugrásokat is. A sztochasztikus folyamatok elméletében fontos szerepet játszanak a martingálok. Durván fogalmazva egy folyamat akkor martingál, ha a jövőértékének várható értéke megegyezik a folyamat ma felvett értékével, azaz a sztochasztikus differenciálban a dt tag együtthatója nulla (l. alább).

⇒ It -formula a Poisson folyamatokra

1. tétel *Tegyük fel, hogy $X(t)$ kielégíti a következő sztochasztikus differenciálegyenletet (SDE):*

$$dX(t) = \mu(X(t), t)dt + \sigma(X(t), t)dW(t) + dN(t) \quad (9)$$

ahol m és s adaptált függvények, $W(t)$ a Brown mozgást, $N(t)$ azt a Poisson folyamatot jelöli, amelyet intenzitása λ és ahol az ugrásnagyság sűrűségfüggvénye $g(\cdot)$. Ha $f[X(t), t]$ folytonos, és léteznek a megfelelő parciális deriváltjai, akkor $f[X(t), t]$ kielégíti a következő SDE-t:

$$df(X(t), t) = df_c(X(t), t) + df_j(X(t), t) \quad (10)$$

ahol

$$df_c(X(t), t) = \left[\frac{\partial f}{\partial t} + \mu \frac{\partial f}{\partial x} + \frac{1}{2} \sigma^2 \frac{\partial^2 f}{\partial x^2} \right] dt + \sigma \frac{\partial f}{\partial x} dW(t) \quad (11)$$

$$df_j(X(t), t) = \left[\int_{-\infty}^{\infty} f(x, y)g(y)dy - f(x_-) \right] dN(t) \quad (12)$$

(12) egyenletben $f(x, y)$ valamint $f(x_-)$ a függvényértékek rendre az ugrás előtt és után.

A tétel bizonyítása megtalálható [Iked81]-ben, míg [Ethe02]-ben egy kevésbé precíz, jobban követhető „bizonyítást” találunk. Mi a következőkben egy példán, a Doleans-Dade formulán mutatjuk be a sztochasztikus differenciálszámítást Poisson-ugrásokra.

⇒ Példa: a Doleans-Dade-folyamat

Feladatunk annak ellenőrzése, hogy a Doleans-Dade-folyamat valóban martingál. Példánkat részben [Ethe02]-ből vettük. Tegyük fel, hogy $Z(t)$ kielégíti a következő SDE-t:

$$dZ(t) = \lambda(1 - e^v)dt + dN(t) \quad (13)$$

ahol $N(t)$ azt a Poisson folyamatot jelöli, amelynek intenzitása 1, az ugrásnagysága rögzített, v . Legyen $L(Z(t), t) = e^{Z(t)}$, amelyről belátjuk, hogy martingál.

Az Itô-formula szerint $L(Z(t), t)$ sztochasztikus differenciálja a következő lesz:

$$dL(Z(t), t) = dL_c(Z(t), t) + dL_j(Z(t), t) \quad (14)$$

Tekintsük a folyamat folytonos (vagyis a Poisson-ugrások nélküli) részét. Legyen $m = \lambda(1 - e^v)$, valamint $s = 0$ amelyből következik, hogy

$$dL_c(Z(t), t) = \lambda(1 - e^v)L(Z(t), t)dt \quad (15)$$

azaz (11)-ben $\sigma = 0, \mu = \lambda(1 - e^v)$.

Ha ugrás következik be, a folyamat által felvett érték $Z(t)$ -ről $Z(t)+v$ -re változik. Esetünkben $g(\cdot)$ Dirac-delta: $\delta(y-n)$ és a nem-folytonos (azaz ugrást tartalmazó) tag megváltozása a következő lesz:

$$dL_j(Z(t), t) = [dL(Z(t)+v, t) - dL(Z(t), t)]dN(t) \quad (16)$$

Vegyük észre, hogy

$$L(Z(t)+v, t) = e^{Z(t)+v} = e^v L(Z(t), t) \quad (17)$$

azaz

$$dL(Z(t), t) = L(Z(t), t)(1 - e^v)[\lambda dt - dN(t)] = L(Z(t), t)(e^v - 1)dM(t) \quad (18)$$

ahol a következő jelölést vezettük be: $dM(t) = dN(t) - \lambda dt$. Meg lehet mutatni, hogy ez az ún. kompenzált Poisson-folyamat martingál, azaz (18) driftmentes, vagyis $L(Z(t), t)$ szintén martingál.

UGRÓ DIFFÚZIÓS MODELL

Ebben a fejezetben meghatározzuk a spot árfolyamat leíró modellt, és az ugrásnagyság valószínűségi változójának sűrűségfüggvényét, amely szimmetrikus exponenciális eloszlást követ. A modell előzményei [Kou01]-ben találhatók meg. Levezetjük az árazásra használt parabolikus integro-differenciál-egyenletet, a megfelelő kezdeti feltétellel.

⇒ Specifikáció

Modellünkben az ugrások egységnyi idő alatti száma Poisson-eloszlást követő valószínűségi változó, míg az ugrások nagyságát egy ettől független valószínűségi változó modellezi. Az első ugró difúziós modellekben [Mert76] az ugrásnagyság valószínűségi változója normális eloszlást követ. Mi ezzel szemben azt tételezzük fel, hogy az árak logaritmusában lévő ugrások dupla exponenciális eloszlást követnek: ez az eloszlás tapasztalatok szerint jól leírja az ugrási folyamatot, az inkrementumok függetlenek, valamint a számítás jelentősen leegyszerűsödik.

Ha az ugrások Poisson-eloszlás szerint λ frekvenciával érkeznek, akkor annak a valószínűsége, hogy dt idő alatt pontosan egyetlen ugrás történik, $\lambda dt + o(dt)$, az egyenél több ugrás valószínűsége pedig $o(dt)$.

Modellezzük az árak alakulását a következő SDE-vel:

$$\frac{dS_t}{S_t} = \kappa(\alpha - \ln S_t)dt + \sigma dW_t + d \sum_{i=1}^{N_t} (V_i - 1) \quad (19)$$

ahol κ , α és σ konstansok, N_t a a frekvenciájú Poisson-folyamat, míg $\{V_i\}$ egy olyan valószínűségi változó, hogy $Y = \log V$ dupla exponenciális eloszlást követ, az alábbi sűrűségfüggvénnyel:

$$f_Y(y) = p\eta_1 e^{-\eta_1 y} \mathbf{1}_{\{y \geq 0\}} + q\eta_2 e^{\eta_2 y} \mathbf{1}_{\{y < 0\}} \quad (20)$$

Tekintve, hogy a valószínűségi változóknak véges várható értéke van, így $\eta_1 > 1$ és $\eta_2 > 0$ [lásd például (22)]. Ha feltesszük, hogy $p > 0$ valamint $q > 0$, akkor a p és q paramétereket tekinthetjük a felfelé illetve a lefelé való ugrás valószínűségeinek. Leel-

lenőrizhető, hogy a sűrűségfüggvény integrálja 1-et ad:

$$\int_{-\infty}^{\infty} f_Y(y) dy = p \int_0^{\infty} \eta_1 e^{-\eta_1 y} dy + q \int_{-\infty}^0 \eta_2 e^{\eta_2 y} dy \equiv 1 \quad (21)$$

Az egyszerűség kedvéért szimmetrikus sűrűségfüggvénnyel dolgozunk, azaz:

$$p = q = \frac{1}{2} \quad \eta_1 = \eta_2 = \eta$$

További feltevés, hogy W_t , N_t , valamint Y_i egymástól független folyamatok.

$\sum_{i=1}^{N_t} (V_i - 1)$, vagy röviden Z_t összetett Poisson folyamat.

Z_t nem martingál, mivel várható értéke nem nulla. Jelöljük továbbá az átlagos ugrásnagyságot $z = E[V] - 1$ -vel. Belátható, hogy $dMt = Z_t - \lambda z$ martingál. Ha az ugrásnagyság a már említett dupla exponenciális eloszlást követi, akkor z a következő lesz:

$$\zeta = \int_{-\infty}^{\infty} e^y f_Y(y) dy - 1 = \frac{p\eta_1}{\eta_1 - 1} + \frac{q\eta_2}{\eta_2 + 1} - 1 \quad (22)$$

A kompenzátort az SDE-be behelyettesítve a következőket kapjuk:

$$\frac{dS_t}{S(t)} = \kappa(\alpha - \ln S_t - \frac{\lambda \zeta}{\kappa})dt + \sigma dW_t + d \sum_{i=1}^{N_t} (V_i - 1) \quad (23)$$

Cikkünkben a továbbiakban az európai put opció beárazására szorítkozunk: ez a kifizetési függvény korlátossága miatt numerikusan sokkal egyszerűbb feladat, mint a call opció árazása. Megjegyezzük, hogy numerikus kísérleteinkből azt a következtetést vontuk le, hogy az általunk alkalmazott Fourier-sorfejtés call opciókra is jól alkalmazható. A következőkben a „lineáris” ártartomány helyett a logaritmikus ártartományban oldjuk meg PIDE-nket, a logaritmikus transzformációval ugyanis a Black-Scholes (BS) egyenlet (ugrási tag

hiányában) egy konvektív tagot is tartalmazó hővezetési egyenletté alakítható, amely egyike a legegyszerűbb parabolikus PDE-knek [Simo83]. A Cauchy feladat (esetünkben a kezdeti érték feladat helyett „végérték-feladat”) tehát:

$$X_t = \ln S_t \quad (24)$$

$$\alpha^* = \alpha - \frac{\lambda \zeta}{\kappa} - \frac{\sigma^2}{\kappa} \quad (25)$$

$$\begin{aligned} \frac{\partial \psi}{\partial t} + \kappa(\alpha^* - x) \frac{\partial \psi}{\partial x} + \frac{1}{2} \sigma^2 \frac{\partial^2 \psi}{\partial x^2} - \\ - \lambda \psi + \lambda \int_{-\infty}^{\infty} \psi(y, t) f_Y(y - x) dy = 0 \end{aligned} \quad (26)$$

a következő végfeltétellel:

$$\psi(X_t, t)|_{t=T} = \begin{cases} 1 - e^x & x \leq 0 \\ 0 & x > 0 \end{cases} \quad (27)$$

ahol <<...OLE_Obj...>> a logaritmikus transzformáció miatt különbözik α -tól. Ha az időkoordinátát a következőképpen skálázzuk át: $\tau = T - t$ [vagyis $\frac{\partial}{\partial \tau} = -\frac{\partial}{\partial t}$] és bevezetjük az alábbi jelöléseket az elliptikus differenciáloperátorra és a konvolúcióra:

$$L\psi(X_t, t) = \kappa(\alpha^* - X_t) \frac{\partial \psi}{\partial x} + \frac{1}{2} \sigma^2 \frac{\partial^2 \psi}{\partial x^2} - \lambda \psi \quad (28)$$

$$K\psi(X_t, t) = \lambda \int_{-\infty}^{\infty} \psi(y, t) f_Y(y - x) dy \quad (29)$$

akkor a megoldandó PIDE az alábbi lesz a fent megadott kezdeti feltétellel:

$$(L + K)\psi(X_t, t) + \frac{\partial \psi}{\partial t} = 0 \quad (30)$$

A figyelmes olvasó észreveheti, hogy ha a transzformált PIDE-t a transzformált BS egyenlettel összehasonlítjuk, akkor az előbbiből „hiányzik” egy $-r\gamma(x, t)$ tag. Ez

az ekvivalens mértékek egyértelműsége vezethető vissza. Mint ismeretes, a derivatívok értékelése nem az „árfolyam idősorából levezethető”, ún. obojkív **P**, hanem egy kockázatmentes **Q** mérték alatt történik [Bjor98]. Ez a **Q** mérték akkor állítható elő egyértelműen, ha az SDE egy zajforrást [pl. Brown mozgást vagy Poisson-ugrást] tartalmaz így összeállítható a származékos termékből, kockázatmentes államkötvényből és a mögöttes termékből egy kockázatmentes portfólió. A portfólió összeállítása megköveteli, hogy a mögöttes termék tárolható legyen (pl. értékpapírszámlán). Ha a részvényeket GBM-mel modellezzük, akkor a **Q** mérték egyértelmű: alatta a folyamat driftet leíró tagja $rSdt$ lesz, ebből következik a fent említett $-r\gamma(x, t)$ tag. A spot termékre vonatkozó opció értékeléséhez nem áll rendelkezésre egyértelmű kockázatmentes **Q** mérték: egyrészt, mert modellünkben két zajforrás van (a GBM és a tőle független Poisson-féle ugrófolyamat) másrészt, mert az elektromos energia nem tárolható, így felhasználásával kockázatmentes portfólió sem állítható elő. Az irodalomban többféle eljárást is leírnak a „lehető legjobb” **Q** mérték meghatározására. Ezek közül [Mert76] és [Barz99] gondolatmenetét ismertetjük. Merton felteszi, hogy az ugrások kockázata diverzifikálható, ezért – feltevése szerint – nullának tekinthető. Barz ezzel szemben hasznossági függvényen alapuló elemzést publikál, melyben felteszi, hogy a piaci szereplők kockázatkerülése határozza meg a keresett **Q** mértéket. Errol [Lewi01]-ben részletesen is olvashatunk. Mivel nincs kockázatmentes portfólió, így a portfólió hozamának legalább a tartási költségeket (cost of

carry) el kell érnie. Mivel a tartási költségek (vagy az alternatív befektetések hozama) számos esetben nem, vagy csak önkényesen határozhatók meg, így ezt az egyszerűség kedvéért nullának vettük. A PIDE megoldásának technikája azonban változatlan, ha a cost-of-carry-t nullától különbözőnek választjuk. A cost of carry nullának vétele azt eredményezi, hogy a diszkontfaktor egy lesz. Ez a numerikus példáinkból is látható: a put opció értéke egyhez tart, midőn x tart a $-\infty$ -hez.

A PARCIÁLIS INTEGRO-DIFFERENCIÁL EGYENLET SZEMIANALITIKUS MEGOLDÁSA

Ebben a fejezetben meghatározzuk a PIDE megoldását. A megoldás egyértelmű ([Simo83]):

2. tétel. *Ha $\psi(x, \tau)$ egy parabolikus differenciáloperátor megoldása és kielégíti a kezdeti feltételeket, akkor ez a megoldás egyértelmű.*

$$K\psi(X_\tau, \tau) = \frac{\lambda\eta}{2} e^{A(\tau) - X_\tau B(\tau)} \left(\int_{-\infty}^0 e^{(\eta - B(\tau))y} dy + \int_0^\infty e^{-(\eta + B(\tau))y} dy \right) = \frac{\lambda\eta^2}{\eta^2 - B^2(\tau)} \psi(X_\tau, \tau) \quad (32)$$

(29) x szerinti parciális első és második deriváltjai a következők lesznek:

$$\frac{\partial \psi}{\partial x} = -B(\tau)\psi(X_\tau, \tau) \quad (33)$$

$$\frac{\partial^2 \psi}{\partial x^2} = B^2(\tau)\psi(X_\tau, \tau) \quad (34)$$

$$\psi(X_\tau, \tau) \left[-\frac{\partial A(\tau)}{\partial \tau} - \kappa\alpha^* B(\tau) + \frac{1}{2}\sigma^2 B^2(\tau) + \frac{\lambda\eta^2}{\eta^2 - B^2(\tau)} - \lambda \right] + X_\tau \psi(X_\tau, \tau) \left[\kappa B(\tau) + \frac{\partial B(\tau)}{\partial \tau} \right] = 0 \quad (36)$$

1. proposíció. *A PIDE megoldására a következő Ansatz-ot alkalmazzuk:*

$$\psi(X_\tau, \tau) = e^{A(\tau) - X_\tau B(\tau)} \quad (31)$$

Barz nem utal rá, hogy e proposíció miből következik: véleményünk szerint ezt a proposíció a PIDE Lie-féle szimmetria félcsoportjainak vizsgálatából adódik. Problémát jelent, hogy a PIDE megoldása C^∞ függvényosztályba, míg a plain vanilla opciók kifizetési függvénye (így a PIDE kezdeti feltétele) C^0 függvényosztályba tartozik (a strike árnál a kifizetési függvény nem differenciálható). Ez nem jelent problémát, ha a PIDE differenciáloperátorának meg tudjuk határozni a fundamentális megoldását. Mivel mi a következőkben a megoldást Fourier sor alakjában keressük, így a Fourier-sor a strike árnál nem fog konvergálni.

