

Köszönetnyilvánítás

Távozása alkalmából köszönetet mondunk Erdei Tamásnak, a Magyar Bankszövetség volt elnökének, akinek meghatározó szerepe volt a Hitelin-tézeti Szemle megalapításában és sikeres működésében.

*Kovács Levente főtitkár
Magyar Bankszövetség*

BOTOS KATALIN

Reformok a bankszabályozásban: a „zászlóshajó” elemzése

Nem egységes a szakma megítélése a válság okairól, s ebből fakadóan a szükséges terápiáról sem. Egyesek (Rajan) szerint a túl sok állami beavatkozás a fő ok, mások (Posner) szerint a túl kevés. Az állami tőkepótlás megmentette a bankszektort az összeomlástól, de oly mértékű állami eladósodással járt, hogy a befektetőknek megrendült az állam fizetőképességébe vetett bizalma. Míg korábban az állampapír nulla kockázatú, tőkepótlásra alkalmas volt, most esetenként komoly kockázatot jelent. Olyan szabályozásra van szükség, amely transzparens, konzisztens, feltételes és tőkehatékony. Fontos kialakítani azt a szemléletet, hogy a piacon – a pénzügyi intézményrendszereknél is – vállalni kell a kockázatot, nem lehet azt állandóan az államra, az adófizetőkre hárítani. Az állam tehát ne mentse meg a bajba jutott intézményeket! Viszont alakítson ki jobb szociális hálót, hogy elkerülhetővé tegye a monetáris politika „befogását” a növekedés-ösztönzésbe. Ami amúgy sem eléggé hatékony...

BEVEZETŐ GONDOLATOK

A jelen cikkben nem az európai vagy a magyar válságot követő bankszabályozási problémákról értekezem, hanem a „zászlóshajó”, az Amerikai Egyesült Államok gyakorlatáról. Mégis úgy vélem, az itt kifejtettek alkalmasak általánosabb érvényű következtetések levonására is. Korántsem egységes az amerikai szaktudomány sem a jelenségek megítélésében. Egyesek szerint (Rajan [2010]) a túl sok, mások szerint (Posner [2009]) a túl kevés állami beavatkozás a válság okozója. Az okok megítélése nyilván döntő a terapia szempontjából is. Ennek fényében tekintjük át, hogy milyen bankszabályozás lenne kívánatos az Egyesült Államokban, s közvetetten, a globalizált világ gazdaság többi országában is.

HOGYAN KERÜLTÜK EL 1929–33-AT?

Válságok esetén a pénzügyi szektort világszerte a kormányzati garanciák és tőkeinjekciók bevetése, a központi bankok pénzteremtése rántotta vissza a tönk széléről. Sikertől elkerülni azokat a negatív folyamatokat, amelyek az 1930-as években a nagy válságot követték. A tartós és súlyos visszaesést a világ legtöbb fejlett országában elhárították. Széles körben az a vélemény azonban, hogy a válság továbbra is itt lappang a világgazdaságban. Sajnálatos módon ugyanis az USA-ban az állami mentőcsomagok és olcsó jegybanki pénzek lehetőséget adtak arra, hogy gyakorlatilag változatlanul folytatódjanak azok a folyamatok, amelyek a válsághoz vezettek. A költségvetési túlköltekezéseknek nem sikerült gátat vetni, az eladósodás pedig – többek között éppen a beavatkozások eredményessége érdekében – jócskán emelkedett. A nemzetközi befektetői körök viszont ennek hatására elbizonytalanodtak. Vajon meddig lesznek képesek egyes gazdaságok ezt az adóssághatárterhet tovább görgetni?

A befektetők a legkevésbé sem elégedettek a bekövetkezett állami intézkedésekkel. Legfőképp azért, mert *magukban az államokban rendült meg a bizalmuk*. A társadalom a bankokban, a befektetők pedig a bankokat nagymértékű eladósodás árán kimentő államban veszítették el bizalmukat.

A társadalmat az aggasztja, hogy a gazdaság játékszabályai csupán egy szűk csoportnak kedveznek. Az is elgondolkodtatja a közvéleményt, hogy a bankárok meg se várták a mentőcsomagok megérkezését, máris – mintha mi sem történt volna – hatalmas bónuszokat ítéltek meg maguknak. S meglepődtek, hogy erre a közvélemény felháborodottan reagált.

A lázas munkával megalkotott mentőcsomagok nem tűntek túlságosan átgondoltnak. Mi több, olykor a korrupció árnyéka lengte be őket... Miért? Raghuram Rajan idézi, hogy a Goldman Sachs például, „aki” a mentőcsomag jelentős kedvezményezettje volt, talán nem véletlenül került ilyen kedvező helyzetbe (Rajan [2010]). A cégnek ugyanis az amerikai kormányzat minden egyes szegletében van kihelyezett ügynöke... (Szakmai hírek szerint a minősítő cégeknél is.) Elkerülhetetlenül arra gondolunk, hogy minden szentnek maga felé hajlik a keze... Különösen, amikor a korábbi kormánytisztviselők – röviddel a mentőakciókat követően – a bankok kitűnően fizetett alkalmazottai sorában kaptak helyet.

A társadalom természetesen a válságért felelősök körében az első helyen a bankokat szerepelteti. Posner [2009] alapvetően ezt hangsúlyozza. Válságos időkben azonban a közvélemény és a politikusok gyakran keresnek maguknak egy ellenséggépet, s ezt többnyire a bankokban találják meg. A buborék és annak kipukkanása konkrétan valóban a bankokhoz köthető. A magángazdaság, jelesül a bankok mégsem a válság egyedüli felelősei. A *kormányzati szektor* legalább ilyen fontosságú szereplője a válság kialakulásának mind az Egyesült Államokban, mind Európában. A politikai ambíciók ugyanis erőteljesen belezajátszottak a válságot előidéző folyamatok és trendek kibontakozásába. Mindez nem azt jelenti, hogy a bank- és pénzügyi szektort felmentenénk az ott jelentkező hibák alól. Úgy vélem azonban, a helyére kell tenni a dolgokat. Akkor is, ha a bankszektor valóban nem ártatlan.

DEMOKRÁCIA ÉS A PÉNZÜGYI SZEKTOR

Ahhoz, hogy a bank *mint ellenségkép* felmerülését elhárítsuk, mindenekelőtt meg kell fogalmaznunk, *mi a pénzügyi piacok és a pénzügyi intézmények szerepe a gazdaságban*. Olyan eszköz-e a bankrendszer, amely elősegíti a gazdaság és a jólét növekedését, vagy olyan valami, amely csak a saját hasznával törődik, és időről időre zavarokat okoz? Amennyiben az utóbbi a helyzet, egyszerű dolgunk van. A pénzügyi szektort szigorú szabályok és béklyók közé kell szorítanunk, és elfeledkezhetünk róla egy időre. Amennyiben azonban a pénzügyek a *piacgazdaság központi részét képezik*, meg kell találnunk a módját, hogyan tudjuk korlátozni a pénzügyi rendszer potenciális negatív gazdasági hatásait úgy, hogy egyidejűleg engedjük hatni a pénz „teremtő energiáit”. *Ez jelenti a reformok igaz kihívását*. Hogyan használhatjuk fel a pénzpiacok fejlődésének eredményeit oly módon, hogy korlátok közé szorítsuk annak instabilitását?

A pénzügyi szektor sok tekintetben a modern gazdaság agya. Ha jól működik, megfelelően allokálja a rendelkezésre álló forrásokat és menedzseli a kockázatokat, segíti a gazdasági növekedést. Kiterjeszti a lehetőségeket, és letöri a privilégiumokat. Ám ha nem jól működik, ahogyan az elmúlt időszakban láttuk, hatalmas károkat okozhat.

Kétféleképpen vélekednek az emberek a pénzügyi eszközök (hitelkártyák, személyi kölcsönök, jelzálog) körének bővüléséről. *Hitel mint a lehetőségek kulcsa vagy adósság, amely a jövő elzálajosítását jelenti* – ez a két szemlélet párhuzamosan él ma egymás mellett.

Az egyik nézet szerint a pénzpiachoz való hozzáférés szélesebb körűvé tétele, *demokratizálása* kívánatos folyamat. Ebben a megközelítésben a pénzpiaci lehetőséget ad arra, hogy a jelenbeli fogyasztást előrehozzuk a jövőbeni jövedelmek terhére. Azonban itt nem csak a fogyasztásról van szó; Amerikában például számos vállalkozás kezdi meg működését például hitelkártyaforrásból. Ez a megközelítés abból a feltételezésből indul ki, hogy a háztartások racionálisan és felelősen döntenek: annyit kölcsönöznek, amennyire szükségük van, s teljes mértékben figyelembe veszik döntésük következményeit. Ha így van, felesleges és szükségtelen korlátozni tevékenységüket.

A másik nézet szerint a kölcsönzés morálisan megkérdőjelezhető, egyfajta *kísértést* jelent. A háztartások nem képesek racionálisan dönteni, valójában nem tudják megítélni a veszélyeket, és túlzottan eladósodnak (Rajan [2010]). A pénzügyi közvetítők könnyű hozzájutást kínálnak a pénzhez, amellyel a polgárok kielégíthetik vágyaikat. Ezeket egyébként gyakran csak a reklámok keltik fel bennük, s nincs is igazán szükségük azokra a javakra (Posner [2009]). Az ilyen esetben a pénzügyi piacokhoz való könnyebb hozzáférés túlfogyasztást és túlzott eladósodottságot eredményez, és csak egy időre kelti a prosperáló gazdaság látszatát.

A két megközelítés a korábban feltett kérdés lényegét foglalja össze: fel akarjuk-e használni a pénz teremtő erejét, vagy olyan veszélyeket látunk mögötte, amelyektől meg kell óvni az emberek nagy részét, és ezért vissza kell szorítani a pénzügyi rendszert szigorúan szabott keretek mögé?

Az elmélet ebben a kérdésben nem egységes. A behaviorista közgazdászok szerint a döntéshozók nagy hányada racionális, bár néhány ember hibázik a pénzügyi döntésekben. Nem arról van szó, hogy racionálisan döntünk-e – racionálisan igyekszünk-e dönteni –, hanem arról, hogy minden, a döntésünkkel felmerülő költséget valóban számba vesszünk-e.

A rendszer reformjánál a cél nem az lenne, hogy eltírtuk a piaci szereplőket a döntések meghozatalától, hanem az, hogy a döntéshozók mérjék fel elhatározásuk összes következményét, s ennek ismeretében lépjenek. Ha hibáznak, tanuljanak abból. Igaz, hogy meg kell óvni a polgárokat a gátlástalan pénzügyi közvetítőktől, de ha egyszerűen eltírtuk őket bizonyos ügyletektől, az kevésbé lesz hatékony.

Válságot követően a politikusok és a közvélemény hajlik a paternalizmusra, a lehetőségek korlátozására. Az ilyen szabályozás, amint a válság emlékei halványulnak, elkerülhetetlenül szétzilálódik. Értelmesebb ezért megfontoltan, időtálló, de visszafogott módon szabályozni. Civilizált, demokratikus társadalmakban az általános trend azonban nem a lehetőségek korlátozása, hanem inkább a kiterjesztése (Rajan [2010]).

Egy egészséges pénzügyi rendszerben szükség van a versenyre és innovációra. Épp úgy, mint magában a realgazdaságban is. Nem lehet a szektorban folyó versenyt és a pénzügyi innovációt okolni a bekövetkezett válságért, csak azt, hogy valójában *torz volt a verseny*, és *nem mérték fel az innovációkban rejlő kockázatokat*. Így aztán nem is beszélhetünk tudatos kockázatvállalásról.

KOCKÁZATOK ÉS SZABÁLYOZÁS

Márpedig az elmúlt válságban a központi problémát éppen *a kockázatok alulárázása* jelentette. Ismét csábító, de félrevezető a bankok közötti *verseny tényét* hibáztatni. A profitmohóságot meg lehet róni, de tiltani aligha lehet. A fő gond *a nyájösztön és a kockázatok alacsonyra értékelése volt*.

Az innovációk egy része ugyanis valóban a kockázatporlasztást szolgálja, az tehát hasznos és szükséges. Vannak azonban innovációk, amelyekről sokan úgy vélekednek, jobb lett volna, ha ki sem találják őket. Ez azonban még nem tesz minden innovációt és kockázatterítést fölöslegessé. A kérdés tehát az, hogy mi legyen a követendő gyakorlat a szabályozásnál.

Néhányan a pénzügyi termékek *teljes tilalmát* javasolták mindaddig, míg valamiféle hatásvizsgálatot nem végeznek rajtuk – mint mondjuk a gyógyszerek esetében. A hasonlat talán túl erős, hogy biztos, hogy némi tapasztalatra szükség van, ezért a szabályozóknak valóban célszerű mindaddig korlátozniuk a termékek széles piaci elterjedését, amíg meg nem ismerik kellően a pénzügyi innovációs termékeket, és nem képesek a rendszerkockázatokat hatékonyan kezelni (Rajan [2010]).

Az állandóan változó világgazdaságban a mozdulatlanság sokszor válhat az instabilitás forrásává, mivel azt jelzi, hogy a rendszer nem képes alkalmazkodni a változó körülményekhez. A verseny és az innovációk segítik a rendszer alkalmazkodását, átrendezik a működési struktúrákat, alkalmazkodóvá és rugalmassá teszik a gazdaságot. A kritikusok azonban azt állítják, hogy az innovációkat csupán a banki érdekek szülték, s inkább az instabilitáshoz, mint a stabilitáshoz járultak hozzá.

A kockázatok alulárázásának egyik oka a piacokon megjelenő, irracionális pénzbüszég volt, de kétségtől az is hozzájárult, hogy a résztvevők baj esetén számítottak a központ beavatkozására. És valóban, amikor bedőlt a kockázat, az államkassza és a Fed keményen be is avatkozott a piacokon, igazolva a várakozásokat. *Ez az egyik legnagyobb probléma*. A szabad versenyre épülő kapitalizmusnak ugyanis lényegi eleme *a bukás és siker párhuz*

zamos lehetősége (Rajan [2010]). A piaci szereplők nyilván előszeretettel keresik azokat az intézményeket, amelyek mögött a kormány támogatását érzik. Ez eltorzítja a versenyt. A befektetők túl kevés kérdést tettek fel, és túl sok pénzt helyeztek el a fenti intézményekben.

Bármily forradalminak tűnik is a gondolat, *olyan szabályozásra van szükség, amelyben nem húzódnak meg a háttérben bizonyos intézmények mögött sem explicit, sem implicit kormányzati garanciák*. Az egyes szereplők legyenek tisztában azzal, hogy ha hibáznak, a tévedés költsége teljes egészében őket terheli. Vajon megvalósítható-e ez az elv korunk rendkívül konzisztens gazdaságában? Szokatlan ez a felvetés, hiszen itt, Európában igen régi hagyománya van az állam garantőr szerepének. A német bankok jelentős része a közjog alapján működött, s élvezte az állami tulajdonos – önkormányzat, szövetségi állam – támogatását. Volt is ebből probléma az EU versenyhatóságainál, mondván, hogy ez befolyásolja az unión belüli banki versenyfeltételeket.

MILYEN SZABÁLYOZÁSRA VAN SZÜKSÉG?

A szabályozói környezet, a piaci intézményrendszer nem öröktől fogva adott, hanem a piac változásaival együtt alakul. Arra kell törekedni, hogy olyan szabályozó rendszert teremtsünk, amely képes kiküszöbölni *a ciklikusság hatását*. Olyan szabályozói környezetet kell létrehozni, amely **transzparens, konzisztens, feltételes és költséghatékony** (Rajan [2010]).

A *transzparenciára* épülő szabályozás eredményeképpen kisebb a lehetőség a lavírozó magatartásra, amelyben a szereplők „új utakat” keresnek a rendszerben, olyanokat, amelyek korábban nem léteztek, így nem is voltak szabályozhatóak.

A *transzparens és konzisztens* szabályzás sikeresen működhet, amikor megszalad az üzlet. A szabályozóknak való megfelelés könnyebben figyelhető (monitoring) a stakeholderek és a társadalom által, ami komoly terheket vesz le a szabályozó hatóság válláról. Maga a szabályozott fél is jól érzékeli, hogyan hat rá – egyáltalán, hogyan valósul meg – a szabályozás.

Általában csak annyira kell korlátozást alkalmazni, amennyire az elengedhetetlenül szükséges. Ennek egyik fontos formája a *feltételelesség*, vagyis csak akkor kell életbe léptetni a korlátozásokat, amikor azok feltétlenül szükségesek. *Nem célszerű standard korlátozásokat alkalmazni*. Így talán elkerülhető, hogy a szabályozott folyamatosan azzal töltse idejét, hogy megtalálja a kikapukat. Másrészt a korlátozások szintje – például a szavatoló tőkehányad – emelhető a szabályozási szükségleteknek megfelelően.

Végül egy olyan szabályozási rendszert helyes működtetni, amely *költséghatékony*, mert az ilyet mind a szabályozottak, mind pedig a szabályozók kisebb valószínűséggel kerülnek meg vagy vetik el.

A KOCKÁZATKERESÉS VISSZASZORÍTÁSA

A válság tapasztalatai alapján elvi kérdésként fogalmazható meg, hogyan előzhető meg a pénzügyi rendszerben a szisztematikus kockázatkereső magatartás.

Két fő kockázati formát vizsgáljunk meg: *az eszközfedezetek mögött rejlő nemfizetés kockázatát, illetve a potenciálisan nem likvid eszközök likviditási kockázatát*.

Számos tanulmány elemezte azokat az értékpapírosítási technikákat, amelyek a pénzügyi rendszer minden szintjén a kockázatvállalást ösztönző elemeket hoztak létre. Az eszközök tartásával párhuzamosan a piaci szereplők hajlandóak voltak prémiumot fizetni a kockázat átadására, míg más szereplők az elérhető profit reményében átvállalták ezeket a kockázatokat, bagatellizálva a végső nemfizetés kockázatát. A kamatfelár nem az eszközök kockázatának árazását jelentette, hanem a lehetséges profitprémium várható alakulásának ellenértékét. A rendszer egészét tekintve, a kockázatok átsomagolása és a profitprémiumok lehetősége felhajtotta a kockázatkeresletet az egyes szereplőkknél, így a kockázat alulárázottá vált. Ezért a rendszer egészében túl sok kockázat jött létre.

A piaci szereplők avval számoltak, hogy amennyiben a dolgok rosszul alakulnak, és a korábbi látens rendszerkockázatok mégis felszínre törnek, *a kormányzat vagy éppen a Fed megtámogatja az adott intézményeket*. A rendszerben egyre többen vállaltak fel rejtett kockázatokat, s az egész egy nyílt és profitorientált játszadózássá vált, amit a piac még jutalmazott is. A folyamat végül rendszerkockázattá erősödött.

Kézenfekvő megoldásnak látszik ezért a kockázatkereső magatartásban való érdekeltség csökkentése. *Le kell hűteni kissé a bankárok kockázatéhségét oly módon, hogy javadalmasukat szorosabban kötjük a teljesítményekhez.*

Természetesen ez nem azt jelenti, hogy a bankárok ne vállaljanak semmi kockázatot – hiszen éppen a kockázatok menedzselése a szakmájuk. *Amire szükségünk van, az a tudatos, vállalt és menedzsel kockázatviselés*, és nem az összes kockázat elkerülése. Létre kell hozni azon rendszerszabályozókat, amelyek csökkentik a kockázatkeresletet, ugyanakkor jutalmazzák a teljesítményekért a bankárokat, akik ezért folyton innovatív termékeket hoznak a piacra. Bürokratikus eszközökkel ez aligha lesz megvalósítható.

Ahol lehetséges, célzottan, a vállalt kockázatok szintjéhez kalibráltan kell „díjazni” a megvalósuló kockázatokat. Számolni kell azzal, hogy mégis beesik néhány rossz üzlet. Szükség van ezért egyfajta *pénzügyi puffer* kiépítésére a magánszektorban, amely képes elnyelni a rendszerben keletkező zavarhullámokat. A hangsúly itt a *magánszektor* szón van. A szektor oldja meg maga a benne keletkező problémákat, s ne az államtól várják a mentőakciókat.

HOGYAN KÉPZELHETŐ EL A BANKI ÖSZTÖNZŐ RENDSZEREK ÁTALAKÍTÁSA?

Ösztönzők a felső szinten: a menedzsment és az igazgatótanácsok

A menedzsment által előre nem látott vagy éppen nem tudatosított kockázatok internalizálásának egy lehetséges módja, ha az adott évben elért nyereségek után járó bónuszok egy jelentős részét feltételekhez kötötten *visszatartják, és kifizetését az elkövetkezendő években nyújtott teljesítményéhez igazítják*. A bank az adott évben realizált profit után járó javadalmaszást a jövőbeni pozíciókhoz kötött feltételek függvényében biztosítja alkalmazottainak. Ez egy hosszabb kalkulációs horizontra kényszeríti a menedzsereket, amelyben ha az általuk aktuálisan vállalt kockázat a jövőben a bónusz kifizetése előtt realizálódik, elveszíthetik a várt jövedelmüket. Ez ösztönözne a kockázatkeresés mérséklésére.

A kompenzációs rendszer természetesen addig lehet hatékony eszköz, amíg a kereskedő *tudatos* kockázatvállalásáról van szó. *Nem érvényes a fel nem mérhető kockázatok esetében.* Ezekre vonatkozóan lehet *pozíciólimiteket és portfóliódifferenciálást* előírni, ami természetesen nem jelent abszolút védelmet, de ösztönzést jelentene a veszteségek elkerülésére.

A kockázatvállalás menedzselésére vonatkozó javaslatok feltételezik, hogy a topmenedzsment igyekszik korlátok közé szorítani a kockázatok felvállalását. A topmenedzsment réteg azonban nem mindig követi ezt az elvet. Korábban az Egyesült Államokban a befektetési bankok partnerként működtek együtt a többi intézménnyel. Napjainkban a bankok mérete és nemzetközi kiterjedése mellett nehéz megvalósítani a korábbi partnerkapcsolatokon alapuló kölcsönös, a szektort lefedő monitoringrendszert, amely megakadályozná a túlzott kockázatvállalást az egyes szereplők részéről. Megoldást jelentene vajon erre, ha kisebbek lennének az intézmények? Nem feltétlenül. Más megoldások, így a törzsrésztvényekre alapozott menedzsment sem elegendő. A vezetőség számos előnyre tesz szert, amennyiben a kockázatok kifizetődnek, ám ha nem, felelősségre vonhatóságuk korlátozott marad.

Mégis dolgozni kell azon, hogy *a topmenedzsment miként vállaljon részt a kockázatok viseléséből.* Nem szükségszerű, hogy ez a kockázatok és kötelezettségek minden szintjére kiterjedjen. Van rá példa az amerikai piacon – mint arra fentebb utaltunk –, hogy a topmenedzsmentnek fizetett bónuszok egy részét visszatartják, sőt csökkentik, ha később veszteségek keletkeznek. Ez kiterjedhet arra az esetre is, *ha a cég külső segítségre szorul.* Egy ilyen rendszer erős ösztönzést jelent a felső vezetés számára: mindenképpen el kell kerülniük azt, hogy a kockázatok túlvállalása miatt az intézmény mentőakciókra szoruljon.

Nézzük meg az *igazgatóságok* szerepét a kockázatkezelésben! Elvileg a bank igazgatóságának feladata, hogy a kockázatmenedzsment stratégiáját irányítsa. Ezért fontos, hogy a menedzsmenten kívüli, független szakértők legyenek többségben. Az igazgatóság tagjai közül azonban a „független külsősök” sokszor nem kellően informáltak. A Lehman bank vezetősége például minden tekintetben független igazgatókból állt össze. A válság után azonban kiderült, hogy többen közülük egyáltalán nem rendelkeztek a pénzügyi szolgáltatások területére megfelelő szakmai végzettséggel, illetve, az előregedett vezetőségi garnitúra nem tudta követni a változásokat (*Berman [2008]*).

Ez cseppet sem meglepő, hiszen a Barings bankház 17 évvel ezelőtti bukását is az okozta, hogy a bank vezetése nem ismerte a pénzügyi innovációk természetét, az azokban rejlő kockázatokat, s vakon megbízott az ügynökökben, aki hosszabb időn át csodás eredményeket produkált az igazgatóság legnagyobb meglepedésére, majd eljátszotta a bank teljes tőkéjét. A holland bank jelképes összegért vette meg anno a 200 éves angol befektetési bankot... Ami a Lehmant illeti, az igazgatóság csak néhány alkalommal találkozott év közben, így csupán korlátozottan volt képes a cég tevékenységének valódi vezetésére (*Rajan [2010]*). (Ez nekünk is ismerős, hiszen a Postabank csődjét számos hasonló hiba okozta.)

Célszerű tehát felülvizsgálni a banki igazgatótanácsokat. Olyan közvetlen pénzügyi tapasztalatokkal bíró tagokkal kell megerősíteni a vezetést, akik a gyakorlati problémákat is ismerik. Naprakész információs bázis szükséges a céget érintő kockázatok hatékony menedzseléséhez, s az ehhez szükséges stábok felállítása elengedhetetlen. Kíváncsú, hogy a kockázatokat kézben tartó igazgatósági tagok a topmenedzsmenten kívül is információs

találkozókat szervezzenek. Ők vannak legközelebb a történésekhez, elsősorban ők tudják, hogy mi is történik az üzletmenetben. Más szóval: azt kell elérni, hogy az igazgatóság ténylegesen lássa el azokat a feladatokat, amelyekre létrehozták.

A bankfelügyelők szerepe

Előfordul, hogy az igazgatóságot ugyanazok a kockázati motivációk vezérlik, mint a topmenedzsmentet. Ez esetben más módot kell keresni a kockázati hajlandóság fegyelmezésére.

A bankfelügyelők fontos szerepet játszhatnak a rendszerszintű kockázatmonitoring megvalósításában. Ez a második védelmi vonal az igazgatótanács mögött. A bankfelügyelők tevékenysége először is eltérő indítatású. Érzékenyebben ítélik meg a vállalt kockázatok mértékét, mint a versenyszektor képviselői. Másodsor, tevékenységük adatokat szolgáltat, amelyeknek az alapján képet kaphatunk arról, hol épülnek ki kockázati koncentrációk, „forró pontok” az ágazat egészében. A jól informált bankfelügyelői hálózat a teljes ágazatot lefedő monitoringrendszerként működhet, amely képes időben figyelmeztetni, illetve korlátozni a túlzott kockázatot vállaló szereplőket. Mint volt bankfelügyeleti vezetőnek, furcsa volt olvasnom, hogy az USA-ban még a 2010-es évtizedben (Rajan [2010]) is kevés pénzügyi intézmény rendelkezik a teljes ágazat kockázati kitettségét napi pontossággal jelző információs rendszerrel.

A monitoringrendszer kiépítésének fontos feltétele az adatok és módszerek standardizálása. Ma az egyes pénzügyi szereplők eltérő módszertanokat és értékelési rendszereket használnak az értékelésekben, így azokat nehéz összehasonlítani. Az ágazat egészéről transzparens képet nyújthat egy standardokra épülő monitoringrendszer, amelyben lehetővé válik az egyes pozíciók és kockázati kitettségek egyenkénti és az ágazat egészére vonatkozó értékelése a piaci szereplők számára.

A bankfelügyeleti tevékenység nehezen találja meg az egyensúlyt a korlátozás és a laissez-faire szemlélet között. Fellendülés idején alul-, válság idején túlszabályoz. A felügyeleti szervek sokszor nem partnerek a transzparencia fokozásában sem. Nem érdekeltek abban, hogy túl sok részletet osszanak meg a közvéleménnyel, tartva attól, hogy ez erősíti a pánikot. (Ezt a korai magyar tapasztalatok alapján is megerősíthetem. Valójában meglepő, hogy másfél évtized alatt e téren nem történt érdemi előrelépés a világban.) A jelen helyzet nem is igazán alkalmas egy túlságosan nyitott rendszer kiépítésére, mivel a társadalom fokozott aggodalommal szemléli a bankvilágot. A megfelelő időben kiépített monitoringrendszer, valamint a pozíciókról és kockázati kitettségről meghatározott időközönként nyilvánosságra hozott információk viszont hosszabb távon folyamatos és egészséges nyomást eredményezhetnek, erősíthetik a pénzügyi intézményeknek a nyilvánosság általi kontrollját. Feltéve természetesen, hogy a társadalom rendelkezik megfelelő pénzügyi kultúrával.

Résztvényesek, betétesek

A résztvényesek, akik a kockázaton nagyot kereshetnek, favorizálják a kockázatvállalást. Amennyiben a pénzügyi intézmény méretéhez képest a résztvényhányad relatíve kicsi, a cégek nem bukhatnak nagyot. A nagyobb tőkehányadnál már szükségessé válik a kockázatvállalás korlátozása. Az a gond, hogy a betétesek, de a hosszú távú, nem fedezett adósságot tartók is úgy gondolják, hogy a kormányzati védőháló biztosítja őket. *Ezért az általuk elvárt kamatfelár nem emelkedik a pénzügyi intézmény kockázatvállalásával.* Pedig a forrásokat biztosítók hatékonyan meggátolhatnák az erőteljesebb kockázatvállaló magatartást, amennyiben az emelkedő kockázatokhoz magasabb kamatelvárásokat társítanak a pénzügyi szereplő felé (Posner [2009], Rajan [2010]). *Ha a források kamatai lényegesen emelkednek a pénzügyi szereplő kockázatvállalásával, ami leszorítja profitokat, a menedzsment és a vezetőség feltehetően tartózkodóbb lesz a kockázatokkal szemben.* Az emelkedő kamatok pedig egyértelmű jelzést adnak a piacoknak és a szabályozóknak is a kockázati kitettségről. *Ezért a reformlépéseket abba az irányba célszerű megtenni,* hogy az intézményeknek forrásokat biztosítók minél tisztábban lássák: a veszteségek esélye mind nagyobb számukra, amennyiben a pénzügyi szereplők túlzott kockázatokat vállalnak.

AZ ÁLLAM SZEREPVÁLLALÁSA

A résztvényesek és a betétesek elővigyázatossága ellenére is előfordulhat, mint említettük, hogy a túlzott kockázatvállalás rendszerkockázat jellegűvé válik. Ezért lenne fontos annak deklarálása és következetes érvényesítése, hogy *az állam nem fogja a bajba került intézményeket kimenteni* (Rajan [2010]). A döntéshozatal valamennyi lépcsőfokán világossá kell ennek válnia, ha az állami garancia torzító hatását ki kívánják küszöbölni a pénzügyi rendszer működéséből. Ez a változás forradalmi lenne a modern piacgazdaságban, s az állam szerepvállalásáról nálunk éppen ellentétes nézetek terjednek. Mellesleg Posner véleménye sem ilyen irányba mutat (Posner [2009]).

Hasonlóképpen kritikus Rajan hozzáállása a Fed által követett monetáris politikához. Úgy véli, egyértelműen a politikai nyomás volt az oka, hogy a Fed közel nullára vágta az irányadó kamatlábat, és likvid forrásokkal árasztotta el a válságkezelés jegyében a piacokat. Ebben meglehetősen közel áll két amerikai szerző, Rajan és Posner véleménye. Utóbbi hangsúlyozza: elkerülhetetlen a megnövekedett adósságállományból eredő inflációs nyomás. Igen kritikusan fogalmaz Bernarke és Paulson hozzáállását illetően. Úgy foglalhatjuk össze, hogy e két magas rangú tisztviselő gyakorlatilag csak az üzleti szféra érdekeit képviselte, s nem az amerikai polgárok összességének szempontjait. Pedig ez lett volna alkotmányos feladatuk (Posner [2009]).

A Fed olyan alacsonyra nyomta le a rövid távú kamatlábakat, hogy nem csoda: a megtakarítók a kockázatosabb eszközök tartása felé mozdultak, felnyomva a kockázati prémiumokat és az árakat. A mélyponton lévő rövid távú nominális kamatlábak erősítették a kockázatvállalási hajlandóságot a piacon, amelynek nagy valószínűséggel szerepe volt az ingatlanbuborék létrehozásában. Úgy tűnik, egy kevésbé magasabb rövid távú nominális

kamatláb nagyobb segítséget jelentett volna a tőkeberuházások élénkítésében és a munkahelyek létrehozásában, mint a viszonylag alacsony kamatszint. Ez a politika diszkriminatív volt, *az adósokat részesítette előnyben a megtakarítók költségeire*. Csodálkozunk, hogy nincs megtakarítás az amerikai gazdaságban?

