

CSAPATMUNKA • BANKMENEDZSMENT • SZIMULÁCIÓ

A négyfordulós játék során szimulált európai, közepméretű bank vezetőiként valós menedzsmentproblémákkal szembesülnek a játékosok, és a kialakított stratégiával összhangban komplex üzleti döntéseket kell meghozniuk egy versenyző piaci környezetben.

A következő játék időpontja : 2016. december 6–7.
Jelentkezési határidő: 2016. november 18.

FINSIM ÜGYFELELINK

Budapesti Corvinus Egyetem • Erste Bank • K&H Bank
MKB Bank • OTP Bank • Raiffeisen Bank • Raiffeisen International

bankárképző 
TANÁCSADÁS ÉS OKTATÁS

GAZDASÁG
 PÉNZÜGY
AZ ECONOMY AND FINANCE MAGYAR NYELVŰ KIADÁSA

GAZDASÁG ÉS PÉNZÜGY • 2016. SZEPTEMBER

DÖMÖTÖR BARBARA – MISKÓ JUDIT ANNA

A piaci kockázat
tőkekövetelményének szabályozása

SEREGDI LÁSZLÓ

Mit kezdenek a bankok az árnyékbankokkal?

KOVÁCS LEVENTE – DÁVID SÁNDOR

Az euró megjelenésétől
az egységes euró-pénzforgalmi övezet kialakulásáig

TARAS SAVCHENKO – ALONA ZAKUTNIAIA

A központi bankok transzparenciája
mint a hatékony monetáris politika
létrehozásának feltétele



GAZDASÁG és PÉNZÜGY

AZ ECONOMY AND FINANCE MAGYAR NYELVŰ KIADÁSA
2016. SZEPTEMBER 3. ÉVFOLYAM 3. SZÁM

A SZERKESZTŐBIZOTTSÁG ELNÖKE

Kovács Levente

A SZERKESZTŐBIZOTTSÁG TAGJAI

Benedek József	Móra Mária
Berlinger Edina	Pandurics Anett
Bod Péter Ákos	Perlusz László
Csaba László	Száz János
Csekő Imre	Veresné Somosi Marian
Győry Máté	Taras Savchenko
Kocsiszky György	Yang Zaiping
Magyar István	

FELELŐS SZERKESZTŐ

Marsi Erika

OLVASÓSZERKESZTŐ

Király Katalin

SZERKESZTŐSÉG

Alapítvány a Pénzügyi Kultúra Fejlesztéséért
1011 Budapest, Szalag utca 19.
tel: +36 1 224 0700
email: gp@apkf.hu
HU ISSN 2415-8909

ELŐFIZETÉS

magyar 2000 Ft/lapszám
angol 3500 Ft/lapszám
előfizetés: gp@apkf.hu

NYOMDAI MUNKÁLATOK

Europrinting Kft.
Felelős vezető: Endzsel Ernő

ALAPÍTÓ KIADÓ



TÁRSKIADÓK



SZERZŐK

DÖMÖTÖR BARBARA a Budapesti Corvinus Egyetem Befektetések és Vállalati Pénzügy tanszékének adjunktusa. PhD-fokozatát 2014-ben szerezte, doktori dolgozatában a piaci kockázatok fedezésének finanszírozási kérdéseit vizsgálta. Fő kutatási és oktatási területei a pénzügyi piacok, pénzügyi kockázatkezelés, valamint ezek szabályozása.
barbara.domotor@uni-corvinus.hu

MISKÓ JUDIT ANNA egyetemi hallgató, alapszakos diplomáját a BCE pénzügy és számvitel szakán szerezte 2013-ban, mesterszakos tanulmányait pénzügy szakon folytatta. Jelenleg az Eötvös Loránd Tudományegyetemen jogot tanul, így főként a pénzügy és a jog határterületei iránt érdeklődik.
misko.judit@gmail.com

SEREGDI LÁSZLÓ 2016-ban a Kaposvári Egyetemen PhD-fokozatot szerzett. A Magyar Nemzeti Bank Szabályozási főosztályának munkatársa. Az MNB-ben a Tőke munkacsoportot vezeti, amelynek fő feladata a CRD IV/CRR kapcsán a szavatoló tőkével kapcsolatos kérdések megválaszolása, a szükséges szabályozási és módszertani fejlesztések előkészítése. Pályáját az Állami Bankfelügyeletnél kezdte, azóta megszakítás nélkül ennek jogutódainál dolgozott, elsősorban a hazai és EU-pénzügyi szektor szabályozási és módszertani kérdéseivel foglalkozik.
seregdil@mnbb.hu