Tekintsük először a konvolúció operátort, ha a $\psi(x, \tau)$ megoldást (29) adja meg. Feltételezzük, hogy $-\hbar < \text{Re}(B(\tau)) < \hbar$ tehát a konvolúció kiértékelhető. Később igazoljuk is a feltevésünket.

$$\frac{\partial \psi}{\partial \tau} = \left[\frac{\partial A(\tau)}{\partial \tau} - X_\tau \frac{\partial B(\tau)}{\partial \tau} \right] \psi(X_\tau, \tau) \quad (35)$$

Ha (30)-t és a (31), (32), (33) parciális deriváltakat behelyettesítjük a PIDE-be, a következőt kapjuk:

Ez az egyenlet minden x -re igaz, azaz a két, szögletes zárójelben lévő tényezőnek nullának kell lenni. Ez azt jelenti, hogy

$$-\frac{\partial A(\tau)}{\partial \tau} - \kappa \alpha^* B(\tau) + \frac{1}{2} \sigma^2 B^2(\tau) + \frac{\lambda \eta^2}{\eta^2 - B^2(\tau)} - \lambda = 0 \quad (37)$$

$$\kappa B(\tau) + \frac{\partial B(\tau)}{\partial \tau} = 0 \quad (38)$$

(36) megoldására a következő adódik:

$$B(\tau) = q_1 e^{-\kappa \tau} \quad (39)$$

$$A(\tau) = \frac{\eta^2 \sigma^2}{4\kappa} \left[\frac{1}{2} \ln(B^2(\tau) - \eta^2) - \ln(q_1 - \eta e^{\kappa \tau}) - \ln(q_1 + \eta e^{\kappa \tau}) \right] + \alpha^* B(\tau) - \frac{\sigma^2}{4\kappa} B^2(\tau) + \frac{\lambda}{2\kappa} \ln(\eta^2 e^{2\kappa \tau} - q_1^2) - \lambda \tau + q_2 \quad (40)$$

Azzal, hogy két, nem nulla függvényt kaptunk megoldásul, a propozíció helyességét igazoltuk. Következő lépésként a kezdeti feltételt a PIDE megoldásai szerint sorbafejtjük. A komplex Fourier sort a következőképpen definiáljuk:

$$\sum_{n=-\infty}^{\infty} c_n e^{\frac{2\pi i x}{L} n} \quad (41)$$

ahol is

$$c_n = \frac{1}{L} \int_{-L/2}^{L/2} f(x) e^{\frac{2\pi i x}{L} n} dx \quad (42)$$

A Fourier sor egyértelmű és egyenletesen konvergens. Ha q_1 -t [L.(37)] tiszta képzetesnek választjuk:

$$q_1(n) = \frac{2\pi m}{L} i \quad (43)$$

akkor a Fourier-sorfejtés az Ansatz függvények segítségével elvégezhető. q_2 -t a következő feltétel érvényesítésével határozhatjuk meg:

$$A(0) = 0 \quad (44)$$

Ez az (29) Ansatz komplex értékű fázisát $\tau = 0$ -nál nullával teszi egyenlővé. (29), (37) és (42) segítségével a következőt kapjuk:

$$\psi_n(X_\tau, 0) = e^{-q_1(n) X_\tau} \quad (45)$$

A megoldás sor alakjában a következő lesz:

$$\psi(X_\tau, \tau) = \sum_{n=-\infty}^{\infty} c_n \psi_n(X_\tau, \tau) \quad (46)$$

A szuperpozíció tételét felhasználva (mind a differenciál- mind a konvolúció operátora lineáris) $\psi(x, \tau)$ kielégíti a PIDE-t, (mivel a tagok egyenként kielégítik). A sor előállításából következően a megoldás a kezdeti feltételt is kielégíti, így valóban megoldása a Cauchy feladatnak. Az együtthatók a következők lesznek:

$$c_n = \frac{1}{L} \int_{-L/2}^{L/2} \psi_n(x,0) e^{q_1(n)x} dx = \frac{1}{L} \left[\frac{1}{q_1(n)} (1 - e^{-q_1(n)L/2}) - \frac{1}{1+q_1(n)} (1 - e^{-(1+q_1(n))L/2}) \right] \quad (47)$$

A megoldás 4 időszinten az ábrán látható, a következő paraméterek mellett: $h = 11$, $k = 0.26$, $s = 0.050$, $a = 3.33$, $l = 200$. Megjegyezzük, hogy l -t a hosszú távú put opció értékekhez kalibráltuk.

PARAMÉTERBECSLÉS

A fenti modell öt paramétert tartalmaz: a -t, s -t, h -t, k -t és l -t. Ebben a fejezetben ismertetjük az általunk alkalmazott módszert ezen paramétereknek az objektív P valószínűségi mérték alatt történő meghatározására.

⇒ Különböző paraméterbecslési módszerek

Az irodalomban több paraméterbecslési módszert találhatunk. A statisztikusok, hatékonysága miatt, a maximum likelihood (ML) módszert részesítik előnyben. Barz [Barz99] is ezt a módszert használja, hogy az ugró diffúziós modell paramétereit megbecsülje. Az ML-módszer ez esetben öt nemlineáris egyenletet eredményez, amelyek megoldásai adják a paraméterek értékeit. A nemlineáris egyenleteket iterációval oldja meg. Mi nem ezt a módszert alkalmazzuk, mivel egyrészt a módszer inverz Fourier transzformációt tesz szükségessé, (amelyet csak numerikusan lehet értékelni) másrészt a likelihood függvénynek több lokális minimuma van, így a megoldás meghatározása az iteráció időigényessége miatt még nehezebb. Ezért inkább

a karakterisztikus függvény módszert részesítjük előnyben, mint [Jian00], aki egy, a többdimenziós karakterisztikus függvényeken alapuló módszert ismertet, vagy [Sing01], aki pedig egydimenziós feltételes karakterisztikus függvényt használ. E módszerekben az a közös, hogy meghatározzák a tapasztalati karakterisztikus függvényt, amelyre az elméleti karakterisztikus függvényt illesztik. Ez a módszer sokban hasonlít a Momentumok Módszerére (Method of Moments, MoM). A MoM segítségével az első momentumok [esetünkben öt] illeszthetők a mintából számított momentumokhoz. Ebben a fejezetben az empirikus karakterisztikus függvény módszert alkalmazzuk a SDE-ben szereplő paraméterek meghatározásához.

⇒ Elméleti karakterisztikus függvény

1. definíció. Az X_t karakterisztikus függvényét a következőképpen definiáljuk:

$$\phi(X_t, t, T, k) = E(e^{ikX_T} | X_t) \quad (48)$$

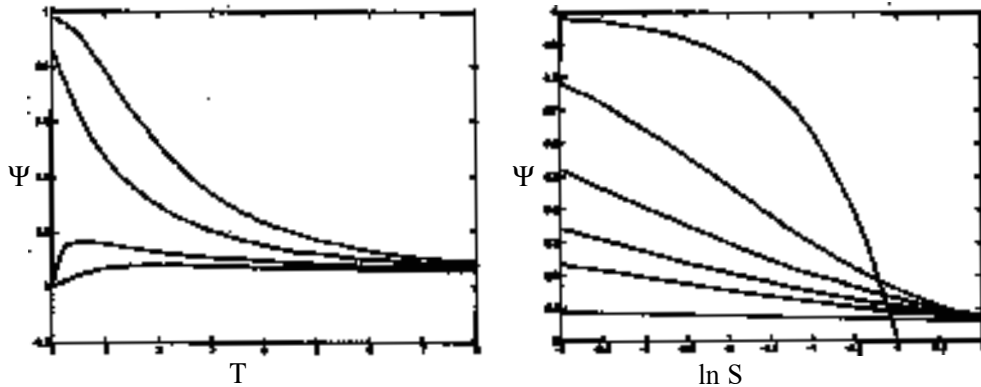
Az opcióárazással való kapcsolat világos, ha a backward Kolmogorov egyenletet tekintjük:

$$(L + K)\phi(X_t, t, T, k) + \frac{\partial \phi(X_t, t, T, k)}{\partial t} = 0 \quad (49)$$

ahol L -t és K -t fent definiáltuk. A karakterisztikus függvény kielégíti a következő kezdeti érték feltételt:

$$\phi(X_T, T, T, k) = \exp(ikX_T) \quad (50)$$

A Fourier sorfejtéssel kiszámított opció ár (a) különböző x
(b) különböző időszinteken



vagyis a karakterisztikus függvénynek ugyanazt az integro-differenciál egyenletet kell kielégíteniük, amelyet az opcióáraknak. Ezért (29) Ansatz megoldás itt is használható. Az Ansatz függvény formája a Lie-féle félcsoport elemzésből adódik [Olve00], és már [Hest93] és [Duff00] is használta az affín diffúziós modell megoldásánál.

2. propozíció. A karakterisztikus függvényt a következő formában keressük:

$$\phi(X, t, T, k) = \exp(A(t) - X, B(t)) \quad (51)$$

Az ismeretlen $B(t)$ és $A(t)$ függvényeket rendre (37) és (38) szolgáltatják.

Összefoglalva: (47), (48) és (49) felhasználásával az alábbi karakterisztikus függvény adódik:

$$\phi(X, t, T, k) = \exp\left(A(t) + ik[(X_t - \alpha^*)e^{-\kappa(T-t)} + \alpha^*]\right) \quad (52)$$

ahol

$$A(t) = \frac{\sigma^2 k^2}{4\kappa} (e^{-2\kappa(T-t)} - 1) + \frac{\lambda}{2\kappa} \left[\ln(\eta^2 e^{2\kappa(T-t)} + k^2) - \ln(\eta^2 + k^2) \right] - \lambda(T-t) \quad (53)$$

Ellenőrizzük le, hogy a karakterisztikus függvény korrespondens-e a Geometriai Brown Mozgás (GBM) karakterisztikus függvényével.

(46)-ból következik, hogy a karakterisztikus függvény $k = 0$ -nál

$$\phi(X, t, T, 0) = 1 \quad (54)$$

$k = 0$ esetén $A(t) = 0$ -t kapunk és (50) 1 lesz.

A $(h, \mathfrak{J}) = 0$ speciális eset éppen a GBM-nek felel meg, amelyet $X_t^{(I)}$ vel jelölünk. Mivel $X_t^{(I)}$ normális eloszlást követ, a várható értéke és szórása egyértelműen meghatározza:

$$\phi(X_t, t, T, k) \Big|_{(\eta, \lambda)=0} = \exp\left(-\frac{k^2}{2} \text{var}(X_t^{(1)}) + ikE(X_t^{(1)})\right) \quad (55)$$

A várható érték meghatározására [Bjor98, lemma 3.15, 4.3]-t használtuk:

$$E(X_t^{(1)}) = (X_t - \alpha^*)e^{-\kappa(T-t)} + \alpha^* \quad (56)$$

$$\text{var}(X_t^{(1)}) = \frac{\sigma^2}{2\kappa} (1 - e^{-2\kappa(T-t)}) \quad (57)$$

(53), (54) és (55) ugyanazt az eredményt adja, mint (50):

$$\phi(X_t, t, T, k) \Big|_{(\eta, \lambda)=0} = \exp\left(-\frac{k^2 \sigma^2}{4\kappa} (1 - e^{-2\kappa(T-t)}) + ik[(X_t - \alpha^*)e^{-\kappa(T-t)} + \alpha^*]\right) \quad (58)$$

Az utolsó speciális eset, ha $(\kappa, \alpha, \sigma) = 0$, vagyis egy tisztán ugrásokból álló folyamattunk van, melyet $X_t^{(2)}$ -vel jelölünk. A Lévy-Hincsin formula alapján [Bert96]:

$$\phi(X_t, t, T, k) \Big|_{(\kappa, \alpha^*, \sigma)=0} = \exp\left(\int_{-\infty}^{\infty} \lambda(T-t)(e^{ikm} - 1) f_Y(m) dm\right) \quad (59)$$

ahol $f_Y(m)$ az ugrások eloszlása. Ha $p = q = 1/2$ és $h \equiv h_1 = h_2$, akkor az alábbi eredményre jutunk:

$$\phi(X_t, t, T, k) \Big|_{(\kappa, \alpha^*, \sigma)=0} = \exp\left(-\frac{\lambda(T-t)k^2}{\eta^2 + k^2}\right) \quad (60)$$

amelyet a l'Hospital szabály alkalmazásával (50)-ből is megkaphatunk.

⇒ Empirikus karakterisztikus függvény

Az empirikus karakterisztikus függvényt az APX 2001. január és 2002. július közötti napi átlagos értékei segítségével állítottuk elő. A paraméterbecsléshez szükségünk lesz a SDE diszkrétizált változatára is: $\Delta t = 1$ napot feltételezve ez a következő lesz:

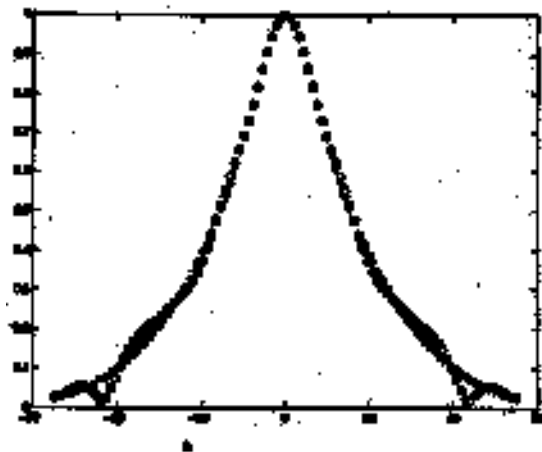
$$E(dX_t) = \kappa(\alpha^* - X_t)dt \quad (61)$$

ahonnan lineáris regresszió segítségével becsülhetjük κ -t és α^* -t.

κ ismeretében előállíthatjuk az empirikus sűrűségfüggvényt, majd ennek a Fourier transzformáltját véve megkapjuk az empirikus karakterisztikus függvényt. s -t, h -t és l -t a legkisebb négyzetek módszere segítségével a Matlab programcsomagban található Nelder-Meade szimplex algoritmus felhasználásával határoztuk meg.

Az 5. ábra a tapasztalati és elméleti karakterisztikus függvények valós és képzetes részeit ábrázolja.

A karakterisztikus függvény abszolút értéke:
(o) empirikus (+) elméleti karakterisztikus függvény



ÖSSZEFOGLALÁS

Cikkünkben ismertettük az energiapiac sajátosságait. A sztochasztikus differenciálszámítás elméletébe való rövid bevezetés után eljárást adtunk az európai put opció spot árfolyamok alapján történő árazására, illetve az SDE-ben található ismeretlen paraméterek megbecslésére, ha az SDE zajforrásait egy Geometriai Brown-mozgás, illetve egy olyan Poisson-folyamat alkotja,

amelynek ugrásnagyság eloszlását dupla exponenciális függvény adja meg. Az opció árazó parabolikus integro-differenciál egyenlet a megoldását Fourier-sor alakban kerestük, amely egyértelmű megoldást adott.

*

Ezúton szeretnénk köszönetet mondani Jobbágy Sándornak, a DZ Bank Fixed Income elemzőjének a kézirat átolvasásáért és értékes tanácsaiért.

HIVATKOZÁSOK

- Barz99** Barz, G. L., Stochastic financial models for electricity derivatives. PhD értekezés, *Stanford University* (1999)
- Bert96** Bertoin, J., Lévy processes. *Cambridge University Press*, Cambridge (1996)
- Bjor97** Bjork, T., di Masi, G., Kabanov, Y. & Runggaldier, W., Towards a General Theory of Bond Markets. *Finance and Stochastics*, 1 (1997), p. 141–174.
- Bjor98** Bjork, T., Arbitrage theory in continuous time, Oxford University press, Oxford (1998)
- Carr03** Carr, P., Geman, H., Madan, D. & Yor, M., Stochastic Volatility for Levy Processes. Megjelenik a *Mathematical Finance*-ben (2003).
- DelB00** Del Buono, M.A., The deregulation of electricity markets: promises made, challenges faced. PhD értekezés, *Stanford University* (2000)
- Deng99** Deng, S., Stochastic models of energy commodity prices and their applications: mean-reversion with jumps and spikes. Munkatanulmány, *Georgia Institute of Technology* (1999)
- Duff00** Duffie, D., Pan, J. & Singleton, K., Transform analysis and asset pricing for affine jump-dif-

- fusions. 68 *Econometrica* (2000), p. 1343–1376.
- Dupi94** Dupire, B., Pricing with a smile. *Risk*, 7 (1994) 1, p. 18–20.
- EP97** European Parliament, Internal market for energy: common rules for the internal market in electricity (1997)
<http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l27005.htm>
- EP01** European Parliament, Completing the internal energy market: revision of the electricity and gas directives (2001)
<http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l27040.htm>
- Ethe02** Etheridge, A., A course in Financial Calculus. *Oxford University Press*, Oxford (2002)
- Glas03** Glasserman, P. & Kou, S.G., The term structure of simple forward rates with jump risk. Megjelenik a *Mathematical Finance*-ben (2003)
- Hami90** Hamilton, J. D., Analysis of time series subject to changes in regime. *Journal of Econometrics*, 45 (1990), p. 39–70.
- Hest93** Heston, S.L., A closed-form solution for options with stochastic volatility with applications to bond and currency options. *Review of Financial Studies*, 6 (1993) 2, p. 327–343.
- Iked81** Ikeda, N. & Watanabe, S., Stochastic differential equations and diffusion processes. *North Holland* (1981)
- Jian01** Jiang, G. J. & Knight, J. L., Estimation of continuous time processes via the empirical characteristic function. Munkatanulmány, *University of Western Ontario* (2000)
- Khol01** Kholodnyi, V. A., A non-Markovian process for power prices with spikes and valuation of European contingent claims on power. Preprint, TXU- RAG-01/00 (2001)
- Kou01** Kou, S. G. & Wang, H., Option pricing under a double exponential jump diffusion model. Munkatanulmány, *Columbia University* (2001)
- Lewi01** Lewis, A.L., A simple option formula for general jump-diffusion and other exponential Levy processes. Munkatanulmány (2001)
- Mert76** Merton, R. C., Option pricing when underlying stock returns are discontinuous. *Journal of Financial Economics*, 3 (1976) 1–2, p. 125–144.
- Olve00** Olver, P.J., Applications of Lie Groups to Differential Equations. Springer Verlag, Berlin (2000)
- Pilo98** Pilopovic, D., Energy risk: valuing and managing energy derivatives. *McGraw-Hill Inc.*, New York (1998)
- Sing01** Singleton, K.J., Estimation of affine asset pricing models using the empirical characteristic function. *Journal of Econometrics*, 102 (2001), p. 111–141.
- Simo83** Simon, L. & Baderko, E. A., Másodrendű lineáris parciális differenciálegyenletek. *Tanönyvkiadó* (1983).
- Schw97** Schwartz, E.: The stochastic behavior of commodity prices: implications for valuating and hedging, *Journal of Finance*, 52 (1997), pp. 923–973.

HÁMORI ZSUZSA

INTERNET – SZABÁLYOZÓI KIHÍVÁSOK

A számítógépek és az internet egyre jobban átszövik mind a magán-, mind a szakmai életünket. Napról napra több levelet küldünk elektronikus formában, online beszélgetünk, információkat töltünk le, újságot olvasunk, intézzük banki ügyleteinket, vásárolunk, kereskedünk stb. Az új médium azonban kihívásokat is jelent. A tanulmány a felgyorsult és elektronizált „újvilág” egyes – elsősorban adózási, közgazdasági-szabályozási – problémáját járja körül.

AZ INTERNET ÉS A GAZDASÁG ÁLTALÁNOS ÖSSZEFÜGGÉSEI

Az információs szupersztádán áruk és szolgáltatások tömegesen cserélnek gazdát, s míg a hagyományos kereskedelmi tevékenységek szabályozva vannak – ezt kívánják meg az államok és állampolgárainak érdekei –, addig az új lehetőség, az internetes kereskedelem körül még számos kérdőjel van.