Rajan azt javasolja, hogy mérsékelni kell a FED-re nehezedő politikai nyomást, mégpedig azzal, hogy az állam egy erősebb szociális hálót hoz létre az amerikai társadalomban (Rajan [2010]).

Az amerikai gazdaság sajátossága ugyanis, hogy az eddig valóban alapvetően alacsony munkanélküliséghez vannak szabva a szociális juttatások. A most kialakult rendszerben, ahol lényegesen megnőtt a munkanélküliség, ez óriási társadalmi feszültségeket okoz. Nő a társadalomban a jövedelmek szóródása, a középosztály egyre nehezebb helyzetbe kerül (McCarty–Pool–Rosenthal [2006]). Ezt azonban nem lehet monetáris politikai eszközökkel orvosolni. Ha létezne egy erőteljesebb országos szociális háló, az levonná – legalább is részben – a nyomást a Fedről, hogy ne kelljen folyamatos kamatösztönzéssel élénkítenie a gazdaságot a munkahelyteremtés érdekében.

Összefoglalva: Rajan megoldási javaslata szerint az államnak vissza kell vonulnia az ingatlanpiacról, és a Fednek kiegyensúlyozottabb monetáris politikát kell megvalósítania. Egyiket sem könnyű érvényesíteni. Meghatározó erőcsoportok (ingatlanfejlesztők és finanszírozók) érdekeltek abban, hogy a kormányzat folyamatosan jelen legyen az ingatlanüzletben. Ennek ellenére lépni kell. A bankszabályozásban olyan lépéseket kell tenni, amelyek csökkentik a kockázatvállalás ösztönzését. Nem lehet megvárni, hogy jöjjön egy következő nagy válság, amely – a jelenleginél nagyobb áldozatok árán – a kormányzatot rákényszeríti majd a határozottabb reformokra. Ez utóbbi mondattal egyetért Posner is. És hozzátehetjük, mi is.

Mindezzel együtt, a szabályozás mindenhatóságával kapcsolatosan magunknak is kétségeink vannak. Egyet kell értenünk *Louis Brandeisszel*, aki évtizedeken át volt az USA legfelsőbb bíróságának tagja, s akinek megalapozott kételyei voltak az agyonszabályozás hatékonyságával kapcsolatban: „*Ne higgyétek, hogy univerzális gyógyírt találtok a rossz körülményekre és immorális gyakorlatra, ha alapjaiban megváltoztatjátok a társadalom berendezkedését (pl. az államszocializmussal). S ne higgyetek túlságosan a szabályozásban sem. A most mentsvárul szolgáló intézményeket könnyen elfoglalhatja az ellenfél, s azok az elnyomás eszközeivé válhatnak...*”

IRODALOMJEGYZÉK

- BERMAN, DENIS [2008]: Where was Lehman's Board? *Wall Street Journal*, September 15
- MCCARTY, NOLAN – POOLE, KEITH T. – ROSENTHAL, HOWARD [2006]: Polarized America The Dance of Ideology and Unequal Rights. MIT Press Books, Cambridge
- RAJAN, RAGHURAM [2010]: Fault Lines. Princeton University Press, Princeton, Oxford
- POSNER, RICHARD [2009]: The Failure of Capitalism. Harvard University Press

HOMOLYA DÁNIEL

A bankok által alkalmazott működési kockázatkezelési módszerek és az intézményméret viszonya¹

A működési kockázat tudatos kezelése a 2007–2008-ban bevezetett Bázeli II-es kockázatkezelési és tőkeallokációs keretrendszer fontos újonsága. A szabályozás lehetőséget ad egyszerűbb és fejlettebb módszerek alkalmazására. A fejlettebb működési kockázati tőkemeghatározási módszerek bevezetésének előfeltétele nemcsak a kockázatmérés fejlettsége, hanem a kockázatkezelés tudatosságának megerősítése, megfelelő folyamatok kiépítése és az üzleti döntésekbe való beépítése. Tanulmányomban nemzetközi és hazai banki mintára is azt vizsgálom, hogy milyen kapcsolat van eredményesség, intézményméret, illetve a választott szabályozói működési kockázati módszertan között. Elemzésem alapján az rajzolódik ki, hogy mind a nemzetközi, mind a hazai bankok között a nagyobb intézmények hajlamosabbak fejlettebb működési kockázatkezelési módszereket alkalmazni, miközben ennek a nyereségességgel nincsen szignifikáns kapcsolata. Mindez az eredmény a működési kockázathoz kapcsolódó rendszerkockázati szempontból kedvező, mivel fontos, hogy a potenciálisan nagyobb rendszerkockázati hatással bíró, nagyobb intézmények tudatosabb kockázatkezelést alkalmazzanak.

1. MOTIVÁCIÓ ÉS HIPOTÉZISEK

Az Európai Unióban belül 2008. január 1-jétől minden hitelintézetre és befektetési vállalkozásra, továbbá az általuk vezetett csoportokra kötelező tőkekövetelmény-direktíva (angol rövidítés alapján CRD (2006/48, 2006/49-es direktívák) keretein belül működési kockázatra külön kell tőkét allokálni az egyszerűbb BIA (ún. alapmutató módszer) vagy TSA (ún. sztenderdizált módszer) módszerek vagy a modellezésen alapuló, fejlett AMA (ún. fejlett mérési módszer) alapján. Az intézmények a jogszabályi elvárásokkal összhangban megkezdtek felkészüléseket, illetve bevezették az alkalmazni kívánt módszereket. A szakirodalomban ugyanakkor nem találkoztam annak a vizsgálatával, hogy milyen tulajdonságok

¹ Jelen tanulmány a szerző doktori disszertációjában bemutatott kutatási eredmények egy alfejezetét ismerteti. A disszertáció elkészítését a TÁMOP 4.2.1.B-09/1/KMR-2010-0005 sz. BCE kutatási projekt és a Magyar Nemzeti Bank PhD-programja támogatta. Ez a tanulmány kizárólag a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját. Köszönettel tartozom a jelen tanulmányban bemutatott eredményekhez kapcsolódó megjegyzéseiket disszertációtervezetem bírálóinak, dr. Kovács Erzsébetnek és dr. Mérő Katalinnak, továbbá témavezetőimnek, dr. Király Juliának és dr. Benedek Gábornak, valamint a korábbi *MNB-szemlében* megjelent cikkeimhez kapcsolódó belső vitákon résztvevő Magyar Nemzeti Bankban dolgozó kollégáknak.

jellemzik azokat az intézményeket, amelyek fejlettebb módszereket alkalmaznak. Előzményként mindössze egy releváns elemzéssel találkoztam: *Helbok–Wagner* [2006] azt állapítja meg, hogy a működési kockázatkezelés korai szakaszában (1998 és 2001 között) a kisebb pénzügyi eredménnyel rendelkezők tettek közzé részletesebb adatokat működési kockázati profiljukra, működési kockázatkezelési gyakorlatukra vonatkozóan. Ezt a szerzők azzal magyarázzák, hogy a nyereségesebb intézmények kevésbé vannak ráutalva a nagyobb transzparenciára, miközben a gyengébb teljesítményű intézmények a kockázatkezelés fejlesztésével és a magas szintű közzététellel tudnak csak javítani megítélésükön. Mindez azonban fontos, hogy megértsük, mivel ösztönözhetők az intézmények a fejlettebb kockázatkezelési módszerek alkalmazására. Saját kiinduló feltételezésem az volt, hogy minél sikeresebb egy intézmény, vélhetően ezzel párhuzamosan annál fejlettebb kockázatkezelési módszereket használ.

Bár a működési kockázatkezelés vezető szaklapjában, az *OpRisk & Compliance*-ben² (rövidítve: *OR&C*) *OpRisk & Compliance* [2008] és *OpRisk & Compliance* [2009] 100 bankot tartalmazó adatbázist mutat be a működési kockázatkezelési adatok, módszerek kapcsán. Ezekben az *OR&C*-cikkekben azonban részletes, statisztikai elemzést nem találunk, jelen cikkben részben az ezen adatokon alapuló elemzést hajtok végre.³

Jelen elemzésemben két hipotézist vizsgállok:

- A. alhipotézis: Minél nyereségesebb egy pénzügyi intézmény, annál inkább törekszik arra, hogy fejlettebb működési kockázati módszereket alkalmazzon.
- B. alhipotézis: Minél nagyobb egy intézmény, annál nagyobb lehetősége nyílik fejlettebb működési kockázatkezelési módszerek alkalmazására.

A működési kockázatkezelési módszer fejlettsége azzal mérhető, hogy egy adott intézmény az említett három felügyeleti módszer közül melyiket választja (BIA: 1 – legkevésbé fejlett; TSA: 2 – közepesen fejlett; AMA: 3 – legfejlettebb). A nyereségességet a nyereség mérlegfőösszeghez (ROA), illetve saját tőkéhez (ROE) viszonyított arányával mérhetjük. Egyúttal érdemes vizsgálni az intézménymérettel, azaz elsősorban a mérlegfőösszeggel való viszonyt. Azonban a nyereségesség és mérlegfőösszeg alapú méret mellett más szempontok is fontosak lehetnek a működési kockázati módszerválasztás szempontjából (pl. likviditás, tőkehelyzet stb.), így ezekre a változókra is kontrollálom elemzésemet.

2 Az *OpRisk & Compliance* a működési kockázatkezeléssel foglalkozó szakma vezető folyóirata, 2010 óta *OpRisk & Regulation* címen jelenik meg.

3 A doktori disszertációm kutatási fázisa után a 2010. és 2011. októberi számokban megjelentek a 2008-ashoz, 2009-eshez hasonló összefoglaló cikkek és táblázatok (*OpRisk & Regulation* [2010]: Top 100 Banks survey on op risk capital shows Asia's banks biggest improvers, 2010/10, Incisive Media, London; *OpRisk & Regulation* [2011]: Capital counts, 2011/10, Incisive Media, London), de ezekben a cikkekben sem volt érdemi statisztikai elemzés. Mindenesetre további kutatásokhoz előremutató lehet a frissebb adatokra elvégzett elemzés.

1. táblázat

A cikkben elemzett hipotézisek módszertani kerete

Függő változó	Független változó	Közvetítő változók	Módszer	Gondolkodás-mód
Működési kockázatkezelési módszer fejlettsége	Nyereséges-ség/intézményméret	– Kockázatkezelési módszer fejlettségének proxyja: választott felügleleti módszer (BIA: 1, TSA: 2, AMA: 3) – Nyereségesség: nyereség / mérlegfőösszeg ill. saját tőke – Intézményméret abszolút értéken – Egyéb változók	– Intézményi adatok összegyűjtése éves jelentések alapján – Majd regresszióanalízis, együttthatók szignifikanciájának tesztje, klaszterelemzés – Figyelembe véve azt, hogy a függő változó ordinális, ezért standard lineáris regresszió helyett logisztikus regressziót kell alkalmaznunk	– Induktív (minta alapján általános következtetés levonása)

A következőkben először egy nemzetközi banki mintát, majd pedig a Magyarországon működő bankok működési kockázati módszerválasztását hasonlítom össze nyereségességi, intézményméreti és egyéb adatokkal. Végül pedig összegzem eredményeimet.

2. NEMZETKÖZI MINTA

Az intézményméret, illetve egyéb intézményi jellemzők és működési kockázati módszertan közötti kapcsolat elemzésére vonatkozó hipotézisünk vizsgálatához szükségünk van egyrészt a hitelintézetek működési kockázati módszer választására vonatkozó adataira, másrészt a hitelintézetek eredményességi- és mérlegadataira. A működési kockázati módszer választására vonatkozó adatok beszerzése jelenti a nagyobb kihívást. Éves jelentésekből megfelelő nagyságú banki minta összeállítása nagyon időigényes lehet, ráadásul nem is biztos, hogy egyenszilárdságú adatokat tudunk összegyűjteni. A nagyobb intézmények természetesen a tőzsdei bevezetettségből és méretből fakadó reputációs követelmények miatt sokkal transzparenssebbek⁴, így egy másodlagos adatforrásból, az adott bank, bankcsoport számára rendelkezésre álló alapvető tőke alapján a világ 100 legnagyobb intézményét tartalmazó működési kockázati adatokat használok az elemzéshez:

⁴ Ez a tényező is befolyásolhatja az intézményméret és veszteségek kapcsolatának irányát és erősségét.

- A működési kockázati kitettségére és kezelésére vonatkozó adatok forrását az *OpRisk & Compliance (OR&C)* működési kockázati folyóirat 2008. októberi és 2009. októberi számában megjelent cikkek jelentik. (OpRisk & Compliance [2008]: A new dawn for disclosure, Top 100 Banks, 2008/10. 26–29. o., Incisive Media, London; OpRisk & Compliance [2009]: Divine Illusion, 18–24. o., Incisive Media, London). A hivatkozott cikkek az adataikat több forrásból gyűjtötték össze: az alapvető tőkére vonatkozó adatok éves jelentésekből, különböző írott és nem írott médiában megjelent közleményekből, cikkekből (pl. *The Banker* magazin), a többi adat pedig éves jelentésekből, felügyeleti közzétételekből, szoftvercégek jelentéseiből, egyedi banki megkeresésekből illetve a veszteségadatok a SAS szoftvercég által üzemeltetett, publikus működési kockázati veszteségadatokat tartalmazó adatbázis közzétételeiből származnak. Az *OR&C* magazin (jelenlegi címén *Operational Risk & Regulation*) a működési kockázati szakma legfontosabb folyóirata, így az adatokat kellően megbízhatónak tekintetem. Mivel *OR&C* [2008] 2007. végi, *OR&C* [2009] 2008. év végi adatokat mutatott be, és a két esztendőben eltért az alapvető tőke alapján a top 100 bank rangsora, így egy heterogén mintával szembesültem, bár 89 bankcsoport közös a két mintában. Az eltérések oka részben a fúziókra vezethető vissza, részben arra, hogy a 2007 végi helyzethez képest a kelet-ázsiai (kínai, indiai) bankok nagyobb sokkellenálló képességet mutattak, így előre tudtak „törni” (pl. a kínai székhelyű China CITIC Bank, vagy éppen az indiai székhelyű ICICI Bank).
- A méretre, nyereségességre, tőkehelyzetre, likviditásra vonatkozó mutatószámok pedig a Bureau van Dijk BankScope elnevezésű adatbázisából származnak. A BankScope mikroszintű banki adatokat tartalmazó adatbázis, amelynek az adatait gyakran használják az akadémiai szférában, illetve pénzügyi intézmények, jegybankok által országok közötti összehasonlításra, egyedi banki adatokon alapuló elemzésre (*Bhattacharya* [2003]). A Bankscope-ra vonatkozó brosúra alapján az adatbázis 23 ezer bank adatait tartalmazza, aminek köszönhetően a világ összes országának releváns bankjai megjelennek az adatbázisban (Bureau van Dijk [2008]).⁵

A fentieknek megfelelő adatbázisokból összeállított elemzési adatbázismérleg, illetve eredménykimutatás adatai 2007. év végére, illetve 2007-re, illetve 2009-es minta adatai jellemzően 2009 végére vonatkoznak. Az adatbázis változóinak megnevezését, tartalmát, értékkészletét és mértékegységét a *Melléklet* tartalmazza (17. táblázat). Elemzéseim⁶ során a leíró és feltáró elemzési módszerek mellett klaszterelemzés és logisztikus regresszió módszerét alkalmaztam.

⁵ Munkahelyem, a Magyar Nemzeti Bank mind *OR&C*-előfizetéssel, mind Bankscope-hozzáféréssel rendelkezik. Ezen előfizetések, hozzáférések alapján jutottam hozzá az adatokhoz.

⁶ Az adatelemzés az SPSS for Windows szoftver 11.5-ös verziójával készült.

2.1. Leíró adatelemzés

A 2. táblázat tartalmazza az adatbázisban található bankok mérleg- és eredménykimutás-adataira vonatkozó, leíró statisztikát. A táblázat egyes változók leíró statisztikáját tartalmazza. Megállapítható a normalitásra vonatkozó tesztek segítségével, hogy a vizsgált változók alapvetően nem normális eloszlásúak. A 2008-as mintában a normális eloszlás elfogadhatósága a sajáttőke-arányos nyereség, költség/eredmény mutató, illetve a nettó hitelállomány/összes eszköz mutató esetén áll fenn. A 2009-es mintában normális eloszlás egyedül a nettó hitelállomány/mérlegfőösszeg mutatót jellemezheti.

A mintában megfigyelt legkisebb bank is a 2008-as megfigyelés alapján 5,7 milliárd dollárnyi, 2009-es megfigyelés alapján 3,3 milliárd dollárnyi saját tőkével rendelkezik, illetve 62 milliárd (2008-as megfigyelés) vagy 93 milliárd (2009-es megfigyelés) dollárnyi mérlegfőösszeggel, ami összehasonlításként azt jelentheti, hogy a legkisebb intézmények az OTP Bankcsoportnál (2009 végén 6,3 milliárd dollárnyi saját tőke, 52 milliárd dollárnyi mérlegfőösszeg⁷) valamivel nagyobb intézmények. A változók többsége jobbra ferdén elnyúló eloszlással rendelkezik (kivéve azon változók, ahol a normalitás nem vethető el), azaz sok a mintában az olyan bank, amely csekélyebb értékkel rendelkezik az adott mutatóból, míg kevés magas értékkel rendelkezik az adott mutatóból. A normalitás hiánya torzíthatja a jelen cikk további részében szereplő becsléseinket.

2. táblázat

**A külföldi mintát leíró legfontosabb változók leíró statisztikája
2008-as minta**

	N (db)	Min.	Max.	Átlag	Szórás (st. dev.)	Ferdeség („skew- ness”)	Csúcsosság (kurtózis)
Összes alapvető tőke (Tier 1) (M USD)	100	7 791	104 967	25 980	21 457,5	1,7	2,6
Mérlegfőösszeg (M USD)	100	62 045	2 974 160	683 465	664 924,1	1,6	1,7
Tőkemegfelelési mutató (%)	92	8,9	21,1	11,9	2,3	1,4	2,3
Saját-tőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	100	-7,8	30,1	14,5	7,3	-0,1	-0,1
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	100	-0,2	3,3	0,9	0,7	1,4	2,8
Likvid eszközök / (ügyfél- és rövid távú források, %)	96	0,1	67,8	10,5	12,0	2,7	9,2

⁷ Forrás: OTP Bank Nyrt. 2009 végi éves Jelentése, elérhetőség: https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/100430_2009_eves_jelentes_159.pdf

2009-es minta

	N (db)	Min.	Max.	Átlag	Szórás (st. dev.)	Ferdesség („skew- ness”)	Csúcsosság (kurtózis)
Összes alapvető tőke (Tier 1, M USD)	100	6 422	138 995	30 107	28 230,4	2,1	4,6
Mérlegfőösszeg (M USD)	100	93 287	3 501 103	700 485	728 456,6	2,0	3,8
Tőkemegfelelési mutató (%)	98	9,0	22,9	13,0	2,8	1,0	0,8
Sajáttőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	100	-44,4	32,5	2,2	15,0	-1,3	1,8
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	100	-2,4	2,0	0,2	0,8	-0,7	1,2
Likvid eszközök / (ügyfél- és rövid távú források, %)	100	2,5	363,8	36,2	48,0	4,9	29,3

Érdekes megjegyezni, hogy az összes vizsgált (tehát a fenti táblázatban nem feltétlenül szereplő) változó közül a legnagyobb „csúcsossággal” (kurtózissal) a nettó hitelállomány/ (ügyfél- és rövid távú forrás) mutató rendelkezik, ami azt jelzi, hogy a normális eloszláshoz képest relatíve sok olyan bank van, amely főként rövid távú forrásokból finanszírozza jellemzően hosszabb távú hitelezési kitétségeit. A 2009-es mintában pedig az figyelhető meg, hogy a likvid eszközök/ (ügyfél- és rövid távú források) és a költséghatékonyságot jellemző költség/működési eredmény vált nagyon csúcsossá. Azaz likviditási szempontból elkezdtek szóródni a bankok és költséghatékonyság tekintetében is a korábbiaknál nagyobb terjedelmet mutat a top 100 nemzetközi banksóport.

A működési kockázati módszereket illetően a vizsgált bankok többsége egyszerűbb megközelítés alkalmaz, ugyanakkor a vizsgált években 100 bankból 39, illetve 35 bank alkalmazott fejlett AMA-módszert (3. táblázat), míg az egyszerűbb módszereket alkalmazó intézmények közül 13, illetve 15 kívánja a későbbiekben bevezetni az AMA-módszertant. A 2008-as megfigyelés alapján 39 AMA-t alkalmazó bank közül mindössze 24 rendelkezik felügyeleti engedéllyel is az AMA használatára, 2009-es megfigyelésre ez az arány némileg javult (35 AMA-t használó intézmény közül 29-nek van arra felügyeleti engedélye is), így, bár csökken annak aránya, de számos bank egyelőre csak belső használatra alkalmazza az AMA-módszertant.⁸

⁸ Valóban érdemes lenne megvizsgálni, hogy azon bankoknál, amelyek az elkövetkezendő időszakban nem kívánják bevezetni az AMA-módszert, mi lehet ennek motivációja. Erre nem áll rendelkezésre tényszerű, egyedi intézményi információ. Véleményem szerint egyrészt a Bazel II. nemzeti implementációjának késlekedése, így a szabályozási kényszer hiánya, másrészt az adott intézménynél az AMA-hoz kapcsolódó kedvezőtlenebb tőkekövetelmény-szint, illetve a magas projektköltségek szolgálhatnak magyarázatul.

3. táblázat

A vizsgált bankok működési kockázati módszerválasztása

Módszer	2008-as minta (2007. év végi adatok)			2009-es minta (2008. év végi adatok)		
	Gyakoriság	Egyszerűbb, illetve fejlet- tebb módszert alkalmazó bankok aránya	AMA- aspiránsok száma	Gyakoriság	Egyszerűbb, illetve fejlet- tebb módszert alkalmazó bankok aránya	AMA- aspiránsok száma
Bázel I.	10	10%	0	12	12%	0
BIA	8	51%	2	8	53%	2
TSA	43		11	45		13
AMA	39	39%	-	35	35%	-
Összesen	100		13	100		15

A 4. táblázat alapján látható, hogy azon bankok esetén, ahol rendelkezésre áll a Bázel II. bevezetésre vonatkozó dátum (82 bank), ott a bankok erőteljes többsége (90%) a 2007-es, illetve 2008-as esztendőben bevezette már a Bázel II. megközelítést (2008-as minta). A 2009-ben vagy utána Bázel II-t bevezető bankok nem európai (jellemzően észak- és dél-amerikai, ázsiai) intézmények. A nyilvános Bázel II. bevezetési dátummal nem rendelkező bankok is jellemzően észak-amerikaiak, illetve ázsiaiak; ennek háttérében az áll, hogy az EU országa-
ihoz képest az Egyesült Államokban, Kínában, Indiában csak később vált/válik kötelezővé bevezetni a Bázel II. követelményeinek megfelelő kockázatkezelési módszertant. Mint már jeleztem, a 2008-as mintából jellemzően egyesült államokbeli és nyugat-európai bankok kerültek ki, és helyettük elsősorban ázsiai és indiai bankok kerültek be újonnan.

4. táblázat

A vizsgált bankok Bázel II. bevezetési dátuma

Bázel II. bevezetési dátum	2008-as minta (2007. év végi adatok)		2009-es minta (2008. év végi adatok)	
	Gyakoriság	Kumulatív %-os aránya	Gyakoriság	Kumulatív %-os aránya
2007	31	37,8%	23	28,4%
2008	43	90,2%	48	87,7%
2009	1	91,5%	2	90,1%
2010	1	92,7%	0	90,1%
2011	2	95,1%	4	95,1%
2012	1	96,3%	1	96,3%
2013	3	100,0%	3	100,0%
Rendelkezésre álló adat	82		81	
Hiányzó adat	18		19	

A működési kockázat fejlett mérési módszeréhez (AMA) kapcsolódó, egyik kulcselem a külső adatok használata. Külső adatokat egyrészt nyilvános adatokat (sajtóhírek, felügyeleti közlemények stb.) tartalmazó adatbázisokból (pl. Fitch FIRST adatbázisa), másrészt intézmények egymás közötti adatmegosztását lehetővé tevő konzorciális adatbázisokból lehet beszerezni. Egy konzorciális adatbázisban meglévő tagság nagyfokú elkötelezettséget jelent, mivel általában szigorú követelményeknek kell megfelelni.

A 2008-as mintában a 100 vizsgált bankból 36 volt tagja valamely működési kockázati adatbázisnak, a 2009-es mintában pedig már 43 külső adatkonzorciumi tagsággal rendelkező intézmény. A 2008-as mintában 30 intézmény volt a nemzetközi alapon szerveződő ORX tagja, 4 intézmény az Olasz Bankszövetség DIPO adatbázisának volt tagja (közülük egy bank az ORX tagja is), továbbá 3 bank a német szövetségi bankok (Landesbankok) adatkonzorciumának (DAKOR) volt a tagja. A 2009-es mintában 35-re nőtt az ORX-tagok száma, 4 intézmény továbbra is a DIPO tagja maradt (egy egyben ORX-tag is: Intesa Sanpaolo⁹). Párhuzamosan pedig 5-re nőtt a mintában a DAKOR adatbázis tagjainak száma.

Az 5. táblázat adatai alapján látható, hogy a módszertan fejlettsége és a külsőadat-bázis-tagság között statisztikailag erős kapcsolat áll fenn, bár ez a kapcsolat a 2008-as mintán erősebb volt. A sima korrelációs mutató, illetve az ordinális változók között kapcsolatot mérésére alkalmas Spearman-, illetve Kendall tau-b¹⁰ mutatók is 30% körüli mértéket mutattak nagymértékű szignifikancia mellett a 2008-as mintában (p érték mindegyik esetben jelentősen kisebb, mint 1%). A 2009-es minta is 20 százalék körüli korrelációs mutatót adott, az ordinális változók kezelését lehetővé tevő Spearman és Kendall tau-b korrelációs mutatók pedig egyértelműen szignifikánsak voltak. Az alkalmazott korrelációs mutatók közül egyedül a Kendall tau-b alkalmazható az általunk vizsgált változók összefüggéseinek elemzésére.

9 Érdekeség, hogy az UniCredit Csoportból csak a Bank Austria Creditanstalt ORX-tag, míg a teljes UniCredit Csoport nem.

10 A kapcsolatmérésre klasszikusan alkalmazott, lineáris Pearson-féle korrelációs együttható két intervallumskálán mért változó közötti kapcsolatot vizsgál. Tekintettel arra, hogy az elemzésben részben intervallumskálán mért (pl. mérlegfőösszeg), részben ordinális változók (pl. működési kockázatkezelési módszerválasztás kódja) speciális eszközöket kell keresnünk. A rangkorreláció ordinális skála esetén is használható, így az úgynevezett Kendall-féle tau-b mutatót használok általában az összefüggések feltárására jelen cikkben. A rangkorreláció segítségével azt vizsgáljuk meg, hogy az adatok sorrendje között szignifikáns kapcsolat figyelhető-e meg a két idősorban. Két változó közti kapcsolatot erősnek tekintünk, ha mindkét mutató szerint 5%-os szinten szignifikáns a kapcsolat. A „hagyományos” lineáris korrelációs mutatóhoz hasonlóan a Kendall tau-b is -1 és $+1$ közötti értéket vehet fel; minél nagyobb az adott mutató abszolút értéke, annál erősebb kapcsolatról beszélünk. $+1$ érték esetén tökéletes együttmozgást, -1 esetén tökéletes ellentétes mozgást feltételezhetünk (lásd részletebben pl. CRICHTON [2001], SAS [2011]).

5. táblázat

**A külső adatbázistagsággal rendelkezés
és a választott módszertan közötti összefüggés**

	Külső működési kockázati adatbázis- tagsággal rendelkezés 2008-as minta (2007. év végi értékek)						Külső működési kockázati adatbázis- tagsággal rendelkezés 2009-es minta (2008. év végi értékek)				
Működési kockázati módszertan	0 (=nem)		1 (=igen)		Összesen		0 (=nem)		1 (=igen)		Összesen
Bázel I	9	14%	1	3%	10		7	11%	5	14%	12
BIA	6	9%	2	6%	8		7	11%	1	3%	8
TSA	32	50%	11	31%	43		29	45%	16	44%	45
AMA	17	27%	22	61%	39		14	22%	21	58%	35
Összesen	64		36		100		57		43		100

	2008-as minta (2007. év végi értékek)		2009-es minta (2008. év végi értékek)	
Korrelációs mutatók	Érték	Szignifikanciaszint	Érték	Szignifikanciaszint
Kendall tau-b	0,3213	0,02%	0,2180	2,10%
Spearman- korreláció	0,3413	0,05%	0,2320	2,00%
Pearson-féle R-mutató	0,3158	0,14%	0,1850	6,60%

Megjegyzés: Az alsó panel a választott módszer fejlettsége és a külső adatbázis tagság léte közötti kapcsolat statisztikai erejét mutatja.

2.2. Korrelációs összefüggések az intézményi jellemzők és a működési kockázati módszerválasztás között

Ebben az alfejezetben korrelációs összefüggések vizsgálatával próbáljuk meg feltárni a módszerválasztás és intézményjellemzők közötti összefüggéseket. A 6. táblázat bemutatja a páronkénti korrelációs összefüggéseket a banki mérlegre, illetve eredménykimutatásra alapozott adatok, illetve a működési kockázati módszerválasztás között. A módszerválasztás során az 1. táblázatban bemutatott kódolást alkalmaztam: 0: Bázel I., 1: BIA, 2: TSA, 3: AMA. A módszerválasztás tekintetében az látszik, hogy a módszertan fejlettsége és a

méretindikátorok között (alapvető tőke, gazdasági tőke, mérlegfőösszeg, nettó eredmény) szignifikáns pozitív kapcsolat áll fenn, azaz a nagyobb méretű intézmények inkább választanak fejlett módszereket. Ezzel szemben a jövedelmezőségi mutatókkal (ROAA, ROAE) nem találunk szignifikáns kapcsolatot.¹¹ Egyedül a 2008-as mintában volt az megfigyelhető, hogy az AMA felügyeleti elfogadásának ténye negatív kapcsolatot mutatott az eszközalapú eredményességgel. A tőkemegfelelési mutatóra is kontrolláltam a számításokat, és ott sem látható statisztikailag szignifikáns összefüggés.

6. táblázat

**Banki méret, illetve eredményességi adatok
és a választott működési kockázati módszertanra vonatkozó adatok közötti
Kendall tau-b alapú korrelációs mátrix**

2008-as minta

Banki mérleg- és eredmény- kimutatás-mutatók / működési kockázati módszer- választásra vonatkozó adatok	Választott működési kockázati módszertan kódja	AMA felügyeleti elfogadásá- nak ténye	AMA beve- zetésének szándéka (kinyilvánít- ott aspiráció)	Külső működési kockázati adatbázis- tagsággal rendelkezés
Összes alapvető (tier 1) tőke (M USD)	<u>0,34</u>	<u>0,29</u>	-0,12	<u>0,29</u>
Gazdasági tőke (M USD)	<u>0,50</u>	<u>0,43</u>	-0,22	<u>0,43</u>
Mérlegfőösszeg (M USD)	<u>0,36</u>	<u>0,41</u>	-0,12	<u>0,34</u>
Nettó eredmény (M USD)	<u>0,29</u>	0,21	-0,12	<u>0,29</u>
Eszköz arányos jövedelem (ROAA, %)	-0,12	<u>-0,29</u>	0,02	-0,12
Sajáttőke–arányos jövedelem (ROAE, %)	0,04	-0,04	-0,09	0,02
Költség/ működési eredmény mutató (%)	<u>0,18</u>	<u>0,20</u>	0,12	<u>0,22</u>
Tőkemegfelelési mutató (%)	-0,10	<u>-0,19</u>	-0,07	-0,15

¹¹ Eredményeinket vélhetőleg befolyásolhatja, hogy a jelenleg is tartó pénzügyi és gazdasági válság banki eredményességi adatokat használtuk, de ezt a hatást nem tudjuk kiszűrni a jelenlegi mutatók kapcsolatának elemzése során.