KOVÁCS LEVENTE közgazdasági (habilitáció, PhD, MBA) és matematika-fizika (MSc) végzettségekkel rendelkezik. A Magyar Bankszövetség főtitkára, a Miskolci Egyetem Nemzetközi Pénzügyek tanszékének a vezetője. Több szakkönyv szerzője, illetve szerkesztője. Kutatási területei a banküzemtan, a kamatok és jutalékok, valamint az elszámolásforgalom.
kovacs.levente@bankszovetseg.hu

DÁVID SÁNDOR közgazdász, a Magyar Bankszövetség SEPA Munkabizottságának szakmai titkára, az egységes euró-pénzforgalmi térséggel kapcsolatos kérdések szakértője, a hazai bankközösség képviselője az Európai Pénzforgalmi Tanácsban. 2016 őszétől ellátja a hazai SWIFT tulajdonosi és felhasználói csoportjának elnöki tisztét is.
david.sandor@bankszovetseg.hu

TARAS SAVCHENKO az Ukrán Nemzeti Bank Akadémia Pénzügy és Számvitel Karának dékánja. 2003-ban diplomázott Bankirányítás mesterszakon az Ukrán Nemzeti Bank Akadémián, Szumiban. Dolgozott közgazdászként a Kredit Dnipro Bank szumi fiókjában (2003–2004) és az Index Bank szumi igazgatóságán a Tervezési és elemzési osztály vezetőjeként (2004–2005). 2005-től napjainkig az Ukrán Nemzeti Bank Akadémia állami felsőoktatási intézményben dolgozik.
tar.savchenko@gmail.com

ALONA ZAKUTNIAIA

PhD-hallgató az Ukrán Nemzeti Bank Akadémián. 2013-ban diplomázott Számvitel és audit mesterszakon ugyanebben az intézményben.
alonazakutniaia@gmail.com

TARTALOM

- 188 DÖMÖTÖR BARBARA – MISKÓ JUDIT ANNA**
A piaci kockázat tőkekövetelményének szabályozása
- 211 SEREGDI LÁSZLÓ**
Mit kezdhetnek a bankok az árnyékbankokkal?
- 217 KOVÁCS LEVENTE – DÁVID SÁNDOR**
Az euró megjelenésétől
az egységes euró-pénzforgalmi övezet kialakulásáig
- 235 TARAS SAVCHENKO – ALONA ZAKUTNIAIA**
A központi bankok transzparenciája
mint a hatékony monetáris politika létrehozásának feltétele

A PIACI KOCKÁZAT TŐKEKÖVETELMÉNYÉNEK SZABÁLYOZÁSA¹

Dömötör Barbara– Miskó Judit Anna

A bankok prudenciális működésének biztosítása érdekében szabályozói cél – a megfelelő mennyiségű szavatolótóke tartása mellett –, hogy az intézmények minél pontosabban felmérjék kockázati profiljukat és kockázatterékenységet. A piaci kockázatok utáni tőkekövetelmény számítása azonban több országban kizárólag a kevésbé fejlett, sztenderd módszer alapján történik, mivel a belső modellel alapuló értékelés alkalmazása aránytalanul megnövelné a tőkeszükségletet. A cikkben bemutatjuk a piaci kockázatok szabályozásának alakulását, különös tekintettel a stresszelt kockázatosított érték válság utáni bevezetésére a tőkeszámításba. A magyar részvénypiac példáján keresztül megmutatjuk, hogy a belső modellek által megragadható, diverzifikációs kedvezmény csak kis mértékben ellensúlyozza az alkalmazandó multiplikátor miatt fellépő, magasabb tőkeszükségletet, a stresszelt kockázatosított érték addicionális bevezetésével pedig mintegy megháromszorozódott a belső modell szerinti tőkekövetelmény. Végül a szabályozás legújabb irányát, a 2016 januárjában megjelent, piaci kockázatok minimális tőkeszükségletét meghatározó bázeli sztenderd elveit és hatásait vizsgáljuk.