1996-ban az Amerikai Egyesült Államok Pénzügyminisztériuma az interneten keresztül történő gazdasági, kereskedelmi tevékenységek megfelelő adóztatásának kialakítását nevezte meg elsődleges preferenciájának, s azóta is folyamatosan születnek újabb és újabb törvények, szabályok az elektronikus kereskedés és a kapcsolódó területek témaköréből.

⇒ Történelmi visszatekintés

Az internet számos szórakoztatási lehetőségen túl új kereskedelmi útvonalat is jelent. Mint valaha a „selyemút”, ami tökéletesen új irány volt egy tökéletesen új árunak, a selyemnek, az internet is egy tökéletesen új kereskedelmi útvonalat kínál egy már jól ismert, és egyre fontosabb árunak, az információnak.

Ahhoz, hogy kereskedni lehessen az interneten, létre kellett jönnie a legmodernebb pénznek, az elektronikus pénznek. Amikor a kereskedelem, külkereskedelem olyan bonyolulttá vált, hogy az egyszerű csereügyletek már nem voltak lebonyolíthatók, megjelentek az első pénzeszközök. Először az önmagukban is értéket jelentő pénzek (például az arany) születtek meg, ám a növekvő kereskedelmi tevékenység kikényszerítette a papírpénz, majd a vál-

tó használatba kerülését. Az elektronikus pénz megjelenése ugyanannyira elengedhetetlen volt az internetes kereskedelem fejlődéséhez, mint korábban az értéket csak képviselő papírpénz forgalomba kerülése szükséges volt a kereskedelmi volumen további növekedéséhez.

⇒ Az alaphelyzet

A kereskedelem fejlődésében a nemzetközi hajózás térnyerését lehet az internet mint eszköz elterjedéséhez hasonlítani. A törvényalkotóknak akkor is és most is alkalmazkodniuk kellett az újhoz. A hajó a tengert, az interneten szörföző a cyberteret járja be. És se a (történelemben) a tengerek, se pedig a cybertér nem tartozik egyik ország kizárólagos jogfelügyelete alá sem.

További párhuzam vonható a tengerhajózás és az internetes szörfözés között a zászló kérdésében is. A hajók megpróbáltak kedvező lobogók alatt adó- és egyéb jogi könnyebbítésekhez jutni. Ehhez hasonlóan az internet „hajósai” is megválaszthatják, hogy mely ország, lehetőség szerint kedvező jogi környezetet, banktitkot, alacsony adókat, vagy adómentességet kínáló ország „zászlaja” alatt kívánnak tevékenykedni. Ehhez csupán annyi kell, hogy a vállalat számítógépét az adott országban létesítse. És a létesítéssel csupán elektronikus létesítést kell érteni. Ezek után a világhálón keresztül a cég már kínálhatja is az immateriális információkon alapuló árukat és szolgáltatásait az egész világnak.

Az internetes kereskedelem már ma, nevezhetjük akár kezdeti állapotnak is,

sok formában jelenik meg. A legegyszerűbb típusa az, amikor az eladó és a vevő között csupán a szerződés megkötése történik elektronikus úton, ám az áru leszállítása fizikailag valósul meg. Ilyenek például az internetes áruházak. A vevő elkezd böngészni az e-katalógusokat, kiválasztja, megrendeli a terméket, majd leszállításkor vagy utána készpénzzel, csekken, esetleg hitelkártyával, vagy elektronikus pénzzel kifizeti azt. Vannak azonban digitalizált formában is nyújtható szolgáltatások is. Ilyen lehet egy szoftver letöltése, honlapok készíttetése, és ide tartoznak a pénzügyi és befektetési szolgáltatások – számlavezetés, fizetési forgalom lebonyolítása, értékpapírügyletek – is. E technikával a megrendelés, a szolgáltatás nyújtása és a kifizetés általában azonos időpontban történik.

Az elektronikus kereskedelmen belül további vonal húzható meg a nagykereskedelmi („business to business” azaz „b2b”) és a kiskereskedelmi, fogyasztói (business to consumer „b2c”) ügyletek között. A (b2b) kereskedelem esetében gyakran zárt hálózaton keresztül történik az üzlet, sokszor a felek által részletesen kidolgozott szabályok és szerződések szerint. A b2c ügylet jellemzően nyilvános, sokszor a felek nem is ismerik egymást.

⇒ Az elektronikus pénz

Az e-pénz az a pénz, amivel az interneten keresztül lehet vásárolni. Az elektronikus pénz általános definíció arra a pénzre, ami digitálisan az azt kibocsátó intézmény saját titkosítási kódjával van megjelölve.

A gyakorlatban az elektronikus kereskedelem e-pénze és a fizikailag bonyolított kereskedelem készpénze azonos funkciót tölt be: szabadon átruházható, és széles körben használható fizetések teljesítésére. Az elektronikus kereskedelmi szegmens növekedésével az e-pénz szerepe és gazdasági súlya is növekedni fog.

A fejlett országokban egyetlen intézmény jogosult pénzkibocsátásra, általában a jegybank, és a kibocsátott pénz formailag a jegybankkal szembeni követelésként jelenik meg. Az elektronikus kereskedelemben használatos elektronikus pénzt azonban magántársaságok bocsátják ki. Az EU elektronikus pénzről szóló irányelve (2000/46/EC) alapján az elektronikus pénz olyan pénzhelyettesítő eszköz, amely korlátozott összegű fizetések teljesítésére szolgál, a kibocsátóval szembeni követelésként megjelenő monetáris érték, amelyet pénz ellenében bocsátottak ki, elektronikus úton tárolnak, és fizetőeszközként a kibocsátón kívül más vállalatok által való elfogadásra szolgál, tehát önmaga pénzértéket testesít meg. Ebből következően minden jogi személy – néhány egyéb feltétel megléte esetén – jogosult elektronikus pénz kibocsátására.

2001 végéig a magyar rendelkezések szerint az e-pénz készpénz-helyettesítő fizetési eszköz volt, így kibocsátója csak hitelintézet lehetett. Azonban a 232/2001. (XII. 10.) Korm. rendelet a pénzforgalomról, a pénzforgalmi szolgáltatásokról és az elektronikus fizetési eszközökről a magyar e-viszonyokat EU konformmá tette, tehát már hazánkban is a jogi személyek széles köre bocsáthat ki elektronikus pénzt.

⇒ A jogi kontroll

Az internet szerteágazósága nehezíti a központi ellenőrzés, így a kormányzati ellenőrzés lehetőségét is. Ennek ellenére a kormányok kíváncsiak lehetnek arra, hogy mi is zajlik a telefonvonalakon, és arra törekszenek, hogy az ellenőrzés legalább egy bizonyos szintjét meg tudják valósítani. A helyzetet nehezíti, hogy az internetező magán- és üzleti személyek legtöbbször a bizalmas kezelésben és a titoktartásban érdekelt. Egy vállalkozás például szeretné a pénzügyi tranzakcióit és levelezéseit lehallgatás és cenzúra nélkül végezni. Ennek érdekében a cégek és magánszemélyek titkosíthatják ügyleteiket, és ha ezt magas szinten teszik, a kormányzatok, ha esetleg jogukban áll, akkor sem tudják ellenőrizni, hogy a csatornákon netán adóköteles, vagy illegális információk vándorolnak-e.

Az interneten folyó ügyletek nyomon követése a világháló egy további sajátossága is nehezíti. Az információk digitális formában vándorolnak. Ezek az információcsomagok tartalmazzák az eredési és a célhelyek megjelölését, azaz ismert a küldő és a fogadó szerver. Ahhoz, hogy ezek az elektronikus küldemények a megcélzott helyre érkezenek, minden internetes szervernek van egy „címe”, az internet protokoll (IP) cím. Több milliárd IP címet használnak világszerte. Ezeknek egy része meghatározott internetfelhasználókhoz van hozzárendelve, tehát ezen felhasználók „fix IP címmel” rendelkeznek. A világhálót igénybevevők hatalmas száma azonban nem teszi lehetővé, hogy minden internetezőnek saját címe

legyen. Ebből kifolyólag a felhasználókat a szolgáltató sokszor csak átmenetileg köti hozzá egy IP számhoz, s ez a hozzárendelés csupán addig érvényes, amíg be nem fejeződik a „szörfözés”. Utána az IP számot a következő felhasználó kapja meg. Ezek az átmeneti címek általában a telefonvonalon történő internetes bejelentkezésekre (dial up connection) érvényesek.

A jogi hatóságok sokszor olyan polgárgogi döntésekhez szükséges tényeket sem ismernek, illetve nem pontosan ismernek, hogy valóban létrejött-e a szerződés, és ha igen, akkor mi által, mely időpontban és

kik között, milyen jog az irányadó, s nem utolsósorban melyik bíróság illetékes a jogviták eldöntésére.

AZ INTERNET ÉS AZ ADÓZTATÁS

⇒ A tipikus internetes ügylet

Nézzük meg, hogy mi a különbség egy jellemző, fizikai valójában lebonyolított, és egy tipikus internetes vásárlás között. Vegyük a bonyolultabb esetet, hogy a vásárlás külföldön történt.

A hagyományos vásárlás

	Árumozgás	Adó- és járulékfizetési kötelezettség
1. lépés	<ul style="list-style-type: none"> • A vevő megkapja az árut • Az eladó megkapja az ellenértéket 	<ul style="list-style-type: none"> • nyereségadó • osztalékadó • szja • iparűzési adó • tb., stb.
2. lépés	<ul style="list-style-type: none"> • A vevő határátlépéssel hazájába viszi a javat. 	<ul style="list-style-type: none"> • vám • vám áfa

Az eladó abban az országban, ahol devizabelföldinek számít, az értékesítéseiből származó nyereségei után az adott ország adózási szabályainak megfelelően nyereség- és osztalékadót fizet. Amennyiben magánszemélyként (is) van jövedelme az eladónak, azt személyi jövedelemadó (szja) terheli.

Amikor a vevő hazaviszi, tehát saját országába szállítja az árut, akkor azt vám és vám áfa is terheli.

Az interneten történő vásárlás legáltalánosabb példája a következő. A vásárló

csatlakozik a világhálóra. Megkeresi az őt érdeklő oldalt. Onnan letölti a kiválasztott szoftvert (esetleg zenét, irodalmat, játékot), és a letöltésért cserébe bankkártyával vagy elektronikus pénzzel fizet. Az értékesítést végző társaság honlapja egy központi számítógépen van. E központi számítógép elvileg bárhol lehet, és a vásárló is – adminisztratív és technikai korlátoktól eltekintve – akármelyik országból felcsatlakozhat az internetes rendszerre.

Ebben az esetben az első és a második lépés összemosódik, hiszen elektronikus

úton rögtön a megrendelő helyszínére kerül az áru, s kérdéses az is, hogy történt-e határátlépés.

Vitatott, vitatható kérdés a vásárlás helyszíne is. Ha a vevő „A” országban nyomja meg a billentyűt, akkor a vásárlás „A” országban történt? Vagy a szoftvert duplikáló és küldő központi számítógép helye a meghatározó? Esetleg az a fontos, hogy ki, és melyik országból – legyen az „C” ország – üzemelteti a szoftvert kínáló oldalt? Az is kérdéses, hogy mely országból származik a bevétel, hiszen lehetséges az, hogy az „A” országban tar-

tózkodó vevő történetesen egy „D” ország állampolgára, és a fizetést is egy „D” ország bankkártyájával végzi. Ne is beszéljünk arról, hogy a „D” ország polgára, esetleg egy „E” ország bankkártyájával fizet.

A másik kérdés az, hogyan lehet nyomon követni azt – természetesen a banktitkot feltételezve –, hogy az eladó hány darab szoftvert is adott el. Ennek a nyereségadó meghatározásakor van elsődleges szerepe, ám a vám és vám áfa kikerülését is lehetővé teszik a be nem vallott tranzakciók.

Az internetes vásárlás

	Árumozgás	Adó- és járulékfizetési kötelezettség
1. és 2. lépés	<ul style="list-style-type: none"> • A vevő megkapja az árut • Az eladó megkapja az ellenértéket • A vevő határátlépéssel hazájába viszi a javat. 	<ul style="list-style-type: none"> • nyereségadó • osztralékadó • szja • iparűzési adó • tb. • vám • vám áfa

A kormányok érdekeltek abban, hogy nyomon kövessék, akár lehallgatás árán is, állampolgáraik internetes ügyleteit, és megfelelés esetén adót vessenek ki. Itt viszont az állam ellenőrzési érdeke és a személyiségi jogok erősen sérülhetnek. S amennyiben a jogi, filozófiai kérdésekre megoldás is találatna, még mindig szembe találnánk magukat a már bemutatott mozgó IP címek problematikájával is.

A jelenleg fennálló törvények és szabályok minden bizonnyal nem tökéletesen alkalmasak az elektronikus tranzakciók

megfelelő adóztatására. A kormányok feladata, hogy az interneten zajló ügyleteket hozzáigazítsák a jelenlegi törvényekhez, és/vagy a jelenlegi törvényeket igazítsák az új metódusokhoz.

⇒ Hogyan lehet eltitkolás, tehát jogszabálysértés nélkül elkerülni az adófizetést?

Ebben a fejezetben az adófizetési kötelezettség mértékének csökkentésére rendelkezésre álló eszközöket mutatjuk be.

Az offshore cégek nyújtotta lehetőséget azonban itt nem tárgyaljuk, hiszen a téma szerzteágazó volta miatt a kérdést külön részben fogjuk megvizsgálni. Nem foglalkozunk a törvénytelen módszerekkel sem, mint a fiktív számlák világa, illetve a jövedelem eltitkolásának a lehetőségei.

A jövedelmeket két nagy csoportba lehet sorolni: megkülönböztethetünk passzív és aktív jövedelmeket. A passzív jövedelmek a kamatjövedelem, az osztalék, a jogdíj stb. Ezek adóztathatók abban az országban, ahol a jövedelem keletkezik, vagy ahol a szellemi terméket hasznosítják, esetleg ahol a tulajdonos illetőséggel bír. Gyakran ugyanaz a jövedelem több országban is megadóztatható, kivéve, ha ennek elkerülésére kettős adóztatást elkerülő egyezményeket írtak alá. E csoportba tartozik például a forrásadó. Az aktív – kereskedelmi – tevékenységből származó jövedelmeknél egyszerűbb az adóztató hatóság meghatározása, így a gazdasági szereplő e típusnál könnyebben tud hatékony adótervezésben gondolkodni.

a) A precedens alapú **angolszász** jogrendben devizabelföldinek az a vállalkozás számít, ahol a tevékenység zajlik. A **német** jog ezzel ellentétben azt tekinti adókötelesnek, aki be van jegyezve. Ebből kifolyólag, ha egy amerikai bejegyzésű vállalat Európában tevékenykedik, elvileg egyik ország jogrendjében sem tartozik adófizetési kötelezettség alá. Tehát bármely – legyen az internetes vagy nem internetes vállalkozás – élhet a tevékenység, illetve bejegyzés kedvező megválasztásának eszközével.

Magyarországon az 1996. évi LXXXI törvény a társasági adóról és az osztalékadóról, az 1995. évi CXVII törvény a személyi jövedelemadóról, illetve az 1992/203. APEH iránymutatás rendelkezik arról, hogy adózási tekintetben ki számít belföldi illetőségűnek.

1996. évi LXXXI. törvény a társasági adóról és az osztalékadóról

4. § 7. belföldi személy: a belföldi jogszabály alapján létrejött jogi személy, jogi személyiséggel nem rendelkező társas cég, személyi egyesülés, egyéb szervezet, valamint a személyi jövedelemadóról szóló törvény szerint belföldi illetőségűnek minősülő magánszemély;

1995. évi CXVII törvény a személyi jövedelemadóról

3. § 2. Belföldi illetőségűnek kell tekinteni a magánszemélyt, ha állandó lakóhelye vagy szokásos tartózkodási helye Magyarországon van. Az állandó lakóhely az olyan lakóhely, ahol a magánszemély tartós ottlakásra rendezkedett be. Ha ezek egyike sincs Magyarországon, akkor az illetőséget a más államban lévő állandó lakóhely határozza meg. Abban az esetben, ha a magánszemélynek több állam területén is van állandó lakóhelye, akkor az illetőséget a létérdekek központja szerint kell figyelembe venni. A létérdekek központja azt az államot jelenti, amelyhez a magánszemélyt a legszorosabb családi, gazdasági kapcsolatok fűzik. Ha a magánszemélynek más állam területén sincs állandó lakóhelye, akkor az illetőséget a más államban lévő szokásos tartózkodási hely szerint kell figyelembe venni. Amennyiben az előzőek egyike szerint sem állapítható meg az illetőség, akkor az állampolgárságot kell alapul venni.

3. Belföldről származik a jövedelem, ha belföldi illetőségű munkáltatóval, megbízóval létesített jogviszonyból, vagy – a munkáltató illetőségétől függetlenül – belföldön végzett tevékenységből vagy belföldön lévő vagyomból keletkezik. A munkáltató, a megbízó akkor belföldi illetőségű, ha belföldön székhellyel, telephellyel (ez utóbbihoz értve a képviselőt is) rendelkezik, vagy mint magánszemély, belföldi illetőségű, azzal, hogy székhely, telephely alatt az adózás rendjéről szóló törvényben foglaltakat kell érteni.

4. Külföldről származik a jövedelem, ha az külföldi illetőségű munkáltatóval, megbízóval létesített jogviszony alapján külföldön végzett tevékenységből vagy a külföldön lévő vagyomból keletkezik. Külföldön végzett tevékenység esetén a jogviszonyt az adott külföldi állam joga szerint kell minősíteni. Az osztalék, az árfolyamnyereség, a kamat akkor tekintendő külföldről származó jövedelemnek, ha a jövedelem folyósítója a belföldi jogszabályok alapján külföldi illetőségűnek minősül.

1992/203. APEH Iránymutatás

A magánszemélyek jövedelemadójáról szóló, módosított 1991. évi XC. törvény 1. § (1) bekezdése szerint a belföldi illetőségű magánszemélyt az összes jövedelme után adókötelezettség terheli. A 3. § 1) pontja szerint az a magánszemély belföldi illetőségű, akinek lakóhelye vagy szokásos tartózkodási helye Magyarországon van.