2009-es minta

	Választott működési kockázati módszertan kódja	AMA felügyeleti elfogadásának ténye	AMA bevezetésének szándéka (kinyilvánított aspiráció)	Külső működési kockázati adatbázis-tagsággal rendelkezés
Összes alapvető (Tier 1) tőke (M USD)	<u>0,35</u>	<u>0,24</u>	-0,09	0,15
Gazdasági tőke (M USD)	0,30	0,32	0,07	0,10
Mérlegfőösszeg (M USD)	<u>0,50</u>	<u>0,30</u>	-0,05	<u>0,27</u>
Nettó eredmény (M USD)	<u>0,17</u>	0,14	0,04	0,10
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	-0,01	0,01	0,09	-0,10
Sajáttőke–arányos jövedelem (ROAE, %)	0,04	0,06	0,06	-0,08
Költség / működési eredmény mutató (%)	0,11	0,13	0,04	<u>0,21</u>
Tőkemegfelelési mutató (%)	-0,13	0,05	<u>-0,23</u>	-0,15

Megjegyzés: Egyszeres aláhúzással jelöltük az 5%-os szignifikanciaszinten szignifikáns összefüggéseket, kétszeres aláhúzással pedig az 1%-os szinten szignifikáns adatokat.

A 7. táblázat azt mutatja, hogy a működési kockázati módszertan fejlettségi sorrendjében csökken az átlagos eszközarányos jövedelem, miközben növekszik az átlagos sajáttőke-arányos jövedelem. A 2009-es mintában már enyhe emelkedést látunk a módszerfejlettség függvényében mindkét jövedelemmutatóra, bár ezek az összefüggések statisztikailag nem szignifikánsak.

**Átlagos eszközarányos jövedelem, illetve sajáttőke-arányos jövedelem
működési kockázati módszertan alapú kategóriák szerint
(átlagos értékek)**

	2008-as minta (2007. év végi értékek)		2009-es minta (2009. év végi értékek)	
Választott működési kockázati módszertan	Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	Saját-tőke- arányos jövedelem (ROAE, %)	Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	Saját-tőke- arányos jövedelem (ROAE, %)
Bázel I.	1,19	14,83	0,18	3,11
BIA	1,19	13,04	0,02	-0,89
TSA	0,87	14,37	0,25	1,56
AMA	0,85	14,93	0,25	3,28
Teljes minta	0,92	14,53	0,22	2,15

Annak érdekében, hogy megnézzük, a módszertanra vonatkozó, túlzott részletezettség jelenti-e a szignifikáns kapcsolat létének hiányát, megvizsgáltam két újabb változó-újrapótlást is, kizárólag a Bázel II-t már bevezetett bankokra alkalmazva.

Módszerfejllettség:

0 = egyszerűbb módszert alkalmazó bankok (BIA, TSA)

1 = fejlett módszert alkalmazó bankok (AMA).

Bevezetni kívánt módszertanra vonatkozó fejlettségmutató:

0 = egyszerűbb módszert alkalmazó bankok (BIA, TSA)

1 = fejlett módszert alkalmazó bankok (AMA), továbbá az AMA-t bevezetni szándékozó bankok.

A 8. táblázat eredményei azonban azt mutatják, hogy az előzőekben definiált módszerfejllettségi mutató és a méretindikátorok között van szignifikáns kapcsolat: nagyobb intézmény nagyobb valószínűséggel alkalmaz fejlettebb módszert. Ha a fejlettségi mutatóba belefoglaljuk az AMA bevezetésének szándékát is, akkor több méretmutatóval is szignifikánsan pozitív a kapcsolat. Ugyanakkor a jövedelmezőségi mutatók és választott működési módszertan között már nem találunk statisztikailag szignifikáns összefüggést.

8. táblázat

**Banki méret, illetve eredményességi adatok
és a választott működési kockázati módszertan fejlettsége közötti
Kendall tau-b alapú korrelációs táblázat**

	2008-as minta (2007. év végi értékek)		2009-es minta (2009. év végi értékek)	
	Módszer- fejlettség (0 = egyszerűbb, 1 = fejlett)	Bevezetni kívánt módszertanra vonatkozó fejlettségmutató	Módszer- fejlettség (0 = egyszerűbb, 1 = fejlett)	Bevezetni kívánt módszertanra vonatkozó fejlettségmutató
Összes alapvető (Tier 1) tőke (M USD)	0,33	0,23	<u>0,35</u>	<u>0,28</u>
Gazdasági tőke (M USD)	<u>0,54</u>	<u>0,44</u>	<u>0,29</u>	<u>0,42</u>
Mérlegfőösszeg (M USD)	<u>0,32</u>	<u>0,21</u>	<u>0,37</u>	<u>0,27</u>
Nettó eredmény (M USD)	<u>0,31</u>	<u>0,22</u>	0,17	<u>0,19</u>
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	-0,04	-0,01	-0,03	0,02
Sajáttőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	0,06	0,00	0,00	0,04
Költség / működési eredmény mutató (%)	0,16	<u>0,24</u>	0,13	0,17
Tőkemegfelelési mutató (%)	-0,05	-0,09	0,06	-0,04

Megjegyzés: Egyszeres aláhúzással jelöltük az 5%-os szignifikanciaszinten szignifikáns összefüggéseket, kétszeres aláhúzással pedig az 1%-os szinten szignifikáns adatokat.

Külön táblázatban nem mutatom be, de vizsgáltam a fejlett módszer alkalmazásának ténye és az elmúlt 12 havi működési kockázati veszteség között fennálló kapcsolatot is. A 2008-as mintára a statisztikai számítások gyenge pozitív, nem szignifikáns kapcsolatot

mutatnak (15% körüli korrelációs mérték, $p = 26\%$), míg a 2009-es mintára már 1 százalékos szinten szignifikáns kapcsolatot mutatnak (29% körüli korrelációs mérték, $p = 0,3\%$), ami arra engedne következtetni, hogy az AMA-s bankoknak nagyobb a működési kockázati vesztesége. Ebből az eredményből nemcsak a 2008-ra vonatkozó szignifikancia hiánya miatt nem vonhatunk le messzemenő következtetéseket, hanem amiatt sem, mert fennállhat riportolás miatti torzítás („reporting bias”), ugyanis fejlettebb intézmények vélhetően transzparenssebbek és jobban detektálják működési kockázati veszteségeiket, mint a kevésbé fejlett intézmények.

Feltáró elemzéseim végén pedig megvizsgáltam az elmúlt 12 havi működési kockázati veszteség teljes nettó eredményhez viszonyított arányának a két alapvető eredményességi mutatóval (ROAA, ROAE) fennálló kapcsolatát. A 2008-as mintára mindkét esetben szignifikáns negatív kapcsolatot kaptam, a 2009-es mintára pedig enyhe pozitív, de nem szignifikáns kapcsolatot találtam. Ez azt jelentheti, hogy 2007-es pénzügyi évben a relatíve nagyobb működési kockázati veszteségeket elszenvedő bankok eredményessége is rosszabb. Ugyanakkor a 2009-es évben, amikor a hitelkockázatok realizálódtak, illetve a pénzügyi műveletekből nyereség realizálódhatott, akkor nem szignifikáns a működési kockázati veszteség és a teljes eredmény közötti kapcsolat.

9. táblázat

Az elmúlt 12 havi működési kockázati veszteségadatok és nyereségességi mutatók közötti kapcsolat

	Működési kockázati veszteség / nettó eredmény (%)	
	2008-as minta (2007. év végi értékek)	2009-es minta (2009. év végi értékek)
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	<u>-0,3140</u>	0,0460
Sajátőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	<u>-0,3061</u>	0,0350

Megjegyzés: Egyszeres aláhúzással jelöltük az 5%-os szignifikanciaszinten szignifikáns összefüggéseket, kétszeres aláhúzással pedig az 1%-os szinten szignifikáns adatokat.

2.3. Logisztikus regresszió alapú elemzés

Kiinduló hipotézisünk tesztelése érdekében egy regressziós modellt futtattam. A függő változó az alkalmazott működési kockázati módszertan fejlettsége. A modellépítés során a lépéses (ún. „stepwise”) megközelítést alkalmaztam. Ebben az esetben több potenciálisan releváns adattal próbáltam magyarázni a függő változóként megjelenő modellfejlettségi paramétert, majd az SPSS programcsomag visszafelé fejtve („backward elimináció”) ejtette ki a nem szignifikáns, illetve a többi elemhez képest relatíve kevés magyarázóerővel bíró adatokat.

A következő független változók kerültek be a regressziós modellbe (az egyes változók tartalma megtalálható a 17. táblázatban): CAPFLIAB, CAPRATIO, COSTINCO, DEPSHFUN, EQASSETS, EQUITY, LIQSTFUN, LOANASSE, LOANDEPO, LOANLOSS, NETINCOM, NIM, ORLOSS, ROA, ROE, TIER1, TIER1_CA (Alapvető tőke / saját tőke: TIER1 / EQUITY), TOTASSET

Mivel a függő változó egy dummy típusú (0/1 értékkészletű) változó, ezért logisztikus regressziót alkalmazok.

Az algoritmus eredményeként a 10. táblázat eredményéhez jutottunk. Lévén megfigyelt működési kockázati veszteségadattal az intézmények közül csak 66 rendelkezik, más adat-hiányok is előfordulnak, ezért mindössze 50 megfigyelés esetében állt rendelkezésre az összes változó, így 50 megfigyelésen alapul a regressziós elemzés a 2008-as mintára, a 2009-es mintára viszont 77 elemű mintából indulhattunk ki.

Az eredmények azt mutatják, hogy az iteráció végén minimum 10%-os szinten szignifikáns koefficiensekhez jutottunk. A méretindikátorok közül a mérlegfőösszeg került be a végső modellbe szignifikáns változóként. A tőke jellegű források / összes kötelezettség negatív koefficiens értéke egybevág a korrelációs elemzésekkel, miszerint minél kevésbé vannak az idegen források között tőke jellegű források, annál inkább alkalmaznak a bankok fejlett módszereket. Az eredményességi mutatók vegyes képet adnak (költség-eredmény mutató pozitív, ROAA negatív, ROAE pozitív, nettó kamatmarzs rendkívüli mértékben pozitív), ami összességében szinte inszignifikáns hatást eredményezhet a 2008-as mintára. Az alapvető tőke / saját tőke arány pedig a korrelációs elemzések alapján vártaknak megfelelően negatív együtthatóval rendelkezik szignifikáns módon. A modell magyarázó ereje jónak számít, a Nagelkerke R^2 65%-os körüli értéket mutat. Érdemes azonban figyelembe venni, hogy a Nagelkerke R^2 mutató mindig nagyobb, mint a Cox & Snell mutató. A 2009-es mintában már más mutatók lettek szignifikánsak, és érdekes módon a mérlegfőösszeg nem maradt benne az egyenletben, de a jövedelmezőségi mutatók sem.

10. táblázat

Regressziós eredmények I. (logisztikus regresszió)

Függő változó: módszerfejlettség	2008-as minta		
	B	Exp(B)	Szignifikancia
Mérlegfőösszeg	0,000002	1,00	0,0534
Tőke jellegű források / összes kötelezettség	-0,564410	0,57	0,0656
Nettó kamatmarzs	5,726385	306,86	0,0144
ROAA	-19,538837	0,00	0,0175
ROAE	0,728156	2,07	0,0138
Költség / eredmény mutató	0,082612	1,09	0,0214
Hitelállomány / mérlegfőösszeg	0,091511	1,10	0,0828
Alapvető tőke / saját tőke	-15,005108	0,00	0,0074

	2009-es minta		
Függő változó: módszerfejlettség	B	Exp(B)	Szignifikancia
Működési kockázati veszteségek	0,001000	1,00	0,0430
Nettó jövedelem	0,000000	1,00	0,1280
Tőkemegfelelési mutató	0,316000	1,37	0,0120
Tőkeáttétel (saját tőke / eszközök)	-0,594000	0,55	0,0020
Alapvető tőke / saját tőke	-1,649000	0,19	0,0500

	2008-as minta		2009-es minta	
	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²
R ² típusú mutatók	0,4885	0,6513	0,3450	0,4610

Az említett módon a fenti következtetések a 2008-as mintára mindössze 50 megfigyelésen alapulnak, ezért a robusztusabb és intuitívabb eredmények elérése érdekében lefuttattam úgy, hogy csak a visszafelé lépegetős regresszióelemzésnek („backward” eliminációnak) a 10. táblázatban bemutatott végső egyenletét futtattam le immáron 90 bankra, amelyek már Bazel II. rendszerben működnek. A modell varianciamagyarázó ereje egyértelműen csökkent (Nagelkerke R² 36% körüli értéket mutat), az eredmények mégis intuitívabbakká váltak.

A 11. táblázat tartalmazza az eredményeket. A regressziós elemzés azt sugallja, hogy a mérlegfőösszeg, a nettó kamatmarzs és a sajáttőke-arányos nyereség növekedése hat inkább a fejlettebb módszerek alkalmazásának irányába, míg az egyszerűbb módszerek irányába hat az alapvető tőke / saját tőke arány, illetve az eszközarányos nyereség mutatók növekedése. Érdekes módon, ha a sajáttőke-arányos, illetve eszközarányos nyereség mutatókat külön-külön szerepeltetjük, akkor az ezen mutatókhoz tartozó koefficiensek inszignifikánssá válnak; ugyanakkor mindkét változó kihagyásával a maradék változók szignifikánssá válnak. Tehát összességében az eredményességi mutatók közül a nettó kamatmarzs mégiscsak szignifikánsan pozitív magyarázó erővel bíró mutatóvá vált a modellben. A 2009-es mintában ezzel a módosított módszerrel csupán 3 új elemet tudtunk bevonni a vizsgálatba, így nem meglepő az, hogy sem a magyarázó erő, sem az előjelek nem változtak lényegesen.

11. táblázat

Regressziós eredmények II. (logisztikus regresszió)

	2008-as minta		
Függő változó: Módszerfejlettség	B	Exp(B)	Szignifikancia
Mérlegfőösszeg	0,000001	1,00	0,0021
Nettó kamatmarzs	0,868614	2,38	0,0118
Alapvető tőke / saját tőke	-3,100908	0,05	0,0005
ROAE	0,155032	1,17	0,0175
ROAA	-3,079564	0,05	0,0239

	2009-es minta		
Függő változó: módszerfejlettség	B	Exp(B)	Szignifikancia
Működési kockázati veszteségek	0,001000	1,00	0,0400
Nettó jövedelem	0,000000	1,00	0,1150
Tőkemegfelelési mutató	0,305000	1,36	0,0130
Tőkeáttétel (saját tőke / eszközök)	-0,582000	0,56	0,0010
Alapvető tőke / saját tőke	-1,632000	0,20	0,0550

	2008-as minta		2009-es minta	
	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²
R ² típusú mutatók	0,2704	0,3605	0,3560	0,4750

Ugyanezen modelleket lefuttattam úgy is, hogy a fejlettségmutatóba az AMA-módszer kívánt, nyilvánosan bejelentett bevezetési szándékát is belevettem. A mérlegfőösszeg és kamatmarzs növekedése a fejlett módszer irányába mutat, míg a betéti és rövid távú források állományának növekedése és az alapvető tőke összes saját tőkéhez viszonyított arányának növekedése az egyszerűbb módszerek irányába hat. A 2008-as mintára ezen modellek magyarázó ereje a 11. táblázatban bemutatott becslési eredmények esetében némileg kisebb, mint a 10. táblázatban, amellelt, hogy a bevezetési szándék természetesen bizonytalanságot hordozhat magában. A 2009-es mintára a mérlegfőösszeg már nem játszik szerepet, így némileg az intuícióval ellentétes eredményeket kapunk.

De összességében a regressziós eredmények megerősítik azt, hogy a választott működési kockázati módszer fejlettsége és a méretindikátorok között statisztikailag is szignifikáns összefüggés figyelhető meg, míg jövedelmezőség esetén nem áll ez fenn.

2.4. A bankok csoportjai – klaszterelemzés

A nemzetközi minta elemzése során érdemes megvizsgálni, hogy a képezhető csoportokban mennyire játszanak szerepet a működési kockázati tényezők. Mivel nem volt előzetes hipotézisünk arra vonatkozóan, hogy a vizsgált bankokból hány klaszter képezhető, ezért hierarchikus klaszterezést végeztettünk az SPSS-el, előre nem definiált klaszterszámmal. Az alkalmazott módszer az SPSS programcsomag által megadott alapbeállítás szerinti „csoportok közötti kapcsolaton” alapuló négyzetes euklidészi távolságon alapuló hierarchikus klaszterezési módszer (power faktor: 2, root faktor: 2). A hierarchikus klaszterelemzés eredményeként 5 elkülönülő klaszter jött létre, az elemzésben az összes releváns adattal rendelkező bankot figyelembe vettem. A 12. táblázat mutatja az 5 csoport különböző mutatók szerinti átlagos értékeit. A létrejött különálló csoportok számának ellenőrzésére aztán nem hierarchikus, K-középpontú klaszterezést alkalmaztam. Az egyes klaszterekre vonatkozó eredményeket az alábbi táblázat tartalmazza.

12. táblázat

Egyes klaszterek jellemzői

2008-as minta

Klaszterek és átlagos mutató értékek	1	2	3	4	5
Mérlegfőösszeg (M USD)	681 727	260 095	2 570 498	1 341 934	2 003 051
Módszerfejlettség (0 = egyszerűbb, 1 = fejlett)	0,47	0,22	0,75	0,70	0,80
AMA bevezetésének szándéka	0,18	0,19	0,00	0,00	0,00
Saját tőke (M USD)	34 508	15 878	86 039	68 683	100 260
Alapvető tőke / saját tőke (%)	0,82	0,90	0,74	0,74	0,71
Hitelezési céltartalék / Bruttó hitelállomány (%)	1,18	1,22	1,66	1,65	1,52
Tőkemegfelelési mutató (%)	10,27	12,35	11,83	11,59	10,90
Tőkeáttétel (saját tőke / mérlegfőösszeg, %)	5,00	6,91	3,45	5,10	5,12
Nettó kamatmarzs (%)	1,55	2,10	1,04	1,39	1,57
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	0,69	1,01	0,58	0,63	0,36

Klaszterek és átlagos mutató értékek	1	2	3	4	5
Sajáttőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	13,05	15,45	16,37	11,79	4,51
Költség / működési eredmény mutató (%)	62,19	55,49	61,61	58,68	74,71
Nettó hitelállomány / mérlegfőösszeg (%)	50,99	59,25	26,33	45,65	39,28
Nettó hitelállomány / (ügyfél- és rövid távú források, %)	80,42	104,20	35,08	68,32	53,03
Likvid eszközök / (ügyfél- és rövid távú források, %)	5,43	9,40	6,06	14,20	26,35
Klaszterek tagjainak száma	17	36	4	10	5

2009-es minta

Klaszterek és átlagos mutató értékek	1	2	3	4	5
Mérlegfőösszeg (M USD)	2 138 843	673 785	1 249 567	233 454	3 111 902
Módszerfejlettség (0 = egyszerűbb, 1 = fejlett)	0,67	0,41	0,75	0,16	0,75
AMA bevezetésének szándéka	0,00	0,27	0,08	0,16	0,00
Saját tőke (M USD)	107 807	27 478	66 660	15 941	72 922
Hitelezési céltartalék / Bruttó hitelállomány (%)	2,02	1,48	2,35	2,46	1,54
Tőkemegfelelési mutató (%)	11,86	11,41	12,44	13,80	12,23
Tőkeáttétel (saját tőke / mérlegfőösszeg, %)	5,13	4,17	5,30	7,43	2,31
Nettó kamatmarzs (%)	1,78	1,48	2,04	2,63	0,78
Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	0,01	0,16	0,30	0,37	-0,33
Sajáttőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	-1,23	0,76	2,60	5,73	-7,58
Költség/ működési eredmény mutató (%)	79,15	104,96	78,11	55,97	96,05
Nettó hitelállomány / mérlegfőösszeg (%)	43,21	51,83	48,76	58,79	23,88
Nettó hitelállomány / (ügyfél- és rövid távú források, %)	73,01	91,42	76,45	94,74	68,64
Likvideszközök / (ügyfél- és rövid távú források, %)	47,08	37,66	34,96	21,25	65,41
Klaszterek tagjainak száma	6	22	12	51	4

A 2008-as mintában az első klaszter 17 a teljes mintaátlagnál kisebb, de átlaghoz közeli-tő, közepes méretű intézményt tartalmaz (sajáttőke, illetve mérlegfőösszeg alapján mérve), amelyek felerészben AMA-módszert használnak; relatíve alacsony ROE alapú jövedelmezőséggel, illetve a likvideszközök magas arányával bírnak.

A második klaszter a mintaátlaghoz képest kisebb méretű, jellemzően egyszerűbb módszert alkalmazó bankokat tartalmaz (36 bank).

A harmadik klaszterbe tartozó intézmények (4 bank) nagyméretűek, likvid eszköz-állományuk alacsonyabb, nagyobb a tőkeáttételük, és alapvetően 75 százalékan AMA-módszert használnak. Az ebbe a kategóriába tartozó 4 banknál (HSBC Holdings, BNP Paribas, Barclays Bank, Deutsche Bank) a befektetési banki üzletág fontossága okán alacsony a hitelezés mérlegfőösszeghez mért aránya, továbbá alacsony a likvid eszközök aránya és alacsony a saját tőke / összes eszköz aránya.

A negyedik csoportba 10 közepesnél nagyobb intézmény tartozik, jellemzően AMA-módszert használnak, és hitelezésben az aktívabbak közé tartoznak (pl. Société Générale, UniCredit; de azért érdemes megjegyezni, hogy a JPMorgan is ide került).

Az ötödik klaszter 5 intézményt foglal magába, ezek az átlagosnál nagyobb méretűek (saját tőke és mérlegfőösszeg alapján), jellemzően AMA-módszert használnak, magas a likvid eszközállományuk, de jövedelmezőségük alacsony volt 2007-ben (Citigroup, Bank of America Corporations, Mitsubishi UFJ Financial Group, Crédit Agricole Group, UBS).

A 2009-es mintában az első klaszterbe hat intézmény került, amelyek jellemzően AMA-s bankok, átlagosnál jóval nagyobb a méretük, 2008-ban nem szenvedtek el nagyon nagy veszteségeket. A második klaszterben 22 intézmény szerepelt, átlagos méretűek, és mindössze 40 százaléku alkalmaz AMA módszertant. A harmadik klaszterbe 12 intézmény került, amelyek az átlagosnál valamivel nagyobb méretűek, de 2008-ban relatíve jó jövedelmezőséget tudtak felmutatni, és nagy részük AMA-s bank. A negyedik klaszterbe 51 intézményt soroltunk, amelyek kisebb méretűek, egyszerűbb működési kockázati módszereket használnak, és alapvető tevékenységük szempontjából fontos a hitelezés. Az ötödik kategóriában pedig négy intézményt vettünk számba (Royal Bank of Scotland, BNP Paribas, Barclays Bank, Deutsche Bank). Ez a csoport alapvetően a veszteségessége, másrészt a hitelezési aktivitás mérethez képesti alacsony szintje miatt vált külön. Ezek a bankok is alapvetően AMA-módszert használnak, kivéve a Royal Bank of Scotland.

A korrektebb statisztikai eljárás érdekében sztenderdizált értékekre is lefuttattam a klaszterezést. A hierarchikus klaszterezés dendrogramjai megtalálhatóak a Mellékletben. A 2008-as mintára így 4 klasztert azonosítottam, amelyekben érdekes módon egy klaszterben egy intézmény, a Nykredit Realkredit vált ki, vélhetően alacsony likviditása és magas hitel / ügyfélforrás aránya miatt. A 2-es klaszterbe a legnagyobb intézmények kerültek be, ebben a klaszterben magas az AMA-s bankok aránya. Az 1-es és 3-as klaszterbe kisebb intézményeket soroltam, de a 3-asban magasabb az AMA bevezetésének szándéka, és kisebb tőkeáttétellel rendelkező bankok kerültek ebbe a csoportba.

A 2009-es hasonló futtatásnál más eredmények jöttek ki. Kivált egy klaszterbe a Credit Suisse és Landesbank Baden-Württemberg (4-es klaszter). Az első klaszterbe pedig csupán 3 intézmény került: Nykredit, Swedbank és a Kínai Agrárbank. A 2-es klaszterben kisebb, magasabb tőkeáttételű intézmények szerepeltek (13 darab), míg a 3-as klaszterbe összesen 77 intézmény került.

13. táblázat

Egyes klaszterek jellemzői sztenderdizált értékeken

2008-as minta

Klaszterek és átlagos mutató értékek	1	2	3	4
Zscore: Mérlegfőösszeg (M USD)	-0,37	1,25	-0,40	-0,71
Módszerfejlettség (0 = egyszerűbb, 1 = fejlett)	0,39	0,59	0,29	0,00
AMA bevezetésének szándéka	0,07	0,09	0,29	0,00
Zscore: Saját tőke (M USD)	-0,50	1,05	0,01	-0,74
Zscore: Alapvető tőke / saját tőke (%)	0,56	-0,30	-0,57	0,82
Zscore: Hitelezési céltartalék / Bruttó hitelállomány (%)	-0,53	-0,05	0,10	-1,19
Zscore: Tőkemegfelelési mutató (%)	-0,50	-0,26	0,58	-0,68
Zscore: Tőkeáttétel (saját tőke/ mérlegfőösszeg, %)	-0,54	-0,55	1,01	-0,34
Zscore: Nettó kamatmarzs (%)	-0,38	-0,63	0,36	-0,84
Zscore: Eszköz arányos jövedelem (ROAA, %)	-0,19	-0,78	0,56	-0,89
Zscore: Sajáttőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	0,41	-0,84	-0,01	-1,12
Zscore: Költség/ működési eredmény mutató (%)	-0,19	0,66	-0,25	-0,58
Zscore: Nettó hitelállomány / mérlegfőösszeg (%)	0,44	-1,04	0,35	1,78
Zscore: Nettó hitelállomány / (ügyfél- és rövid távú források, %)	0,21	-0,56	0,10	8,61
Zscore: Likvid eszközök / (ügyfél- és rövid távú források, %)	-0,39	0,42	0,02	-0,87
Klaszterek tagjainak száma	28	22	20	1

2009-es minta

Klaszterek és átlagos mutató értékek	1	2	3	4
Zscore: Mérlegfőösszeg (M USD)	-0,66	-0,73	0,15	0,22
Módszerfejlettség (0 = egyszerűbb, 1=fejlett)	0,00	0,23	0,38	0,50
AMA bevezetésének szándéka	0,00	0,00	0,18	0,50
Zscore: Saját tőke (M USD)	-0,79	-0,50	0,12	-0,21
Zscore: Hitelezési céltartalék / Bruttó hitelállomány (%)	-0,98	1,60	-0,20	-0,63
Zscore: Tőkemegfelelési mutató (%)	-0,11	1,42	-0,30	0,37
Zscore: Tőkeáttétel (saját tőke / mérlegfőösszeg, %)	-0,79	1,52	-0,17	-1,05
Zscore: Nettó kamatmarzs (%)	-0,31	1,58	-0,14	-1,04
Zscore: Eszközarányos jövedelem (ROAA, %)	0,02	-0,33	0,14	-0,98
Zscore: Sajátőke-arányos jövedelem (ROAE, %)	0,30	-0,13	0,13	-1,44
Zscore: Költség / működési eredmény mutató (%)	-0,21	-0,18	-0,12	5,94
Zscore: Nettó hitelállomány / mérlegfőösszeg (%)	1,62	0,03	0,09	-1,37
Zscore: Nettó hitelállomány / (ügylet- és rövid távú források, %)	3,61	-0,24	0,00	-0,73
Zscore: Likvid eszközök / (ügylet- és rövid távú források, %)	-0,23	-0,32	-0,12	1,13
Klaszterek tagjainak száma	3	13	77	2

2.5. A nemzetközi mintán végrehajtott számítások összegzése

A nemzetközi nagybankok mintájára alkalmazott, többváltozós statisztikai módszerek megerősítették a bankok működési kockázati módszerválasztásával kapcsolatban azt, hogy fejlettebb módszereket a nagyobb intézmények nagyobb valószínűséggel választanak. A jövedelmezőség és a fejlett mérési módszer (AMA) választása közötti kapcsolat viszont

nem bizonyul egyértelműnek; az egyedi korrelációs és regressziós elemzések egymásnak ellentmondó, illetve nem szignifikáns eredményeket mutatnak. A klaszterelemzés alapján a bankokat öt kategóriába tudtuk sorolni, többek között aszerint, hogy mekkora méretűek, mennyire jövedelmezőek, mennyire alkalmaznak fejlett mérési módszert.

3. A MAGYARORSZÁGI MŰKÖDÉSI KOCKÁZATI MÓDSZERVÁLASZTÁSI KÉP ELEMZÉSE

Mint már a bevezetésben jeleztem, a hazai bankrendszerben 2008. január 1-jével bevezetett, az Európai Unióban általánosan alkalmazott, a Bázeli II. irányelvekhez igazodó tőke megfelelési szabályozás újdonsága a működési kockázat elkülönített kezelése. Alábbiakban azt elemzem, hogy a hazai bankrendszerre is fennáll-e az az előzőekben nemzetközi mintára kimutatott összefüggés, amely szerint a nagyobb intézmények alkalmaznak fejlettebb módszereket.

Alábbiakban az MNB és a PSZÁF felé jelentett adatok alapján elemzem a módszer választás és pénzügyi mutatók összefüggését a hazai bankrendszerre. A 2008., 2009., 2010. év végi adatok alapján is megállapítható, hogy a hazai bankok számszerű többsége az alapmutatóra épülő módszert alkalmazza; ugyanakkor, ha mérlegfőösszeg, vagy éppen szavatolótőke alapú részesedést nézünk, akkor a bankrendszer közel 80 százaléka alkalmaz sztenderdizált módszert (14. táblázat).

2008-ban a bankszektor mindössze egy kisebb méretű szereplője – a már említett WestLB, amely átalakult (2009-ben Milton, majd Gránit Bank) – alkalmazta a fejlett mérési módszert, 2009-re viszont 3 olyan intézmény is váltott az AMA-módszerre, amely korábban az egyszerűbb módszert alkalmazók között volt található. Így míg 2008-ban a hazai bankrendszerben lényegében BIA-s (ebből a szempontból „egyszerűbb intézmények”) és sztenderdizált módszert alkalmazókra (ebből a szempontból „fejlettebb intézmények”) oszlott a mezőny, 2009 végére már szignifikánssá vált az AMA-t alkalmazó bankok mérlegfőösszeg és szavatolótőke alapú piaci részesedése (15-16 százalék). 2010-ben a korábban AMA-módszert alkalmazó WestLB, illetve Gránit Bank visszatért a legegyszerűbb módszert jelentő BIA-módszerre tulajdonosváltás miatt, viszont 2010-ben egy intézmény újonnan az AMA-módszertanra tért át (UniCredit). Így 2010 végén 3 bank alkalmazta az AMA-módszert.

Érdemes megjegyezni, hogy a hazai bankszektorban meghatározó, külföldi bankcsoportok leányvállalatainál nemcsak a saját intézményméretük, hanem az anyabanki elvárások is meghatározók lehetnek a működési kockázati módszerválasztás szempontjából, ráadásul bankcsoporti AMA-módszerválasztás esetén a csoport materiális részét AMA-módszerrel kell lefedni. Bár a 2008. év végi állapot szerint az átlagos jövedelmezőségi értékek magasabbak voltak fejlettebb módszerek alkalmazása esetén, ugyanez nem volt megfigyelhető 2009-ben, de 2010-ben viszont ismét jellemző volt (14. táblázat). 2010-ben azonban a jövedelmezőségi folyamatokat jelentősen meghatározta a bankadó, illetve egyes bankspecifikus folyamatok.