JEL-kód: G15; G21; G28; G32

Kulcsszavak: bázeli szabályozás, piaci kockázatok tőkekövetelménye, stresszelt kockázatosított érték, várható alsóági veszteség (ES)²

1. BEVEZETÉS

A pénzügyi intézmények stabilitása a gazdaságban betöltött központi és speciális szerepük folytán az egész gazdaság szempontjából kritikus. A bankszektor egyes szereplőinek pénzügyi nehézségei olyan tovaryűrűző hatásokkal járhatnak, amelyek a gazdaság jelentős részének válságát okozhatják. A rendszerszintű bankválságok esetében mind a betétesek, mind pedig a bankok tőkehiányának kompenzálása, valamint a banki funkciók ellátásának hiányából adódó, jóléti veszteségek komoly társadalmi költséget jelentenek. A kockázatokhoz való egyéni hozzáállás

¹ A cikk MISKÓ JUDIT ANNA: „A bankok prudenciális szabályozásának fejlődése. – Fókuszban a stresszhelyzeti kockázatosított érték hatása” című szakdolgozata felhasználásával készült.

² Az expected shortfallnak ez idáig nincs egységes magyar megfelelője. Kollégákkal folytatott konzultációkat követően javasoljuk a „várható alsóági veszteség” kifejezést.

több tényező függvénye, és időben sem állandó (Berlinger–Váradi, 2015), ami hozzájárul a gazdasági ciklusok kialakulásához. A szabályozás feladata tehát, hogy felügyelje a pénzügyi intézmények folyamatos prudenciális működését, ezáltal csökkentse a bankok pénzügyi nehézségeinek, illetve a bankpánik kialakulásának a valószínűségét. A pénzügyi szektor rohamos fejlődése és globalizációja nyomán egyre inkább nemzetközivé váló pénzügyi intézmények miatt merült fel az igény, hogy a szabályozás nemzetközi szinten egységes legyen.

A szabályozás internacionalizálása felé vezető úton az első lépést a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Banking Supervision, a továbbiakban: BCBS) néhány súlyosabb bankválság által indikált 1974-es létrehozása jelentette. A jelenleg 28 tagország bankfelügyeletét ellátó nemzeti hatóságai, valamint az egyes országok központi bankjainak vezetőiből álló testület ajánlásokat fogalmaz meg a bankok prudenciális működésére vonatkozóan, valamint fórumot biztosít a bankfelügyeleti kérdésekben történő együttműködésre. Célja a pénzügyi stabilitás globális növelése a szabályozások és felügyeleti tevékenység gyakorlatának megerősítésén keresztül. A BCBS tevékenységének legszámottevőbb része a tőkekövetelménnyel kapcsolatos előírások meghatározása. Ezek az ajánlások nem rendelkeznek jogi kötőerővel, az egyes országoknak külön implementálniuk kell őket saját jogrendszerükbe (BCBS, 2015a).

A bizottság 1988-ban dolgozta ki a bankrendszer prudenciális működése, fizetőképessége biztosításának céljából „*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*” címmel (BCBS, 1988) a Bazel I. néven ismertté vált egyezményt, amely elsőként teremtette meg a kapcsolatot a hitelkockázat és a működés biztonságos fenntartásához nélkülözhetetlen tőke között (Ballin, 2008).

A bázeli tőkeegyezménnyel szemben megfogalmazott, legfontosabb kritikák közé tartozott, hogy az kizárólag a hitelkockázatot veszi figyelembe, továbbá az összes intézmény azonos feltételekkel való szembesítése nem ösztönözi a fejlettebb kockázatkezelési módszerek kidolgozását. Ennek orvoslásaként az egyezményt 1996-ban kiegészítették a piaci kockázatok fedezéséhez szükséges tőkekövetelmény meghatározására vonatkozó előírásokkal, amelyek a korábbiakhoz képest már lehetővé és szükségessé is tették az egyedi kockázatkezelési módszerek alkalmazását. Ezzel egy időben vált ismertté a kockázattal érték (Value-at-Risk – VaR) mint kockázati mutató, ami új utat nyitott a kockázatok mérése, valamint a belső modellek alkalmazása terén.

A bázeli szabályozás újabb állomása a 2004 júniusában megjelenő, Bazel II. néven ismertté vált *Revised Capital Framework* (BCBS, 2004), amely egyrészt további kockázati típusok számszerűsítését követeli meg, illetve jelentős elmozdulást mutat a kockázatalapú szemlélet, a kockázat és tőke szintjének szorosabb kapcsolata felé. Az egyezmény három fő pillére (1) a minimális tőkekövetelmény meghatáro-

zása a hitelkockázat, piaci kockázatok és a működési kockázatok tekintetében, (2) a felügyeleti felülvizsgálat intézményesítése, valamint (3) a nyilvánosságra hozatali követelmények megfogalmazása.