Az adózás rendjéről szóló, módosított 1990. évi XCI. törvény 97. § e) pontja szerint lakóhely az olyan helyiség, amelyet valaki lakásként használ vagy a körülmények arra utalnak, hogy azt lakásának tekinti. Ha a külföldi magánszemély kijelenti, hogy a helyiséget azért nem tekinti lakásának, mert csak átmenetileg – munkavégzés céljából – tartózkodik Magyarországon, akkor belföldi illetőségét a lakóhely alapján nem lehet megállapítani. Ebből a szempontból annak sincs jelentősége, hogy a magánszemély szállodai szobát foglal vagy lakást bérel, illetőleg a bérleti szerződés (szobafoglalás) mennyi időre szól.

A külföldi magánszemély belföldi illetősége a fentiek túlmenően a szokásos tartózkodási helye alapján is megállapítható. Ha ugyanis a magánszemély szokásos tartózkodási helye Magyarországon van, akkor őt belföldi illetőségűnek kell tekinteni. Szokásos tartózkodási helye annak a magánszemélynek van Magyarországon, aki az adott naptári évben legalább 183 napot belföldön tartózkodott. A belföldi tartózkodási időtartamának megállapításánál a be- és kiutazás napja egész napnak számít.

E megközelítésben tehát a magánszemély tényleges magyarországi tartózkodásának időtartama dönti el a belföldi illetőséget, függetlenül attól, hogy az előzőek szerinti lakóhelye Magyarországon van-e vagy sem.

A leírtakból következően a külföldi magánszemély belföldi illetőségének (lakóhely, szokásos tartózkodási hely) megállapítása az általa megszerzett jövedelem magyarországi adókötelezettsége szempontjából szükséges, míg a 7/1982. (VIII. 26.) BM rendelet szerinti állandó lakóhely megállapítása a sja-törvény 10. §-ában foglaltak alkalmazása szempontjából meghatározó.

b) A fenti székhely-tevékenység pár „optimális” megválasztásának egy speciális típusa, az örök utazó létforma. Ennek öt kritériuma van. 1. „A” országban legyen valaki állampolgár, 2. „B” országban végezzen vállalkozási tevékenységet, 3. „C” országban tárolja a vagyonát, 4. „D” országban tartózkodjon, 5. egy „E” országban töltsse el szabadidejét (de csak annyit legyen itt, hogy ebben az országban ne váljon devizabelföldivé).

Megfigyeljük, a fentiek alapján az „örök utazónk” leginkább sehol sincs adófizetésre kötelezve.

- c) A vállalkozás telepíthető kedvező adózási környezetbe is. Ennek az a hátránya, hogy a kedvező adózási helyek nem feltétlenül, sőt általában nem esnek egybe a széles piacot kínáló helyekkel. Ezt az együtt nem állást – más problémákkal együtt – oldhatja meg az offshore cég intézménye.
- d) Az offshore cégek nyújtotta adókimélő módszer és az internetes cégek kapcsolatát a téma szerteágazó volta miatt külön fejezetben tárgyaljuk.

⇒ Mennyivel különbözik az adóelkerülés internetes és hagyományos társaság között?

- a) Egy fizikai valójában megjelenő áru esetében a termelésének egyik helyről a másikkra helyezése költséges vállalkozás, így sokszor a potenciálisan megspórolható adó mértéke kisebb az áttelepítési kiadásoknál, így összességben nem éri meg a mozgatás. A számítógépről nyújtott szolgáltatás teljesen más. Egy internetes oldalt, vagy szervert elhanyagolható ráfordítással lehet mozgatni, így ennek az esetében már érdemes az adóoptimalizáció oldaláról gondolkodni, s számos internetes vállalkozás él is a kedvező központi hely megválasztásának a lehetőségével.
- b) További „előnye” az internetes vásárlásnak, hogy nehezen határozható meg a vásárlás helye, így ez esetben a vásárlási helyszínt lehet kedvezően kiválasztani.

AZ INTERNET ÉS AZ OFFSHORE CÉGEK

⇒ Az offshore cégek általánosságban

Már az ókori Görögországban is volt arra példa, hogy az a városállam exportált egy árut, ahol kedvezőbb volt a jogi, adózási környezet. Az offshore cégek ezek újabb kori leszármazottjai. Az ilyen külföldön tevékenykedő cégek tulajdonosait nevezhetjük akár „jogi arbitrazsőröknek” is, akik „lefölözik” az adózási szabályok különbözőségéből adódó előnyöket.

Az offshore kifejezés szó szerint part mentit, part felőlit, ténylegesen azonban „adó jogilag területen kívüli”-t jelent. A fogalom gazdasági-jogi tartalma szerint olyan vállalkozást jelent, mely a bejegyzése szerinti államban – tehát a cég székhelyén – nem végez gazdasági tevékenységet. A tax-haven – adóparadicsom – kifejezést, mely azt jelenti, hogy az adott állam gazdasági viszonyai az adóalanyok számára rendkívüli előnyöket nyújtanak, gyakran hallani az offshore fogalommal társulva. Ez azért van, mivel offshore cégeket leggyakrabban adóparadicsomokban alapítanak.

Sok magyar vállalat alapít adómérséklés érdekében külföldön offshore céget, ám a külföldiek Magyarországot – 1994. január 1. óta lehet offshore céget alapítani – is adóparadicsomként tartják számon. Hazánkban az offshore cégek alapításában és működésében az alábbi törvények a legfontosabbak.

1996. LXXXI. Tv.: a társasági adóról és az osztalékadóról
4. § 28. külföldön tevékenységet végző: az a belföldön a gazdasági társaságokról szóló törvényben foglaltak

szerint alapított, belföldi székhellyel rendelkező korlátolt felelősségű társaság, részvénytársaság, amely az adóévben folyamatosan megfelel az a)–f) alpontokban megjelölt valamennyi feltételnek, azaz

- a) rendelkezik a pénzügyminiszter vámszabad területi társaságokat megillető kedvezményeket biztosító – 1992. december 31. napját követően megadott – engedélyével, vagy amelyet 1996. december 31. napjáig a pénzügyminiszter, ezt követően az állami adóhatóság a b)–f) alpontokban foglalt feltételek együttes fennállására tekintettel nyilvántartásba vett, és e nyilvántartásból – a társaság kérelmére vagy a feltételek bármelyikének való meg nem felelés miatt – nem törölt,
- b) kizárólag olyan kereskedelmi tevékenységet végez, amelynek során a vele szerződő fél nem minősül belföldi személynek, és a teljesítés helye a szerződés szerint és ténylegesen is külföld és/vagy kizárólag olyan (a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény alapján pénzügyi szolgáltatásnak vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatásnak nem minősülő) szolgáltatást nyújt, amelynek teljesítési helye az általános forgalmi adóról szóló törvény előírása szerint külföld,
- c) belföldi államigazgatási és bírósági eljárásban képviselővel kizárólag belföldi ügyvédet bízik meg, valamint együttesen, a társaság vezető tisztviselőinek, felügyelő bizottsága tagjainak és alkalmazottainak többsége a személyi jövedelemadóról szóló törvény szerint belföldi illetőségűnek minősülő magánszemély, továbbá könyvvizsgálati kötelezettségének belföldön bejegyzett könyvvizsgáló által tesz eleget,
- d)
- e) a társaság és tagja (részvényese) – ha részvénytársaság – kizárólag névre szóló részvényt bocsátott ki, továbbá a társaságnak és tagjának (részvényesének) sem közvetlenül, sem közvetve nincs más belföldi gazdasági társaságban, szövetségben, közhasznú társaságban vagy egyesülésben részesedése, valamint a társaság tagjának (részvényesének) nincs belföldön telephelye, kereskedelmi képviselője,
- f) a társaságnak nincs belföldi személy tagja (részvényese), továbbá a társaság tagjának (részvényesének) a tagjai (részvényesei) között sincs belföldi személy, illetve – ha a társaság tagja (részvényese) nyilvánosan működő részvénytársaság – a tag (részvényes) jegyzett tőkéjének legfeljebb három százalékát képviselő részvény van belföldi személy(ek) tulajdonában;

19. § (1) A társasági adó a (2) bekezdésben foglaltak kivételével a pozitív adóalap 18 százaléka.

(2) A külföldön tevékenységet végző esetében a társasági adó a pozitív adóalap 3 százaléka.

1990. évi C. tv. a helyi adókról

3. § (4) A törvény hatálya – a 34. §-ban foglaltak kivételével – nem terjed ki ... a külföldön tevékenységet végzőre, utóbbira azonban csak a helyi iparüzési adó vonatkozásában.

⇒ Az offshore cégek csoportosítása

A teljesen adómentes helyszínek – ezek semmilyen adót nem vetnek ki, még az ott működő cégekre és a lakókra sem. Ilyenek például Anguilla, Antigua, Aruba, a Bahamák, Belize, Bermuda, a Kajmán-szigetek, Turks és Caicos, Nauru, a Brit Virgin-szigetek és Vanatau, Seychelles.

A csak a helyben keletkező jövedelmet adóztatók – az itt bejegyzett cégek korlátlan mértékű külföldi jövedelemre tehetnek szert adófizetési kötelezettség nélkül. Ezek: Libéria, Liechtenstein, Panama, Hongkong, Costa Rica, Szingapúr, Delaware.

Az olyan országok, ahol ugyan az offshore cégeknek is kell adózniuk, ám az adókulcs igen kedvező. Ilyen Barbados, Ciprus, Holland Antillák, Hollandia, Luxemburg, Magyarország, Málta, Svájc.

A fenti kategóriák bármelyikében külön csoportot jelent a kettős adóztatást elkerülő egyezményekkel, illetve vám- és tarifamegállapodásokkal rendelkező helyszínek – ezt az ott működő cégek adott esetben kihasználhatják. Ilyenek például: Holland-Antillák, Malajzia, Man szigete, Ciprus, Magyarország.

Az alaptőke-követelmény szerint is csoportosíthatunk: az angolszász jog alapján működő helyszínek, országok nem szabnak alaptőke-kötelezettséget. Itt az alaptőke akár egy dollár is lehet. Ennél sokkal szigorúbbak a német jog alapján működő helyszínek, mint Svájc, Luxem-

burg, Liechtenstein, valamint a kivételt jelentő Ciprus és Madeira.

⇒ Milyen célból érdemes offshore céget alapítani vagy vásárolni?

Export–import üzlet. Tegyük föl, hogy külföldön szeretnénk értékesíteni egy bizonyos árut. Értéke 1 millió Ft, az értékesítési ár 2 millió Ft, ezek alapján a nyereségünk 1 millió Ft. Ha ebből nem szeretnénk sokat adózni, akkor praktikus egy adóparadicsomban működő offshore céget beiktatni az ügyletbe. Eladjuk tehát a termékünket az offshore cégünknek 1 100 000 Ft-ért, majd a tényleges vevő az árut az offshore cégtől veszi meg. Így nálunk, a magas adózású országban a profitnak csak a 10 százaléka keletkezett, a profit 90 százaléka a kedvező adózási országban számít adókötelesnek. Amikor importálunk, akkor vagy az értékesítő cég adóalapját tudjuk csökkenteni, azaz növeljük a hasznát, így a haszon egy részének átengedése révén esetleg olcsóbban juthatunk külföldi árukhoz, vagy a vám oldaláról tudunk kedvezőbb helyzetbe kerülni. Illetve az előző exportpéldának az ellentétéként: drágán vásárolunk, hogy ne legyen belföldön magas az adóalapunk. Ekkor a haszon ismét külföldön, az adóparadicsomban képződik.

Versenyjogilag, versenyezettési szempontból is érdekes a helyzet. Azok a cégek, amelyek nem élnek az offshore nyújtotta lehetőségekkel, versenyhátrányba kerülnek. Az átláthatatlanságán túl – hiszen az offshore ügylet semmiképpen sem „üvegseb” típusú – talán ez a fő szempont, ami miatt az EU nem támogatja off-

shore cégek intézményét. Magyarországon is a szóban forgó cégeknek nyújtott adókedvezmény csupán 2005 végéig tartható fenn, se ez is csak a 2002. december 31-e előtt bejegyzett társaságok vonatkozásában. (A törvényalkotók egyéb utakat keresnek, hogy más kedvezménnyel itt tudják tartani a cégeket.)

Szolgáltatások vásárlása az offshore cégtől. Láttuk, hogy amennyiben egy érdekeltségi körbe tartoznak adóparadicsomban és „normálisan adózó” országokban működő társaságok, érdemes az adóalapot az „adózó országban” csökkenteni, és helyette a nyereséget az adóparadicsomban kimutatni. E „transzfernek” a legegyszerűbb módja szolgáltatások vásárlása. E szolgáltatás lehet:

- pénzügyi szolgáltatás,
- szakértés,
- piackutatás,
- lízing,
- licencdíj,
- keretszerződés kötés,
- jogdíjak, know-how-k, technológia vásárlása,
- részvények vásárlása, visszavásárlása.

Amennyiben a szolgáltatás valóban megtörténik, akkor legális adócsökkentésről beszélhetünk, de nem merészség azt feltételezni, hogy sokszor csupán a számla kiállításában merül ki a szolgáltatás. A nyújtott szolgáltatás túlárazása – bár nehéz rámondani egy szolgáltatásra, hogy kevesebbet ér, hiszen nehezen határozhatók meg a valós árak – szintén lehetőség a kedvezőbb adózási környezet kialakítására. A nyomozhatóságoknak tehát igen nehéz feltárniuk és főleg bizonyítaniuk az ilyen ügyeket.

Ingtatlanügyletek. Ezek esetén is célszerű offshore céget alkalmazni. Segítségével egyrészt viszonylag könnyen lehet ingatlant vásárolni (mintegy vagyontésként is), másrészt az ingatlan értékesítésekor elegendő az ingatlant tulajdonló céget eladni.

Illetékügyletek. A fejlett tőkés országokban nagyon magas illeték terheli a hajók és repülőgépek tulajdonosait. Amennyiben viszont ezeket a közlekedési eszközöket Libériában vagy Panamában, esetleg Cipruson jegyzik be, az illeték összege rendkívül alacsony, ráadásul a személyzetre vonatkozó munkajogi szabályok is nagyon kedvezőek.

Kettős adóztatás elkerülése. Dél-Afrikai Köztársaság és az Amerikai Egyesült Államok között nincs kettős adóztatást elkerülő egyezmény, de Magyarország és az USA között van. Érdemes ezért egy piacképes terméket vagy szolgáltatást Dél-Afrikából egy hazánkban bejegyzett offshore cégen keresztül exportálni az Egyesült Államokba vagy bármely más, ennek a feltételnek megfelelő célországba.

Anonimitás. Több cég és magánszemély igyekszik eltitkolni, hogy ő áll egy vállalkozás vagy egy vásárló háttérében. Ennek lehet üzlettaktikai oka, de politikusok is elbújhatnak például a szerzett tulajdon bevallása alól. Végző esetben utalhat pénzmosásra is a tulajdonosok háttérben maradása.

Egy külföldi cég tulajdonának presztízse. Elképzelhető az is, hogy valaki csupán a saját maga PR-ja szempontjából vesz egy ilyen céget, hogy „divatos” névjegykártyát tudhasson magáénak.

Egyéb okok. 1. diverzifikálni akarjuk tevékenységünket, és erre egy offshore

cég nyújt lehetőséget, 2. gazdasági függetlenségünket tudjuk így növelni, 3. vám-szabadterület, 4. európai vámokmány szükségessége, 5. cégautó lehetősége, 6. tröszt alapítása, 7. engedélyhez kötött tevékenység gyakorlása stb.

⇒ A megtakarított és az adóparadicsomban „maradt” jövedelmek repatriálása

Amennyiben az adóparadicsom és a hazai állam között van kettős adóztatást elkerülő egyezmény, akkor nyereségadó-fizetési kötelezettség csak az adóparadicsomban keletkezett, tehát további nyereségadót már nem kell fizetni.

A személyi jövedelemadó fizetésének elkerülése már némi kényelmetlenséggel jár. Egészen egyszerűen olyan évben kell a kiválasztott, lakóhelyül szolgáló országba utalni a jövedelmet, amikor az adózó nem számít devizabelföldinek, nem esik a hazai adótörvények rendelkezései alá, azaz hazánkban például olyan évet kell választani, amikor az adózó 183 napnál kevesebbet tölt „otthon”. Tehát választani kell az elutazás és az adófizetés költségei között.

A fenti „kiskapu” becsukását jelentheti a vagyon megadóztatása. Am bízvást állíthatjuk, hogy egy esetleges vagyonadó bevezetése is a „rendesen adózókat” sújtaná duplán, és az „adózni keveset szeretők” ekkor is megtalálnák a módját, hogy ne essenek adófizetési kötelezettség alá.

⇒ Az offshore cégek fent említett tulajdonságai az internet szemszögéből

Az első és legfontosabb tényező, hogy a bemutatott pénz-, áru- stb. mozgás sok-

kal nehezebben lenne kivitelezhető fejlett informatikai és telekommunikációs eszközök nélkül.

A legnagyobb arányban a kereskedelemnek az internetes ága költözött az adóparadicsomokba. Ezeknél, mint láttuk, nem szükséges költséges termelőeszközmozgatást végezni az áttelepítéshez.

Bemutattuk, hogy az offshore cégeken keresztül történt szolgáltatásvásárlással csökkenthető az adóköteles jövedelmünk. Az említett szolgáltatások közül távoli helyek között talán a legegyszerűbben kivitelezhető és egyben a legnehezebben ellenőrizhető és árazható, ha a szolgáltatás a számítástechnika világához köthető.

Az internet és az offshore cégek ismerete átvezet minket az utolsó fontos témánkhoz, az internet nyújtotta új pénzmosási lehetőségekhez.

AZ INTERNET ÉS A PÉNZMOSÁS

A pénzmosásnak ez az új lehetősége a pénzmosással foglalkozó egyik fő szervezetnek, a Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) -nek is felkeltette az érdeklődését, s az utóbbi évek FATF ülésein az online, illetve e-ügyletek napirenden voltak.