**Hazai bankok működési kockázati módszerválasztása
és az egyes csoportok jellemzői**

2008. év végi állapot

Választott módszer	Intézmények száma	Mérlegfő- összeg alapú részesedés	Szavatoló- tőke alapú részesedés	Átlagos mérleg- főösszeg (Mrd Ft)	Átlagos tőke- megfelelés	Átlagos ROE	Átlagos ROA
BIA	21	19,40%	18,06%	270	12,02%	5,12%	0,27%
TSA	13	80,42%	81,72%	1 805	10,84%	14,34%	1,02%
AMA	1	0,18%	0,22%				

2009. év végi állapot

Választott módszer	Intézmények száma	Mérlegfő- összeg alapú részesedés	Szavatoló- tőke alapú részesedés	Átlagos mérleg- főösszeg (Mrd Ft)	Átlagos tőke- megfelelés	Átlagos ROE	Átlagos ROA
BIA	19	6,46%	7,71%	99	16,66%	21,26%	0,50%
TSA	12	77,49%	77,59%	1 872	12,88%	13,89%	0,95%
AMA	4	16,05%	14,70%	1 164	12,94%	14,07%	0,74%

2010. év végi állapot

Választott módszer	Intézmények száma	Mérlegfő- összeg alapú részesedés	Szavatoló- tőke alapú részesedés	Átlagos mérleg- főösszeg (Mrd Ft)	Átlagos tőke- megfelelés	Átlagos ROE	Átlagos ROA
BIA	20	6,69%	7,29%	94	15,57%	-0,46%	-0,04%
TSA	12	76,96%	77,47%	1 806	13,06%	1,74%	0,15%
AMA	3	16,35%	15,24%	1 535	13,78%	8,59%	0,52%

Megjegyzés: 2008. év végi, 2009. év végi, illetve 2010. év végi nem konszolidált adatok
Forrás: MNB

A korrelációs elemzések a fenti táblázat inkább a mérlegfőösszeg alapú méret-, illetve a tőke megfelelési mutatóval való együtt-, illetve ellentétes mozgást erősítik meg, ugyanakkor működési kockázati módszerfejltség alapján a bankok jövedelmezősége nem tér el szignifikánsan egymástól (15. táblázat). A fejlettebb módszert alkalmazó intézmények alacsonyabb tőke megfelelési mutatója egyrészt a hatékonyabb tőkegazdálkodással, másrészt a válság hatásaival lehet magyarázható.

15. táblázat

**Működési kockázati módszertan
és méret, jövedelmezőségi és tőke megfelelési mutatók összefüggései
Kendall tau-b korrelációs mutatók alapján**

	2007. év végi adat			2008. év végi adat			2009. év végi adat		
Korrelációk (Kendall tau-b)	OR módszer- fejltség*	pérték	N	OR módszer- fejltség*	p érték	N	OR módszer- fejltség*	p érték	N
TMM	-0,22	0,14	33	-0,30	0,03	35	-0,28	0,04	35
Mérlegfőösszeg	0,41	0,00	33	0,46	0,00	35	0,48	0,00	35
ROE	0,09	0,52	33	0,00	0,99	35	0,07	0,63	35
ROA	0,03	0,82	33	-0,04	0,75	35	0,00	1,00	35

2010. év végi adat			
Korrelációk (Kendall tau-b)	OR módszerfejltség*	p érték	N
TMM	-0,35	0,04	35
Mérlegfőösszeg	0,54	0,00	35
ROE	0,09	0,62	35
ROA	0,28	0,11	35

Megjegyzés: *BIA = 0; TSA = 1; AMA = 2

Forrás: MNB

A hazai hitelintézetek közül 14 hazai bank (ebből kettő speciális intézet: Eximbank és MFB), illetve kettő bank két másik, a konzorciumban résztvevő hazai leánybankja (FHB Kereskedelmi Bank és UniCredit Jelzálogbank) vesznek részt a HunOR adatbázisban. A módszerfejltség tekintetében ebben az esetben is hasonló mintát látunk, mint a külső működési kockázati adatbázistagsággal rendelkező külföldi bankok esetében. 2010 végén a Bázis II. hatálya alá tartozó HunOR-tagbankoknak és azon bankoknak, melyeknek anyabankjuk HunOR-tag, 83 százaléka sztenderdizált vagy fejlett mérési módszert követ, addig

a nem HunOR-bankok esetén ugyanez az arány mindössze 22 százalék. Tehát a hazai bankrendszerben is a külső adatbázisban vállalt tagság a fejlettebb módszerek választásának irányába hat, ezt a korrelációs elemzések is megerősítik (16. táblázat). Mindez az eddigiekben inkább a sztenderdizált módszer alkalmazásában, de 2009-ben fokozatosan az AMA-módszer alkalmazásában is megtestesül, ahogy ez már 2009-ben két HunOR-tag banknál be is következett.¹²

16. táblázat

Működési kockázati módszertan és HunOR-tagság összefüggései

	2008 végén		2009 végén	
	HUNOR-tagok	Többi bank	HUNOR-tagok	Többi bank
BIA	3	18	2	17
TSA	9	4	8	4
AMA	0	1	2	2
Összesen	12	23	12	23
Mérlegfőösszeg alapú megoszlás	52,47%	47,53%	53,04%	46,96%

	Kendall tau-b korreláció HunOR tagsággal	p érték	N
OR módszerfejlettség* 2008	0,47	0,01	35
OR módszerfejlettség* 2009	0,48	0,00	35
OR módszerfejlettség* 2010	0,54	0,00	35

Megjegyzés: *BIA = 0; TSA = 1; AMA = 2. A táblázat adatai nem tartalmazzák a specializált hitelintézetek kategóriájába tartozó Exim, KELER és MFB adatait, bár érdemes megjegyezni, hogy az Eximbank és az MFB is önálló jogon HunOR-tagok.

Forrás: MNB

12 Érdemes megjegyezni, hogy a külsőadatbázis-tagság költségekkel jár, ami kis intézmények számára lehet kritikus méretű. Ugyanakkor egy közös adatbázis olyan módszertani keretet biztosíthat – a HunOR esetén ez szoftveres megoldás biztosításával párosul –, ami a költségek ellenére vonzóvá teheti a működési kockázati adatbázisokat.

Fenti eredmények alapján az látszik, hogy a hazai gyakorlatban is – a nagyobb külföldi intézmények jellemzőivel azonos módon – a fejlettebb módszereket a nagyobb intézmények alkalmazzák. A legfejlettebb, úgynevezett AMA-módszert a 2010. év végi állapot szerint a hazai bankrendszerben három intézmény alkalmazta. Érdeemes megjegyezni, hogy már nem csak kicsi intézmények érték el az AMA alkalmazhatósági kritériumait, ahol feltételezhetően a teljes bankcsoport szintjén próbálják kihasználni a méretgazdaságosságból fakadó előnyöket, és helyben, viszonylag kis költséggel adoptálni a csoportszintű megközelítést (pl. önálló modell kialakítása helyett csoportszintű módszerek alkalmazása miatt). Összességében a működési kockázatok tudatos kezelése, az arra vonatkozó, fejlettebb módszerek alkalmazása a pénzügyi rendszer stabilitásához járuló tényező, ami a jelen válság körülményei között – a pénzügyi kockázatok erősödésével párhuzamosan – szintén nagyobb figyelmet érdemel.

4. ÖSSZEFOGLALÁS, KÖVETKEZTETÉSEK

A hipotézisemhez kapcsolódóan megállapítottam, hogy mind a nemzetközi, mind a hazai bankok között a nagyobb méretű intézmények hajlamosabbak fejlettebb működési kockázatkezelési módszereket alkalmazni, miközben a nyereségességgel nem találtam szignifikáns kapcsolatot. Egyúttal megállapítottam, hogy a működési kockázati módszer fejlettsége és a külső adatbázistagság között szoros a kapcsolat. Ezek az eredmények segíthetik megérteni a módszerválasztás mozgatórugóit, egyúttal felvetik a működési kockázaton kívüli kockázatok kezeléséhez kapcsolódó módszerválasztással történő összehasonlítás kérdését.

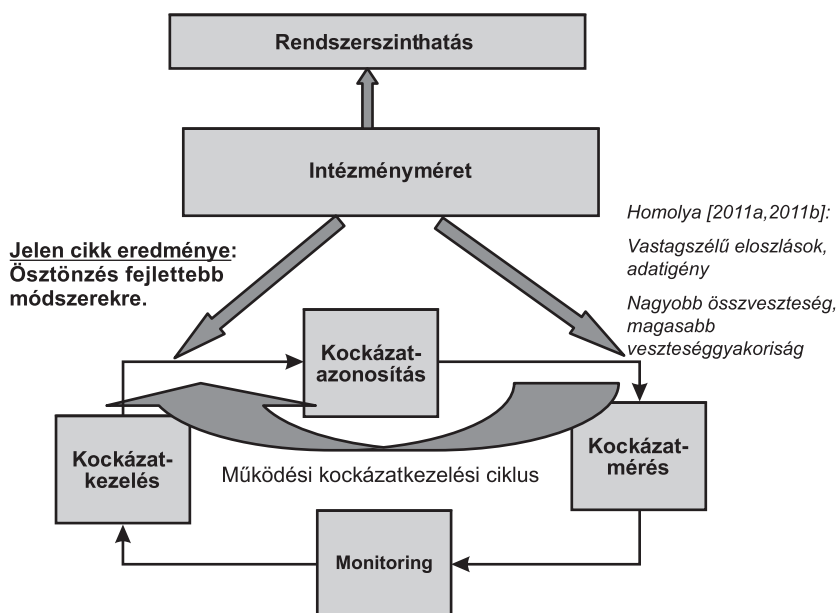
Jelen cikk eredményeit megpróbáltam az 1. ábrán tágabb kontextusba is helyezni. Korábbi kutatásaimban kimutattam azt, hogy egyrészt robusztus modellezéshez szükséges megfelelő számú adat – Homolya–Benedek [2007] és Homolya–Benedek [2008] eredményeinek kiterjesztése doktori disszertációmban (Homolya [2011b]) –, illetve a működési kockázati veszteségek és az (alapvetően bruttó jövedelem alapján mért) intézményméret között szignifikáns összefüggés áll fenn mind hazai, mind nemzetközi mintán.

Elemzésem legfontosabb eredménye az, hogy az intézményméret fontos befolyással bír a működési kockázati módszerválasztásra: nagyobb intézmények hajlamosabbak fejlettebb működési kockázatkezelési módszereket alkalmazni a tényadatok alapján, miközben a jövedelmezőség és a működési kockázati módszerválasztás között nem jelentkezik statisztikailag szignifikáns összefüggés. Az intézményméret és kockázati módszer fejlettsége közötti összefüggést az magyarázhatja, hogy egyrészt bevezetésének nagyobbak a fix költségei, amit egy nagyobb intézmény könnyebben tud működési kockázati projektjére szánni; ugyanakkor egy nagyobb intézmény a módszerfejlettségből fakadó tökekövetelményből fakadó előnyöket képes kihasználni. A nagyobb intézmények egyúttal potenciálisan nagyobb összveszteséget szenvedhetnek el, ugyanakkor a kockázatkezeléshez kapcsolódó fix költségek mellett jobban lehetnek ösztönözve fejlettebb módszerek alkalmazására. Ugyanakkor az esetlegesen nagyobb veszteségszám egyúttal robusztusabb modellezést tehet lehetővé, bár az intézmények adatkonzorciumokban való együttműködése is segítheti a robusztus becslést.

Mindenesetre ezek az eredmények egybevágó alapvető intuícióinkkal; ugyanakkor fontos kiemelni, hogy mindez a működési kockázathoz kapcsolódó rendszerkockázati szempontból kedvező tendencia, mivel fontos, hogy a potenciálisan nagyobb rendszerkockázati hatással bíró intézmények tudatosabb kockázatkezelést alkalmazzanak.

1. ábra

Jelen cikk eredményének kapcsolata a működési kockázatkezelési ciklussal



A jelenlegi pénzügyi és gazdasági válság során a pénzügyi kockázatok növekedése mellett akár a szinten maradó működési kockázatok is tovább rontják a hitelintézetek pozícióját, ráadásul a pénzügyi intézmények munkavállalói is többen hibázhatnak stresszhelyzetben. Ennek köszönhetően felerősödhet a különböző kockázattípusok egymásra hatása; működési kockázati események hitelkockázati eseményeket idézhetnek elő, és fordítva (egyfajta endogenitás jelentkezik). Ráadásul jelen körülmények között a jogi kockázat is felértékelődik, mivel az ügyfelek nehezebb gazdasági körülmények között érzékenyebbé válnak, így a tisztességes piaci magatartás normáinak nem megfelelő betartásából (pl. nem megfelelően tájékoztatott ügyfeleknek túlzottan kockázatos termék eladásából) fakadó, esetleges jogi eljárások akár súlyos pénzügyi és reputációs veszteséget okozhatnak, rontva az amúgy sem kedvező banki jövedelmezőségi kilátásokat. Mindez azt jelenti, hogy a bankszektor kockázatainak értékelése szempontjából a működési kockázat továbbra is fontos tényező lesz.

A pénzügyi szabályozásért, felügyeletért felelős hatóságok számára is fontosak lehetnek eredményeim. Ugyanis azok segítenek megérteni a bankrendszer működési kockázati kitettségének mozgatórugóit, az eredmény támpontot biztosíthat a működési kockázat rendszerszintű elemzéséhez, az elemzési eredmények alátámasztják az egyszerűbb műkö-

dési kockázati tőkeallokációs módszereket. A viszonylag rövid idősor és az adatok jelentős szóródása azonban nem teszi lehetővé, hogy a jelenlegi működési kockázati tőkekövetelmény szintjének elégségességét megítéljük a hazai bankrendszerben, de a bemutatott módszerek az idősorok bővülésével segíthetik az elégségességre vonatkozó elemzések robusztusságát. Stabilitási szempontból kedvező, hogy a nagyobb intézmények hajlamosabbak fejlett módszerek alkalmazására. Hiszen nagyobb intézményeknek nagyobb lehet a rendszerkockázati hatása, így lényeges, hogy a bankrendszer szintjén fontosabb intézmények a fejlettebb módszereket használják; persze, a pozitív hatások csak akkor következnek be, ha az intézmények módszerei kellően transzparenssek, és azokat a felügyeleti hatóságok kellő alapossággal validálni tudják.

A későbbiekben érdemes lenne a módszerválasztás mozgatórugói kapcsán egyrészt a hitelkockázati módszerválasztással összehasonlítani a működési kockázati módszerválasztást, továbbá újabb időpontokra is megnézni a módszerválasztási körképet, amihez az Oprisk & Regulation [2010, 2011] cikkeinek adatai megfelelő bázist adhatnának. Egyúttal hasznos lenne megvizsgálni ország-, illetve régióspecifikus tényezőket is a módszerválasztási mintákban.

Mindez segítheti még jobban megérteni a fejlettebb kockázatkezelés alkalmazásának mozgatórugóit és az elért eredményeket.

MELLÉKLET

17. táblázat

Az elemzéshez felhasznált adatbázisban szereplő változók

Változó neve	Változó tartalma	Mennyiségi egység, értékkészlet	Adatforrás
AMA_APPR	AMA felügyeleti elfogadásának ténye	0: Nem, 1: Igen	OR&C
AMAASPIR	AMA bevezetésének szándéka (kinyilvánított aspiráció)	0: Nem, 1: Igen	OR&C
APP_CODE	Választott működési kockázati módszertan (kódolva)	0: Bázel I. 1: BIA 2: TSA 3: AMA	OR&C
APPROACH	Választott működési kockázati módszertan	Bázel I., BIA, TSA, AMA	OR&C
BII_DATE	Bázel II. bevezetésének dátuma	Naptári év	OR&C
CAPFLIAB	Tőke jellegű források (saját tőke, alárendelt kölcsöntőke, hibrid tőke) / összes kötelezettség (idegen forrás)	%	Bankscope
CAPRATIO	Tőkemegfelelési mutató: rendelkezésre álló szavatolótőke/ tőkekövetelmény * 8%	%	Bankscope
CONS	Külső adatbázisban részvétel esetén az adatbázis neve	Szöveges mező	OR&C, adatkonzorciumok által közzétett információk
COSTINCO	Költség/ működési eredmény mutató (általános igazgatási költség / nettó kamatjövedelem + egyéb működési bevétel)	%	Bankscope
DEPSHFUN	Betétek és rövid távú források	M USD	Bankscope
ECONCAP	Gazdasági tőke	M USD	OR&C

Változó neve	Változó tartalma	Mennyiségi egység, értékkészlet	Adatforrás
EQASSETS	Tőkeáttétel: saját tőke/ mérlegfőösszeg	%	Bankscope
EQUITY	Saját tőke	M USD	Bankscope
EXT_MEM	Külső működési kockázati adatbázistagsággal rendelkezés	0: Nem, 1: Igen	OR&C, adat- konzorciumok által közzétett információk
LIQSTFUN	Likvid eszközök / (ügyfél- és rövid távú források)	%	Bankscope
LOANASSE	Nettó hitelállomány / mérlegfőösszeg	%	Bankscope
LOANDEPO	Nettó hitelállomány / (ügyfél- és rövid távú források)	%	Bankscope
LOANLOSS	Hitelezési céltartalék / Bruttó hitelállomány	%	Bankscope
NAME	Bank neve	szöveges mező	OR&C, Bankscope
NETINCOM	Nettó eredmény	M USD	Bankscope
NIM	Nettó kamatmarzs	%	Bankscope
OPRISCAP	Működési kockázati tőke- követelmény	M USD	OR&C
OPRISCAP_ TOTCAP	Működési kockázati tőke- követelmény a teljes tőke százalékában	%	OR&C
ORLOSS	Működési kockázati veszteségek összege az elmúlt 12 hónapban	M USD	OR&C
ROA	Eszközarányos jövedelem (adózás utáni jövedelem/ átlagos eszközállomány)	%	Bankscope

Változó neve	Változó tartalma	Mennyiségi egység, értékkészlet	Adatforrás
ROE	Sajáttőke-arányos jövedelem (adózás utáni jövedelem / átlagos saját tőkeállomány)	%	Bankscope
TIER1	Összes alapvető (Tier 1) tőke	M USD	OR&C
TOTASSET	Mérlegfőösszeg	M USD	Bankscope

Megjegyzés: Az OR&C [2008]-ban megjelent adatokhoz 2007. év végi, az OR&C [2009]-ben megjelent adatokhoz a legutolsó elérhető, jellemzően 2009. év végi banki mutató számokat társítottam.

IRODALOMJEGYZÉK

- BHATTACHARYA, KAUSHIK [2003]: How good is the BankScope database? A cross-validation exercise with correction factors for market concentration measures. BIS Working Papers No 133, September 2003, <http://www.bis.org/publ/work133.htm> (2009. január 2.)
- BIS [2004]: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. 2004. június 26., <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> (2009. március 4.)
- Bureau van Dijk [2008]: Bankscope World banking information source, internetes elérhetőség: http://www.bvdecom/pdf/brochure/Bankscope_Brochure.pdf (2009. január 2.)
- CRICHTON, NICOLA [2001]: Kendall's Tau. Information Point, Blackwell Publishing, http://www.blackwellpublishing.com/specialarticles/jcn_10_715.pdf (2011. december 17.)
- Európai Unió [2006]: 2006/48/EK irányelv (2006. június 14.) a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (átdolgozott szöveg), EGT-vonatkozású szöveg
- HELBOK, G.–WAGNER, C. [2006]: Determinants of Operational Risk Reporting in the Banking Industry, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=425720
- HOMOLYA DÁNIEL–BENEDEK GÁBOR [2007]: A banki működési kockázat elemzése – katasztrófamodellezés. *Hitelintézeti Szemle* VI./4., 358–385. o. <http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/358-385.pdf>
- HOMOLYA DÁNIEL–BENEDEK GÁBOR [2008]: Analysis of operational risk of banks: catastrophe modeling. *ICFAI Journal of Financial Risk Management* 3., 20–46. o.
- HOMOLYA DÁNIEL [2009]: Működési kockázati tőkekövetelmény hazai bankrendszerre gyakorolt hatása. *MNB-szemle*, július, 6–13. o., http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_szemle_cikkek/homolya.pdf
- HOMOLYA DÁNIEL [2011a]: Működési kockázat és intézményméret összefüggése a hazai bankrendszerben. *MNB-szemle*, június, 7–17. o., http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu-msz-201106/homolya.pdf
- HOMOLYA DÁNIEL [2011b]: Banki működési kockázat és intézményméret. Budapesti Corvinus Egyetem Gazdálkodástani Doktori Iskola, disszertáció
- Magyar Köztársaság Kormánya [2007]: 200/2007-es számú kormányrendelet a működési kockázat kezeléséről és tőkekövetelményéről, <http://net.jogtar.hu/jr/gen/getdoc.cgi?docid=a0700200.kor> (2010. július 30.)
- OpRisk & Compliance [2008]: A new dawn for disclosure, Top 100 Banks. 2008/10., 26–29. o., Incisive Media, London
- OpRisk & Compliance [2009]: Divine Illusion. 18–24. o., Incisive Media, London
- OpRisk & Regulation [2010]: Top 100 Banks survey on op risk capital shows Asia's banks biggest improvers. 2010/10, Incisive Media, London
- OpRisk & Regulation [2011]: Capital counts. 2011/10, Incisive Media, London
- SAS [2011]: Base SAS(R) 9.2 Procedures Guide: Statistical Procedures. Third Edition, Kendall's Tau-b Correlation Coefficient, http://support.sas.com/documentation/cdl/en/proccstat/63104/HTML/default/viewer.htm#proccstat_corr_sect015.htm (2011. december 17.)

BODZÁSI BALÁZS

A követelésvásárlás egyes jogi problémái¹

A német jelzálogjogi szabályozás legújabb módosításai és annak tanulságai

Jelen tanulmány a vállalatfinanszírozás egy relatíve új jelenségéhez, a követelésvásárláshoz kapcsolódóan elemzi a német jelzálogjogi szabályozás legutóbbi módosításait, ezek gazdasági hátterét és következményeit. Ezek a módosítások a német jogban telekadósság (*Grundschuld*) néven ismert, nem-járulékos jelzálogfajtát érintették elsődlegesen.² A német telekadósság fő jellegzetessége, hogy a biztosítéki jog és a biztosított követelés közötti viszonyban hiányzik a törvényi járulékoság. Ezt kötelmi jogi eszközökkel – biztosítéki szerződéssel – pótolják. Ennek alapján telekadósság esetén a zálogkötelezett védelmét alapvetően a biztosítéki szerződés és az abból származó kifogások teremtik meg.

A német jelzálogjogi szabályok módosításainak, illetve az azok hátterében álló gazdasági mozgatórugóknak a részletesebb bemutatása magyar szempontból azért lényeges, mert 1996-ban az önálló zálogjog konstrukciójának a megalkotásakor – a svájci jog mellett – a német *Grundschuld* volt az a szabályozási minta, amelyet a magyar jogalkotó alapul vett. Ennek alapján pedig levonhatóak olyan következtetések, amelyek a magyar jogban is hasznosíthatóak.

1. A 2008-AS BGB-MÓDOSÍTÁS GAZDASÁGI ÉS JOGPOLITIKAI HÁTTERE

1.1. A tőke- és hitelpiacok tendenciái az elmúlt évtizedben

Az elmúlt évtizedben a tőke- és hitelpiacokon jelentős változások mentek végbe, ennek során a hitelnyújtás új formái alakultak ki.³ Mindez hatással volt a hitelszerződések jogára is.⁴ Az elmúlt évtized egyik legfontosabb tőkepiaci jelenségévé a bankokat, illetve más

1 A tanulmány megírását a Helmut és Hannelore Greve Stiftung kutatói ösztöndíja tette lehetővé a hamburgi Max-Planck Intézetben. (Die Fertigstellung dieses Aufsatzes wurde mit Hilfe eines Forschungsstipendiums der Hamburgischen Stiftung für Wissenschaften, Entwicklung und Kultur Helmut und Hannelore Greve am Max-Planck Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg im Jahre 2011 ermöglicht.)

2 A telekadósság intézményét a régi magyar magánjog is ismerte. A telekadósságot a jelzálogjogról szóló 1927. évi XXXV. törvény 81–86. §-ai szabályozták. Ez azonban nem volt teljes mértékben azonos a német jogban *Grundschuld* néven ismert nem-járulékos jelzálogjogi konstrukcióval.

3 Erről részletes áttekintést ld.: HABERSACK, MATHIAS–MÜLBERT O. PETER–SCHLITT MICHAEL [2008]: Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt. 5. Teil: Sonderformen. 2. Auflage, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 515–644. o.

4 BITTER, GEORG [2009]: Kreditverträge in Umwandlung und Umstrukturierung. Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR), 173. Band, Mai, 379–435. o.

vállalkozásokat megillető követelésállománnyal való tömeges kereskedés vált.⁵ Ezeknek a tranzakcióknak egy sajátos típusa az ún. értékpapírosítás. Ennek során a követeléseket értékpapírba foglalás útján értékesítik.⁶ Ezeknek az ún. *Asset-Backed-Securities* (ABS) tranzakcióknak számos megjelenési formája és altípusa alakult ki.⁷ Európában 2010-ben 363 milliárd euró értékben történt valamilyen ABS-tranzakció keretében kibocsátás.⁸

Ezeknek az értékpapírosított ügyleteknek a szerződéses szabályozása és általában a jogi háttere meglehetősen összetett.⁹ Ez már megjelenik az ügylet első lépésénél, amikor is a bank követelésállományát egy kizárólag az értékpapírba foglalás céljából alapított céltársaságra ruházza át. Ezt adójogi szempontok miatt jellemzően nem abban az országban jegyzi be, ahol a bank működik.¹⁰ Mivel az ügyfél általában nem értesül arról, hogy tartozását a bank értékesítette, ezért a teljesítés továbbra is a bank felé történik. Kivételesen azonban előfordulhat, hogy egy harmadik fél (servicer) átveszi a hitelek, illetve az azokhoz kapcsolódó biztosítékok kezelését. Tovább bonyolítja a tranzakcióhoz kapcsolódó jogi kérdéseket, ha az egyes ügyletekre különböző jogok alkalmazását kötötték ki a felek.

Az, hogy a banki követelésekkel való kereskedelem a 2000-es években ilyen mértékűvé vált, több okra vezethető vissza. Ezek közül talán az a legfontosabb, hogy a követelésátruházás a hitelintézetek számára számos előnnyel jár. Ez a konstrukció egyrészt felhasználható refinanszírozási eszközként, másrészt viszont ezen keresztül a bank csökkenteni tudja a saját tőketerhelését, illetve az ügylet elősegítheti hitelezési kockázatának a szétterítését. A követelésállománnyal együtt ugyanis a hitelkockázat is kikerül a banki mérlegekből, és szétterül a nemzetközi tőkepiacokon.¹¹

A bankok követeléseiikkel együtt rendszerint az azokhoz kapcsolódó biztosítékokat is értékesítik. Az engedményes tehát nemcsak a követelés, hanem a biztosíték feletti rendelkezési jogot is megszerezi.¹² Ingatlanjelzálog-hitelekből származó követelések vásárlása esetén a követelésekkel együtt átruházásra kerülő biztosíték Németországban jellemző-

5 A német jogirodalom már a 2000-es évek elejétől foglalkozik ezeknek a tranzakcióknak – és általában az új hitelezési struktúráknak – a jogi vonatkozásaival, l. FRÜH, ANDREAS [2000]: Abtretungen, Verpfändungen, Unterbeteiligungen, Verbriefungen und Derivate bei Kreditforderungen vor dem Hintergrund von Bankgeheimnis und Datenschutz. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 10/2000, 497–504. o.

6 Ezekről magyar nyelvű áttekintést ld.: JÁNOSKUTI LEVENTE [2001]: Eszközök által fedezett értékpapírok. *Bank-szemle*, 2001/1–2. sz. 27–40. o.

7 KLÖWER, ARNE–MARSHALL, FABIAN [2005]: Whole Business Securitisation. Die Verbriefung eines Unternehmenscashflows. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), 4/2005, 255–265. o.; REINER, GÜNTER–SCHACHT A. JOHANN [2010]: Credit Default Swaps und verbrieft Kreditforderungen in der Finanzmarktkrise. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 8/2010, 337–346. o., 9/2010, 385–395. o.

8 <http://www.true-sale-international.de/abs-im-ueberblick/marktindeutschland/situation.html?L=0>

9 Ezeknek az ügyleteknek van egy büntetőjogi vonulata is. Erről ld.: RANSIEK, ANDREAS [2010]: Asset Backed Securities und Strafrecht. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 19/2010, 869–875. o.

10 Ezeknek a céltársaságoknak egy kedvelt bejegyzési helyévé Luxemburg vált.

11 Ezeknek az előnyöknek a fokozottabb kihasználása ösztönözte arra a német bankokat, hogy közösen hozzanak létre értékpapírosítással foglalkozó céltársaságot. Így jött létre 2004 májusában a True Sale International GmbH, amelyet 13 német nagybank alapított. Erről részletesebben ld.: www.true-sale-international.de

12 FRIDGEN, ALEXANDER [2008]: Die Sicherungsgrundschuld beim Forderungsverkauf. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 40/2008, 1863. o.

en a telekadósság. A német jogirodalom¹³ és bírói gyakorlat¹⁴ ezeket a tranzakciókat érvényes jogügyleteknek ismerte el. A kezdeti általános vélekedés ezzel kapcsolatban az volt, hogy a követelésvásárlás nem jelenthet jogi hátrányt a biztosítékot nyújtó fél számára.¹⁵

Jellemzően a már felmondott, illetve az adós szerződésszegése miatt felmondható hitelek értékesítésére kerül sor (*non-performing loans* – *NPLs*; *notleidende Darlehen*). Előfordul azonban – bár jóval kisebb mértékben – hogy szerződésszerűen teljesített hiteleket (*performing loans*) is értékesítsenek a hitelintézetek.¹⁶

1.2. A követelésvásárláshoz kapcsolódó jogi problémák

2007-től kezdve a német sajtóban egyre több híradás foglalkozott azzal a kérdéssel, hogy a szerződésszerűen teljesítő ingatlanjelzálog-adósok azért veszítették el otthonukat, mert a bank a tartozásukat eladta.¹⁷ A követelések megvásárlói általában nem bankok voltak, hanem olyan pénzügyi befektetők, akik az adósok helyzetére egyáltalán nem voltak tekintettel, csupán az ingatlanok gyors és nyereséges értékesítésében voltak érdekeltek. A követeléseket megvásárló, nem banki pénzügyi befektetők számára a biztosítékok értékesítése volt az elsődleges.¹⁸

Járulékos biztosítékok esetén nem mutatkoztak különösebb problémák. Ezek ugyanis csak a követeléssel együtt kerülhetnek átruházásra, önálló engedményezésük kizárt. Ebből következik, hogy a követelés és a biztosíték együttes átruházásakor a biztosítékot nyújtó felet megillető kifogások változatlanul fennmaradnak. Kezesség esetén a kezes az engedménnyel szemben is érvényesítheti a biztosított követelés esedékességének hiányából származó kifogását.¹⁹

Kezesség esetén a követelést megvásárló engedményes jóhiszemű jogszerzésére csak kivételesen kerülhet sor.²⁰ Ehhez hasonló a helyzet kézizálogjognál is. Járulékos jelzálogjog (*Hypothek*) esetében azonban a telekkönyvhöz kapcsolódóan ettől részben eltérő elvek érvényesülnek. A főszabály itt is az, hogy a követelés és a jelzálogjog együtt száll át és a kifogások is fennmaradnak. Nem hivatkozhat azonban a tulajdonos ezekre a kifogásokra, ha azokat korábban nem jegyezték be a telekkönyvbe. Ebben az esetben az engedményes jóhiszemű jogszerző lesz, akivel szemben a kifogásokat nem lehet érvényesíteni.²¹

13 NOBBE, GERD: Bankgeheimnis, Datenschutz und Abtretung von Darlehensforderungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 33/2005, 1537–1548. o.

14 BGH WM 2007, 643., BVerfG WM 2007, 1694. o.

15 FRIDGEN, i. m. 1863. o.

16 DÖRRIE, ROBIN: Immobilienfinanzierungen und Verkauf von Kreditforderungen nach Inkrafttreten des Risikobegrenzungsgesetzes. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), 5/2008, 292. o.

17 Ld.: *Süddeutsche Zeitung* 2006. 11. 4., 2008. 3. 6., továbbá *FAZ* 2008. 1. 23.

18 REDEKER, PHILIPP: Renaissance der Hypothek durch Abschaffung des gutgläubigen einredefreien Erwerbs bei der Grundschuld? Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), 5/2009, 209. o.