A FATF egy kormányközi szervezet, amely nemzeti és nemzetközi szinten a pénzmosás elleni harcot tűzte ki zászlajául, s céljuk, hogy a pénzmosás elleni törvények és szabályok megalkotásához megteremtsek a megfelelő politikai szándékot.

Tevékenységéhez tartozik tagjai pénzmosás elleni ügyleteinek felügyelete, a pénzmosási technikák nyomom követése, s a pénzmosás elleni intézkedések és törvénykezesek segítése.

A FATF-ot a párizsi G-7 ülés alapította meg 1989-ben. Kezdetben a G-7 országok, az European Commission és további 8 ország csatlakozott, mely kör mára az alábbiakra bővült:

Argentína, Ausztrália, Ausztria, Belgium, Brazília, Kanada, Dánia, European Commission, Finnország, Franciaország, Németország, Görögország, Gulf Co-operation Council, Hong Kong, Kína, Izland, Írország, Olaszország, Japán, Luxemburg, Mexikó, Hollandia, New Zealand, Norvégia, Portugália, Szingapúr, Spanyolország, Svédország, Svájc, Törökország, Nagy-Britannia, Egyesült Államok.

Alapításkori megállapodás szerint a FATF 2004-ig mindenképpen folytatja működését, s további tevékenységéről a szükségesség alapján fognak dönteni.

A FATF folyamatosan közli a nem kooperáló országok listáját, melyen sajnos 2000-ben és 2001-ben hazánk is szerepelt. A konkrét lépéseket értékelendő 2002-ben a FATF levette Magyarországot a nem kooperáló listájáról, azonban a pénzügyi világban még élnek negatív reflexek a magyar állampolgárokkal szemben.

Ahogy a korábbi fejezetekben is bemutattuk, az elmúlt időszakban megsokszorozódott az online banki szolgáltatást nyújtó pénzügyi intézmények köre, illetve az általuk kínált szolgáltatási paletta is folyamatosan színesedik. (Természetesen az elterjedés regionként eltérő, hiszen Kínában még ma is a legjellemzőbb a készpénzes fizetés, illetve az ATM-ek használata, míg például Finnországban a kiskereskedelmi fizetési utasítások 85 százaléka elektronikusan jut el a bankokhoz.)

Az internet nem önmagából kifolyólag jelent pénzmossási veszélyt, hanem három alaptulajdonsága teszi pénzmossásra alkalmassá:

- a szabad csatlakozási lehetőség,
- a személytelen kapcsolatok,
- az elektronikus ügyletek gyorsasága.

Érdekeség, hogy éppen a felsorolt tulajdonságok következtében alacsony költségűek és hatékonyak, s emiatt is terjed-

nek folyamatosan az internetes pénzügyi szolgáltatások. Ám ugyanezen tulajdonságok következtében egyre nehezebb az ügyfelek beazonosítása, a számlák és tranzakciók ellenőrzése.

Már az ügyfél és a pénzügyi intézmény közötti első „találkozás” is kockázatokat jelent. A hagyományos világban az intézmény és a szolgáltatásokat igénybevevő személyesen találkoztak egymással, s az aláírás és az egyéb beazonosítás helyben történt meg. Ha a kapcsolatfelvétel lehetséges nem személyes találkozás révén, illetve az új típusú viszony nem köthető egy régi, még élőben kötött ügyletkez, akkor a pénzügyi vállalkozás lényegesen jelentősebb kockázatot vállal.

A kezdeti beazonosítás után, a mindennapi használat során is, amíg az ügyfélnek kellett bemenni minden egyes tranzakciókor a bankba, megvolt a személyes kontaktus, s ez ellenőrzést jelentett az ügyletet elindító személyt illetően. Az internetes pénzügyek során azonban jóval kevesebb eszköze van a pénzintézetnek arra, hogy ellenőrizze, hogy a jogosult adta-e az utasítás. (A jelszavas védelem könnyebben kijátszható, mint a személyes ellenőrzés.) Miután a felhasználó az internetről bárhonnán „beléphet a bankba”, s a belépést az teszi lehetővé, a bank nem tudja ellenőrizni a belépés helyét.

A törvényalkotóknak az is nehézséget jelent, hogy az országok törvényhozási határait átlépi az internet, és hatékony megoldást csak egy nemzetközi szintű szabályozás jelenthet.

A híres/hírheft 2001. szeptember 11-i terrortámadás után a pénzmosság egy új ágával is nagyobb súllyal kezdtek el a vi-

lágban foglalkozni: a terroristák, illetve a hozzájuk kapcsolódó társaságok által elkövetett pénzmosásokkal, melyet szintén segíthet az elektronikus világ kínálta anonimitás.

⇒ Lehetséges pénzmosási technikák

1. Internetes szolgáltatás nyújtása általánosságban

Igen egyszerű a technika. Alapítani kell egy internetes szolgáltatások nyújtására specializálódott céget. A pénzmosó ezek után „használja” a szolgáltatást, és bankkártyával vagy elektronikus pénzzel fizet értük. A szolgáltatások nyújtója tehát már legális jövedelmet tudhat magáénak, holott korábban a számlán levő összeg, ahonnan a kifizetés történt, származhatott akár nem jogszerű ügyletből is.

A pénzmosó tehát rendelkezik a bankszámláról, és a szolgáltatást nyújtó céget is vezeti. A tisztára mosásban résztvevő többi szereplő, a bank, az internetes szolgáltató csak a kör felét látja, így nincs oka a gyanakvásra. A szabályozó hatóságoknak tehát alaposan meg kell vizsgálniuk a tulajdonosi összefonódásokat, ami a világ több országára kiterjedő kapcsolatrendszereknél nem is könnyű feladat, hiszen számos állam együttműködését igényelheti, s a legügyesebb „pénzeltüntetők” nem csak kételeműre, hanem több tíz eleműre is ágaztathatják a gépezetüket.

Nézzünk meg egy még kifinomultabb pénzmosórendszert. Ilyenkor elképzelhető, hogy annak még a bank is részese. Az internet nyújtotta gyors eszközökkel lehetőség van, leginkább a bemutatott, kisebb

jogi szigorral rendelkező offshore területen, bank alapítására. E pénzügyi intézmények funkcionálhatnak bankként, tehát egy átlagos ügyfél is igénybe veheti a szolgáltatásokat, ám lehet olyan „bankot” is létrehozni/megvenni, amelyik csupán a tisztára mosáshoz szükséges, tulajdonképpen leginkább nem is működik (shell bank).

A saját bankok más szempontból is hasznosak lehetnek: egyéb pénzintézetekkel is szerződhetnek, hogy a befogadó (nevezzük „nagy”) bank biztosítson a „kis” bank ügyfelei számára szolgáltatásokat (correspondent banking). Ebben az esetben a „nagy” bank már a „kis” bank által átvizsgált ügyfeleknek szolgáltat, tehát sokszor nem ellenőrzi a klienseket. Azonban amennyiben a „kis” bank az ügyfelei közé pénzmosó egyedeket is becsen, akkor automatikusan a „nagy” bank is segíti őket. Jelen esetben mondható az, hogy könnyű lenne kivédeni a pénzmosást, ha a „nagy” bank vizsgálná a „kis” bank ügyfeleit. Ám ha a vizsgálatot minden esetben elvégeznék, akkor ezzel az adminisztrációs-ellenőrző tevékenység mennyisége jelentősen megnőne, s a költségek emelkednének. Ha az ellenőrzést csak a gyanús esetekben alkalmazzák, akkor pedig bizalmi konfliktusok keletkezhetnének.

A pénzügyi szolgáltató saját körbe kapcsolásával tovább bonyolítható a nyomozó hatóságoknak már az alapfelállásban is nehezen átlátható folyamat.

A bűnözők tettenérése igen bonyodalmas, mivel a világhálóra álnéven és hamisított adatokkal is fel lehet jelentkezni. Tovább növelhetik a pénzmosók a biztonságukat, ha a hely, ahol tevékenykednek,

és a hely, ahol tartózkodnak, földrajzilag is eltér egymástól.

2. Az internetes szolgáltatások egy speciális fajtája, az internetes szerencsejátékok

Az internetes kaszinók ideális szolgáltatási típust jelentenek a pénzmosásra. Az ellenőrző hatóságok megpróbálnak szabályokat felállítani, meghatározott engedélyekhez kötni a szolgáltatást, tiltani bizonyos formákat, ám amennyiben egy „engedékeny” offshore országban üzemel az e-játékterem, akkor szinte lehetetlen szabályozni azt. Az ilyen szolgáltatók a használók személyének felderítésében sem segédkeznek, így a fogadók kilétének megállapítása nemigen lehetséges.

A szerencsejáték fogadások statisztikája, ami szükséges lehet a pénzmosási ügyletek bebizonyítására, csak az internetes oldalon keresztül, egy bizonyos szoftver használatával érhető el. Ez további nyomozói nehézséget jelenthet.

FIKTÍV ESETTANULMÁNY

Jelen tanulmány egy tipikus huszonegyedik századi problémát/helyzetet mutatott be vázlatosan, a cél az érdeklődés felkeltése volt.

Végül nézzük meg, hogy a fenti eszközök közül többet is igénybe véve hogyan tudja egy vállalkozás adófizetési kötelezettségét mérsékelni. Mondhatjuk úgy is, hogy alább egy fiktív esettanulmányt láthat kedves olvasó.

X. vállalat Magyarországon bejegyzett, és kereskedelmi tevékenységet folytat. E társaság érdekeltségi körébe tartozik egy adóparadicsomban bejegyzett offshore cég is. Az export és import ügyleteit – ahogy fent már láthattuk – X az offshore vállalatán keresztül végzi, ezzel nyereségének egy része máris kedvezően adózik. Tegyük fel, hogy az adóalap offshore kapcsolat nélkül 1000 egység lett volna, ebből kb. 400 egység maradt. E tétel „eltüntetésére” a társaság alapít egy internetes szolgáltatásokat nyújtó másik offshore céget is. (Adott esetben lehetne azonos is az előzővel.) A hazai vállalat szoftverek gyártására, tanulmányok írására, piackutatásra stb. fizet az offshore cégnek. Ezzel költség oldalon tovább tudta mérsékelni hazai adófizetési kötelezettségét. Tegyük fel, hogy 100 egység maradt. Amennyiben nem legális pénze is van a cégnek azt saját alapítású internetes, természetesen adóparadicsomban működő offshore online casinójában tisztára moshatja.

Figyeljük meg, hogy a fenti tranzakciókhoz akár az irodát sem kell elhagyni, elég, ha egy PC és az internet a tulajdonos rendelkezésére áll.

A tranzakciónk nyeresége az offshore lét folytán most külföldön van, amit ha használni akarunk, akkor haza is kell hozni. Amennyiben az adóparadicsom és Magyarország között van kettős adóztatást elkerülő egyezmény – igen sok országgal van –, akkor a nyereségadótól már meg is szabadultunk.

A személyi jövedelemadó kikerülése, mint említettük, már bonyolultabb, de nem lehetetlen. Csupán annyit kell tenni,

hogyan akkor utaljuk otthonunkba a pénzünket, amikor nem számítunk devizabel-földinek.

S a lehetőségek tárháza végtelen, ám bizvást állíthatjuk, hogy az adót optimali-

záló, a kiskapukat kereső üzletemberek mindig egy lépéssel a szabályozó hatóságok előtt fognak járni.

A kérdés csak az átlagos követési távolságon van.

IRODALOM

1. Seychelles-i Kereskedelmi Kirendeltségtől kapott belső anyagok
2. Gárdos, Benke, Mosony, Tomori Ügyvédi Iroda: Áttekintés az elektronikus kereskedelem jogáról (2000)
3. FATF on Money Laundering: Report on Money Laundering Typologies 1998–1999
4. FATF on Money Laundering: Report on Money Laundering Typologies 1999–2000
5. FATF on Money Laundering: Report on Money Laundering Typologies 2000–2001
6. FATF on Money Laundering: Report on Money Laundering Typologies 2001–2002
7. Egyéb FATF anyagok az internetről
8. Zak Muscovitch tanulmánya from: www.globalserve.net/~zak
9. www.encyclopedia.com
10. Seres Attila-Bohner Tamás: Adó Paradicsom II.
11. Mogyorósi István: Off-shore cégek from: http://www.cegnet.hu/cv/0003/jogi/27_31.htm
12. Cégnet, Magyar Hírlap, Napi Gazdaság, Népszabadság cikkek az internetről
13. Complex CD Jogtár

SIPOS ÁGNES

JEGYBANKI FÜGGETLENSÉG ÉS BANKFELÜGYELET AZ EURÓPAI UNIÓBAN

A jegybanki függetlenség nem egyszerűen meghatározható fogalom; összetevőit és azokat a tényezőket, amelyek alapvetően befolyásolják, nehéz a teljesség igényével számba venni. A tanulmány a tényezők sorából a bankfelügyelet jegybanki függetlenségre kifejtett hatását vizsgálja és elemzi az EU tagállamok jegybankjaira vonatkozóan. A bankfelügyelet hatásának vizsgálata nem jelenti a többi tényező hatásának figyelmen kívül hagyását, csupán azt, hogy a szerző erre összpontosított. A vizsgált kérdés tehát az, hogy vannak-e közgazdasági (történeti, jogi) okai a bankfelügyeleti hatóság és a jegybank elkülönítésének vagy éppen az említett két jogkör koncentrációjának, illetve vannak-e az európai bankfelügyeleti rendszerek fejlődésének általános tendenciái.

Mivel a tagállamok jegybanktvényeiben a Központi Bankok Európai Rendszerébe történő integrálódás miatt 1998-ban és 1999-ben következtek be alapvető módosítások, a szerző ettől az időponttól kezdve kísérte figyelemmel a bankfelügyelet jegybanki függetlenségre kifejtett hatását.

A JEGYBANK ÉS A BANKFELÜGYELET KAPCSOLATA

⇒ A bankfelügyelet szerepe

Az 1998. június 1-je óta működő Központi Bankok Európai Rendszerét az Európai Központi Bank és az európai uniós tagállamok jegybankjai alkotják. A gazdasági együttműködés, a közös monetáris politika kialakítása és végrehajtása nem ment egyik napról a másikra, hosszú és nehéz folyamat előzte meg.

Ennek oka az eltérő történelmi tradíciókban keresendő: a legtöbb tagállam jegybankja mintegy 200–300 éves múltra tekint vissza.¹

„Az, hogy melyek voltak a központi bank funkciói, azt nagymértékben születési körülményei is meghatározták. ... a Bank of England eredetileg, 1694-ben állambankári feladatokra létrejött magán-részvénytársaság volt, amely a 19. század folyamán, fokozatosan tett szert egyéb központi banki funkciókra.”²

- 1 A legrégebbi a svéd Sveriges Riksbank (1668), de nem sokkal fiatalabb a Bank of England (1694) sem.
- 2 Kövér György: A felhalmozás íve, Új Mandátum Könyvkiadó, 2002. 204. oldal

A jegybankok alapítási ideje általában fontos történelmi fordulóponttal esett egybe, s a nemzetállami és nemzetgazdasági önállóság jelképévé vált.³

„Manapság szinte természetesnek tűnik, hogy egy ország bankrendszerében létezik a központi bank. Pedig a 19. század közepén ez még korántsem látszott magától értetődőnek.”⁴

Kialakulásuk idején, a 18–19. században a legtöbb jegybank teljes mértékben függött a koronától, az uralkodó gyakorolta a kinevezés és a felmentés jogát, királyi pátenst tartalmazta a bank működési szabályait, valamint a jegybank sok esetben háborús és egyéb királyi kiadásokat finanszírozott. Fel sem merült a jegybank függetlensége, természetes volt az említett összefonódás.

A 20. században azonban a jegybankok autonómiája növekedett, a jegybanktörvények egyre több, a jegybanki függetlenséggel kapcsolatos garanciát tartalmaztak. Az államtól való függetlenedés a jegybanki feladatok bővülését is jelentette sok esetben. A pénzügyi szektor felügyelete

kialakulásától kezdve a legtöbb országban⁵ a jegybank feladatává vált.

A felügyeleti funkciót három feladatsoportha lehet bontani:

- befektetővédelem;
- mikro-prudenciális felügyelet;
- makro-prudenciális felügyelet.

⇒ A bankfelügyeleti rendszerek fejlődésének két útja

A pénzügyi rendszer egészséges, hatékony és biztonságos működése olyan alapvető feltétel, amely nélkül felesleges lenne további fontos alapelvek – mint amilyen például a jegybanki függetlenség – vizsgálata. Napjainkban ez evidenciának számít, az Európai Unió tagállamainak hitelintézeti törvényei a bevezető rendelkezései között deklarálják ezt az alapvetet. Azt, hogy pontosan mit is értünk „egészséges, hatékony és biztonságos működés” alatt, egyetlen tömör definícióval nem lehet lefedni, ehelyett inkább az idők során gyakorlatban kialakult és intézményesült, egymásra épülő és egymással szoros összefüggésben levő elvekről beszélhetünk. Az 1. táblázat röviden ismerteti azokat az okokat, melyek miatt szükség van a pénzügyi rendszer szereplői és tevékenységük felügyeletére.

3 A lengyel és a litván állam többször is elvesztette függetlenségét, ezért a jegybank alapítása is kitelődött, sokáig csak gondolati szinten foglalkoztak az alapítással. Majd miután a történelmi helyzet is lehetővé tett az alapítást, nem sokáig működhetett az önálló jegybank, mivel a Szovjetunió Állami Bankjába tagolták be. Magyarország esete is jól példázza fenti állítást, már az 1848/49-es szabadságharc idején önálló, Ausztriától független jegybank alapítását szorgalmazták a rendek.

4 Kövér György: A felhalmozás íve, Új Mandátum Könyvkiadó, 2002. 204. oldal.

5 Példaként említhető meg Anglia, ahol a felügyeleti hatóság – az FSA – csak 1999-ben alakult meg, addig a jegybank volt a fő felügyeleti hatóság. Svédországban 1991-ben, Dániában 1988-ban került külön intézmény kezébe a bankfelügyelet és a monetáris politika.

1. táblázat

A bankfelügyelet helye és szerepe a pénzügyi felügyeleti tevékenységek között

Piaci magatartás, helyzet	Szabályozása	Felügyeleti hatóság
Versenyellenes magatartás	Egyesülés, szétválás szabályozása, antitröszt elleni intézkedések, piacra való belépés és kilépés biztosítása	Fogyasztóvédelmi intézmények vagy egyes esetekben más felügyeleti hatóságok
Bankcsődök	Tőkekövetelmények és tőke-megfelelési mutató előírása	Bankfelügyeleti hatóság
Értékpapír kibocsátásával és forgalmazásával kapcsolatos anomáliák	Értékpapírokkal kapcsolatos törvényességi felügyelet és jogi szabályozás	Értékpapírfelügyelet, nyugdíjpénztárak vagy biztosítók felügyeletét ellátó intézmények (vagy esetleg egy, integrált felügyeleti hatóság)
Asszimmetrikus információ információ	Információkkal való visszaélések, visszatartása elleni intézkedések	Ugyanazok a felügyeleti hatóságok

A táblázat a szerző összeállítása Alfredo Dammert: Supervision structures for developing countries alapján

A téma szempontjából a felügyeleti rendszerek csoportosítását a felügyeletet végző szerv felől közelítem meg, így két kategóriát különíthetünk el. Ahol az **angolszász** minta érvényesült (Anglia, Egyesült Államok, Ausztrália, Hong Kong), ott általában összpontosították a bankfelügyeleti szerepkört és a monetáris politikai hatóságot, azaz mindkét tevékenységet a jegybank végzi (végezte).

A **német** mintát⁶ követő államok esetében (Ausztria, Németország, Dánia, Svédország) ugyanakkor elkülönült a monetá-

ris és a bankfelügyeleti hatóság. A tagállamok egy részében a jegybank szerepel a bankfelügyelettel megbízott intézményként, míg más tagállamokban ezt a jogkört egy speciálisan erre a feladatra alapított intézmény látja el. Néhány tagállam esetében a jegybank és a tőle független felügyeleti intézmény is részt vesz a bankfelügyelet – vagy éppen a pénzügyi szektor egészének felügyelete – ellátásában.

⇒ Centralizáció vagy decentralizáció?

A Központi Bankok Európai Rendszerével kapcsolatosan több összefüggésben is vizsgálható a centralizáció, illetve a decentralizáció. Egyik vonatkozásban jellemezhető azt a két fő alapelvet, amely az **Európai Központi Bank és az egyes tagállami jegybankok közti funkciómegosztást** meghatározza. Egymással párhuzamosan érvényesülnek, időnként gyen-

⁶ Történeti okokra vezethető vissza, hogy a „német-utas” jegybankok általában nem végeznek bankfelügyeletet: a század elején a német pénzügyi rendszer sok készpénz használatával működött, ennek megfelelően relatíve ritkábbak voltak a bankcsődök, és ennek következményeképpen a Reichbank is kisebb szerepet játszott a felügyelet ellátásában.

gítve, máskor erősítve egymást: az Európai Központi Bank Kormányzótanácsának centralizált döntéshozatala, illetve az EU tagállamok jegybankjainak decentralizált monetáris politikája (utóbbi természetesen az Európai Központi Bank Igazgatósága által szükségesnek tartott iránymutatások figyelembevételével zajlik) jó példa az említett alapelvekre.

Egyes szerzők szerint elsősorban a centralizáció elve hatja át az Európai Központi Bankok Rendszerének működését, hiszen a közös jegybank, az Európai Központi Bank áll a rendszer központjában, és határozza meg intézményein keresztül a tagállami jegybankok cselekvési lehetőségeit.

Ugyanakkor a decentralizáció irányába mutat az, hogy a tagállami jegybankok jegybankelnökei egy közös platformon, az Európai Központi Bank Kormányzótanácsában közvetlenül részt vesznek a közös monetáris politikai döntések meghozatalában.

Várnay Ernő⁷ találóan állapítja meg, hogy „az a furcsa helyzet állt tehát elő, hogy a közös leánybank irányítja az anyabankokat.”

Más értelemben is beszélhetünk a centralizáció–decentralizáció fogalompárosáról. Jelentheti a centralizáció–decentralizáció a **jegybanki feladatok összpontosítását**, illetve éppen ellenkezőleg, **több intézményhez történő allokációját** is. A továbbiakban én a centralizáció–decentralizáció fogalmaknak ezen értelmét használom.

Napjainkban azok az okok, melyek szükségessé tették a bankfelügyeleti rendszerek és a bankfelügyeleti elvek kialakulását, a pénzügyi piacok globalizálódása, a négy szabadság elvének érvényesülése és az integráció teremtette közegben még nagyobb súllyal számítanak, mint néhány évtizeddel korábban. Napjainkban ez jelentős vita tárgyát képezi, a szakirodalomban nincs egyöntetű állásfoglalás az általam vizsgált kérdésre, vagyis hogy a **jegybank legyen-e a fő bankfelügyeleti hatóság, vagy egy önálló, a jegybanktól is teljes mértékben független intézmény végezze** a hitelintézetek tevékenységének ellenőrzését, vagy a jegybank és a felügyelet között legyen megosztva a feladat.

„A pénzügyi innovációk körének rohamos bővülése hatványozottan megnövelte a felügyelet iránti igényt, illetve az azzal járó feladatok nehézségét.”⁸

*Peter Kenen*⁹ az európai jegybankok működésével kapcsolatban öt tendenciára hívja fel a figyelmet:

- A jegybanki függetlenség az utóbbi években jelentősen nőtt, ami főleg a monetáris politikai eszközök szabaddabb megválasztásában nyilvánul meg;
- Az árstabilitás elérése és fenntartása a jegybankok törvényileg deklarált célkitűzése;
- A legtöbb jegybank intézményi keretei között a hatékonyabb monetáris politika megvalósítása érdekében monetáris politikai tanács jött létre;

7 Várnay Ernő: Az Európai Monetáris Unió intézményi-jogi aspektusa, Európai Jogi Figyelő, 2000 július–augusztus, 286. oldal.

8 Lőrincné Istvánffy Hajna: Pénzügyi integráció Európában, KJK Kiadó, 2000. 352. oldal

9 Peter Kenen: Comparative analysis of the central banks of the world. (www.princeton.edu)

- A jegybanki működés sokkal áttekinthetőbbé vált az utóbbi évtizedben, ami abban nyilvánul meg, hogy a bankok több információt tesznek nyilvánossá működésükkel kapcsolatban;
- A prudenciális felügyeletben kettős tendencia bontakozott ki, egyes államok esetében a jegybanknak többé már nincs közvetlen beleszólása a felügyeleti rendszerbe, míg másutt éppen ennek az ellenkezője figyelhető meg, azaz erősödött a jegybank bankfelügyeleti rendszerben elfoglalt szerepe és pozíciója.

Tomás Tózsér¹⁰ szerint a tendencia a bankfelügyeletet illetően igazából nem nevezhető kettősnek, hiszen az EU-tagállamok sorban választják le jegybankjukról az önálló felügyeleti hatóságot. Álláspontja szerint egyértelmű jel mutat Európában az önálló felügyeleti hatóságok kialakulása felé.

A bankfelügyeleti rendszereket több szempont szerint is csoportosíthatjuk. Lőrincné Istvánffy Hajna¹¹ alapján beszélhetünk globális bankfelügyeleti rendszerről, mint például Ausztria, Dánia, Svédország és az Egyesült Királyság esetében, és olyan felügyeleti rendszerről is, ahol a pénzügyi szolgáltatások három alaptípusát külön hatóságok felügyelik, mint például Finnországban, Spanyolországban, Görögországban, Hollandiában.

A bankfelügyelet – mint ahogy azt már említettem korábban – több európai uniós nemzeti jegybank esetében a jegybanki

feladatok közé sorolható. **Összegezve** a fentieket, az alábbi megállapításokat tehetem.

A jegybankok működésükkel – melynek alapfeltétele a jegybanki függetlenség – több szempontból is hozzájárulnak a pénzügyi rendszer megfelelő működéséhez. A jegybanki függetlenség és a jegybanki feladatok között szoros kapcsolat van, ezért a bankfelügyelet és a jegybanki függetlenség is összefügg egymással. A jegybanki feladatok mennyisége, és sokkal inkább minősége vagy jellege – amit a törvényhozás precízen rögzít minden tagállam jegybankja esetében – meghatározza az adott jegybank nemzetgazdaságban betöltött súlyát.

Az említett összefüggés nyilvánvalóan csak egy része a jegybanki függetlenséget befolyásoló tényezőhalmaznak, mely összetevők hatását összességében érdemes vizsgálni. Tehát nem elegendő a jegybanki függetlenség szintjének megítéléséhez az, ha tudjuk, melyek a vizsgált jegybank feladatai.

Carmine Di Noia és Giorgio Di Giorgio¹² tanulmányukban azt a kérdést vizsgálják, miszerint a bankfelügyelet és a „hagyományos” jegybanki feladatok egy kézbe összpontosítása nem gyengíti-e meg a bankfelügyeleti rendszert és nincs-e a monetáris politika hatékonyságára is negatív hatással:

Lőrincné Istvánffy Hajna szintén ezzel kapcsolatban fejti ki véleményét.

10 Tomas Tózsér: Opinions on the optimum institutional structure for bank supervision, BIATEC, Volume X, 6/2002. 18. oldal.

11 Lőrincné Istvánffy Hajna: Pénzügyi integráció Európában, KJK Kiadó, 2000. 351. oldal.

12 Carmine Di Noia és Giorgio Di Giorgio: Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies? October, 1999., International Finance.

„A jegybank égisze alatt folyó felügyeletet az indokolja, hogy a jegybanknak egy fontos feladata a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása, a rendszer összeomlását eredményező pénzügyi folyamatok kivédése. Az egy kézből gyakorolt felügyelet mellett szól az is, a jegybank a bankok végső hitelforrása, így indokolt, ha folyamatosan részt vesz a bankok tevékenységének az ellenőrzésében is. E felvetésnek az mond ellent, hogy a jegybank kizárólagos felelőssége a bankrendszer működéséért esetleg fellazítja a monetáris politikát, mivel a jegybank kötelességének tekinti a bankok likviditási problémáinak megoldását.”¹³

A bank vagy a teljes pénzügyi szektor felügyeleti rendszerével kapcsolatos kérdést nem lehet csupán gazdasági kérdésként felfogni, és pusztán közgazdasági tézisek segítségével megoldani. *Pierluigi Ciocca*¹⁴ szerint azt, hogy egy adott országban a pénzügyi felügyelet melyik intézmény kezébe kerüljön, nemcsak gazdasági kérdés, hanem több, egymásra épülő adottság és tényező következménye. Ezek sorában említi meg¹⁵ az ország „joggyakorlatát”, ami alatt a kérdést körülölelő alkotmányos és intézményi feltételrendszert és működést érti. Másodikként emeli ki a felügyelet alapításának körülményeit, történetét, a jelenlegi működést, ezen belül is lényeges vonásként említi az intézményi függetlenséget. Harmadik befolyásoló tényezőként a változó és változtatható „piaci szokásokat és vélekedéseket” említi meg.

1. Érvek a centralizáció mellett

Azok a szerzők,¹⁶ akik a **jegybank által végzett bankfelügyelet mellett** foglalnak állást, általában az alábbi két érveléssel támasztják alá nézeteiket:

- Az első szerint a bankfelügyeleti és szabályozási feladatkör által a jegybank értékes és egységes képet kap a gazdaság egészéről, ami a monetáris politikai célkitűzés megvalósításában segíti.
- A második érv az elsőhöz szorosan kapcsolódik: a bankok tevékenységnek felügyelete jelentős mértékben fokozza a monetáris politika hatékonyságát.

A jegybank felügyeleti funkciója mellett egy, az Európai Központi Bank által kiadott tanulmány¹⁷ három érvet sorakoztat fel:

- információ-alapú szinergiák a bankfelügyelet és a „hagyományos” jegybanki feladatok között;
- a működési kockázatra való teljesebb koncentráció;
- függetlenség és gyakorlati tapasztalat hatékonyabb érvényesülése.

*B. W. Fraser*¹⁸ véleménye szerint a jegybanki feladatok körébe szerves módon illeszkedik a bankfelügyeleti tevékenység ellátása is, ami nem csorbítja a jegybanki függetlenséget.

13 Lőrincné Istvánffy Hajna: Pénzügyi integráció Európában. KJK Kiadó, 2000. 351. oldal.

14 A Bank of Italy elnökének általános helyettese.

15 Pierluigi Ciocca: Supervision: one or more institutions? BIS Review 39/2001, (www.bis.org/review/r010516d.pdf) page 1–4.

16 Nuran Gökbudak: Central bank independence, the Bundesbank experience and the Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper No:9610, March 1996, page 14.

17 The role of central banks in prudential supervision, www.ecb.int/pub/pdf/prudentialsupcbrole-en.pdf

18 B. W. Fraser beszéde: Central bank independence: what does it mean? (on the 20th SEANZA Central Banking Course, Karachi, 23 November 1994.)

2. Érvek a decentralizáció mellett

Azok a szerzők, akik a **jegybank és a bankfelügyeleti rendszer elkülönítését** találják üdvöztetőnek, több érvet is felsorakoztatnak álláspontjuk mellett.

Cukierman szerint az egész bankrendszerre átgyűrűző hatású bankcsődök sokkal könnyebben kialakulhatnak, ha a betétbiztosítás, és egyáltalában a bankfelügyelet a jegybank kezében van.

Heller álláspontja szerint a monetáris politika makrogazdasági tevékenység, ami az egyéneket csak közvetett módon érinti, míg a szabályozó és felügyeleti tevékenység közvetlen befolyásolást jelent. Az utóbbi években a központi bankok függetlensége több tényezőnek köszönhetően jelentősen megnövekedett, sok szerző egyre inkább hangsúlyozza, hogy ezzel párhuzamosan viszont csökkent a jegybankok elszámoltathatósága.

Pedro A. B. de Sourse álláspontja szerint negatív irányú korrelációs kapcsolat van a központi bankok függetlensége és elszámoltathatósága között.

Az Európai Központi Bank kiadványa¹⁹ számba veszi a jegybanktól független, **önálló felügyeleti intézmény alapítása mellett érveket** is, amelyek a következők:

- A felügyeleti rendszer és a monetáris politika közötti érdekkonfliktus kialakulásának nagyobb az esélye, ha a jegybank egyben felügyeleti funkciókat is ellát;

- Erkölcsileg kétségbe vonható kiskapuk és veszélyhelyzet kialakulásának nagyobb lehetősége;
- Pénzügyi konglomerátumok kialakulása, határokon átívelő pénzügyi szolgáltatások, a pénzügyi közvetítők közötti különbségek elmosódása általános tendencia a tagállamokban, és ez önálló felügyeleti hatóság kialakulását kívánja meg;
- Indokolt elkerülni a jegybanki hatalom túlzott koncentrációját.

*Sam Vakin*²⁰ szerint sem jó az egészséges bankrendszer működése szempontjából, ha maga a jegybank felügyeli a kereskedelmi bankok tevékenységét. Állítását azzal indokolja, hogy azáltal, hogy egy jegybankra azt a feladatot róják, hogy a bankrendszer második szintjét ellenőrizze, valójában nem mást várnak el, mint hogy saját korábbi ténykedésüket, politikájukat vizsgálják felül. Jól szemlélteti állítását az a hasonlat, amivel a bankfelügyeleti tevékenységet ellátó bankokat a pártatlan szentek esetével veti egybe.

Érdekes módon a monetáris politikai és a felügyeleti hatóság elkülönítése mellett érvelő szerzők nem hangsúlyozzák a jegybanki függetlenség fontosságát mint olyan okot, ami az elkülönítés mellett szól. Ehelyett inkább a monetáris politikára gyakorolt negatív hatást – a hatékonyság csökkenését – emelik ki. A jegybank által végzett felügyelet mellett érve-

19 The role of central banks in prudential supervision, www.ecb.int/pub/pdf/prudentialsupecbrole-en.pdf

20 Sam Vakin: Bankers' banks – The role of central banks in banking crises. (<http://samvak.tripod.com/nm018.html>)

ket felsorakoztatók tábora szintén ritkán utal a jegybanki függetlenségre.

A jegybanki függetlenségről ebben a kérdéskörben sem szabad elfeledkeznünk. Abban az esetben, ha a jegybank a felügyeleti hatóság, vagy jelentős szerepe van benne, a jegybanki függetlenség EU-tagállamokban garantált magas szintje által biztosított az, hogy a kormánytól vagy egyéb természetes vagy jogi személyektől független intézmény végezze a pénzügyi rendszer szereplőinek felügyeletét. Tehát ebből a nézőpontból **a jegybanki függetlenség nem mint cél, hanem mint alapvető feltétel szerepel**, mégpedig a pénzügyi szektor egészséges és biztonságos működésének biztosításához.

A centralizáció–decentralizációval kapcsolatosan vizsgálni kell még, hogy a pénzügyi szolgáltatások három alaptípusának felügyeletét egy intézmény valósítja meg, vagy külön felügyeleti hatóságok működnek a pénzügyi szolgáltatások különböző típusai felett.

*Richard K. Abrams és Michael W. Taylor*²¹ szerint az a tény, miszerint egy adott államban egységes-e a pénzügyi szektor felügyelete, összefüggésben van a bankfelügyelet és a monetáris politika elkülönítésével vagy egységesítésével. A pénzügyi felügyelet egységesítésének korai példái²² olyan pénzügyi rendszerekben jöttek létre, amelyek esetében nem a jegybank volt a bankfelügyeleti hatóság. Ugyanakkor ellenpéldát is említhetünk: Ausztrália vagy Anglia esetében koráb-

ban a jegybank volt a bankfelügyeleti hatóság, mégis tőle független, az egész pénzügyi szektor felügyeletét ellátó felügyeleti intézményt hoztak létre.²³

Abban minden szerző egyetért, hogy a hatékony bankfelügyelet akkor érvényesül, ha független intézmény – a korábban általánosan kialakult szokás szerint független jegybank – keretei közé helyezi a törvényhozás.

*John G. Heimann*²⁴ szerint a fő kérdés tehát nem az, hogy melyik intézmény látja el a felügyeleti funkciókat, vagy hogy konszolidált a felügyeleti rendszer vagy sem. A hangsúly álláspontja szerint a felügyeleti intézmény **függetlenségén** van. Ehhez képest másodlagos a felügyeleti rendszer típusa.