19 BGB 271. § (2) bekezdés. Ezzel azonos a magyar jogi helyzet is.

20 Egy ilyen kivételes esetkör szabályoz a BGB 405. §-a.

21 FRIDGEN, i. m. 1866. o.

1.3. A telekadósság (*Grundschuld*) engedményezése

Ennél jóval összetettebb a helyzet az absztrakt biztosítékok, így telekadósság esetében. Ezek ugyanis nem szállnak át a törvény erejénél fogva a követeléssel együtt az engedményesre. Az absztrakt biztosítékok átruházásához külön engedményezésre van szükség.

A telekadósság átruházása az engedményes számára azért nem jelentett kockázatot, mert a biztosítéki szerződés hiába rögzítette az átruházás tilalmát, ennek dologi jogi (abszolút) hatálya nem volt. Ebből következett, hogy a biztosítéki szerződés megszegésével történő engedményezés minden szempontból érvényes jogügyletnek minősült. Ezalól csak az a ritka eset jelentett kivételt, amikor az átruházási tilalmat a telekkönyvben is feljegyezték, mert ebben az esetben az már abszolút hatállyal bírt.²²

1.3.1. A telekadósság jóhiszemű megszerzése

További kedvezményt jelentett az engedményes számára, hogy a német polgári törvénykönyv (*Bürgerliches Gesetzbuch* – BGB) korábbi szabályai széles körben lehetővé tették a telekadósság jóhiszemű (vagyis kifogásoktól mentes) megszerzését. Az engedménnyel szemben ennek alapján csak akkor voltak felhozhatók a tulajdonosi kifogások, ha rosszhiszemű volt. Ez abban az esetben volt megállapítható, ha az adott kifogást a telekkönyvben feljegyezték. Ez azonban csak ritkán fordult elő, így a telekkönyvben általában azt sem tüntették fel, hogy a biztosított követelés szerződésszerűen teljesítésre került. Bár ennek alapján a telekkönyv nem a valós jogi helyzetet tüntette fel, annak tartalmát mégis az engedményes javára kellett figyelembe venni, vagyis az az ő szempontjából mint valóságghú érvényesült. Ebben az esetben pedig az engedményes jóhiszeműnek minősült. Ezalól csak az az eset volt kivétel, amikor az engedményes tisztában volt a telekkönyvi állapot valótlanágával. Ezt azonban a tulajdonosnak kellett bizonyítania. Ebből a szempontból az egyszerű gondatlanság nem volt elegendő az engedményes rosszhiszeműségének a megállapításához.²³

A német jogirodalomban ehhez kapcsolódóan felmerült a kérdés, hogy ha a kifogások a telekkönyvben nem voltak feltüntetve, és az engedményes a telekkönyvi állapot valótlanágáról nem tudott, akkor milyen feltételek mellett volt megállapítható a jóhiszemű jogszerzés ténye. A jogirodalom és a bírói gyakorlat a jóhiszemű jogszerzés lehetőségét már korábban is korlátok közé szorította, nem alakult ki azonban egységes álláspont arra vonatkozóan, hogy ennek határát hol kell meghúzni.

Kétféle nézet alakult ki arra nézve, hogy milyen ismeretekkel kellett rendelkeznie a telekadósság engedményesének ahhoz, hogy jóhiszemű jogszerzése kizárt legyen. Az egyik álláspont szerint a jogszerző csak akkor minősült rosszhiszeműnek, ha a követelés szerződésszerű teljesítéséről és esetleges megszűnéséről tudomással rendelkezett. A másik nézet szerint ez túlzott elvárás, a rosszhiszeműség ugyanis már abban az esetben is megállapítható, ha az engedményes a telekadósság biztosítéki karakteréről tudott.

22 MEYER, ANDRÉ: Die Regelung der Sicherungsgrundschuld in § 1192 Abs. 1a BGB – ein nicht durchdachter Schnellschuss des Gesetzgebers. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM), 2/2010. 58. o.

23 FRIEDGEN i. m. 1867. o.

Ez utóbbi felfogás azonban nem vált általánossá, és a Német Szövetségi Legfelsőbb Bíróság (*Bundesgerichtshof* – BGH) gyakorlata sem ezt követte. A német jogirodalom többségi álláspontja szerint ugyanis az engedményes rosszhiszeműségét nem alapozta meg önmagában az a tény, hogy tudott a telekadósság biztosítéki jellegéről. Ehhez még az sem volt elegendő, ha a biztosítéki cél meg nem valósulása miatt emelhető kifogásokról általánosságban tudomással bírt. A jogszerző jóhiszeműségét ezen felfogás szerint csak az zárta ki, ha a jogszerző pozitív ismerettel rendelkezett arról, hogy az átruházás időpontjában a telekadóssággal biztosított követelés még nem jött létre, vagy már megszűnt. Ezt a BGH először egy 1967-ben hozott döntésében mondta ki²⁴, majd 1972-ben újra megerősítette²⁵, és azóta is ezt az elvet követi.²⁶

A BGH 1967-es és 1972-es ítéleteiben lefektetett legfelsőbb bírósági gyakorlat egy korábbi jogirodalmi álláspontra támaszkodott, amely a német polgári törvénykönyv (BGB) 1156. §-ának alkalmazásából indult ki.²⁷ Ez az álláspont arra hivatkozott, hogy ha a jogszerző rosszhiszeműségéhez elegendő lenne a telekadósság biztosítéki jellegéről, illetve a biztosítéki célról való tudomásszerzés, akkor a telekadósságot megszerző engedményes rosszabb helyzetben kerülné, mint a járulékos jelzálogjog (*Hypothek*) engedményese.²⁸

Itt kell utalni arra, hogy a jóhiszemű jogszerzést csak akkor ismerték el, ha arra kereskedelmi forgalomban került sor. Nem tekintették kereskedelmi forgalomban kötött ügyletnek az átruházást, ha az engedményes és az engedményező között személyazonosság vagy nagyon szoros gazdasági összefonódás állt fenn. Az ugyanakkor vitatott volt, hogy kizárt-e az ügylet kereskedelmi forgalmi jellege, ha az engedményező és az engedményes közül valamelyik fél gazdasági értelemben uralja a másikat. A gazdasági összefonódást akkor azonban egyértelműen megállapították, amikor a két vállalkozás között konszernjogi kapcsolat állt fenn.²⁹

A jóhiszeműséget akkor is kizártnak tekintették, ha a jogszerző a telekkönyvi állapot valótlanágáról pozitív ismeretekkel ugyan nem rendelkezett, de az ennek alapjául szolgáló tényről vagy körülményről tudott. Ilyenkor ugyanis a telekkönyvi bejegyzés valótlanágát mintegy „kézzelfoghatónak” tekintették, és abból indultak ki, hogy egy körülmintően eljáró személy az ebből fakadó következtetéseket nem hagyhatja figyelmen kívül. Mindez még nem jelentette azt, hogy az engedményesnek kötelessége lett volna betekinteni a telekkönyvbe, vagy más módon informálódnia kellett volna, de a szükségszerű következtetéseket tudatosan nem hagyhatta figyelmen kívül. A bírói gyakorlatban volt olyan eset, amely ezzel kapcsolatban elegendőnek ismerte el az engedményes részéről, ha körülmintően érdeklődött.³⁰

Mindebből következően követelésvásárlás esetén az engedményes számára nyilvánvalóvá kellett válnia, hogy az általa megvásárolt követelésállomány, portfólió nemcsak már lejárt, hanem adott esetben szerződészerűen teljesített követeléseket is magában foglalhat.

24 WM 1967, 566–567. o.

25 BGH Urteil vom 21.4.1972 – V ZR 52/70., BGHZ 59, 1. = NJW 1972, 1463–1464.

26 NJW 1988, 1375. o.

27 WESTERMANN, HARRY: Sachenrecht. 5. Auflage, C.F. Müller Juristenverlag, Karlsruhe, 1966, 582. o.

28 WESTERMANN i. m. 583. Ez az érvelés megjelenik a BGH 1972-es döntésében is. Ld.: BGH NJW 1972, 1464. o.

29 SCHWINTOWSKI, HANS-PETER–SCHANTZ, PETER [2008]: Grenzen der Abtretbarkeit grundpfandrechtlich gesicherter Darlehensforderungen. Neue Juristische Wochenschrift (NJW), 8/2008, 476. o.

30 OLG Dresden, VIZ 2003, 429. o.

Tudnia kellett ezen túlmenően azt is, hogy a tranzakció következtében az adós tartozását a biztosítéktól elszakították. Ennek alapján pedig jóhiszemű jogszerzés aligha volt megállapítható, vagyis az adós kifogásait az engedménnyessel szemben is érvényesíthette.³¹ Ha pedig emellett még azt is figyelembe vesszük, hogy az engedményező bank jellemzően tájékoztatja az engedményest az átruházásra kerülő követelésállomány tulajdonságairól, akkor a jóhiszemű jogszerzés lehetőségének az új szabályozásban történő kizárása még kevésbé indokolható.³²

A végeredmény szempontjából az a meghatározó, hogy a telekkönyvi állapotot nem lehet a telekadósság megszerzője javára figyelembe venni, ha valamilyen mélységig tudott a biztosítéki szerződésről és ezáltal a telekkönyvi bejegyzés valótlanágáról.³³

1.3.2. A telekadósság izolált átruházásának lehetősége

Különösen fontossá vált a jóhiszemű jogszerzés kérdése abban az esetben, amikor a bank a biztosítékot a követelés esedékessé válása, illetve a telekadósság felmondása előtt, követelés nélkül, izoláltan ruházta át.³⁴ Erre ugyan a banki gyakorlatban csak kivételesen került sor, de ezzel a lehetőséggel ennek ellenére számolni kellett.

Az ilyen lejárat előtti, izolált átruházást a biztosítéki szerződésbe ütközőnek tekintették, amely veszélyeztette a tulajdonosnak a telekadósság rá történő visszaruházására irányuló igényét. Az esedékessé válás után ez a veszély már nem állt fenn, így az ezt követően sorra kerülő izolált engedményezés jogszerűnek minősült.³⁵

Ha a bank lejárat előtt ruházta át a telekadósságot, és ezzel megszegte a biztosítéki szerződést, az a fentiek alapján az engedményezés jogszerűségére nem hatott ki, vagyis maga az átruházás érvényesnek minősült. Az adós csupán kártérítési igényt érvényesíthetett a bankkal szemben, ez azonban nem akadályozta meg azt, hogy a telekadósság jóhiszemű megszerzője dologi jogi igényt érvényesítsen vele szemben, és ennek alapján végrehajtási eljárást indítson az ingatlanra. A BGH 1972-es ítélete óta követett gyakorlata szerint a tulajdonos ilyen esetben csak akkor érvényesíthetett kifogásokat az engedménnyessel szemben, ha azokat a jogszerző ismerte, illetve azok az engedményezés időpontjában már fennálltak. Mint láttuk, az ítélet szerint önmagában a telekadósság biztosítéki jellegének az ismerete nem zárta ki a jogszerző jóhiszeműségét. Az engedményes tehát csak akkor minősült rosszhiszeműnek, ha tudta, hogy a biztosított követelés nem állt fenn. A biztosított követelés hiányára a tulajdonos kifogásként hivatkozhatott, az engedményezőnek pedig ezt a konkrét, a biztosítéki szerződésből származó és a telekadósság érvényesítése ellen irányuló kifogást kellett ismernie ahhoz, hogy jóhiszeműsége kizárt legyen.³⁶

31 SCHWINTOWSKI–SCHANTZ i. m. 476. o.

32 REDEKER i. m. 211. o.

33 FRIDGEN i. m. 1868. o.

34 REDEKER i. m. 209. o.

35 SCHWINTOWSKI–SCHANTZ i. m. 475. o.

36 REDEKER i. m. 209. o.

1.4. A refinanszírozási nyilvántartás és a jóhiszemű megszerzés

A telekadósság jóhiszemű megszerzését alapvetően érintette az ún. refinanszírozási nyilvántartás létrehozatala. 2005-ben a banki refinanszírozás biztonságának növelése érdekében a német jogalkotó törvényt fogadott el az ún. refinanszírozási nyilvántartásról.³⁷ A törvény célja többek között az volt, hogy a refinanszírozási nyilvántartás felállításával megoldják a hitelezőkön kívül álló harmadik személyek által bizalmi vagyongazdálkodói (*Treuhand*) jogviszony alapján fenntartott biztosítéki *Grundschuld*-okhoz kapcsolódó jogi problémákat. Különösen azt a kérdést kellett rendezni, hogy az engedményest megilleti-e a biztosíték a bank, illetve a bizalmi vagyongazdálkodó ellen indított felszámolási eljárás során, vagy az a felszámolási vagyon részét képezi.³⁸

Annak érdekében, hogy az átruházásra kerülő követelés engedményesét az engedményező bank, illetve a bizalmi vagyongazdálkodó felszámolása esetén is megilletse a biztosíték, az új szabályozás lehetővé tette a biztosíték és a biztosított követelés együttes bejegyzését az újonnan felállítandó refinanszírozási nyilvántartásokba.³⁹ Ennek a bejegyzésnek a révén az ingatlan tulajdonosokat megillető kifogások is megmaradtak, vagyis az átruházás során egyébként irányadó kifogáskorlátozás nem érvényesült. Ennek alapján a refinanszírozási nyilvántartásba bejegyzett telekadósságok kötelezettjei kedvezőbb helyzetbe kerültek más *Grundschuld*-ok kötelezettjeihez képest, hiszen az előbbieket esetében a jóhiszemű, kifogásoktól mentes megszerzés – a nyilvántartásra tekintettel – kizártnak vált.⁴⁰

1.5. Az azonnali végrehajthatóság

A telekadósság jóhiszemű megszerzőjének helyzete még előnyösebbé vált azáltal, hogy az ingatlant azonnal végrehajtás alá vonhatta. A német banki gyakorlatban ugyanis a bankok az ingatlan tulajdonosától egy olyan nyilatkozatot is kérnek, amelyben a tulajdonos aláveti magát az azonnali végrehajtási eljárásnak. Ezt az alávetési nyilatkozatot közjegyzői okiratba foglalják.⁴¹

Ezen közjegyzői okiratba foglalt alávetési nyilatkozat alapján az engedményes a biztosított követelés, illetve a telekadósság esedékessé válása előtt is megindíthatta a végrehajtási eljárást. Akkor is fennállt számára ez a lehetőség, ha még nem került meghatározásra a biztosított követelés pontos összege. A végrehajtási eljárás megindítható volt abban az eset-

37 Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregister. BGBl. v. 27.08.2005, Teil I. 2809–2819. o.

38 A refinanszírozási nyilvántartásról részletesebben ld.: STÖCKER, OTMAR [2007]: Grundzüge des Pfandbriefrechts. § 86a. IV. Refinanzierungsregister. in: SCHIMANSKY–BUNTE–LWOWSKI: Bankrechts-Handbuch, München, 2702–2710. o. Magyar nyelven: STÖCKER, OTMAR: Új német szabályok a jelzálogjogról. *Magyar Jog*, 2008/10. sz. 690–696. o.

39 Erről az új 22a–22o. §-okkal kiegészített német hitelintézeti törvény (*Kreditwesengesetz*: KWG) tartalmaz rendelkezéseket.

40 FRIDGEN i. m. 1869. o.

41 SCHIMANSKY, HERBERT [2008]: Verkauf von Kreditforderungen und Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen (WM)*, 23/2008, 1049–1052. o.

ben is, ha az adós szerződésszerűen teljesített, vagyis a kölcsönrészleteket pontosan fizette, és nem került késedelembe. Ez a jogi megoldás arra a több évtizedes banki gyakorlatra volt visszavezethető, amelynek az alapján az ingatlantulajdonos megbízhatott a bankban, és alappal remélhette, hogy a bank a végrehajtást a kölcsönszerződés szerződésszerű teljesítése esetén nem indítja meg.

Az azonnali végrehajtást lehetővé tevő alávetési nyilatkozathoz szorosan kapcsolódik egy anyagi jogi nyilatkozat, egy absztrakt felelősségvállalás is. Attól függően, hogy saját vagy idegen tartozáshoz kapcsolódik a telekadósság, kétféle anyagi jogi nyilatkozatról lehet szó: az egyik az absztrakt adósságígéret (*abstraktes Schuldversprechen*), a másik pedig az absztrakt adósságelismerés (*abstraktes Schuldanerkennnis*). Ennek az alapja, hogy a kölcsönszerződésből származó követelést a felek megszüntetik, és egy új kötelezettségvállalást alapítanak, amely átfogja a teljes tőkekövetelést, a kamatokat és az egyéb mellékszolgáltatásokat. A bankok ezt a megoldást olyan széles körben alkalmazzák, hogy az absztrakt kötelezettségvállalásra vonatkozó igényüket rendszerint az általános szerződési feltételeikben is belefoglalják. Ezt a gyakorlatot a BGH nem találta ellentétesnek a tisztességtelen általános szerződési feltételek tilalmát kimondó BGB-rendelkezőkkel.⁴²

Az absztrakt kötelezettségvállalás és az alávetési nyilatkozat szorosan kapcsolódik egymáshoz. Az azonnali végrehajthatóság ugyanis nemcsak a telekadóssággal terhelt ingatlanra, hanem az absztrakt kötelezettségvállalás révén az adós egész vagyonára kiterjed. Mindez megnyitja az utat a jogosult számára, hogy az adós egész vagyonára végrehajtást vezessen. Ez azt jelenti, hogy az adós ingóságai is végrehajtás alá vonhatók.⁴³

Ezen anyagi jogi és eljárásjogi nyilatkozatok révén az ingatlantulajdonost egy ún. dologi adósság terheli, a kölcsönadóst pedig személyes felelősség. Ez azt jelenti, hogy a tulajdonossal szemben az ingatlanra vonatkozó, tűrésre irányuló jelzálogjogi kereset azonnal végrehajtható, másrészt pedig az absztrakt adóssági nyilatkozat alapján az adós teljes vagyonára is megindítható a végrehajtás.

Ehhez a többszörös nyilatkozattételhez a bankok azért ragaszkodnak, mert ezen keresztül elkerülhető, hogy időigényes és költséges eljárásba bonyolódjanak a tartozás fennállását illetően. Ebből a megoldásból egyébként az egész tőkepiac profitál, hiszen az ilyen többszörös biztosított hiteleket a piac kedvezően ítéli meg, ez pedig a bankok kintlévőségének pozitív értékelését vonja maga után.⁴⁴

1.6. Jogpolitikai vita

Az észlelt szabályozásbeli hiányosságok és visszaélési lehetőségek miatt 2007-től Németországban heves politikai és jogpolitikai vita bontakozott ki a követelésvásárlásról. Ez a vita sokszor nélkülözte a szakmai ismereteket és a sajtóhíradásokban szereplő esetekről a pontos

42 DERLEDER, PETER [2009]: Die neue Sicherungsgrundschuld. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), 47/2009, 2221. o.

43 DERLEDER i. m. 2223. o.

44 HABERSACK, MATHIAS [2008]: Die Vollstreckungsunterwerfung des Kreditnehmers im Lichte des Risikobegrenzungsgesetzes. Neue Juristische Wochenschrift (NJW), 44/2008, 3173–3174. o.

információkat is.⁴⁵ Mivel azonban a fogyasztók széles körét érintette, a jogalkotó úgy érezte, hogy lépnie kell.

Ezt csak erősítette egy másik tény: a vállalkozások körében is egyre nőtt az aggodalom amiatt, hogy a bankkal szemben fennálló tartozásaikat a bank értékesíti. Őket elsősorban az aggasztotta, hogy a vevő az általa megvásárolt követelésekkel együtt az adósokra vonatkozó adatokat is megszerezhetett, amelyek révén befolyást gyakorolhatott az érintett vállalkozásokra.⁴⁶

1.7. A módosítások célja

Minderre tekintettel a német jogalkotó 2008. augusztus 12-én megalkotta a pénzügyi befektetésekkel összefüggő kockázatok csökkentéséről szóló törvényt (ún. *Risikobegrenzungsgesetz*).⁴⁷ A jogszabály célja nem a követelésvásárlás ellehetetlenítése vagy megnehezítése volt, annak gazdasági jelentőségét ugyanis maga a törvény indokolása is elismeri.⁴⁸

A jogalkotó szeme előtt sokkal inkább a kölcsönfelvevők fokozottabb védelme lebegett, különös tekintettel arra az esetre, amikor a hitelezőt megillető követelés – biztosítékkal együtt – engedményezésre kerül. A kölcsönadósok védelme során elsősorban a mezőgazdasági termelők és a kis- és közepes vállalkozások helyzetének biztosítását helyezte előtérbe a jogalkotó.⁴⁹ Ezt részben a hitelezőt terhelő tájékoztatási kötelezettség szintjének emelésével kívánták elérni, részben pedig a felmondási szabályok szigorításával.⁵⁰

Az új törvény számos jogszabályt módosított, így többek között az értékpapír-kereskedelemtől szóló törvényt, a részvényekről szóló törvényt és egyéb értékpapírrégi normákat is. Változásokra került sor a bírósági végrehajtás szabályait illetően is.

A legnagyobb jelentőségű azonban a BGB rendelkezéseinek a módosítása volt. A BGB-t érintő változások alapvetően a jelzálogjoggal biztosított kölcsönszerződéseket érintették, összefüggésben a fogyasztói hitelszerződésekre irányadó rendelkezésekkel. A törvény emellett a telekadósság egyes szabályait is módosította. Változatlan maradt azonban a biztosított követelésre vonatkozó jogi szabályozás.⁵¹

45 DÖRRIE i. m. 293. o.

46 Ehhez kapcsolódóan kell utalni arra: a BGH egy 2007.02.27-én hozott döntésében kimondta, hogy a követelések bankok általi átruházása nem sérti a banktitkot, és nem áll ellentétben az adatvédelmi törvénnyel. Ld.: BGHZ 171, 180. A döntéssel kapcsolatban kritikus véleményt fogalmaz meg: SCHWINTOWSKI–SCHANTZ i. m. 472–476. o.

47 Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken. Vom 12. August 2008, Bundesgesetzblatt Jahrgang 2008, Teil I. Nr. 36. 1666. o.

48 DÖRRIE i. m. 293. o.

49 DERLEDER i. m. 2221. o.

50 LANGENBUCHER, KATJA: Kredithandel nach dem Risikobegrenzungs-gesetz. Neu Juristische Wochenschrift (NJW), 44/2008, 3170–3171. o.

51 REDEKER i. m. 209. o.

2. A TELEKADÓSSÁG SZABÁLYAIT ÉRINTŐ VÁLTOZÁSOK

2.1. A jóhiszemű jogszerzés lehetőségének kizárása

A *Risikobegrenzungsgesetz* 6. cikkének 7. pontja egy új bekezdéssel egészítette ki a BGB 1192. §-át. Az új 1192. § (1a) bekezdése így szól: „Ha a telekadósságot követelés biztosítására hozták létre (biztosítéki Grundschild), a tulajdonos az őt a biztosítéki szerződés alapján a korábbi jogosulttal szemben megillető azon kifogásait, amelyek vagy a telekadóssággal szemben hozhatók fel, vagy a biztosítéki szerződésből származnak, a telekadósság későbbi megszerzővel szemben is érvényesítheti. A BGB 1157. § (2) bekezdése ebben az esetben nem kerül alkalmazásra. Egyebekben a BGB 1157. § változatlan marad.”

Ennek a módosításnak a háttérében az a jogalkotói félelem állt, amely szerint a hitelező a telekadósságot izoláltan, vagyis biztosított követelés nélkül is átruházhatja. Ezzel szemben korábban azt az érvet hozták fel, hogy a banki gyakorlatban a hitelintézet a tulajdonos beleegyezése nélkül a telekadósságot csak a biztosított követeléssel együtt, a követelés mindenkor mértékének megfelelően ruházza át.⁵² Tekintettel azonban az újabb finanszírozási struktúrákra, ez az érvelés a német jogalkotót nem győzte meg. A törvényhozó ezzel szemben arra az álláspontra helyezkedett, hogy a biztosítékot nyújtó felet meg kell óvni azoktól a veszélyektől, amelyeket a telekadósság izolált engedményezése rejt magában. Ezek a kockázatok akkor realizálódtak, amikor az engedményező az új jogszerzőt nem tájékoztatta a biztosítéki szerződés tartalmáról, illetve, ha nem léptette be őt a biztosítéki szerződésbe.⁵³

Ha az engedményes nem tudott a biztosítéki szerződés tartalmáról, akkor – tekintettel a BGH már idézett, 1972-es ítéletében foglaltakra – jóhiszemű jogszerzőnek minősült, vagyis vele szemben a tulajdonos kifogásait nem érvényesíthette. Jóhiszemű jogszerzés esetén pedig fennállt a lehetősége annak, hogy az engedményes a telekadósság alapján úgy indít végrehajtást az ingatlanra, hogy a kölcsönösszeget az adósnak még nem adták át, illetve a kölcsönt részben vagy egészben már visszafizették. Az adós ilyen esetben csak az engedményezővel szemben érvényesíthető kártérítési igénnyel élhetett.⁵⁴

Ezt a veszélyt a *Risikobegrenzungsgesetz* úgy próbálta meg kizárni, hogy lehetővé tette a tulajdonost megillető kifogások érvényesítését az új (jóhiszemű) jogszerzővel szemben is. Ennek nem feltétele az sem, hogy a jogszerző a telekadósság biztosítéki karakteréről tudomással bírjon.⁵⁵ A kifogások felhozatalának csupán az a feltétele, hogy azok a telekadósság ellen irányuljanak, illetve a biztosítéki szerződésből származzanak. Elsődlegesen a biztosított követelés hiányára vonatkozó kifogás, illetve az engedményezés érvénytelenségét állító kifogás jöhet szóba.

Kérdés azonban: a kifogások felhozatalának feltétele-e az, hogy azok az engedményezés időpontjában már fennálljanak? A német jogirodalom álláspontja ebben a kérdésben nem egységes. A többségi vélemény a korábbi, 2008 előtti jogi helyzethez kapcsolódóan az volt, hogy a BGB 1157. §-a csak azokat a biztosítéki szerződésből származó kifogásokat fogja át,

52 BGH NJW 1972, 1464. o.

53 LANGENBUCHER i. m. 3172. o.

54 LANGENBUCHER i. m. 3172. o.

55 LANGENBUCHER i. m. 3172. o.

amelyek esetében a létrejövetelhez szükséges összes tényállási elem a telekadósság átruházásakor már teljesült. Ebből pedig az következik, hogy a biztosított követelés utólagos megszűnésére vonatkozó kifogást az engedménnyel szemben nem lehet érvényesíteni.⁵⁶ Az új szabályozás szempontjából ennek a kérdésnek azonban már azért nincs jelentősége, mert a törvény csak azt a feltételt írja elő, hogy a kifogások a biztosítéki szerződésből származzanak, a kifogás létrejöttének időpontja azonban irreleváns.⁵⁷ A törvény indokolása kifejezetten utal is arra, hogy a jogalkotó azoknak a kifogásoknak az érvényesítését is lehetővé kívánta tenni, amelyeknél az összes tényállási elem csak a telekadósság átruházása után jön létre. A jogalkotó természetesen elsődlegesen a biztosított követelésnek a telekadósság átruházása után bekövetkező megszűnésére vonatkozó kifogást tartotta szem előtt.⁵⁸

A BGB új 1192. § (1a) bekezdéséből az következik, hogy az engedményes a telekadósságot akkor is a biztosítéki szerződésből származó kifogásokkal terheltten szerzi meg, ha egyébként jóhiszeműnek minősül. Ez azt jelenti, hogy vele szemben ezeket a kifogásokat a tulajdonos akkor is felhozhatja, ha az engedményes még a telekadósság biztosítéki jellegéről sem tudott. Ebből pedig az következik, hogy az engedményes a kifogásokkal terhelt telekadósságot nem ruházhatja át kifogásmentesen.⁵⁹ Az új szabályozás tehát egyértelműen kizárja a telekadósság jóhiszemű megszerzésének a lehetőségét.⁶⁰

A BGB új 1192. § (1a) bekezdésével kapcsolatban utalni kell arra is, hogy ez az új szakasz a törvényjavaslat eredeti szövegében még egyáltalán nem szerepelt. Ez a módosítás a német parlament felsőháza (*Bundesrat*) által az alsóháznak (*Bundestag*) visszaküldött észrevételekben jelent meg először. A *Bundesrat* által visszaküldött anyagba pedig a Bajor Szabadállam képviselői által tett indítvány nyomán került be a BGB 1192. §-ának módosítására irányuló szövegrész, amelyet ezt követően a *Bundestag* pénzügyi bizottsága csak az utolsó pillanatban vett fel a *Risikobegrenzungsgesetz* végleges szövegjavaslatába. A törvényalkotási folyamat ezen fordulatra tekintettel, az új szabályozásra tett javaslatot nem előzte meg szakértői értékelés.⁶¹

2.2. A felmondás szabályainak kógensé tétele

A telekadósság szabályozását érintő további változás, hogy a törvény 6. cikkének 8. pontja egy mondattal kiegészítette a BGB 1193. § (2) bekezdését. A BGB 1193. §-a a telekadósság felmondásáról rendelkezik. Ennek (1) bekezdése szerint a telekadósság esedékessé válásához felmondásra van szükség. A felmondási jog a tulajdonost és a jogosultat egyaránt megilleti. A felmondási idő 6 hónap. A (2) bekezdés korábbi szövege szerint az (1) bekezdésben foglaltaktól érvényesen el lehetett térni. A (2) bekezdés kiegészítése szerint, ha a

56 BÜLOW, PETER [2009]: Die Sicherungsgrundschuld als gesetzlicher Tatbestand. Zeitschrift für das Juristische Studium (ZJS), 4. o.

57 REDEKER i. m. 210. o. A szerző ezzel kapcsolatban a törvény indokolását is idézi.

58 MEYER i. m. 59. o.

59 BÜLOW i. m. 5. o.

60 REDEKER i. m. 210. o.

61 MEYER i. m. 59. o.

telekadósság pénzkövetelés biztosítására szolgál, akkor az (1) bekezdésben foglaltaktól nem lehet eltérni.⁶²

Ez a kiegészítés azért jelent lényeges változást, mert érvénytelennek minősíti a banki gyakorlatban korábban alkalmazott azon szerződéses kikötéseket, amelyek a felmondási idő nélküli, azonnali felmondást, és ezen keresztül a telekadósság azonnali esedékessé válását rögzítették.⁶³

A módosítást követően a telekadósság felmondási ideje kötelezően 6 hónap, amelytől a felek megállapodásukban nem térhetnek el. Ebből a szempontból a BGB 1193. § (2) bekezdése preventív funkciót lát el.

Ez a felmondás rendes felmondásnak tekintendő, amelyet nem kell indokolni. Másrészt azonban ez a felmondási jog erre irányuló különös ok nélkül is gyakorolható. Ezt a jogirodalomban arra hivatkozással kritizálták, hogy a felmondás védelmi funkciójával az lett volna összeegyeztethető, ha a felmondást tételelesen meghatározott okokhoz kötik.⁶⁴

Más kérdés, hogy a felek a kamat esedékessé tételében ettől eltérő módon, külön is megállapodhatnak. Az új szabályozás tehát a kamat és a mellékszolgáltatások esedékességére nincs hatással.⁶⁵

3. A MÓDOSÍTÁSOK ÉRTÉKELÉSE

3.1. A törvény általános értékelése

Általános az a jogirodalmi nézet, amely szerint az új rendelkezések meglehetősen átgondolatlanok.⁶⁶ Ennek egyik oka, hogy az új szabályozás nem terjed ki a járulékos forgalmi jelzálogjog (*Verkehrshypothek*) jóhiszemű megszerzésére. A forgalmi jelzálogjogot ugyanis mindenképpen be kellett volna vonni az új szabályozás hatókörébe.⁶⁷

Az új szabályozás következtében az a nem kívánt helyzet állt elő, hogy a forgalmi jelzálogjogot továbbra is meg lehet szerezni jóhiszeműen, kifogásoktól mentesen, miközben erre a nem-járlékos biztosítéki *Grundschuld* esetében nincs többé lehetőség.