Heimann a globális felügyeleti rendszer híveinek táborát erősíti, folyamatosan és fokozatosan globalizálódó világunkban ésszerű és hatékony gondolatnak tartja a pénzügyi rendszer különböző alszektorai felügyeletének egy intézmény alá rendelését, mint ahogy azt Angliában a Financial Services Authority esetében tették.

BANKFELÜGYELETI RENDSZEREK AZ EURÓPAI UNIÓBAN

A tagállambeli jegybankok alapításához hasonlítható jelentőséggel bír az Európai Központi Bank, illetve a Központi Ban-

²³ Érdekes megoldást választottak Szingapúrban, ahol a centralizáció csúcsa valósul meg azáltal, hogy a jegybank látja el a pénzügyi szektor egésze feletti felügyeletet.

²⁴ John G. Heimann: Reforming national bank supervision www.bos.frb.org/economic/conf/conf44/cf44_11.pdf

²¹ Richard K. Abrams – Michael W. Taylor: Issues in the unification of the financial sector supervision, IMF Working Paper, WP/00/213.

²² Dánia, Norvégia, Svédország.

kok Európai Rendszerének létrehozása. A helyzet nehézségét fokozta, hogy tizenöt, eltérő gazdasággal, monetáris politikával és jegybankkal rendelkező államnak kellett egy közös, minden érdeket megtestesítő jegybankot létrehoznia, illetőleg saját jegybankját a megváltozott körülményekhez igazítani.

A tizenkét eurózónabeli jegybank közül tíz vagy közvetlenül felelős a bankfelügyeletért, vagy közvetett módon bár, de jelentős mértékben szerepe van a bankfelügyelet – egyes esetekben, ahol globális felügyeleti rendszerről van szó, a pénzügyi szolgáltatások más típusainak a felügyeletének – ellátásában.

⇒ **Európai uniós tagállamok, ahol a jegybank a bankfelügyeleti hatóság**

1. Globális felügyeleti rendszer

Kizárólag a jegybank lát el felügyeleti tevékenységet:

- **Olaszországban** a Banca d'Italia a bankfelügyelet kiterjedt jogkörrel rendelkező intézménye. Időszaki jelentéseket kap a kereskedelmi bankoktól, amelyek alapján vizsgálja a bankok likviditását és ellenőrzi, hogy működésük megfelel-e a törvényi előírásoknak. 1998-tól a Banca d'Italia a pénzügyi felügyeleti hatóság is egyben, s mint ilyen, szabályzatokat bocsát ki, felügyeli a pénzügyi intézmények alapítását és működését.

A felügyeleti jogkör bővítésével párhuzamosan a jegybanki függetlenség garanciáinak körét is kiszélesítette a törvény. A garanciák közül kiemelném a vezető

jegybanki tisztviselők hivatali idejének meghosszabbítását, a felmentési okok pontos törvényi rögzítését.

1998. június 1-je óta hatályos az új olasz jegybanktörvény, ami az 1948. évi jegybanktörvényt váltotta fel. Az intézményi felépítés módosításán túlmenően jelentős változások történtek a függetlenséget illetően is. Az 1948. évi jegybanktörvény szerint a Pénzügyminisztérium kötelező utasításokat adhatott a jegybanknak, illetve a királyi megbízott meglehetősen széles jogkörrel rendelkezett. A törvénymódosítás megszüntette a megbízott felügyeleti jogát.

- **Írországban** a jegybank, a Central Bank of Ireland a globális felügyeleti rendszer csúcshintézménye. A kereskedelmi bankokon kívül nem banki pénzügyi intézmények – mint például tőzsdék, befektetési cégek – tevékenységének felügyeletét is ellátja.

A jegybank és valamely felügyeleti hatóság együtt látja el a felügyeleti tevékenységet:

- **Németországban** a Deutsche Bundesbank hosszú időn keresztül legfőbb bankfelügyeleti hatóságnak számított. A jegybank által végzett felügyeleti tevékenység törvény által meghatározott célja az volt, hogy a bankokra – azok alapítására, majd pedig működésére – vonatkozó szabályok érvényesülését ellenőrizze. Mivel a pénzpiacok liberalizációja – ami leginkább az utóbbi húsz évben gyorsult fel – a kereskedelmi bankok számára is számos új üzleti lehetőséget tár fel, ezáltal potenciálisan megnőtt a banki működés kockázata is. Annak érdekében, hogy a gazdaságban elkerüljék a bankok fizetés-

képtelenségét, a felügyeleti tevékenységnek is lépést kell tartani a pénzpiaci változásokkal.

2002. május 1-jén lépett hatályba a német banktörvény legutóbbi módosítása, mely megalkotta a Szövetségi Pénzügyi Felügyeleti Hatóságot. A hatóság létrehozása nem jelenti a Deutsche Bundesbank felügyeleti funkcióinak elvesztését. Németországban az 1961. július 10-én hatályba lépett banktörvényt megelőzően nem volt egységes bankfelügyeleti rendszer és struktúra. Ez a törvény hozta létre a bankfelügyelet központosított rendszerét, élén a Szövetségi Bankfelügyeleti Hivatallal. Korábban a Landok – 1948-as megalakulásukat követően – és a tartományi központi bankok látták el a bankfelügyeletet.

- **Belgiumban** 2002. augusztus 2-án fogadta el az országgyűlés a pénzügyi szolgáltatásokról és a pénzügyi szektor felügyeletéről szóló törvényt. A jogszabály a pénzügyi szektor felügyeletével a Banki és Pénzügyi Tanácsot bízta meg. A Belga Nemzeti Bank szerepét is kijelöli az említett törvény²⁵ a bankfelügyelet ellátásában: az adott esettől függően a belga jegybank Igazgatóságának két vagy három tagja részt vesz a Banki és Pénzügyi Tanács döntéshozatali eljárásában.

2. Partikuláris felügyeleti rendszer

- **Portugáliában** a Banco de Portugal a bankfelügyeleti hatóság, a felügyelete

kiterjed a hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások működésére. A jegybank felelős tehát a bankfelügyeleti rendszer működéséért, viszont a partikuláris felügyeleti rendszernek megfelelően két önálló, a jegybanktól független intézmény²⁶ végzi a pénzpiacok (tőzsdék és biztosító társaságok) felügyeletét. A három társintézmény közti koordináció és a hatékonyabb információáramlás céljából hozták létre a Pénzügyi Felügyelet Nemzeti Tanácsát, amelynek tagjai sorában a Banco de Portugal elnöke is szerepel.

- **Görögországban** a Bank of Greece felügyeleti jogköre csupán a hitelintézetek tevékenységére terjed ki, míg a pénzügyi szolgáltatások további két alaptípusát tőle független intézmények látják el. A bankfelügyelet törvényi kereteit a 2076/92. törvény, valamint a Görög Nemzeti Bank alapokmánya tartalmazza (89/299, 91/633, 91/31, 92/121). Partikuláris a felügyelet, azaz a pénzügyi szolgáltatások három alaptípusát külön-külön szervek felügyelik; a Görög Nemzeti Bank csak a bankfelügyeletet látja el.
- **Hollandiában** a jegybank a fő bankfelügyeleti hatóság. A befektetővédelem mellett az utóbbi évtizedekben növekvő jelentőségre tett szert a pénzügyi rendszer stabilitása érdekében a pénzügyi szolgáltatások egyenletes színvonalának biztosítása is.

Más EU tagállamokhoz viszonyítva Hollandiában a bankszektor koncentrá-

²⁵ A törvény 49. § 6 (3) és 85. § 6 (3) bekezdései rendelkeznek erről.

²⁶ A Securities Exchange Commission és a Portuguese Insurance Institute.

tabb, így nagyobb az esetleges bankcsődök „átgyűrűző” hatásának a lehetősége is, ezzel indokolják azt a tényt, hogy a jegybank látja el továbbra is a kereskedelmi bankok felügyeletét.

Ugyanakkor partikuláris típusú a felügyeleti rendszer, hiszen a De Nederlandse Bank mellett a pénzügyi szektor további két területét a jegybanktól független intézmények felügyelik. A Pénzpiacok Holland Felügyelete feladata a hatékony befektető védelem, és az értékpapír-kereskedelem ellenőrzése.

A pénzügyi szektor harmadik területének, a biztosítási piacnak a felügyeletét a Biztosítók Felügyeleti Hatósága végzi.

A jegybank és az említett két felügyeleti hatóság napi kapcsolatban vannak egymással, az információáramlás biztosított. A pénzügyi konglomerátumok gomba módra szaporodnak Hollandiában is, melyek egyszerre végeznek kereskedelmi banki, értékpapír kereskedelmi, vagy biztosítási tevékenységet, ezért a különböző területek felügyeleti intézményei között szoros kapcsolat szükséges. Éppen az említett ok játszott szerepet a Pénzügyi Felügyelet Tanácsának megalapításában is, mely intézményben mindhárom felügyelet képviselve van. A Tanács koordinációs funkciókkal rendelkezik, és a hatékonyabb információcserét van hivatva előremozdítani.

- **Spanyolországban** a Banco de España látja el a bankok felügyeletét. Partikuláris felügyeleti rendszerről van szó ugyanakkor, mert a pénzügyi szektor felügyeletében két másik, a jegybanktól független intézmény: az Értékpapírpiac Nemzeti Felügyelete és az Általá-

nos Biztosító Testület is közreműködik. A jegybank a kereskedelmi bankok, takarékszövetkezetek, kölcsönös biztosító testületek, és a hitelintézetek alapításának felügyeletét végzi.

⇒ Európai uniós tagállamok, ahol nem a jegybank a bankfelügyeleti hatóság

1. Globális felügyeleti rendszer

- **Luxemburgban** a Pénzügyi Szektort Felügyelő Bizottságot 1998-ban hozták létre. 1999. január 1-jétől egyetlen felügyeleti szerv látja el átfogóan és teljes körűen a pénzügyi szektor tevékenységeinek felügyeletét. Ami a szervezeti felépítést illeti, hat szolgáltatáscsoportról beszélhetünk, amelyek három nagyobb szervezeti egységbe tömörülnek. Az első egységet a bankfelügyelet, a kollektív befektetések szervezeti felügyelete és a pénzügyi eszközök piacának felügyelete alkotja. A második nagyobb egységet az információs rendszerhez, illetve az adminisztrációhoz és a pénzügyekhez kapcsolódó szolgáltatások alkotják. Végül pedig a harmadik egység az általános titkárságot foglalja magában.
- **Dániában** a Dán Pénzügyi Felügyeleti Hatóság látja el a teljes pénzügyi szektor felügyeletét. 1996-ig az Üzleti- és Iparminisztérium keretei között működött, majd egy intézményi reformot követően – 2000 májusában a Folketing több, a dán kereskedelmi és befektetési bankokat érintő törvénymódosítást fogadott el, melyek 2000. június 1-jétől hatályosak – átkerült a Gazdasági Mi-

nisztériumhoz, ahol jelenleg is működik. A management négytagú, 12 részlege van és egy nemzeti tanács segíti a munkáját.

- **Angliában** 1998 júniusától a bankfelügyeletet nem a Bank of England látja el, hanem egy újonnan alapított, független intézmény, a Pénzügyi Szolgáltatások Hatósága (Financial Services Authority, FSA). A felügyelet egységesen kiterjed a bankokra, a befektetési szolgáltatókra és a biztosító társaságokra. A testületnek 15 tagja van (elnök, 3 helyettes és 11 igazgató).

A felügyelet globális; a bankfelügyeletet és a befektetési szolgáltatók felügyeletét egyesítették a Biztosítási és Befektetési Testülettel 1998 júniusában, majd ezt követően a bankfelügyelet jogköre átkerült a Bank of Englandtól az újonnan létrehozott hatósághoz.

A pénzpiacokról és pénzügyi szolgáltatásokról szóló törvény négy feladatot fogalmaz meg az FSA számára: a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom megóvását; az érthetőség növelését (az állampolgárok számára olyan mennyiségű és minőségű információt kell nyújtani, ami segíti a pénzügyi rendszer jobb és teljesebb megértését); befektetők védelmét; és csökkenteni a pénzügyi bűncselekmények számát.

A pénzügyi szolgáltatásokról és a pénzpiacokról szóló 2000. évi törvény nem definiálja a „bank” kifejezést. A Bank of England – ilyen szempontból a korábban a bankfelügyeletet ellátó intézmény – 1998 júniusától 2001 novemberéig közzétette azon pénzügyi intézmények listáját, melyeket „bank”-nak tekintett, és melyek tevékenysége fölött felügyeletet gyakorolt.

A Financial Services Authority követi ezt a gyakorlatot, azaz meghatározza – igaz, nem kötelező jelleggel, ez a felsorolás ajánlásnak tekinthető – kézikönyvében a bank fogalmát, és listát jelentet meg az Angliában működő bankokról.

- **Svédországban** a pénzügyi szektor globális felügyeletét a Finansinspektionen végzi. Mintegy 2500 társaságot felügyel, melyek sorában hitelintézetek, brókercégek, tőzsdék, befektetési alapok is megtalálhatóak.
- **Ausztriában** a Pénzügyminisztérium látta el 2002. április 1-jéig a pénzügyi szektor felügyeletét, a felügyeleti rendszer típusa globális, azaz a minisztérium a bankok, biztosítók, tőzsdék tevékenységét is felügyelte. Azóta a globális felügyeleti rendszer fenntartása mellett új intézmény végzi a felügyeleti feladatokat: a Pénzpiacok Felügyeleti Hatósága.

Az öt részlegből álló Pénzügyminisztérium „Gazdaságpolitika, európai integráció és pénzügyi piacok” nevű részlegének minimális felügyeleti jogköre marad.

2. Partikuláris felügyeleti rendszer

- **Finnország** esetében nehéz a besorolás, mivel a bankfelügyeletet a Finn Nemzeti Bank és a tőle intézményileg független Pénzügyi Szolgáltatások Hatósága (Financial Supervision Authority²⁷ FSA) végzi. A finn FSA 1993-tól végzi a

²⁷ Az FSA elődje a Banking Supervision Office volt, mely 1922–1993 között látta el a felügyeleti feladatokat.

jegybankkal összehangoltan, de attól független döntéshozó testületként felügyeleti tevékenységét. Körülbelül 500 pénzügyi intézmény felügyeletét látja el, melyek között vannak kereskedelmi bankok, brókercégek, tőzsdék. Két működési alapelve a lojalitás²⁸ és a függetlenség.²⁹

Az FSA-ról szóló törvény általánosan deklarálja a Finn Nemzeti Bank és a Financial Supervision Authority közötti mellérendelt kapcsolatot, mintegy arra utalva, hogy a két intézmény között folyamatos kapcsolat van, egyeztetés zajlik a bankfelügyelet ellátása vonatkozásában. Érdekes módon a jegybankról szóló törvény nem említi annak a felügyeleti hatósággal való kapcsolatát, sőt, a jegybanki feladatok között nem szerepelteti a bankfelügyelet ellátásában való részvételt, közreműködést.

A Financial Supervision Authority törvény által meghatározott fő feladatai a következők: irányelvek, rendeletek kibocsátása; törvények, rendeletek meghozatalában való részvétel; hitelintézetek, befektetési vállalkozások felügyeletének ellátása; a felügyelt intézetek tevékenységének elemzése; a felügyelt intézetek által szolgáltatott információk elemzése; az önszabályozó piaci mechanizmusok fejlődésének támogatása; átláthatóság biztosítása a pénzügyi információk terén.

28 Az FSA alkalmazottjaira vonatkozó alapelv: az alkalmazottak az FSA működési céljait szem előtt tartva végzik munkájukat.

29 Az FSA alkalmazottjai úgy végzik munkájukat, hogy elkerüljék gazdasági, rokoni vagy baráti kapcsolatok kialakulását és tevékenységükre befolyás kialakulását az általuk felügyelt pénzügyi intézményeknél.

• **Franciaországban** az 1984. évi bankokról szóló törvény három intézmény között osztotta fel a felügyeleti feladatokat: Banking Regulatory Committee, Credit Institutions Committee, Banking Commission.³⁰ Emellett a Francia Bank is komoly szerepet kapott a felügyeleti tevékenységben.

1996 júliusában módosították az említett francia banktörvényt, az 1993. évi európai befektetési direktívának megfelelően. Az 1996. évi a pénzügyi tevékenységek modernizációjáról szóló törvény beépítette az 1993. május 10-i, a beruházási szolgáltatásokról szóló uniós direktívát a francia jogba, módosította az 1984. évi hitelintézeti törvényt oly módon, hogy kiterjesztette a három már említett intézmény jogkörét és nevüket is módosította; (Banking and Financial Regulatory Committee, Credit Institutions and Investment Firms Committee, Banking Commission, National Credit and Securities Council).

Mindezt összefoglalva a 2. táblázat mutatja.