Kérdés, hogy ez mennyire felel meg a jelzálogjogok szabályozása során a BGB megalakításakor szem előtt tartott rendszernek. A jelzálogjogok eredeti szabályozási koncepciója szerint mind a mérsékelt járulékos forgalmi jelzálogjog, mind pedig a telekadósság esetén biztosított volt a jelzálogjog jóhiszemű megszerzésének a lehetősége.⁶⁸ Az új szabályozás biztosítéki *Grundschuld* esetén ezt a lehetőséget megszüntette. Ennek révén azonban az az ellentmondásos helyzet állt elő, hogy az eredetileg jóval forgalomképebb jogként statuált

62 § 1193 (2) Satz 2: *Dient die Grundschuld zur Sicherung einer Geldforderung, so ist eine von Absatz 1 abweichende Bestimmung nicht zulässig.*

63 LANGENBUCHER i. m. 3172. o., MEYER i. m. 59. o. 12. lábjegyzet

64 DERLEDER i. m. 2225. o.

65 DERLEDER i. m. 2224. o.

66 WOLFSTEINER, HANS [2009]: *Grundschuld*. in: J. von Staudingers – Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen. Sellier/de Gruyter, Berlin, 875. o.

67 MEYER i. m. 60. o.

68 Ennek alapját a BGB 1157. §-a jelentette.

telekadósság a hatályos szabályok szerint a biztosítéki szerződésen keresztül szorosabban kapcsolódik a biztosított követeléshez, mint az egyébként járulékos forgalmi jelzálogjog.⁶⁹ A szorosabb járulékoság következtében a telekadósság – a BGB eredeti koncepciójával szemben – forgalomképességéből drasztikusan veszített, az új szabályozás hatására ugyanis a forgalmi jelzálogjog már egy forgalomképesebb alakzatnak tekinthető, mint az új biztosítéki *Grundschuld*. Az új szabályozás alapján a telekadósság sokkal inkább a szigorúan járulékos biztosítéki jelzálogjog (*Sicherungshypothek*) intézményéhez került közelebb, amelynél a jóhiszemű jogszerzés a BGB 1185. §-a alapján kezdettől fogva kizárt.

Van azonban olyan jogirodalmi értékelés is, amely szerint a forgalomképesség szempontjából az új szabályozás révén a telekadósság valójában a járulékos biztosítéki jelzálogjognál is kedvezőtlenebb megítélés alá esik.⁷⁰ Mindezek alapján pedig az állapítható meg, hogy a BGB új 1192. § (1a) bekezdése ellentmond a jelzálogjogi szabályozás eredeti koncepciójának.⁷¹

Az új rendelkezések célja az volt, hogy az ingatlan tulajdonosa számára biztosítsák azt, hogy a telekadósság engedményezésekor a biztosított követeléshez kapcsolódó ellenjogait, kifogásait ne veszítse el. Emellett ki akarták zárni, hogy a telekadósság jóhiszemű megszerzője dologi jogát annak ellenére érvényesíthesse, hogy a biztosított követelést az adós szerződés szerűen teljesíti.⁷² Másképpen megfogalmazva: a jogalkotó a kétszeres teljesítés veszélye ellen kívánta védelemben részesíteni a tulajdonost. A jogalkotó ennek alapján az ingatlantulajdonos védelmét még a forgalomképesség rovására is előtérbe kívánta helyezni.⁷³

Kérdés azonban, hogy ezzel a BGB alapkoncepciójával ellentétes, rendszeridegen megoldással a jogalkotónak sikerült-e elérnie eredeti célját? Ennek megválaszolása során abból kell kiindulni, hogy ha a bankok továbbra is egy relatíve forgalomképes biztosítékot kívánnak alkalmazni, akkor lehetőségük van átállni a forgalmi jelzálogjogra (*Verkehrshypothek*). A biztosítékok alkalmazásában történő, ilyen jellegű váltás korántsem kizárt.⁷⁴

A telekadósság ugyan az új szabályozás ellenére továbbra is egy rugalmas biztosítéki forma, amely azonban forgalomképességéből jelentősen veszített. A mai banki gyakorlatban a refinanszírozási lehetőségek minél hatékonyabb és költségkímélőbb kihasználása tölt be központi szerepet. Ebből a szempontból pedig a biztosítéki forgalomképessége és átruházhatósága fontosabb cél annál, minthogy az a biztosítéki cél megváltoztatásával, kicserélésével rugalmas legyen. Ha pedig a bankoknak a rugalmasság és a forgalomképesség között kell választaniuk, akkor a mai gazdasági viszonyok között nagyobb a valószínűsége annak, hogy a forgalomképesség mellett döntenek.⁷⁵ A telekadósság helyett a forgalmi jelzálogjogra történő átállás tehát egy nagyon is valószínű lehetőség.

További probléma, hogy mivel a forgalmi jelzálogjog esetében továbbra is fennáll a jóhiszemű jogszerzés lehetősége, így adott esetben fennállhat a kétszeres teljesítés veszélye is. A jogalkotónak nyilván nem ez volt a szándéka. Erre tekintettel a BGB új 1192. § (1a)

69 MEYER i. m. 62.

70 WOLFSTEINER: i. m. 876. o.

71 REDEKER i. m. 211. o., továbbá MEYER i. m. 61. o.

72 HABERSACK i. m. 3176. o.

73 BÜLOW i. m. 4. o.

74 Erről az átállási lehetőségről részletesebben ld.: HEINZE, CHRISTIAN [2011]: Die abstrakte Verkehrshypothek. Archiv für die civilistische Praxis (AcP), 211 (2011), 105–152. o.

75 REDEKER i. m. 211. o.

bekezdése nemcsak rendszeridegen, de ezen keresztül valójában az eredeti jogalkotói célt sem sikerült elérni.⁷⁶

Ezt az értékelést a német jogirodalomban azzal is kiegészítik, hogy a jogalkotáshoz vezető alapprobléma megoldása valójában nem az anyagi ingatlanjogban, hanem az eljárási szabályokban keresendő. A bírósági végrehajtási szabályok teszik ugyanis lehetővé a telekadósság megszerzője számára az ingatlanra vezetett, azonnali végrehajtást. Ezen a lehetőségen azonban a BGB új 1192. (1a) bekezdése nem változtatott semmit. Az alapproblémát a felmondásra vonatkozó új szabályok és a végrehajtási rendelkezések módosítása sem oldotta meg. Részben azért sem, mert az új felmondási szabályok a telekadósság absztrakt jellegével nem igazán egyeztethetők össze.⁷⁷ Ehhez képest a jogalkotónak azt a lehetőséget kellett volna kizárnia, hogy a telekadósság engedményese az azonnali végrehajtásra irányuló alávetéssel élni tudjon.⁷⁸

A BGB új 1192. § (1a) bekezdésével kapcsolatban arra is rámutatnak, hogy az új szakasz nyelvileg is pontatlan, rosszul megfogalmazott.⁷⁹

A fenti indokok alapján a német jogirodalomban a telekadósság szabályozását 2008-ban alapvetően módosító új rendelkezések mielőbbi korrekcióját javasolják.⁸⁰

3.2. A jóhiszemű megszerzés kizárásának értékelése

Az előzők alapján látható, hogy a BGB új 1192. § (1a) bekezdése gyakorlatilag kizárta a telekadósság jóhiszemű megszerzésének a lehetőségét. Ennek az új bekezdésnek az alaposabb értékeléséhez azonban ismételten a banki gyakorlatból kell kiindulni.

Amint arra az 1.3.2. pontban már történt utalás, a német banki gyakorlatot az jellemzi, hogy a telekadósság és a biztosított követelés egymástól elválasztott átruházására rendszerint nem kerül sor, vagyis a bank a telekadósságot jellemzően a követeléssel együtt engedményezi. Az általános gyakorlat szerint emellett az engedményező bank a telekadósság átruházásakor rendszerint belépteti az engedményest a biztosítéki szerződésbe. Ennek alapján pedig a biztosítéki szerződésben az engedményezővel szemben fennálló korlátozások az engedményesre is irányadóak lesznek. Ilyen korlátozás például, hogy a biztosított követelés esedékessége előtt a telekadósság nem átruházható. Minderre tekintettel az engedményes nem minősülhet jóhiszemű jogszerzőnek. Amennyiben az engedményező bank ettől a gyakorlattól mégis eltérne, és a biztosítéki szerződésben foglaltakat megszegve ruházná át a telekadósságot, a tulajdonos kártérítési igényt érvényesíthet vele szemben. Ez azonban még nem teszi az engedményest jóhiszeművé.⁸¹

Erre a banki gyakorlatra tekintettel – nem kizárva azt az elméleti lehetőséget, hogy a bank a telekadósságot a követelés esedékesség válása előtt, izoláltan ruházza át – az új szabályozás gyakorlati hasznossága valójában igen csekély.⁸² A jogirodalom értékelése szerint

⁷⁶ REDEKER i. m. 211. o.

⁷⁷ DERLEDER i. m. 2225. o.

⁷⁸ MEYER i. m. 60. o.

⁷⁹ MEYER i. m. 63. o.

⁸⁰ WOLFSTEINER i. m. 876. o.

⁸¹ MEYER i. m. 60. o.

⁸² HABERSACK i. m. 3176. o.

megfelelőbb megoldás lett volna, ha a jogalkotó azt rögzíti, hogy az engedményes rosszhiszeműségét önmagában megalapozza az, ha tudott a telekadósság biztosítéki karakteréről.⁸³ A *Risikobegrenzungsgesetz*-ben foglalt megoldással a jogalkotó csupán azt érte el, hogy a telekadósság forgalomképességének a rovására a tulajdonos védelmét helyezte az előtérbe.⁸⁴

A tulajdonos védelmének ilyen mértékű előtérbe állítása azzal a következménnyel járt, hogy a telekadósság forgalomképességét és átruházhatóságát is jelentős mértékben korlátozták, anélkül, hogy erre kifejezett jogpolitikai igény vagy szükséglet mutatkozott volna.⁸⁵

3.3. A FELHOZHATÓ KIFOGÁSOK KÖRE

Arra is történt már utalás, hogy az új szabályozás alapján az engedménnyel szemben felhozható kifogások létrejöttek az időpontja többé nem releváns. Ebből pedig az is következik, hogy a tulajdonos azokat a kifogásokat is érvényesítheti az engedménnyel szemben, amelyek ahhoz kapcsolódnak, hogy a biztosított követelés teljesítésére – az engedményezés után – a korábbi jogosult, engedményező javára került sor. Ez azt jelenti, hogy az új szabályozás szerint az engedménnyel szemben az engedményezés után keletkező kifogások is érvényesíthetők.⁸⁶

Abból, hogy a törvény a biztosítéki szerződésből származó kifogásokról beszél, logikusan következik, hogy a jóhiszemű jogszerzés kizárása nem érinti azokat a kifogásokat, amelyek nem a biztosítéki szerződésből származnak. Ez azt jelenti, hogy minden olyan kifogásra nézve, amely nem a biztosítéki szerződésből származik, a jóhiszemű, kifogásoktól mentes jogszerzés lehetősége továbbra is fennáll. Kétséges, hogy a kifogások közötti ilyen jellegű különbségtétel mennyire indokolható.⁸⁷

3.4. A biztosítéki szerződés nevesítése

A német jogirodalomban a BGB új 1192. § (1a) bekezdésével kapcsolatban problémásnak tartják azt is, hogy bár a törvény nevesíti a biztosítéki szerződést, azt nem tekinti a biztosítéki célú telekadósság fogalmi elemének.⁸⁸

A biztosítéki szerződés nevesítésének mindazonáltal van egy fontos következménye. Ez pedig az, hogy ennek a megállapodásnak az abszolút hatálya sokkal egyértelműbbé vált, mint amilyen a korábbi jog alapján volt. Kérdés azonban, hogy ezzel összefüggésben megállapítható-e az engedményező terhére az a kötelezettség, hogy a biztosítéki szerződésbe az engedményest beléptesse. Erre a jogirodalomban nemleges választ adtak, amelyet azzal indokolnak, hogy a biztosítéki szerződés és az ahhoz kapcsolódó jogi kötőerő most már a törvény alapján áll fenn.⁸⁹

83 MEYER i. m. 60. o.

84 BÜLOW i. m. 4. o.

85 MEYER i. m. 61. o.

86 REDEKER i. m. 210. o.

87 DERLEDER i. m. 2222. o.

88 MEYER i. m. 64. o.

89 MEYER i. m. 64. o.

Kérdés emellett az is, hogy a biztosítéki szerződés módosítása a telekadósság megszerzőjével szemben hatályos-e. A jogalkotó által szem előtt tartott cél, a tulajdonos védelme egyértelműen ezt indokolná. A törvény megfogalmazásából azonban ezt nem lehet kiolvasni.⁹⁰

4. ÖSSZEGZÉS: KÖVETKEZTETÉSEK A MAGYAR JOGRA VONATKOZÓAN

A német zálogjogi szabályozás legújabb módosításait megismerve, joggal merül fel a kérdés, vajon milyen következtetéseket lehet mindebből levonni a magyar jogra vonatkozóan, különösen a végéhez közeledő Ptk.-kodifikációra nézve.

Az első lényeges következtetés, hogy a zálogjogi szabályozás és a gazdaság nagyon szorosan kapcsolódik egymáshoz. A zálogjog rendkívül szorosan kötődik a tőke- és hitelpiacokhoz, ezért a jogi szabályozás kialakítása során nem hagyhatók figyelmen kívül a legújabb piaci folyamatok, finanszírozási struktúrák és ehhez kapcsolódóan a megváltozott piaci igények. Minderre tekintettel, a zálogjog újraszabályozása során figyelembe kell venni azt, hogy az elmúlt évtizedben a magyar piacon is a strukturált finanszírozás, illetve a hitelnyújtás új formái jelentek meg.⁹¹

A zálogjogi szabályozás akkor felel meg leginkább a gazdasági élet igényeinek és elvárásainak, ha kellőképpen sokszínű. Ezzel kapcsolatban csak arra utalunk, hogy a német BGB a jelzálogjogoknak olyan szerteágazóan sok típusát szabályozza, amely már a német jogirodalom értékelése szerint is több annál, mint amennyire a gyakorlati igények kielégítéséhez szükség lenne.⁹²

A zálogjogi szabályozás sokszínűsége azt jelenti, hogy a polgári jog számos választási lehetőséget biztosít a felek számára, amelyekből a piaci szereplők megfelelő mérlegelés után ki tudják választani az aktuális gazdasági igényeinek leginkább megfelelő zálogjogi konstrukciót. A zálogfajták nagy száma tehát önmagában egy fontos szempont és elvárás.

Mindebből a magyar jogra nézve elsődlegesen az következne, hogy a Ptk. zálogjogi rendelkezései egyrészt a járulékos zálogjognak is több típusát ismerje és szabályozza, másrészt pedig az, hogy a járulékos zálogjog mellett kodifikálja a zálogjog nem-járulékos fajtáját is. Erre egyrészt a magyar jogtörténeti hagyományok adhatnak alapot, másrészt az, hogy az alapjaiban megváltozott gazdasági és társadalmi körülmények között a járulékoság elvének kizárólagosságát az eredeti formában már nem indokolt fenntartani.⁹³

A zálogjog nem-járulékos formájának elismerése és szabályozása melletti legfontosabb érv, hogy a jog egy olyan zálogfajtát is kínáljon a felek számára, amely egyrészt forgalomképes, könnyen átruházható, másrészt pedig rugalmas. A rugalmasság és a forgalomképesség a jogi szabályozás szintjén úgy érhető el, ha a törvény elválasztja egymástól a biztosítéki jogot és a biztosított követelést. Amíg egyszerű (közönséges) zálogjog esetében ezt a kapcsolatot maga a törvény hozza létre a járulékoság elvén keresztül, addig az önálló zálog

⁹⁰ MEYER i. m. 65. o.

⁹¹ Erről I. NÁDASDY BENCE–HORVÁTH S. ATTILA–KOLTAI JÓZSEF [2011]: Strukturált finanszírozás Magyarországon. Alinea Kiadó, Budapest, 561. o.

⁹² BAUR, FRITZ [1989]: Lehrbuch des Sachenrechts. 15. Auflage, Verlag C.H. Beck, München, 328. o.

⁹³ HARMATHY ATTILA [2009]: A szerződést biztosító mellékkötelezettségek. In: PETRIK FERENC (szerk.): Polgári jog. Kommentár a gyakorlat számára. Budapest, HVG–ORAC, 441. o.

jognál hiányzik ez a törvényi kapocs. Ezt a felek közötti kötelmi jogi megállapodás, az ún. biztosítéki szerződés helyettesíti.

A német jelzálogjog legújabb módosításainak ismerete alapján azonban arra is határozottan fel kell hívni a figyelmet, hogy a zálogjog nem-járulékos típusának a szabályozására csak megfelelő dogmatikai alapok figyelembevétele mellett kerülhet sor. Ezek a dogmatikai keretek akkor adóttak, ha a nem-járulékos zálogjog szabályozása során szem előtt tartott fenti kettős célkitűzés – a rugalmasság és a forgalomképesség – egyike sem sérül. A BGB 2008-as módosítása nyomán az absztrakt zálogjog jelentős mértékben veszített a forgalomképességéből. A fentiek alapján látható, hogy ez a megoldás egyrészt rendszeridegen, diszfunkcionális, másrészt az eredeti jogalkotói célt sem érte el. Erre a magyar jogalkotónak is figyelemmel kell lennie.

A hatályos magyar jog azt tükrözi, hogy az önálló zálogjognak a zálogjogi szabályok között történő elhelyezése nem okoz dogmatikai nehézséget. Ennek alapját a zálogjog fogalmában kell keresni. A zálogjognak két lényeges fogalmi elemét emelhetjük ki: a zálogjog által biztosított elsődleges kielégítési jogot, valamint a zálogjog dologi jogi jellegét.⁹⁴

A járulékoság ennek megfelelően nem fogalmi eleme a zálogjognak. Ennek egyik oka, hogy valamennyi jogrendszerben találhatók kivételek a járulékoság elve alól. A járulékoság elve valójában sosem érvényesült a maga teljességében. A zálogjog járulékos természetét a római jogban fejtette ki a leghatározottabban, de még a római jog sem tartotta fenn sértetlenül ezt az elvet, vagyis a gyakorlati igényeknek engedve, némely esetekben nem követte a zálogjog és a követelés közötti szoros összefüggést. A 19. századi jogokban aztán – a dologi hitel igényeinek szem előtt tartásával – még több kivételt tettek a zálogjog járulékos jellege alól; vagyis azt, amit a római jog csak egyes esetekben engedett meg, általános szabály szintjére emelték.

Ennek alapján vitatható az az álláspont, amely a zálogjogot kizárólag járulékos jogként határozza meg. A gyakorlati igényeknek engedve, ez alól az elv alól akkor is számos esetben kivételt kell tenni, ha a jog kizárólag a zálogjog járulékos formáját szabályozza. Erre tekintettel azonban semmiféle dogmatikai ellentmondást nem jelent a zálogjog nem-járulékos fajtájának az elismerése.

94 HARMATHY i. m. 438. o.

IRODALOMJEGYZÉK

- BAUR, FRITZ [1989]: Lehrbuch des Sachenrechts. 15. Auflage, Verlag C.H. Beck, München
- BITTER, GEORG [2009]: Kreditverträge in Umwandlung und Umstrukturierung. *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* (ZHR), 173. Band, Mai, 379–435. o.
- BÜLOW, PETER [2009]: Die Sicherungsgrundschuld als gesetzlicher Tatbestand. *Zeitschrift für das Juristische Studium* (ZJS), 1-2009, 1. o.
- DERLEDER, PETER [2009]: Die neue Sicherungsgrundschuld. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (ZIP), 47-2009, 2221. o.
- DÖRR, ROBIN [2008]: Immobilienfinanzierungen und Verkauf von Kreditforderungen nach Inkrafttreten des Risikobegrenzungsgesetzes. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* (ZBB), 5-2008, 292. o.
- FRIDGEN, ALEXANDER [2008]: Die Sicherungsgrundschuld beim Forderungsverkauf. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 40-2008,
- FRÜH, ANDREAS [2000]: Abtretungen, Verpfändungen, Unterbeteiligungen, Verbriefungen und Derivate bei Kreditforderungen vor dem Hintergrund von Bankgeheimnis und Datenschutz. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 10-2000, 497–504. o.
- HABERSACK, MATHIAS–MÜLBERT O. PETER–SCHLITT MICHAEL [2008]: Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt. 5. Teil: Sonderformen. 2. Auflage, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln
- HABERSACK, MATHIAS [2008]: Die Vollstreckungsunterwerfung des Kreditnehmers im Lichte des Risikobegrenzungsgesetzes. *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW), 44-2008, 3173–3177. o.
- HARMATHY ATTILA [2009]: A szerződést biztosító mellékkötelezettségek. In: PETRIK FERENC (szerk.): Polgári jog. Kommentár a gyakorlat számára. Budapest, HVG-ORAC, 434–462. o.
- HEINZE, CHRISTIAN [2011]: Die abstrakte Verkehrshypothek. *Archiv für die civilistische Praxis* (AcP), 211, 105–152. o.
- JÁNOSKUTI LEVENTE [2001]: Eszközök által fedezett értékpapírok. *Bankszemle*, 2001/1-2. sz. 27–40. o.
- KLÜWER, ARNE–MARSHALL, FABIAN [2005]: Whole Business Securitisation. Die Verbriefung eines Unternehmenscashflows. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* (ZBB), 4-2005, 255–265. o.
- LANGENBUCHER, KATJA [2008]: Kredithandel nach dem Risikobegrenzungsgesetz. *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW), 44-2008, 3170–3171. o.
- MEYER, ANDRÉ [2010]: Die Regelung der Sicherungsgrundschuld in § 1192 Abs. 1a BGB – ein nicht durchdachter Schnellschuss des Gesetzgebers. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 2-2010, 58. o.
- NÁDASDY BENCE–HORVÁTH S. ATTILA–KOLTAI JÓZSEF [2011]: Strukturált finanszírozás Magyarországon. Alinea Kiadó, Budapest, 561. o.
- NOBBE, GERT [2005]: Bankgeheimnis, Datenschutz und Abtretung von Darlehensforderungen. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 33-2005, 1537–1548. o.
- RANSIEK, ANDREAS [2010]: Asset Backed Securities und Strafrecht. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 19-2010, 869–875. o.
- REDEKER, PHILIPP [2009]: Renaissance der Hypothek durch Abschaffung des gutgläubigen einredefreien Erwerbs bei der Grundschuld? *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (ZIP), 5-2009, 209. o.
- REINER, GÜNTER–SCHACHT A. JOHANN [2010]: Credit Default Swaps und verbrieft Kreditforderungen in der Finanzmarktkrise. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 8-2010, 337–346. o., 9-2010, 385–395. o.
- SCHIMANSKY, HERBERT [2008]: Verkauf von Kreditforderungen und Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht Wertpapier Mitteilungen* (WM), 23-2008, 1049–1052. o.
- SCHWINTOWSKI, HANS-PETER–SCHANTZ, PETER [2008]: Grenzen der Abtretbarkeit grundpfandrechtlich gesicherter Darlehensforderungen. *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW), 8-2008, 472–476. o.
- STÖCKER, OTMAR [2007]: Grundzüge des Pfandbriefrechts. § 86a. IV. Refinanzierungsregister. in: SCHIMANSKY–BUNTE–LWOWSKI (szerk.) [2007]: Bankrecht-Handbuch, München, 2702–2710. o.
- STÖCKER, OTMAR: Új német szabályok a jelzálogjogról. *Magyar Jog*, 2008/10. sz. 690–696. o.
- WESTERMANN, HARRY [1966]: Sachenrecht. 5. Auflage, C. F. Müller Juristenverlag, Karlsruhe
- WILHELM, JAN [1980]: Sicherungsgrundschuld und Einreden gegen den Dritterwerber. *Juristenzeitung* (JZ) 19-1980, 631. o.
- WOLFSTEINER, HANS [2009]: Grundschuld. in: J. von Staudingers – Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen. Sellier-de Gruyter, Berlin, 875. o.

KOVÁCS DÁNIEL MÁTÉ

A valós értékelés új keretrendszer a nemzetközi pénzügyi beszámolásban¹

A számviteli szabályozás klasszikusan a bekerülési értékek (múltbeli árak) alkalmazására épül; azonban nem új keletű igény, illetve törekvés a bekerülési áras értékelés mellett, illetve helyett az aktuális piaci értékek számviteli alkalmazása. Ebbe a piaci alapú számviteli értékelési áramlatba sorolható a – számvitelben definiált – valós értékek alkalmazására épülő valós érték számvitel.

A jelenleg hatályos számviteli szabályozásban a valós értékelés legfontosabb érvényesülési területe a pénzügyi instrumentumok köre.² A Nemzetközi Számviteli Standard Bizottság (IASB, később Nemzetközi Számviteli Standard Testület – IASB) 1999-ben fogadta el az IAS 39 nemzetközi számviteli standardot, amely a pénzügyi instrumentumok esetében értékelési alapként a valós értéket írja elő főszabályként. Közismert, hogy a 1606/2002/EK rendelet értelmében minden tagállami, tőzsdén jegyzett vállalkozás számára kötelező a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok (IFRS-ek, korábban IAS-ek) szerinti beszámolás, ebből következően a jelzett vállalati körben a nemzetközi szabályok – így az IAS 39 – közvetlenül hatályosak Magyarországon is.³

A pénzügyi instrumentumoknak a pénzügyi intézmények beszámolójában betöltött, kiemelkedő szerepe miatt is elengedhetetlenül fontos a pénzügyi kimutatások olvasóinak, hogy pontosan megértsék, milyen megfontolások húzódnak meg a valós érték, a valós értékelés mögött. A valós érték ugyanis egy számviteli fogalom: bár közgazdasági háttere azonosítható, alapvetően egy sajátos számviteli konstrukció – egy számviteli értékelési alap.

A cikk a 2013. január 1-jén hatályba lépő, új nemzetközi szabályozásból (IFRS 13⁴) kiindulva mutatja be a valós érték tulajdonságait, illetve a számviteli fogalom mögött meghúzódó, közgazdasági megfontolásokat. A standard három részecélt tűz ki: *definiálja a valós érték fogalmát, kidolgozza a valós érték mérésének keretrendszerét, illetve meghatározza a valós érték méréséhez kapcsolódó információk közzétételének körét.* A cikk e három részecél közül az első kettővel foglalkozik részleteiben.

1 A cikk elkészítéséhez nyújtott segítségéért köszönet illeti dr. Bosnyák Jánost.

2 A pénzügyi instrumentumok fogalmáról lásd bővebben például: TARDOS [2003].

3 Az IFRS-ek bevezetéséről bővebben lásd például: JURIDESZ–KOVÁCS–TARDOS [2003].

4 International Financial Reporting Standard 13 – Fair Value Measurement

1. A VALÓS ÉRTÉK SZÁMVITEL FOGALMI RENDSZERE

A valós érték fogalmi keretét az új nemzetközi szabályozásban az IFRS 13, illetve ennek elődje, alapja és párja, az USA FASB ASC 820⁵ (korábban SFAS 157)⁶ valós érték mérés (*fair value measurement*) standardok jelentik.

A valós érték fogalma – explicit módon – az IFRS-ekben 1982-ben (*Cairns* [2007], 11. o.), a US GAAP-ben 1985-ben (*Alexander* [2007], 76. o.), míg a magyar számviteli szabályozásban 2004-ben jelent meg, ugyanakkor maga a fogalom sokkal mélyebb gyökerekkel rendelkezik.

Walton [2007b] szerint az angolszász közgazdasági és jogi gondolkodásban a 19. század végén, sőt valószínűleg hamarabb, a 17. századtól fejlődött ki a piaci értéknek egy speciális jelentéstartalma, jöllehet a 20. században ezt a gondolatot elvetették. *Richard* [2005] a német és a francia szabályozás történetét vizsgálva arra a következtetésre jut, hogy a valós értékelés egy speciális formája az 1800-as évek elejétől komoly szerepet töltött be a kontinentális számviteli szabályozásban.

A valós érték fogalma sem statikus, ha pusztán a legutóbbi – és jelen esetben leglényesebb – időszakot vizsgáljuk.⁷ Az SFAS 157, illetve később az IFRS 13 – egyik – deklarált célja a valós érték „új”, egységes definíciójának megalkotása volt. Ennek kapcsán inkább az egységességet hangsúlyoznám, hiszen a definíció nem új, de korábban nem minden standardban alkalmazták konzekvensen.⁸

1.1. A valós érték fogalma az új szabályozás alapján

Az IFRS 13 meghatározása szerint a **valós érték az az ár, amelyet piaci szereplők közötti szokásos tranzakció során egy eszközért kapnának, vagy egy kötelezettség átruházásáért fizetnének az értékelés időpontjában.** (IFRS 13, 9. bek.)⁹

A definíció **egyedi eszközökre vagy kötelezettségekre** vonatkozik (lehet ez egy egyedülálló eszköz vagy kötelezettség, de egy homogén csoport, egy beszámolási egység vagy akár egy egész üzletág is), így a valós érték mérésénél fontos számításba venni az instrumentumok tulajdonságait, mint az állapotukat, elhelyezkedésüket, az esetleges kapcsolódó korlátozásokat („*úgy, ahogy, ahol és amilyen állapotban van*”). A valós érték mérésénél a vagyonelemek szokásos – egyéb számviteli elszámolásokban használatos számbevételei (mérési) egységeiből (*unit of account*) kell kiindulni.

A **tranzakció** a vállalkozás folytatásának elvéből kiinduló, *hipotetikus tranzakció*, amit az eszköz vagy kötelezettség birtokosának szemszögéből kell nézni, tehát a valós érték meg-

5 FASB Accounting Standards Codification Topic 820 – Fair value measurements and disclosures

6 Statement of Financial Accounting Standards No. 157 – Fair value measurements

7 A téma áttekintését adja például GEORGIU & JACK [2008; 2011], illetve ALEXANDER [2007].

8 Az IFRS-ek jelenleg még hatályos – IFRS 13 előtti – szabályozásában a valós értéknek 6 különböző definíciója található meg, amelyek bár alapgondolatukban nem különböznek egymástól, részleteikben mégis meglehetősen szerteágazóak (ALEXANDER [2007], 74. o.)

9 *The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.*

tározásakor mindig eladási árból (*exit price*) kell kiindulni, hiszen ez tükrözi a piaci szereplőknek a vagyonelemmel kapcsolatos, jövőbeni pénzáramlásokról alkotott várakozásait.

Az eladási és a vételi ár igen gyakran nem tér el egymástól – „*ugyannak az eszköznek ugyanazon a piacon, ugyanabban az időpontban jegyzett árai általában egyenlők*” (Barth [2011]) –, azonban ha pl. az eladás és a vétel más piacon zajlik le, a két ár eltérhet egymástól.

A tranzakció meghatározásakor mindig az adott *gazdálkodó egység számára* az adott vagyonelem elsődleges piacán, **ennek hiányában** pedig a legelőnyösebb piacon kialakult árat kell alapul venni. Elsődleges (legfontosabb) piac (*principal market*), ahol az adott eszközzel vagy kötelezettséggel a legnagyobb volumenben és a forgalom legmagasabb szintjén kereskedne; legelőnyösebb piac (*most advantageous market*) pedig az, ahol a legnagyobb hasznot érheti el.

Az eszközök valós értéke, illetőleg egy eszközhöz kapcsolódó (hipotetikus) piaci tranzakció sokkal könnyebben „megfogható”, mint egy kötelezettség esetében. Azonban egy adott – leginkább nem pénzügyi – eszközzel kapcsolatban számos felhasználási mód, felhasználási módoként pedig több különböző piaci tranzakció, ezáltal ár – ideértve az értékelési eljárások alapján meghatározott értékeket – is megfigyelhető, illetve elképzelhető, amelyek elvben szóba jöhetnének, mint az adott eszköz valós értéke.

Egy **eszköz** valós értékének mérése feltételezi, hogy a piaci szereplők az adott eszköz *fizikailag lehetséges, jogilag megengedett és pénzügyileg megvalósítható* (tágon értelmezett) használati módjai közül a számukra legjövödelmezőbbet (értékmaximalizálót) választják (*highest and best use*).

A *legjövödelmezőbb felhasználás (hasznosítás)* egy eszköz esetében alapvetően kétféle lehet: a további használat (használatértékelési premissza), illetve az értékesítés (csereértékelési premissza).

Használatértékelési premissza (in-use valuation premis) alkalmazása esetén feltételezzük, hogy a piaci résztvevők az eszközt egyéb más eszközökkel együtt használni kívánják, tehát az eszköz valós értékét az eszközök közötti szinergiák befolyásolják, jellemzően növelik.¹⁰ (Ez leginkább nem pénzügyi eszközök esetében helytálló feltételezés.)