Vizsgálatom alapján az alábbi következtetésekre jutottam: a jelenlegi 15 EU tagállam többségében a jegybankok még mindig meghatározó szerepet kapnak a bankfelügyelet ellátásában. Négy tagállamban (Portugália, Görögország, Hollandia, Spanyolország) a jegybank a fő bankfelügyeleti hatóság; míg két tagállamban (Írország, Olaszország) a jegybank a globális pénzpiaci felügyelet csúcsintézménye. Négy tagállamban (Németország, Belgium, Finnország, Franciaország) a jegybank és tőle független pénz

31 A Bank Commission 1941-ben alakult meg.

2. táblázat

**Monetáris politikai és bankfelügyeleti hatóságok
az Európai Unió tagállamaiban**

EU-tagállam	Monetáris politikai hatóság	Bankfelügyeleti hatóság
Anglia	Bank of England	Financial Services Authority
Ausztria	National Bank of Austria	Ministry of Financ, Financial Market Supervisory Authority
Belgium	National Bank of Belgium	Banking and Finance Commission, National Bank of Belgium
Dánia	Danmarks Nationalbank	Finance Inspectorate (Danish Financial Supervisory Authority)
Finnország	Bank of Finland	Financial Supervision Authority
Franciaország	Banque de France	Commission Bancaire, Banque de France
Görögország	Bank of Greece	Bank of Greece
Hollandia	De Nederlandsche Bank	De Nederlandsche Bank
Írország	Central Bank of Ireland	Central Bank of Ireland
Luxemburg	Central Bank of Luxemburg	Commission de Surveillance du Secteur Financier
Németország	Deutsche Bundesbank	Deutsche Bundesbank, Federal Financial Supervisory Authority
Olaszország	Banca'd Italia	Banca'd Italia
Portugália	Banco de Portugal	Banco de Portugal
Spanyolország	Banco de Espana	Banco de Espana
Svédország	Sveriges Riksbank	Finansinspektionen

A táblázat a szerző összeállítására

3. táblázat

Pénzügyi felügyeleti rendszerek típusai a világ országaiban

Mire terjed ki a felügyelet?	Jegybank látja el a felügyeletet	Jegybanktól független felügyelet
Bankokra	51	6
Bankokra és értékpapír forgalmazókra	6	5
Bankokra és biztosítókra	13	11
Bankokra, biztosítókra és értékpapír forgalmazókra	2	6
Összesen	72	28

Forrás: Consolidated supervision in theory and practice. DAFPE/CMF, 2001

4. táblázat

Pénzügyi felügyeleti rendszerek típusai az EU tagállamaiban

Mire terjed ki a felügyelet?	Jegybank látja el a felügyeletet	Jegybanktól független felügyelet	Vegyes (jegybank és hatóság)
Bankokra	4	0	4
Bankokra és értékpapír forgalmazókra	0	0	0
Bankokra és biztosítókra	0	0	0
Bankokra, biztosítókra s értékpapír forgalmazókra	2	5	0
Összesen	6	5	4

A táblázat a szerző összeállítása

piaci felügyeleti hatóság is részt vesz a bankfelügyeletben. Öt tagállam (Anglia, Dánia, Luxemburg, Svédország, Ausztria) integrált felügyeleti rendszert hozott létre (3. és 4. táblázat).

**AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK
FELÁLLÍTÁSÁT KÖVETŐ VÁLTOZÁSOK
A TAGÁLLAMOK JEGYBANKJAINAK
FÜGGETLENSÉGÉBEN**

Az EU tagállamok jegybanktörvényeinek vizsgálata során az alábbi következtésekre jutottam.

A Központi Bankok Európai Rendszerében **a jegybanki függetlenség kiemelten fontos alapelv.**

Ezen elv³² a következőket jelenti általában véve: sem az Európai Központi Bank,

sem pedig a Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER) részt vevő nemzeti jegybank, vagy annak döntéshozó testületei nem kérhetnek és nem is fogadhatnak el semmilyen utasítást az EU intézményeitől, a tagállamok kormányaitól, más intézményeitől, vagy egyéb személyektől. **Ezt az alapelvet akár explicite, akár implicite minden EU-tagállam jegybanktörvényébe átemelték az EKB alapítása miatti nemzeti törvénymódosítások során.**

Az alapelv érvényesítése a **függetlenséget több ponton is növelte** a tagállami jegybanktörvények megfogalmazása szerint.

Általános tendencia, hogy a jegybanki stáb tagjainak – itt is kiemelten a jegybankelnököknek és az alelnököknek – a hi-

32 A Maastrichti Szerződés II. Fejezete „Az Európai Központi Bank céljai és feladatai” címet viseli. A közös jegybank célkitűzéseit meghatározó Art. 2. visszautal az Európai Gazdasági Közösséget létrehozó Római Szerződés 2. Fejezetére, mely a közös monetáris politika szabályait tartalmazza. Art. 105 1. „The primary objective of the ESCB shall be to maintain price stability. Without preju-

dice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policies in the Community with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Community as laid down in Article 2. The ESCB shall act in accordance with the principle of an open market economy with free competition, favouring an efficient allocation of resources, and in compliance with the principles set out in Article 3a.”

vatali idejét meghosszabbították. Ausztria, Németország, Spanyolország, Olaszország, Anglia emelhető ki példaként. Ellenpéldát jóval kevesebbet találni: továbbra is határozatlan időre választják Dániában a döntéshozó testület tagjait a jegybankelnök kivételével.

Ugyancsak az EU-s követelmények érvényesülése látszik az **összeférhetlenségi szabályok, és a vezető tisztségviselők felmentésével** kapcsolatos szabályok pontosabb rögzítésében. (A jegybank vezető tisztségviselői egyetemi oktatói, lektori, tudományos munka kivételével más munkaviszonyt, munkavégzésre irányuló jogviszonyt nem létesíthetnek. A felmentési okok között szerepel általában a munkavégzésre tartósan képtelen állapot, adott életkor – 70 év – betöltése, alkalmatlanná válás stb.)

Korábban egyes jegybanktvények **nem tiltották a királyi vagy kormányzati hivatalnokok, a Pénzügyminisztérium befolyását a jegybanki döntéshozásra.** A módosításokat követően a helyzet alapvetően megváltozott, és a KBER-alapelveknek megfelelő szabályozás töltötte be a joghézagot. Portugália, Hollandia, Írország esetében megszűnt a Pénzügyminisztérium befolyási lehetősége a monetáris politikai döntések tekintetében. Belgiumban megszűnt a királyi biztos (Royal Commissioner) jegybanki működést ellenőrző jogosítványa.

A tagállami jegybanktvények az árstabilitást határozzák meg – szintén a KBER-beli szabályozással összhangban – a jegybank elsődleges célkitűzéseként.

A módosítások hatályba lépését illetően a következők állapíthatók meg.

Általában a függetlenséget növelő, és az árstabilitást elsődleges célként megfogalmazó módosítások az Európai Központi Bank létrejöttének időpontjára – tehát 1998. július 1-jétől – léptek hatályba. Egyéb módosítások általában csak akkor léptek hatályba, amikor a tagállam csatlakozott az Európai Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszához.

⇒ Bankfelügyelet és jegybanki függetlenség a Központi Bankok Európai Rendszerében

A Központi Bankok Európai Rendszerében a bankfelügyelet az Európai Központi Banktól független intézmény kezébe lett helyezve: az Európai Bankfelügyeleti Bizottság (European Banking Supervisory Committee) végzi a felügyeleti tevékenységet.

Véleményem szerint a bankfelügyelet nincs teljes mértékben elválasztva az Európai Központi Banktól, hiszen a Szerződés lehetőséget nyújt számára közreműködni a pénzügyi rendszer stabilitásának és a hitelintézetek prudenciális felügyeletének megteremtésében.

Article 195(5) „The ECB shall contribute to ... prudential supervision responsibility of credit institutions and the stability of the financial system.”

A 165(6) is az említett 195(5) szakaszhoz hasonló módon jelöli ki az Európai Központi Bank helyét, mely alapján a bankfelügyeleti hatóságok felkérhetik az Európai Központi Bankot hitelintézetek és más pénzügyi szolgáltatási tevékenységet végző intézmények – kivéve

a biztosító intézeteket – felügyeletének vonatkozásában lásson el speciális feladatokat.

⇒ **A jegybanki függetlenség értelmezése az európai uniós joganyagokban**

Article 107. „When exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them by this Treaty and the Statute of the ESCB, **neither the ECB, nor a national central bank, nor any member of their decision-making bodies shall seek or take instructions from Community institutions or bodies, from any government of a Member State or from any other body.** The Community institutions and bodies and the governments of the Member States undertake to respect this principle and not to seek to influence the members of the decision-making bodies of the ECB or of the national central banks in the performance of their tasks.”

A Maastrichti Szerződés III. fejezetének 7. szakasza a következőképpen fogalmazza meg a jegybanki függetlenséget:

Article 7. Independence „In accordance with Article 107 of this Treaty, when exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them by this Treaty and this Statute, **neither the ECB, nor a national central bank, nor any member of their decision-making bodies shall seek or take instructions from Community institutions or bodies, from any government of a Member State or from any other body.** The Community institutions and bodies and the governments of the Member States undertake to respect this prin-

iple and not to seek to influence the members of the decision-making bodies of the ECB or of the national central banks in the performance of their tasks.”

Az angol nyelvű idézetekben félkövér betűtípussal emeltem ki a jegybanki függetlenséggel foglalkozó szakirodalomban oly gyakran idézett, legfőbb alapelvnek tekintett szabályt. Valójában az idézett alapelv a jegybanki függetlenség mindhárom oldalának – személyi, intézményi-funkcionális és a pénzügyi oldal – alapvető hivatkozási pontját jelöli meg.

Személyi olyan értelemben, hogy sem az Európai Központi Bank, sem pedig a tagállami jegybankok döntéshozó testületei tagjai nem fogadhatnak el, és nem is kérhetnek semmilyen utasítást a Közösség intézményeitől, testületeitől, a tagállami kormányoktól, és harmadik – az említett két körön kívül eső – személytől sem.

Intézményi-funkcionális függetlenség megalapozása is, hiszen nem csupán a döntéshozó testületek tagjaira mint természetes személyekre vonatkozik a fent idézett szabály, hanem az Európai Központi Bankra, és a tagállami jegybankokra mint önálló jogi személyekre is. Jelentése a következő: a jegybank feladatai pontosan rögzítettek megfelelő jogi dokumentumokban, és e meghatározottakon túlmenően nem szabnak számára semmi más teljesítendő feladatot. Szintén a funkcionális függetlenség vizsgálati körébe tartozik az, hogy a számára előírtak között ne legyen belső ellentmondás.

Feladatai végrehajtása tekintetében nem kér iránymutatást, illetve nem fogad el utasítást harmadik féltől (aki lehet tagállami nemzeti jegybank, a közösség szer-

vei stb.), illetve az említett személyek, szervezetek szavazati joggal nem vehetnek részt a jegybank döntéshozatalában, és nem függeszthetik fel, vagy semmisíthetik meg a KBER keretében hozott döntéseket.

A **pénzügyi értelemben** vizsgált jegybanki függetlenség a jegybankok állami költségvetéstől független működésének garanciáit tartalmazza, az idézett „jegybanki függetlenségi alapelv” explicit módon nem tér ki ezekre. Véleményem szerint viszont **magának az Európai Központi Banknak az alapítása a pénzügyi függetlenség megvalósulása**. Az Európai Központi Bank jegyzett tőkéje 5 Mrd euró, kizárólagos tőkejegyzői a nemzeti központi bankok, melyen belül egy adott jegybankra jutó jegyzett tőke részarányt az adott ország gazdasági fejlettsége és lakosainak száma alapján határozták meg.

1998 júniusában a Kormányzó Tanács határozata (EKB/1998/1)³³ megállapította, hogy az egyes tagállamok központi bankjai az Európai Központi Bank tőkejegyzésekor – a jegybank alaptőkéje 5 Mrd euró – milyen súllyal³⁴ rendelkez-

zenek. Fontos hangsúlyozni – a jegybank függetlensége szempontjából –, hogy a bank alaptőkéjét nem a tagállamok, hanem a tagállami jegybankok jegyzik.³⁵ A pénzügyi függetlenség garanciája tehát az, hogy nem a tagállamok, hanem a tagállami jegybankok az Európai Központi Bank tőkejegyzői.³⁶

Összegzés

Jelen tanulmányban az európai uniós bankfelügyeleti rendszereket és a jegybanki függetlenség főbb elveit ismertettem. **Állításom, miszerint a jegybanki függetlenség és a bankfelügyeleti rendszer intézményi felépítése és működése között kapcsolat van, nem jelenti azt, hogy csakis azok a jegybankok tekint-**

33 Decision of the European Central Bank of 9 June 1998 on the method to be applied for determining the national central banks' percentage shares in the key for the capital of the European Central Bank (EKB/1998/1).

34 A súly kiszámítása a következőképp történt: Egy nemzeti bank súlya az érintett tagállam népességének és GDP-jének közösségen belüli arányainak számtani átlagaként adódik. A népességi adatoknál az 1996-os átlagos népességi adatokat vették számításba. A közösségen belüli GDP-arány esetében a GDP piaci áron adatokat 1991 és 1995 között minden évre kiszámították. Egy tagállam súlya a közösség GDP piaci áron mutatójában a tagállamok 5 évre számított össz-GDP-n belüli százalékos aránya. A bankok súlyát 4 tizedesjeggyel adták meg.

35 A legnagyobb részesedése a Deutsche Bundesbank-únak van (24,4096 százalék), a legkisebb a Luxemburgi Jegybanké (0,1469 százalék), a Bank of Englandé közepesnek mondható (14,7109 százalék)

36 A jegybank Kormányzó Tanácsának további határozatai alapján a nemzeti jegybankoknak az általuk jegyzett tőkét teljes egészében be kellett fizetniük, ha országuk a monetáris unió harmadik szakaszába lépett.

Ezzel ellentétben a többi ország jegybankja csak az általa jegyzett tőke öt százalékát volt köteles befizetni.

Magyarország – vagy más, tagjelölt országok – EU-csatlakozása esetén jegybankunk integrálódik majd a KBER rendszerébe, és ez természetesen azt is jelenti majd, hogy a Magyar Nemzeti Bank az EKB részvényese lesz, valamint a magyar jegybankelnök tagja lesz a Kormányzótanácsnak. Magyarország lakosságszám és gazdasági teljesítmény alapján számolt jövőbeni részesedése 1 százalék alattira becsülhető.

37 Példaként Svédország említhető, ahol a Sveriges Riksbank egy független jegybank, viszont a bank – valamint a pénzügyi szolgáltatások valamennyi típusának – felügyelete egy tőle függetlenül működő intézmény, a Finansinspektionen feladata.

hetők függetlenek, melyek bankfelügyeleti hatóságok is egyben. Illetve azt sem jelenti, hogy azon jegybankok függetlenek, melyek nem bankfelügyeleti hatóságok is egyben. Állításmat az EU tagállamok jegybanktörvényei és az Európai Központi Bank Statutuma is igazolja. Anglia, Dánia, Luxemburg, Svédország és Ausztria esetében a globális pénzügyi felügyeleti rendszer központi intézménye nem a jegybank, hanem egy független felügyeleti hatóság. Ha a szóban forgó tagállamok esetében megvizsgáljuk a jegybanki függetlenséget, a maastrichti értelemben vett függetlenség messzemenőig érvényesül.

Nehezíti a jegybanki függetlenségre hatást kifejtő tényezők egyenkénti megítélését a Központi Bankok Európai Rendszere követelményeinek való megfelelés is. 1998-ban és 1999-ben sorra módosították a tagállamok jegybanktörvényeit, főleg ami a jegybanki függetlenség és a monetáris politika területét érinti, a Központi Bankok Európai Rendszerébe való integrálódás miatt. Sok tagállamban a bankfelügyeleti rendszert is módosították, így még problémásabb megtalálni a helyes választ, a jegybanki függetlenség és a bankfelügyelet kapcsolatát illetően.

Ezen túlmenően a korábban már említett jogi háttér, intézményi keretek, valamint a jegybank és a felügyeleti rendszer kialakulása, működése során ért hatások mind olyan tényezők, melyeket a bankfelügyelet és a jegybank viszonylatában számitásba kell venni.

Tehát a jegybanki függetlenség – főleg törvényi értelemben – anélkül is megvalósítható, hogy a jegybank látna el a bankfelügyeletet egy adott országban. Ugyanakkor nem lehet figyelmen kívül hagyni azt az általános tendenciát, ami a monetáris politika eszköztárának átalakulását érinti: a nyíltpiaci műveletek hangsúlyosabbá válnak a regulatórius szabályozáshoz képest. Ezért talán célszerűbb, ha a jegybank a felügyeleti rendszerben – ha nem is központi –, de fontos helyet foglal el, hiszen a bankfelügyelet ellátása során hatékony eszközökkel tudja befolyásolni a bankrendszer működését. Ha egy adott jegybank látja el a felügyeleti jogokat, az véleményem szerint nem csorbítja a jegybanki függetlenséget, sőt, mivel nagyobb rálátással rendelkezik a gazdaság egészére, hatékonyabb monetáris politikát tud megvalósítani, ami a funkcionális függetlenséget növelheti.

IRODALOM

1. Abrams, Richard K. – Taylor, Michael W.: Issues in the unification of financial sector supervision. *IMF Working Papers* WP/00/213
2. Ciocca, Pierluigi: Supervision: one or more institutions? (www.bis.org/review/r010516d.pdf)
3. Dammet, Alfredo: Supervision structures for developing countries (www.bis.org)
4. Fraser, B. W.: Central bank independence: What does it mean? (on the 20th SEANZA Central Banking Course, Karachi, 23 November 1994.)
5. Gökbudak, Nuran: Central bank independence, the Bundesbank experience and the Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper No:9610, March 1996, page 14–24.

6. Haubrich, Joseph G.: Combining bank supervision and monetary policy (www.clev.frb.org/research/-com/1196.htm)
7. John G. Heimann: Reforming national bank supervision (www.bos.frb.org/economic/conf/conf44/cf44_11.pdf)
8. Kenen, Peter: Comparative analysis of the central banks of the world. Bicentennial Symposium of the Banque de France, May 30, 2000 (www.princeton.edu)
9. Kövér György: A felhalmozás íve, *Új Mandátum Könyvkiadó*, 2002.
10. Lőrincé Istvánffy Hajna: Pénzügyi integráció Európában, *KJK Kiadó*, 2000.
11. Carmine Di Noia és Giorgio Di Giorgio: Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies? *International Finance* 2:3, 1999.
12. Tózsér Tamás: Opinions on the optimum institutional structure for bank supervision, *BIATEC*, Volume X, 6/2002. 18–21. oldal
13. Vakin, Sam: Bankers' banks – The role of central banks in banking crises. (<http://samvak.tripod.com/nm018.html>)
14. Váray Ernő: Az Európai Monetáris Unió intézményi-jogi aspektusa, *Európai Jog. Figyelő*, 2000. július–augusztus.
15. Consolidated supervision in theory and practice. *DAFFE/CMF*, 2001
16. The role of central banks in prudential supervision, www.ecb.int/pub/pdf/prudentialsupcbrole-en.pdf

Köszönetemet fejezem ki PhD témavezetőmnek, Dr. Pásztorné dr. Erdős Éva egyetemi docens asszonynak, a Miskolci Egyetem, Állam- és Jogtudományi Kar Pénzügyi Jogi Tanszék vezetőjének a cikk megírásához nyújtott szakmai segítségéért, tanácsaiért.