A *csereértékelési premissza (in-exchange valuation premis)* alkalmazása akkor indokolt, ha feltételezhető, hogy az eszköz önmagában hasznosítható, és a piaci szereplők számára így érhető el vele a maximális haszon. Ilyenkor az eszköz valós értéke az azonnali, jellemzően egyedi, független eszközként történő értékesítésből származó feltételezett bevétel lesz. (Ez általában pénzügyi eszközök esetén helytálló feltételezés.)

A definíció kiemeli, hogy a **kötelezettségek esetén átadásról**, nem pedig rendezésről van szó, függetlenül attól, hogy a gazdálkodó valójában át kívánja-e ruházni bármikor is a kötelezettséget/tőkeinstrumentumot. Az átruházás esetében abból kell kiindulni, hogy a kötelezettség/tőkeinstrumentum továbbra is fennmarad, tehát a másik fél:

- belép a kötelembbe, nem kívánja azt rendezni az értékelés napján, illetve
- a tőkeinstrumentum által megtestesített jogokat és kötelezettségeket változatlanul fenntartja, nem kívánja megszüntetni (pl. tőkeleszállítással) az értékelés napján.

¹⁰ A premissza alkalmazásával meghatározott valós érték nem azonos az IAS 36-ban definiált használati értékkel (*value-in-use*). A használati érték a gazdálkodó egység saját tevékenységét tükrözi, az ebből konkrétan várható hasznokkal számol, míg a valós érték általánosabb, a piaci szereplők által elérhető, használatot veszi alapul.

A valós érték mérésénél minden esetben abból kell kiindulni, hogy a nemfizetés valószínűsége a tranzakció előtt és után azonos (tehát, hogy a kötelemben csak a kötelezett személye változik meg, az ugyanolyan feltételekkel és teljesítési valószínűséggel tovább folytatódik), ebből következően a valós értékelés figyelembe veszi a gazdálkodó egység egyedi *nemteljesítési kockázatát* is. A nemteljesítési kockázat függ ugyan a gazdálkodó egységre jellemző hitelezési kockázattól, de nem korlátozódik arra. A hitelminősítési besorolás mellett egyéb tényezők is befolyásolhatják a nemfizetés valószínűségét, például a kötelezettség jellege (pénzügyi vagy nem pénzügyi), illetve az esetleges egyéb hitelkockázat-csökkentő megállapodások (*credit enhancement*) feltételei is.

A standard *piaci szereplők* alatt a beszámolási egységtől független, jól tájékozott, üzletkötési szándékkal rendelkező – motivált, de nem kényszerített (pl. felszámolási helyzetben lévő) – és a tranzakció végrehajtására képes eladókat és vevőket ért. A valós érték mérése tehát a piaci szereplőknek mindazon feltételezéseit vissza kell tükröznie, amelyeket az adott eszköz vagy kötelezettség árazása során figyelembe vennének.

A piaci szereplők feltételezéseinek feltárásakor nem konkrét szereplőket kell azonosítani, hanem sokkal inkább a *piaci szereplők általános jellemvonásait* kell megállapítani, amikhez természetesen figyelembe kell venni az adott eszköz vagy kötelezettség, az elsődleges (illetve legelőnyösebb) piac, valamint a potenciális piaci szereplők tulajdonságait is.

Az ár egy, a *mérést megelőző, szokásos piaci tranzakció során kialakuló eladási ár*, tehát a valós érték mérésénél tekintetbe kell venni a szokásos információterjesztő- és marketingtevékenységek hatását is, amelyek a legkedvezőbb árak kialakulását segítik elő. A valós érték meghatározásakor sosem lehet kiindulni a kényszer hatására történt tulajdonosváltásokkor kialakult értékviszonyokból. (Például, amikor az eladó pénzügyi nehézségekkel küzdött stb.)

A valós érték mérésekor a *tranzakciós költségektől* el kell tekinteni, ezek nem képezik a valós érték részét, tehát ezekkel nem szabad kiigazítani a piaci árat (nem vonandók le a piaci árból). A tranzakciós költségeket azonban nem szabad összekeverni azokkal a szállítási költségekkel, amelyek az elsődleges (avagy legelőnyösebb) piacra történő eljuttatás során *szokásos módon* felmerülnek. Tehát azokban az esetekben, amikor az eszköz alapvető jellemzője, hogy hol található (például egy kereskedelmi árucikkénél), akkor ezekkel a költségekkel ki kell igazítani a piaci árat (kevésbé valószínű ez egy termelő gépsor esetében).

Amikor a gazdálkodó egység megszerez egy eszközt, illetve (át)vállal egy kötelezettséget, rendelkezik egy, az adott adásvétel értékviszonyait jellemző árral. Azonban ez egy vételi ár (*entry price*), a valós érték definíciójából pedig világosan következik, hogy a valós érték mérésének kiindulópontja mindig az *eladási árnak (exit price)* kell lennie. A két ár koncepcionálisan különbözik egymástól, azonban a gyakorlatban gyakran egybeesik, így ez az (át)vételi ár lesz a vagyonelem valós értéke.¹¹

Bizonyos esetekben azonban az adásvételi tranzakció során alkalmazott ár nem azonos a valós értékkel. Ehhez mérlegelni kell mind az eszköz vagy kötelezettség, mind a tranzakció egyedi jellemzőit. Ilyen esetek lehetnek különösen (már magából a valós érték definíciójából is levezethetően): a kapcsolatos felek közötti tranzakciók; ha az eladó rákényszerült egy

11 Általánosságban azt lehet mondani, hogy azonos vagyonelemek, azonos piacokon, azonos időpontban, azonos információkkal rendelkező felek közötti ügyletek esetében az eladási és a vételi ár megegyezik.

számára kedvezőtlen ár elfogadására; ha a tranzakció során alkalmazott mérési egység eltér a valós érték mérésénél használatostól,¹² illetve, amennyiben a piac, amelyen az üzletet megkötötték, eltér a gazdálkodó egység elsődleges vagy legelőnyösebb piacától.¹³

1.2. Fogalmi eltérések a korábbi szabályozástól

Az IFRS-ekben több helyen is megtalálható a valós érték fogalmának meghatározása, amely a jelenleg hatályos IAS 39 szerint „*az az összeg, amelyért jól tájékozott és üzleti szándékkal rendelkező felek között, szokásos piaci feltételek szerint lebonyolított ügylet keretében egy eszközt el lehet cserélni vagy egy kötelezettséget rendezni lehet*” (IAS 39, 9. bekezdés).¹⁴

Az IFRS 13 definíciója három ponton különbözik markánsan a fenti definíciótól:

Egyrészt az IFRS 13 egyértelműen eladási (kilépési) árról (*exit price*) beszél, míg az IAS 39-ben explicite nem szerepel sem vételi (belépési – *entry*), sem eladási (kilépési)¹⁵ ár.

Az eladási árként meghatározott valós érték mögött az a feltételezés húzódik meg, hogy az eladási ár közvetíti – profit-, illetve haszonmaximalizáló piaci szereplőket feltételezve – egy adott eszközért kapható maximális, illetőleg egy adott kötelezettség átruházásáért fizetendő minimális összeget, a jövőbeni (pénz)áramlásokat. Ez a megközelítés egyrésztől összhangban van az eszközök és kötelezettségek általános fogalmával, amelynek az a lényege, hogy a pénzügyi kimutatásokban megjeleníthető vagyonelemek gazdasági hasznok be-, illetve kiáramlását eredményezik.¹⁶ Másrészt a valós értéket mindig az adott eszköz vagy kötelezettség birtokosának szemszögéből kell meghatározni, így ebből a szempontból is az eladási ár alkalmazása tűnik logikusnak.¹⁷

Ezzel szemben például Lennard [2002], Baxter [2003], van Zijl és Whittington [2006], illetve Horton és szerzőtársai [2011] szerint a vételi árak állnak összhangban az eszközök (és kötelezettségek) fogalmával. Ha kiindulunk az eszközökből nyerhető pénzáramlásokból, és feltételezünk egy egyszerű, egyféle végtermékkel és ehhez egyféle, egyensúlyi állapotú/szintű termelési tényezővel (eszközzel) rendelkező gazdálkodó egységet, akkor az adott eszköz egy adott marginális egységéhez rendelhető érték a kapacitásbővítés költsége – vételi ár –, illetve a kapacitáscsökkentéssel elérhető megtakarítás – szintén (megtakarított) vételi ár – lehet. A kötelezettségekre alkalmazva ugyanezt: ha egy gazdálkodó egység egy kötelemből valamilyen úton szabadulna, akkor a felszabaduló erőforrásokat egy másik – helyettesítő – kötelem felvállalására és teljesítésére fordíthatná. Ebből következően a marginális kötelezettség értéke a helyettesítő kötelem felvállalásáért kapott ellenérték – ismét vételi (belépési) ár.

12 Például ha a tranzakciónak csak egy eleme volt a valós értéken értékelendő eszköz.

13 Például tőzsdei alkuszok esetében a kereskedői (*interdealer*) és a „kiskereskedelmi” (*retail*) piacok.

14 Az IAS 39 szabályairól bővebben lásd például: BOROS–BOSNYÁK–KOVÁTS [2006].

15 A kilépési, illetve belépési ár pontosabb, „univerzálisabb” meghatározás, a kötelezettségekre jobban értelmezhető.

16 A kötelezettségek esetében (is) a kilépési árak alkalmazása mellett érvel többek között NOBES [2003].

17 Ez a feltételezés ugyanakkor implicite magában hordozza, hogy a piacok, legalábbis valamilyen szinten, de hatékonyak. Kevéssé hatékony piacok esetén az árak – legyenek azok eladási vagy vételi árak is – nem feltétlenül tükrözik a jövőbeni hasznok várható alakulását.

A definíciók közötti második különbség, hogy míg az IFRS 13 piaci szereplőkre (*market participants*) hivatkozik, az IAS 39 megfelelően (jól) tájékozott, ügyletkötési szándékkal rendelkező feleket és szokásos piaci feltételeket említ.

Az IFRS 13 nagy hangsúlyt helyez annak a tisztázásra, miszerint a valós érték egy piaci alapokon nyugvó mérés, semmiképp sem valamiféle gazdálkodó specifikus – az adott gazdálkodó, nem pedig a piaci szereplők várakozásait tükröző – értékelési eljárás eredményeként határozható meg. Később azonban részletesen kifejti a standard, hogy piaci szereplők alatt a gazdálkodó egységtől független, jól tájékozott, a tranzakcióban részt venni képes és szándékozó, tehát semmilyen kényszer vagy külső befolyás alatt nem álló eladókat, illetve vevőket kell érteni. A különbség itt tehát gyakorlatilag formai.

Végezetül szintén fogalmi különbség, hogy a kötelezettségek valós értékének megállapításakor az IFRS 13-ban a kötelezettség átruházásáról (*transfer*) – az átvevő belép az eredeti kötelembé¹⁸ –, nem pedig a kötelezettség rendezéséről (*settle*) van szó, míg az IAS 39-ben szereplő definícióban egyértelműen rendezés szerepel.

Egy kötelezettséget nem feltétlenül akar a gazdálkodó egység piaci feltételek mellett továbbadni, hiszen lehet, hogy olyan egyedi feltételek kapcsolódnak ezen kötelezettséghez, amelyek kedvezőbbek a piacon érvényesíthetőknél, illetve a gazdálkodó egységnek hátránya származna a harmadik félnek történő átruházásból. Azonban ezek az előnyök vagy hátrányok, a piachoz viszonyított, relatív hatékonyság a gazdasági egység nettó eszközeiben csak a kötelezettség rendezése után jelentkeznek. Éppen ezért a piaci alapokon nyugvó valós érték jó összehasonlítási alapul szolgálhat ezen specifikus jellemzők, feltételek számszerűsítéséhez.

Természetesen, amikor a piaci szereplők mérlegelik, hogy milyen összegért vállalnák a kötelembé való belépést, figyelembe veszik a kötelezettség teljesítésével kapcsolatos várható (pénz)kiáramlásokat is. Ezzel szemben, ha azt vizsgáljuk, hogy egy kötelezettség rendezéséért mennyit lenne hajlandó fizetni a gazdálkodó egység, rögtön előtérbe kerülnek a korábban említett specifikus tényezők, a valós értékelés pedig piaci alapú értékelés, ami koncepcionálisan mentes ezen hatásoktól. Ilyen szempontból tehát az átruházás valóban pontosabban jellemzi a kötelezettségek valós értékét, teszi zárttá a valós érték fogalmát.

Ez a különbség a két definíció között tehát nem csupán formai; ellenben gyakorlati problémákat olyan szempontból kevésbé okoz, hogy a valós értéken értékelt kötelezettségek köre meglehetősen szűk, lényegében a kereskedési célú pénzügyi kötelezettségek – ahol a „kereskedési cél” implicite magában hordozza az átruházást –, valamint a kötelezettségtartalmú derivatívák – ahol az átruházás és a rendezés fogalmilag nem válik el egymástól – esetében beszélhetünk valós értékelésről.¹⁹ Ilyen szempontból tehát ez a különbség sem alapvető.

1.3. A valós érték fogalmának mögöttes tartalma

1.3.1. Feltételezések a valós érték mögött

Bromwich [2007] a valós érték – SFAS 157, de azonosságuk miatt az IFRS 13 szerinti – definíciója mögött az alábbi feltételezéseket azonosította (51–54. o.):

¹⁸ Természetesen nem csak a jogi értelemben vett faktoringügyletre kell gondolni.

¹⁹ Vö. IAS 39, 9. bek.; IFRS 9, 4.2.1. bek.

1. táblázat

Alapvető feltételezések a valós érték mögött

Csoport	Mögöttes feltételezés
1. Árak	a) A valós érték mérésekor felhasznált árak piaci megközelítésen alapulnak, függetlenül a gazdálkodó egység kereskedési céljától. b) Az ár eladási ár. c) Az árak nem tartalmazzák a tranzakciós költségeket.
2. Piac	a) A tranzakciók a szokásos (az elsődleges) piacon zajlanak. b) Ha több piac is létezik, akkor a profitmaximalizálásból kiindulva, a legelőnyösebb piacot kell választani.
3. Piaci szereplők	a) Nem kapcsolt, tehát független felek. b) Jól tájékozottak, a vagyonelem és a tranzakció tulajdonságait megfelelően megértik. c) Ismereteik megszerzésénél a szokásos gondossággal járnak el, és erőfeszítéseket tesznek az elérhető információk megértése érdekében. d) A tranzakció nem kényszerített/kötelező. e) Az egyének ügyletkötési képességgel és szándékkal rendelkeznek.
4. A feltételezett használat	a) Az eszközöknél: legjövödelmezőbb felhasználás az értékelés időpontjában, ami • használatértékelés esetében a jelenlegi felhasználással megegyező (legmagasabb használati érték), • csereértékelés esetében egyéb használati módot feltételez. b) Az a) pontban említett árak közül a legmagasabb lesz a valós érték (profitmaximalizálás). c) A használat fizikailag lehetséges, jogilag megengedett és pénzügyileg megvalósítható. d) Kötelezettségek: átruházás azonos hitelezési kockázat mellett.
5. Számviteli feltételezések	a) A mérést valamennyi elkülöníthető vagyonelem, illetve ezek aggregált csoportjai esetében kell végrehajtani. b) A mérés figyelembe veszi az eszköz állapotát és elhelyezkedését, ha ez releváns.

Az előző, 1. táblázatban szereplő mögöttes feltételezések valójában a definícióból közvetlenül levezethetők, azonban azonosítják a valós érték fogalmának építőköveit.

Whittington [2008] a valós érték megközelítés (*fair value view*) legfontosabb tulajdonságait az alábbiak szerint foglalja össze (157–158. o.):

- A pénzügyi beszámolás egyedüli²⁰ célja a *döntések meghozatalánál hasznos információk nyújtása*.
- Az általános célú pénzügyi kimutatások legfontosabb – referencia – felhasználói a *jelenlegi és a várható jövőbeni befektetők és hitelezők*.
- A fenti felhasználók²¹ legfontosabb szükséglete a *jövőbeni cash flow-k* – amennyire csak lehet, közvetlen módon történő – *előrejelzése*.
- A pénzügyi kimutatásokkal szemben támasztott legfőbb elvárás a *relevancia*.
- A *megbízhatóság* kevésbé fontos, sokkal inkább a *hű bemutatással* helyettesítendő, ami a gazdasági jelenség pontosabb megragadását implikálja, szemben a statisztikai pontossággal.
- A számviteli információknak alapvetően a *jövőre* kell vonatkozniuk, nem pedig a múltra, ilyen szempontból tehát a múltbeli tranzakciók relevanciája periférikus.²²
- A *piaci árak* megfelelő, a gazdálkodó egységtől független becsléseket nyújtanak a gazdálkodó egység cash flow-termelő képességéről, a *piacok* pedig általában megfelelően teljesek és hatékonyak ahhoz, hogy a mögöttes gazdasági jelenségeket hűen tükröző értékelések alapjául szolgáljanak.

Ebből a megközelítésből az alábbi következmények származnak (Whittington [2008], 159. o.):

- A *menedzsment tulajdonosi ellenőrzése (stewardship)* nem elkülönült célja a pénzügyi beszámolásnak, jóllehet követelményei esetenként érvényesülnek.
- A *jelenlegi részvényeseknek nincs kiemelt szerepe* a befektetők mint a pénzügyi kimutatások felhasználói között.
- A múltbeli gazdasági események csak annyiban relevánsak, amennyiben előrejelzik a jövőt.
- Az *óvatosság* a számviteli értékelést eltorzítja, és a hű bemutatás sérüléséhez vezet.
- A *bekerülési érték (költség)* nem megfelelő értékelési alap, mivel múltbeli eseményekhez kapcsolódik (a megszerzéshez), miközben a jövőbeni cash flow-k a későbbi kibocsátásokból származnak, így valós értéken értékelendők.
- Az értékelési alap (valós érték) *piaci (eladási) árként* definiált.
- A pénzügyi kimutatások legfontosabb része a – valós értéken értékelt – *mérleg*.
- Az *átfogó eredmény* a legfontosabb eredménykategória, mivel ez teremti meg a kapcsolatot a mérlegben megjelenő nettó eszközérték-változással.

²⁰ Talán helyesebb lenne elsődlegesnek nevezni.

²¹ A közvetlen mód itt annyit jelent, hogy a pénzügyi kimutatásokban megjelenő értékeknek a jövőbeni várható cash flow-k diszkontált jelenértékén kell alapulniuk.

²² Érdekes kérdést vet fel a számviteli információk jövőorientáltságának és az eszközök, illetve kötelezettségek definíciójának összevetése, nevezetesen, hogy a vagyonelemek valamennyi esetben múltbeli események eredményeként (múltbeli eseményekből származó jelenbeli kötelezéseként) kerülnek be a pénzügyi kimutatásokba. BARTH [2006] élesen elválasztja a megjelenítés (recognition) (mérlegképesség) múltbeli eseményeken alapuló kritériumait, illetve az értékelés jövőorientáltságát.

Bár Whittington – szándékosan – kissé sarkítottan, egy szélsőséges, tisztán valós érték alapú számviteli rendszer főbb jellemzőit vázolja fel, rávilágít a valós érték jelenlegi áras értékelési modell mivoltára, jóllehet ezek az árak hipotetikus tranzakciók során alakulnak ki.

1.3.2. A valós érték közgazdasági háttere

A valós érték tehát egy hipotetikus piacon, egy hipotetikus tranzakció során kialakuló ár. Bár a fogalom kapcsán megjelenő „szokásos” tranzakciók, illetve piaci feltételek tartalmát a szabályozás nem tisztázza, a mögöttes közgazdasági megfontolás egy Walras-féle általános egyensúly-elméleti modell.

Yuan és Liu [2011] az általános egyensúlyelmélet alkalmazásával a valós értékelés formális modelljét az alábbiak szerint írja fel, ideális piacokat feltételezve (8–11. o.):

Adott egy gazdálkodó egység, amely a fordulónapon N féle (nem pénz)eszközzel ($x_1 \dots x_N$), illetve pénzeszközzel (m) – a kötelezettségeket negatív eszközökként felfogva – rendelkezik. Ha jelöli az eszközökből származó várható teljes hasznosságot, akkor egy tranzakcióban eladóként szereplő gazdálkodó egység teljes hasznossága az alábbiak szerint írható fel:

(1) $u = U_s(x_1, x_2 \dots x_N, m)$, ahol U_s az eladó – q függvényében – monoton növekvő hasznossági függvénye.

A hasznosság mérése – számviteli értékelésről lévén szó – az egyszerűség kedvéért pénzürtékben történik, tehát a modell feltételezi, hogy a hasznossági egységek pénzürtékben kifejezhetők.

Jelölje $s_p, s_2 \dots s_N, m_s$ egy adott tranzakció előtti eszközállomány elemeit, és q az N -edik eszközből p áron értékesített mennyiséget, akkor a tranzakció következtében a teljes hasznosság változása az alábbiak szerint írható fel:

$$(2) f_s(p, q) = U_s(s_1, s_2 \dots s_N - q, m_s + pq) - U_s(s_1, s_2 \dots s_N, m_s).$$

Hasonlóképpen a vevő hasznosságának változása – ha $b_p, b_2 \dots b_N, m_b$ jelöli a vevő adott tranzakció előtti eszközállomány elemeit, és q az N -edik eszközből p áron megvásárolt mennyiséget – az alábbiak szerint alakul:

$$(3) f_b(p, q) = U_b(b_1, b_2 \dots b_N + q, m_b - pq) - U_b(b_1, b_2 \dots b_N, m_b).$$

A modell lényegét a szerzők által „**valós érték feltételeknek**” (*fair value conditions*) nevezett három összefüggés adja, amelyek szerint egy adott N eszköz q ($q > 0$) mennyiségének értékesítésekor kapható P egységár a valós érték, akkor és csak akkor, ha az alábbiak teljesülnek:

a) *A teljes hasznosság feltétele (condition for total utility):*

$(P, q) \geq 0$, $f_b(P, q) \geq 0$, tehát a csere eredményeként a teljes hasznosság egyik félnél sem csökken.²³

b) *A marginális hasznosság feltétele (condition for marginal utility):*

$$\left. \frac{\partial U_s}{\partial x_N} \right|_{x_N=q} \leq P, \quad \left. \frac{\partial U_b}{\partial x_N} \right|_{x_N=q} \geq P,$$

tehát az utolsó egység cseréje sem okoz hasznosságvesztést egyik félnek sem.

23 Ez nem azt jelenti, hogy a valós érték változásának iránya csak nem negatív lehet. A feltétel az adott eszköz aktuális hasznossága, és az ellenérték közötti hasznossági relációt fejezi ki. Ez a feltétel nélkülözhetetlen, ha egyensúlyi árakhoz szeretnénk jutni, hiszen negatív hasznossági várakozás esetén a tranzakció nem jön létre.

c) *Ügyletkötési feltételek (condition for transactions):*

Bármely P -nél magasabb ár esetén az eladó nem tudja a teljes q mennyiséget értékesíteni, míg bármely P -nél alacsonyabb ár esetén a vevő nem tudja a teljes q mennyiséget megvásárolni, tehát a valós érték egy olyan ár, amely mindkét fél szempontjából optimális.

A valós érték – az egyensúlyi ár – megállapításához hasznosságmaximalizáló piaci szereplőket feltételezve, illetve figyelembe véve a fenti feltételeket, az alábbi módon jutunk el:

Egyrészt az eladók szempontjából vizsgálva, a feladat egy adott p ár esetében egy feltételes szélsőérték-számítás, ahol a célfüggvény:

$$(4) \max_{0 \leq q} f_S(p, q), \text{ feltéve, hogy}$$

$$(5) f_S(p, q) \geq 0.$$

Ha $\tilde{q}$ egy nem negatív, optimális megoldás, akkor teljesülnie kell, hogy

$$(6) \frac{\partial f_S(p, q)}{\partial q} = 0, \text{ és ebből következően:}$$

$$(7) \left. \frac{\partial U_S}{\partial x_N} \right|_{x_N=\tilde{q}} = P.$$

A fenti, (7)-es számú összefüggés az *optimális kínálati függvényt (optimal selling curve)* írja le, az egyes eladók optimális kínálati függvényeinek összegzéséből kapható meg a piaci kínálati függvény.

Hasonló módok felírva a vevők szempontjából a feladatot:

$$(8) \max_{0 \leq q} f_B(p, q), \text{ feltéve, hogy}$$

$$(9) f_B(p, q) \geq 0.$$

Ha $\tilde{q}$ egy nem negatív, optimális megoldás, akkor teljesülnie kell, hogy:

$$(10) \frac{\partial f_B(p, q)}{\partial q} = 0 \text{ és ebből következően:}$$

$$(11) \left. \frac{\partial U_B}{\partial x_N} \right|_{x_N=\tilde{q}} = P.$$

A (11)-es számú összefüggés az *optimális keresleti függvényt (optimal buying curve)* írja le, az egyes vevők optimális keresleti függvényeinek összegzéséből kapható meg a piaci keresleti függvény.

Ha a kínálati és a keresleti függvény metszéspontja létezik, akkor a kapcsolódó mennyiség lesz a piaci egyensúlyi volumen, a kapcsolódó ár pedig a piaci egyensúlyi ár. Ha $q=S(p)$ a kínálati függvény, míg $q=B(p)$ a keresleti függvény, illetve ezek inverzei rendre $p=P_s(q)$, $p=P_b(q)$, akkor a valós érték feltételekből kiindulva bizonyítható, hogy ha létezik az egyensúlyi $\bar{p}$, $\bar{q}$ ár-mennyiség pár, akkor a valós érték bármely N eszköz $Q \leq \bar{q}$ csere-nagysága esetén $P_b(Q)$, míg $Q > \bar{q}$ esetén a valós érték nem létezik (a kapott eredmény nem

felel meg a valós érték feltételeknek), így ebben az esetben a piaci ár nem lesz valós érték (Yuan–Liu [2011], 12–15. o.).

A fenti levezetés két alapvető fontosságú tényre világít rá: egyrészt rámutat arra, hogy a valós érték egy általános egyensúlyi modellen nyugszik, másrészt viszont létezése – elméleti síkon – nem magától értetődő, és nem feltétel nélküli egy adott vagyonelem esetében. Ez egybevág Bromwich [2007] meglátásával, miszerint nem ideális – valós – piacok esetében a piaci árak számos – az arbitrázsmentességet lehetetlenné tevő – torzulást hordoznak magukban, továbbá elkerülhetetlenül eltávolodnak az eladási áras megközelítéstől.

Whittington [2010] szintén a valós érték általános egyensúlyelméleti hátterét – egészen pontosan a számviteli értékelés irányának általános egyensúlyelmélet felé való elmozdulását – hangsúlyozza, ugyanakkor felhívja a figyelmet, hogy a teljes és tökéletesen versenyző piacokról alkotott, idealizált felfogás nem állja meg a helyét a valóságban. Ennek megfelelően a valós értékelés elmélete és a valós érték mérésének gyakorlata – már a szabályozás szintjén is – elválik. Önmagában tehát a valós érték fogalmának tisztázása nem elegendő a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valós értékek meghatározásához.

1.3.3. Valós érték, (aktuális) piaci érték, használati érték

A valós érték fogalmának kapcsán szükséges kitérni a valós érték és két másik, a valós értékhez szorosan kapcsolódó értékfogalom (értékelési alap), a piaci érték, illetve a használati érték összefüggéseire.²⁴

A definíciókból látható, hogy a valós érték szorosan kapcsolódik hozzá, azonban nem azonos a konkrét árakból levezetett **piaci értékkel** (*market value*), ami egy, az adott napon ténylegesen lebonyolított adásvétel értékviszonyait tükrözi.

Egyrészt a valós érték esetében csak egy hipotetikus tranzakcióról van szó, amely ugyan az értékelés időpontjának piaci viszonyain alapul, de ezt az eszköz, illetve kötelezettség birtokosának szemszögéből vizsgálja, racionális döntést feltételezve, ami nem feltétlenül – bizonyos esetekben pedig valószínűsíthetően nem – az adott eszköz vagy kötelezettség azonnali értékesítése. Figyelembe veszi tehát a vállalkozás folytatásának mögöttes elvét, ezért a valós érték meghatározásának kiindulópontja, „*hogy mit ér az adott eszköz vagy kötelezettség az adott napon, miközben nem kívánjuk azt ténylegesen értékesíteni vagy rendezni* (átruházni – saját kiegészítés, KDM)” (Bosnyák [2004], 436. o.)

Másrészt, egy konkrét piaci tranzakcióban elérhető árat a piaci szereplők várakozásain túl számos egyéb, magára a tranzakcióra, illetve az abban résztvevőkre jellemző tényező alakítja, a valós érték pedig sosem lehet egy gazdálkodó specifikus értékelés eredménye, éppen ezért eltérhet, és jellemzően el is tér ettől az ártól. Hague [2007] a valós érték három fontos tulajdonságát emeli ki: egyrészt a valós érték nem veszi figyelembe az eszköz vagy kötelezettség „múltját” (mikor, milyen áron, hogyan jutott hozzá az adott gazdálkodó egy-egy), másrészt a vagyonelem birtokosának sajátosságait (például, hogy milyen üzletágban tevékenykedik, milyen piaci pozícióval rendelkezik), valamint a vagyonelem – jelenlegi birtokosánál – tervezett, jövőbeni használatát.

²⁴ A piaci érték és a használati érték kiválasztása talán önkényesnek tűnik, azonban ezen értékfogalmak és a valós érték elhatárolása mind gyakorlati szempontból, mind a kutatás fókuszsa szempontjából elengedhetetlen. Egyéb értékfogalmak és a valós érték kapcsolatáról lásd például: WHITTINGTON [2007].

A valós érték tehát egy piaci várakozásokon alapuló értékelési eljárás segítségével becsült összeg, amelynek a kiindulási alapja a piaci ár, illetve ennek megfelelő becslése, a valós érték azonban nem azonos a piaci értékkel.

Az eszközök valós értékének megállapításakor a használatértékelési, illetve a csereértékelési premisszából indulhatunk ki, azonban nagyon fontos hangsúlyozni, hogy bármelyik értékelési premisszát is alkalmazzuk, a valós érték piaci alapokon nyugszik.

A valós érték mérésekor a piaci szereplők legjövödelmezőbb használati módját kell meghatározni, ami eltérhet attól, amire a gazdálkodó egység jelenleg használja az adott eszközt, tehát a valós érték, még ha használatértékelési premisszán nyugszik is, nem azonos a gazdálkodóra jellemző **használati értékkel** (*value-in-use*).

Ha a használati érték IAS 36 – Eszközök értékvesztése standardban megfogalmazott definícióját nézzük, a különbség világosan látható. Az IAS 36 szerint a használati érték mérésénél „*a cash flow-előrejelzéseknek ésszerű és indokolható feltételezéseken kell alapulniuk, amelyek a vezetés(!) legjobb becslését tükrözik az eszköz várható hasznos élettartama alatt érvényesülő gazdasági feltételrendszerre vonatkozóan*” (IAS 36, 27. bek.). A mérésnek tehát a menedzsment saját, nem pedig a piaci szereplők várakozásaiból kiinduló feltételezéseit kell tükröznie, ami viszont nem összeegyeztethető a valós érték fogalmával.

Tételezzük fel, hogy mind a használatértékelési premissza alapján meghatározott valós értéket, mind a használati értéket reális feltételezések alapján állapították meg, tehát valóban tükrözi az eszközzel kapcsolatos, jövőben realizálható beáramlások értékét. A valós érték megmutatja, hogy a használatához nélkülözhetetlen, egyéb kiegészítő erőforrásokkal rendelkező piaci szereplők számára – mérlegelve az eszköz használatából származó jövedelmeket – milyen értéket képvisel az adott eszköz; míg a használati érték lényegében ugyanezt mutatja az adott gazdálkodó egység szemszögéből.

Ezek alapján a valós érték, illetve a használati érték közötti – pozitív vagy negatív – különbség két dolgot jelenthet. Egyrészt, amennyiben a gazdálkodó és a piaci szereplők azonos feltételezésekkel éltek az eszköz jövőbeni „életútjára” vonatkozóan (használati idő, mód, hely stb.), akkor a különbség a gazdálkodó egység piaci szereplőkhöz viszonyított, az eszközzel kapcsolatos relatív hatékonyságát, nyereségtermelő képességét mutatja, az eszköz értékébe beépítve egyfajta belső – pozitív vagy negatív – goodwillt.

A másik lehetőség, hogy a gazdálkodó és a piaci szereplők legjövödelmezőbb használati módja eltérő, így a használati érték számítása során egészen más feltételezésekből indultak ki. Ekkor a használati érték visszatükrözi az adott gazdálkodó specifikus, a piaci szereplőktől eltérő szándékait az adott eszközzel (esetleg annak megszerzésével) kapcsolatban. Amennyiben ez a különbség jelentős, elméleti szempontból el kell gondolkodni azon, hogy vajon melyik érték megjelenítése nyújt relevánsabb információkat a beszámoló felhasználói számára. A használati érték egyrészt számos specifikus tényezőt is tükröz, ellenben – éppen ezért – objektivitása és összehasonlíthatósága csekély, a gazdálkodóspecifikus értékfogalmak kapcsán pedig fokozottan jelentkezik az értékelés megbízhatóságával kapcsolatos kételyek, hiszen ezek a gazdálkodó jövőjéről alkotott, saját elképzeléseit tükröző feltételezések nehezen ellenőrizhetők.²⁵

25 WHITTINGTON [2010] szerint a használati érték különösen olyan helyzetekben jelent releváns információt, amikor az adott vagyonelem értékesítése valószínűtlen, így a használat (megtartás) jelenti a legjövödelmezőbb használati módot az adott gazdálkodó egység számára (például illikvid piacok esetén egy adósságinstrumentum lejáratig történő megtartása).

2. A VALÓS ÉRTÉK MÉRÉSÉNEK KERETRENDSZERE

A valós érték mérés²⁶ keretrendszerének bemutatása a cikk céljainak megfelelő mélységű, nem célja a standard minden egyes részletszabályának visszaadása. A címszavaknál részletesebb elemzést ugyanakkor elengedhetetlennek tartom, mivel az előző pontban bemutatott fogalmi rendszer csak az alapjait jelenti a valós érték számviteli modelljének; a gyakorlati alkalmazást, ebből következően a modell érvényesülését a mérési szabályok alapozzák meg, illetőleg determinálják.

2.1. A valós érték mérések megközelítési módjai

A valós érték mérésekor használt értékelési eljárásoknak a piaci, a jövedelem- és/vagy a költségmegközelítéssel összeegyeztethetőnek kell lenniük.

- A **piaci megközelítés** (*market approach*) piaci információk, elsősorban természetesen az árak (az adott termék, illetve hasonló termékek árai) alapján építkeznek. Ide sorolhatók többek között a különböző – a mérés jellemzőiből adódó elvárásoknak megfelelő – piaci mutatószámok (például P/E ráták stb.), illetve más, bonyolultabb összehasonlító értékelési eljárások, például a mátrixárazási modellek.
- A **jövedelemmegközelítés** (*income approach*) különböző jövőbeni, az adott eszközzel vagy kötelezettséggel egyértelmű kapcsolatba hozható és világosan elkülöníthető pénz-, illetve jövedelemáramlásokból indul ki, és ezek valamilyen modell segítségével diszkontált értéke alapján állapítja meg a jelenlegi értéket.
- A **költségmegközelítés** (*cost approach*) – amelyre gyakran utánpótlási költségként hivatkoznak – kiindulópontja, hogy a jelenlegi helyen és állapotban lévő eszköz²⁷ pótlása, helyettesítése, kapacitásának kiváltása mennyi költséget okozna a piaci szereplőknek. Természetesen a költségeket ki kell igazítani az eszköz fizikai, erkölcsi, gazdasági avultságával, amely tágabb fogalom a számviteli, illetőleg adózási (halmozott) értékcsökkenési leírásnál.²⁸

A különböző értékelési eljárások, illetve megközelítések közötti választást az adatok elérhetősége determinálja. A standard nem szabályozza részletekbe menően, hogy egyes speciális helyzetekben melyik eljárás követendő, alapelve, hogy „*a több jobb*”, tehát amennyiben többféle értékelési eljárás áll rendelkezésre adat, akkor valamennyivel meg kell becsülni a valós értéket. Az eredmények a lehetséges valós értékek, illetve valós érték mérések egy skáláját adják, amelyek értékelésekor vizsgálni kell egyrésztől magának a tarto-

26 A valós érték mérése, vagy egyszerűbben valós értékelés. A mérés fogalmát azonban itt szerencsésebbnek érzem, mivel a valós érték mérése és a valós értékelés nem teljesen azonos fogalmak, a valós értékelés tágabb, az egész értékelési modellt jelenti, míg a valós érték mérése magát a hozzárendelést, a valós érték meghatározását.

27 Kötelezettségek esetében a költség alapú megközelítés nehezen értelmezhető.

28 Hiszen ez nem más, mint a korábbi bekerülési érték valamilyen megfontolás alapján történő szétosztása.

mánynak az ésszerűségét, megbízhatóságát, másrésről, hogy melyik reprezentálja leginkább a valós értéket az adott körülmények között.²⁹

Az értékelési eljárások alkalmazása során ügyelni kell a *következetességre*: az alkalmazott értékelési eljárások megváltoztatására akkor van lehetőség, ha ez a változtatás a valós érték mérésének magasabb minőségét (megbízhatóságát, a körülményekhez való jobb igazodást) biztosítja. Ilyen esetek lehetnek különösen egy új piac, új információk felfedezése, a korábbi információk elérhetetlenné válása, illetve az értékelési technikák fejlődése.

2.2. A mérésnél felhasznált inputok, a valós érték hierarchia

A valós érték mérésének kapcsán megkülönböztetjük a megfigyelhető (*observable*), a gazdálkodó egységtől *független forrásból* származó, illetve a nem megfigyelhető (*unobservable*), a gazdálkodó egységnek a piaci szereplők feltételezéseiről alkotott, az adott körülmények között elérhető legjobb információkból eredő, *saját* feltételezéseit tükröző inputokat.

Egy adott eszköz esetében megfigyelhető inputok lehetnek többek között például a tőzsdei záróár, illetve egyéb tőzsdén kívüli (kereskedői és közvetítői) piacokon kialakult vételi (*bid*) és eladási (*ask*) árak,³⁰ valamint a különböző tárgyalásos árak, bár ezek kevésbé publikusak. Ráadásul ezek a tárgyalásos árak csak ritka esetben tekinthetők a piaci feltételezések közvetítőinek, hiszen gyakran speciális, csak az adott, egyedi ügyletet jellemző feltételek mellett alakulnak ki; de természetesen az adott eszköz egyéb jellemzőit, illetve a tranzakció körülményeit mérlegelve lehet megállapítani, hogy egy adott input mennyire megbízható és releváns (most a piaci feltételezések szempontjából).

Az inputokkal kapcsolatban megfogalmazott általános alapelv, hogy *a valós érték mérése során alkalmazott mérési technikáknak maximalizálniuk kell a megfigyelhető, és minimalizálniuk a nem megfigyelhető inputok felhasználását*.

A standard háromszintű, piramisszerűen felépülő hierarchiát határoz meg. A csoportosítás alapjai a valós érték mérésénél felhasznált inputok, de minthogy az inputok elérhetősége és megbízhatósága befolyásolja az alkalmazható értékelési eljárásokat is, így a hierarchia valamilyen szinten kiterjeszthető az eljárásokra is.³¹

Egy adott valós érték mérés megbízhatósági szintjét az alkalmazott *legalacsonyabb* szintű input határozza meg, illetőleg, ha egy adott szintű inputot valami miatt, valamilyen feltételezés alapján kiigazítanak, akkor a valós érték mérésnek azonnal egy szinttel alacsonyabb besorolást kell kapnia.

29 Ez azonban nem jelenti azt, hogy bizonyos esetekben egyetlen értékelési eljárás, illetve egyetlen becslés segítségével ne lehetne megfelelően mérni a valós értéket. Adódhat olyan eset is, hogy a legmegbízhatóbb értékelési eljárás egyben a legköltségesebb, legtöbb erőfeszítést igénylő, ellenben pusztán az információk megszerzésének költségessége nem lehet kiindulási alap az egyes értékelési eljárások közötti választásnál.

30 A tőzsdei bid és ask árak nem azonosak a standard által értelmezett vételi (entry) és eladási (exit) árakkal, hiszen a bid ár a vásárló (bróker) szempontjából vételi ár, a vagyontárgy (nem bróker) birtokosa szempontjából eladási ár. Ugyanez igaz az ask árra is, csak éppen fordítva.

31 Ez azonban nem egyértelmű: egy adott technika eltérő szintre sorolt inputok esetén is alkalmazható lehet.

2.2.1. 1-es szintű inputok

A hierarchia legfelső szintjét az adott eszköz vagy kötelezettség *aktív piacokon jegyzett árai*³² jelentik. Egy eszköz vagy kötelezettség szempontjából aktívnek tekinthető az a piac, ahol kellő gyakorisággal és volumenben kereskednek ahhoz, hogy az árak alakulásáról folyamatosan információkkal szolgáljanak.

A piaccal, illetve az árakkal kapcsolatos további kitétel, hogy

- a korábban megismert elsődleges, illetőleg ennek hiányában legelőnyösebb piacon kialakult árak jelentik a valós értéket, és
- ezen áraknak a gazdálkodó egység számára a mérés időpontjában elérhetőnek kell lenniük, tehát be tudjon lépni ilyen áron az adott piacra az értékelés időpontjában.

A különböző piaci árak – bármiféle kiigazítás nélkül – a legtöbb esetben a valós érték legjobb becslését adják; így, amennyiben rendelkezésre állnak, a valós érték mérésénél ezeket kell használni.

Azonban vannak olyan speciális helyzetek, amikor a jegyzett árak valamilyen okból kiigazításra szorulnak. Ezekben az esetekben a standard kivételt tesz: nem javasolja a kiigazítatlan piaci árak használatát, illetőleg nem tekinti az adott eszköz vagy kötelezettség valós értékének. Ki kell emelni azonban, hogy 1-es szintű inputnak kizárólag a kiigazítatlan jegyzett árak tekinthetők, tehát ilyen esetben – a kiigazítás után – a mérés nem tekinthető többé 1-es szintűnek.

2.2.2. 2-es szintű inputok

Az erre a szintre sorolt inputok közvetlenül vagy közvetetten, de továbbra is a megfigyelhető adatok közé tartoznak, ám – szemben az 1-es szintű inputokkal – az adott eszköz vagy kötelezettség piaci értékelésével már csak közvetettebb kapcsolatban állnak.

- Ide tartoznak a *használó* eszközök, illetve kötelezettségek aktív piacokon jegyzett árai, valamint
- az adott vagy ahhoz hasonló instrumentumok olyan – *nem aktív* – piacokon kialakult árai, amelyeken a jegyzett árak valamilyen szempontból, a mérés időpontjában nem tükrözik tökéletesen a piaci szereplők értékítéletét.
- Szintén ide tartozik a piacokon megfigyelhető minden egyéb, nem ár jellegű adat (például a szokásos jegyzett lejáratra vonatkozó hozamgörbék, kamatlábak, hitelkockázatok, nemfizetési ráták, volatilitási adatok stb.)³³, illetve
- az olyan, nem közvetlenül megfigyelhető adatok, amelyek megfigyelhető piaci adatokból származtathatók, illetve azok által megerősített adatok (*market-corroborated inputs*).³⁴

A 2-es szintű inputok továbbra is a megfigyelhető inputok körébe tartoznak, azonban ezekre is igaz, hogy amennyiben ezeket valamilyen megfontolásból kiigazítják, akkor a mérés többé már nem tekinthető 2-es szintűnek.

32 Piac alatt nemcsak a tőzsdét kell érteni, hanem egyéb tőzsdén kívüli piacokat is.

33 Például ha egy adott eszköz vagy kötelezettség a piacon jegyzettől eltérő, egyedi lejáratra kötött, akkor valós értékének meghatározásakor a piacon szokásos lejáratral rendelkező instrumentumok árából kell kiindulni.

34 Ilyen megerősítés lehet például a korreláció az piaci árak és a felhasználni kívánt input között.

2.2.3. 3-as szintű inputok

A hierarchia legalacsonyabb szintjén a nem megfigyelhető inputok állnak, illetve az ezeket felhasználó mérések. A nem megfigyelhető inputokról már említettem, hogy a vállalkozás saját feltételezése a piaci szereplők feltételezéseiről, valamint, hogy ezen inputok felhasználása esetén is *ugyanaz marad a valós érték fogalma*.

A valós érték mérésének egyik alapelve az, hogy a nem megfigyelhető inputok használatát minimalizálni kell, ezért ezek *csak olyan esetekben használhatók*, ha megfigyelhető adatok – például aktív piacok hiányában – nem állnak rendelkezésre.

Gyakran előfordul, hogy a piaci szereplők feltételezéseiről a legjobb információk a gazdálkodó egység saját adatai. Mindaddig, amíg nem érhető el – figyelembe véve a költség-haszon összevetésének elvét³⁵ – olyan információ, hogy a piaci szereplők a cég saját adataiból levezethető magatartástól lényegesen eltérnek az adott eszköz vagy kötelezettség árának megállapításakor, ezek az adatok felhasználhatók a valós érték mérésénél. Ha azonban léteznek erre utaló adatok, a gazdálkodó egységnek a piaci információk alapján módosítania kell saját feltételezéseit.

Azonban az olyan modellek, melyek a magában az értékelési eljárásban, illetve az inputokban rejlő kockázatokkal kapcsolatos információkat figyelmen kívül hagyják, ezek határait az értékeléskor nem érvényesítik, *nem használhatók a valós érték méréséhez*.³⁶

A 3-as szintű mérésekkel kapcsolatban szintén van egy „leminősítési követelmény”, de ez a valós értékelés általános szabálya: amennyiben bármiféle információ merül fel, amelynek az alapján kérdésessé válik a mérés megbízhatósága, akkor az adott eszközt vagy kötelezettséget nem szabad valós értéken értékelni, vissza kell térni a bekerülési árak alkalmazására.

2.2.4. A hierarchikus mérési modell működése

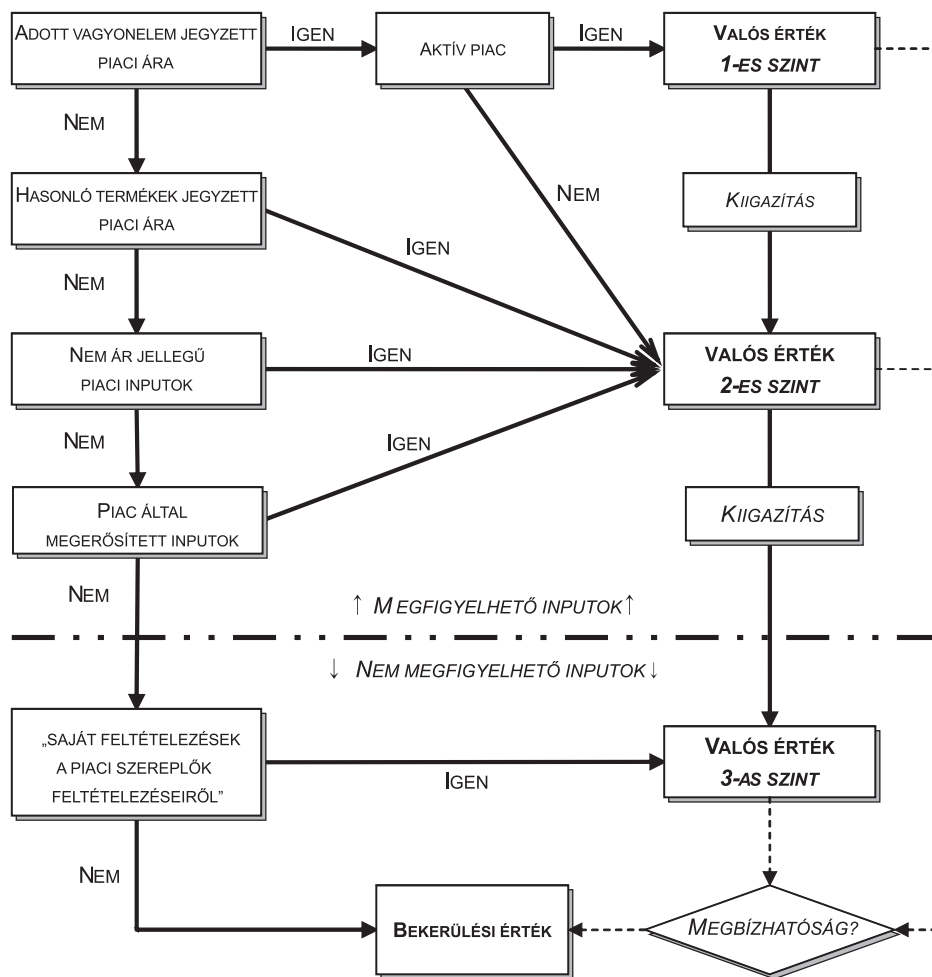
A valós értékhierarchia összefoglalását, „inputok által irányított működését” mutatja be a következő ábra. Az ábrából is látszik, hogy bármelyik szintű mérésről legyen is szó, minden esetben ellenőrizni kell, vannak-e arra utaló jelek, hogy nem teljesül a (mérés) megbízhatóság(ának) elvárható szintje. Amennyiben vannak, vissza kell térni a bekerülési árak alkalmazására.

35 Az elvből viszont az is következik, hogy a megszerzés költségeit meghaladó hasznossággal rendelkező információkat tilos figyelmen kívül hagyni.

36 Kivéve, ha a piaci szereplők is figyelmen kívül hagynák az ilyen kockázatokat.

1. ábra

A valós értékhierarchia működése



Forrás: saját szerkesztés

A valós értékhierarchia működése rávilágít arra, hogy a valós értékelés valójában nem egységes mérési modell: az 1-es és a 2-es szintű inputok esetében a mérés piaci alapú (*mark to market*)³⁷, ugyanakkor a 3-as szintű mérések modell alapúak (*mark to model*). A két mögöttes mérési (al)modell elméleti tulajdonságai pedig meglehetősen különböznek.³⁸

37 A 2-es szintű mérések átmenetként is felfoghatók a piaci és a modell alapú mérések között, ugyanakkor a 2-es szintű méréseket helyesebb piaci alapú méréseknek nevezni, mivel – a definícióból eredően – piaci (megfigyelhető) inputokat használnak.

38 GASSEN és SCHWEDLER [2010] empirikus kutatásai is erre a kétarcúságra világítottak rá: befektetési tanácsadók körében végzett felmérésük eredményei alapján kimutatták, hogy a modell alapú értékelések (érzékel) döntési hasznossága is jóval kisebb, mint a piaci alapú méréseké.

Pénzügyi intézmények adatait vizsgálva Song és szerzőtársai [2010] (Egyesült Államok, 2007–2008 közötti adatok) a pénzügyi eszközök és kötelezettségek között legnagyobb arányban 2-es szintű méréseket figyeltek meg. Hasonló eredményekre – a 2-es szintű mérések dominanciájára – jutott Kolev [2008] is (Egyesült Államok, 2008-as adatok), szintén a pénzügyi szektort vizsgálva.

Gyakorlati szempontból szintén nem elhanyagolható, hogy a piaci alapú mérések költségei szintén eltérőek (alacsonyabbak), mint a modell alapú méréseké. Ebből következően egy modellalapú mérés esetében a költségek és hasznok közötti egyensúly gyakrabban jelentkezik problémaként.

Elméleti szempontból kérdés, hogy vajon a piaci árak és a valós érték közötti koncepcionális különbségek egy 1-es szintű mérés esetén mennyire érvényesülnek. Yuan és Liu [2011] valós érték csapdának (*fair value trap*) nevezi azt az esetet, amikor a piaci árak nem tükrözik a valós értéket. Ahogy bemutattam, a valós értékelés mögött egy általános egyensúlyi modell húzódik meg. Ebben a modellben a valós érték – az egyensúlyi ár – létezése azonban nem magától értetődő. Ugyanakkor a piacok abban az esetben is aktívak lehetnek, ha a valós érték nem létezik. Ekkor viszont a piaci árak és az elméleti valós érték mint a jövőben realizálható hasznok megtestesítője közötti különbség nemcsak nem realizált, hanem nem is realizálható eredményt jelent. Ha továbbra is jelöli az elméleti valós értéket, míg az aktuális piaci értéket, akkor a valós érték csapda az alábbiak szerint írható fel (Yuan–Liu [2011], 15. o.):

$$(12) FVT = [p_m - P_b(Q)]Q.$$

Abban az esetben, ha $P_b(Q) < p_m$ akkor a mérlegben szereplő eszközök túlértékeltek, illetve fordított reláció esetén alulértékeltek.³⁹ A (12)-es számú összefüggés által definiált modell kapcsán azonban két dologra fel kell hívni a figyelmet. Egyrészt – és ezt a szerzők is kiemelik – a valós érték csapda egy statikus állapot mérőszáma, a piaci árak, illetve az elméleti valós érték változásával párhuzamosan folyamatosan változik. Másrészt azonban a csapda számszerűsítése gyakorlatilag szinte lehetetlen, ugyanis az elméleti valós érték pontosan nem határozható meg.⁴⁰ Arra azonban a modell felhívja a figyelmet, hogy a valós érték piacokról alkotott mögöttes feltétele(zése)inek sérülése esetén⁴¹ a jegyzett piaci árak nem feltétlenül jó közelítései a valós értékeknek.

A modell alapú értékelések gyakorlatilag valamennyi esetben diszkontált cash flow-számításokat (DCF-modellek) jelentenek. A DCF-modellek alapulhatnak például a várható osztalékokon (Gordon [1962]), szabad pénzáramlásokon (*free cash flows* – Cornell [1993], tőke cash flow-kon (*capital cash flows* – Ruback [2000]), illetve számveteli hozamokon (Ohlson [1995]). Cornell és Landsman [2003] megállapítja, hogy a tisztatöbblet-számvitel alkalmazása és a megfelelő – az adott modellel összhangban lévő – diszkontráták megválasztása esetén az egyes modellek azonos eredményre vezetnek.

39 Óvatos megközelítésben ez a kisebbik veszély, ugyanakkor a hű bemutatás mindenképpen sérül.

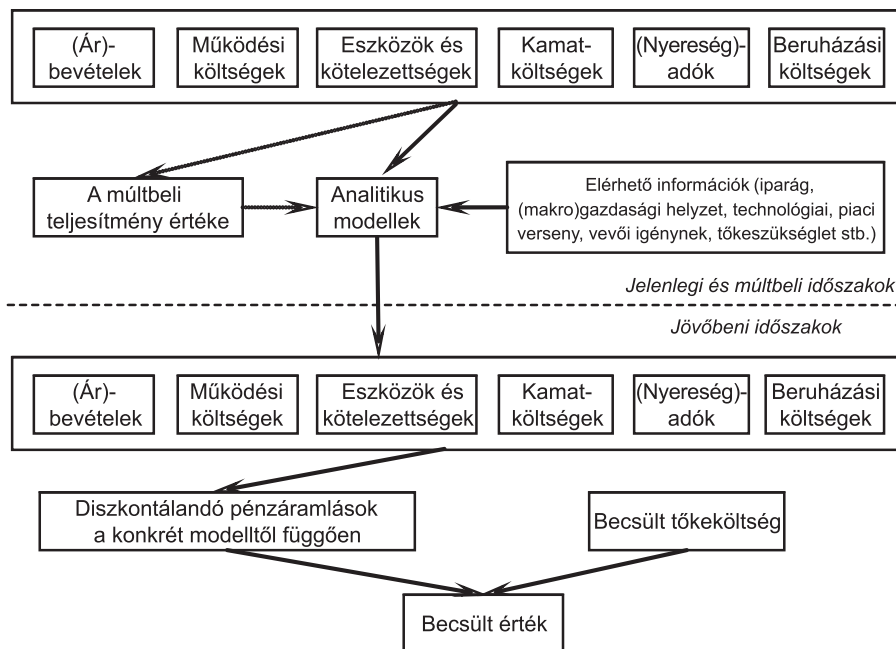
40 Modellszámításokkal lehet közelíteni az elméleti valós értéket, ugyanakkor a jegyzett piaci árak elérhetősége esetén a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valós értéknek ezeken kell alapulniuk.

41 Hatékonyság, teljesség, információik elérhetősége. Ezek – hatásaiban ellentétes irányú – sérülését jelentik a piaci buborékok és pánikok.

A számviteli információkon alapuló DCF-modellek általános logikája az alábbiak szerint foglalható össze:

2. ábra

A számviteli információkon alapuló DCF-modellek általános logikája



Forrás: Cornell–Landsman [2003], 22. o.

A modellek tehát valamennyi esetben a múltbeli információknak a várakozásokkal kiigazított kivetítéséből indulnak ki. A valós értékelés esetében az alapvető mérési kérdés, hogy ezek a várakozások nem az adott gazdálkodó egység, hanem a piaci szereplők várakozásainak kell lenniük. Ennek a gyakorlati megvalósíthatósága – a piaci várakozások előrejelezhetősége – kérdéses. Benston [2008] szerint ez gyakorlatilag azt eredményezi, hogy a modell alapú értékelések a (gazdálkodóspecifikus) használati érték, illetve a vételi árak (mennyit fizetne egy másik gazdálkodó egység az adott eszközért/mennyit kérne az adott kötelezettség átvállalásáért)⁴² becslését jelentik.⁴³ A modell alapú értékelések „reális” piaci feltételezések – nem teljes informáltság – esetén óhatatlanul magukba foglalnak csak az adott értékelést végző gazdálkodó egység számára rendelkezésre álló („privát”) információkat is, ezáltal fogalmilag a használati érték irányába mozdítják el a kapott eredményeket (Barth–Landsman [1995]; Peasnell [2005]).

⁴² Ez az eladó gazdálkodó egység szempontjából sokkal inkább a használati érték, semmint a definícióban szereplő – hipotetikus – eladási ár.

⁴³ BENSTON elemzi a standard (SFAS 157, de az IFRS 13-ba is átemelt) illusztratív példáit, bemutattva, hogy ezek alapján is az eladási árak értékeléssel ellentétes eredményre lehet jutni bizonyos körülmények esetén.

Ugyanakkor a valós értékelés kétarcúságához hozzátéve a modellek szerteágazó voltát, megállapítható, hogy a valós érték mérése számos – eladási árak becslésén alapuló – megközelítést egyesít magában (Laux–Leuz [2009]; Power [2010]).

3. ÖSSZEFOGLALÁS

A valós értékelés új szabályozásának alapvető jelentőségű eleme a fogalmi keretek pontosítása, hiszen az értékelési alap megválasztása a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valamennyi adatra hatással van, egészen más jelentést kapnak a különböző értékek, megváltozik a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetről alkotott kép. Éppen ezért egy értékelési alap – jelen esetben a valós érték – alkalmazásának előfeltétele fogalmának, pontos tartalmának, jelentésének tisztázása, illetve egységesítése, ami által lehetővé válik a fogalom körülhatárolása.

A valós érték mérés gyakorlati megvalósításának megkönnyítése, illetve ellenőrizhetősége érdekében a standard kidolgozza valós érték mérésének keretrendszerét. Ezt a célt szolgálja a gyakorlati alkalmazást elősegítő, példákkal illusztrált útmutató is. Az útmutatónak nem célja azonban értékelési szabványok felállítása. Valójában a fogalmak, illetve a mérés elveinek tisztázása után már a standard alkalmazói is képesek meghatározni a valós érték mérésének lépéseit, éppen ezért ennek ismeretében az útmutatásnak inkább csak megerősítő szerepet kell(ene) betöltenie.

Természetesen ez a standard sem tekinthető csodaszernek, amely valamennyi, a pénzügyi beszámolóval kapcsolatos problémát megold. A gyakorlati alkalmazás során derül majd ki, hogy mennyiben járult hozzá a pénzügyi kimutatások minőségének javulásához.

IRODALOMJEGYZÉK

- ALEXANDER, D. [2007]: Recent history of fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor–Francis Group, 71–90. o.
- BARTH, M. E. [2006]: Including Estimates of the Future in Today's Financial Statements. *Accounting Horizons*, Vol. 20, No. 3, 271–285. o.
- BARTH, M. E. [2011]: To Fair Value, or Not? Presentation – AMIS Conference Bucharest June 2011, <http://cig.ase.ro/amis2011/fisiere/Barth%20AMIS%202011%20Plenary.pdf>.
- BARTH, M. E.–LANDSMAN, W. R. [1995]: Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. *Accounting Horizons* Vol. 9. No. 4. December 1995, 97–107. o.
- BAXTER, W. T. [2003]: The Case for Deprival Value. Edinburgh: ICAS.
- BENSTON, G. J. [2008]: The shortcomings of fair–value accounting described in SFAS 157. *Journal of Accounting and Public Policy* 27, 101–114. o.
- BOSNYÁK, J. [2004]: Valós értékelés a magyar és a nemzetközi szabályozásban. *Számvitel, adó, könyvvizsgálat* 46. évf. 10. sz., 435–440. o.
- BROMWICH, M. [2007]: Fair values: imaginary prices and mystical markets. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 46–67. o.
- CAIRNS, D. [2007]: The use of fair value in IFRS. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 9–23. o.
- CORNELL, B. [1993]: Corporate Valuation. New York: Business One Irwin.
- CORNELL, B.–LANDSMAN, W. R. [2003]: Accounting Valuation: Is Earnings Quality an Issue? *Financial Analysts Journal*, Vol. 59, No. 6, 20–28. o.
- GORDON, M. J. [1962]: The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood: Irwin.

- HAGUE, I. P. [2007]: The case for fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 32–45. o.
- HORTON, J.–MACVE, R.–SERAPEIM, G. [2011]: ‚Deprival value’ vs. ‚fair value’ measurement for contracting liabilities in resolving the ‚revenue recognition’ conundrum: towards a general model. London School of Economics – Working paper, <http://www2.lse.ac.uk/accounting/facultyAndStaff/profiles/RMV%20June%202011%20Deprival%20Value.pdf>
- JURIDESZ, M.–KOVÁCS, A.–TARDOS, Á. [2003]: A nemzetközi számviteli szabványok bevezetése és a valós értékelés. *Hitelintézet Szemle*, II. évf. 1. sz., 75–80. o.
- KOLEV, K. [2008]: Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosure. Working paper – New York University, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1336368
- LAUX, C.–LEUZ, C. [2009]: The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society* 34, 826–834. o.
- LENNARD, A. [2002]: *Liabilities and how to account for them: an exploratory essay*. London: ASB.
- OHLSON, J. A. [1995]: Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11, 661–687. o.
- PEASNELL, K. V. [2005]: Institution-specific Value. BIS Working Papers No 210, <http://www.bis.org/events/armpr05/peasnell.pdf>
- POWER, M. [2010]: Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, Vol. 40. No. 3 2010 International Accounting Policy Forum, 197–210. o.
- RICHARD, J. [2005]: The concept of fair value in French and German accounting regulations from 1673 to 1914 and its consequences for the interpretation of the stages of development of capitalist accounting. *Critical Perspectives on Accounting* 16, 825–850. o.
- RUBACK, R. [2000]: Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows. *Working Paper – Harvard Business School*, <http://www.people.hbs.edu/r ruback/CCF2.pdf>.
- SONG, C. J., THOMAS, W. B., – YI, H. [2010]: Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, 1375–1410. o.
- TARDOS, Á. [2003]: A pénzügyi instrumentumok elszámolása: IAS – US GAAP – magyar szabályozás. *Hitelintézet Szemle*, II. évf. 1. sz., 67–74. o.
- VAN ZIJT, T., – WHITTINGTON, G. [2006]: Deprival Value and Fair Value: A Reinterpretation an Reconciliation. University of Wellington – Working Paper, <http://researcharchive.vuw.ac.nz/handle/10063/201>
- WALTON, P. [2007b]: The nature of fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 3–8. o.
- WHITTINGTON, G. [2008]: Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View. *ABACUS*, Vol. 44, No. 2, 140–168. o.
- WHITTINGTON, G. [2010]: Measurement in Financial Reporting. *ABACUS*, Vol. 46, No. 1, 2010, 104–110. o.
- YUAN, M., – LIU, H. [2011]: The Economic Consequences of Fair Value Accounting. *Accounting, Economics, and Law: Vol. 1: Iss. 2*, Article 1.