A 2008-as válság alatti banki veszteségek hatására egy sor újabb ajánlás készült, amely kiegészítések Bázel 2,5 (BCBS, 2009) néven váltak ismertté. Ezek elsősorban a piaci kockázatok vonatkozásában tartalmaztak újításokat a stresszhelyzeti kockázatot érték bevezetésével, illetve az értékpapírosítást, valamint a II. és III. pillért érintették. A banki szabályozás átfogó felülvizsgálatát a Bázel III-as ajánlás tartalmazta (BCBS, 2010), amely a piaci kockázatok mellett a hitelkockázatot is újraértékeli, illetve újabb kockázati tényezőként megjelenik benne a likviditási- és a rendszerkockázat is (Hull, 2012; Walter, 2016).

A cikk felépítése a következő: a második rész bemutatja a piaci kockázat szabályozásának alakulását, valamint a tőkeszámítás gyakorlatát. A harmadik részben magyar részvénypiaci eszközök példáján illusztráljuk a jelen szabályok szerinti tőkekövetelmény nagyságát a sztenderd módszer, valamint a belső modellen alapuló módszer szerint. A negyedik rész tartalmazza a szabályozás legújabb fejleményeit, a jövőben várható változásokat.

2. A PIACI KOCKÁZAT SZABÁLYOZÁSA

Az 1996-os módosításokat Magyarország a kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam-kockázat és nagykockázatok fedezetéhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól szóló 244/2000. (XII. 24.) Kormányrendelet (Kkr.) hatálybaléptetésével vette át.

Piaci kockázat alatt a pénzügyi piacokon kereskedett termékek – részvények, kötvények, devizák, árucikkek – piaci árfolyamának változásából adódó értékváltozás kockázatát értjük. Ez a potenciális veszteség elsősorban a kereskedési céllal tartott értékpapírok esetében jelent kockázatot a bank számára, ezért a szabályozás előírja, hogy a banki portfólió kereskedési céllal tartott elemei a kereskedési könyvben, míg a hagyományos banki tevékenységek a banki könyvben legyenek nyilvántartva. Az elhatárolás azért lényeges, mert a szabályozásban megjelenő, háromféle piaci kockázati kategória közül a pozíciókockázat utáni tőkekövetelményt csak a kereskedési könyvi tételekre, az áru- és devizaárfolyam-kockázat utánit pedig a banki teljes pozíciójára meg kell képezni (Radnai-Vonnák, 2010). Pozíciókockázatként került a szabályozásba a hitelviszonyt, valamint a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok árfolyamváltozásának kockázata. A pozíciókockázaton belül külön foglalkozik a szabályozó az

értékpapír egyedi kockázatával, amelyet az adós vagy kibocsátó egyedi jellemzői határoznak meg, illetve általános pozíciókockázatként jelennek meg a piac egészére ható faktorok miatti kockázatok.

2.1. A piaci kockázat tőkekövetelménye a Bázeli II-ben

A piaci kockázatok tőkekövetelményének számítására alapvetően kétféle megoldást kínál a szabályozói környezet: a szabályozói előírásokon alapuló, sztenderd módszert, valamint az intézményi kockázatmérés eredményeire építő, belső modell alapú módszer alkalmazását.

2.1.1. Sztenderd módszer

A tőkekövetelmény sztenderd módszer szerinti kiszámítása szigorú, szabályozók által felállított lépéssorozaton alapul, amely eltér a tulajdonjogot, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetén.

A kötvények egyedi pozíciókockázatának meghatározása során a kötvény értékét kell megszorozni a kibocsátó és a lejáratig hátralévő idő szerint differenciált kockázati súlyokkal. Az általános kockázat esetében két módszer választható, a lejárat alapú megközelítés és a futamidő alapú megközelítés. Az egyszerűbb, lejárat alapon történő számítás esetében az egyes eszközöket a lejáratig, illetve a következő kamatrögzítésig hátralévő idő alapján kell zónákba sorolni, és a pozíció értékét az ahhoz tartozó súllyal megszorozni. A futamidő alapú módszernél már figyelembe veszi a szabályozó, hogy a kamatérzékenység nem a lejáratig hátralévő idő, hanem az átlagidő függvénye, ezért itt a kötvények a módosított átlagidejük függvényében kerülnek zónák szerinti besorolásra. Az egyes zónákhoz előre meghatározott, feltételezett kamatlábváltozás tartozik, amelynek segítségével számszerűsíthető a potenciális veszteség értéke. Short és long pozíciók esetében el kell végezni a súlyozott pozíciók mérséklését, mégpedig a módszernek megfelelő, fokozatos kiegyenlítési metódusokkal. Részvények esetében főszabály szerint az egyedi részvénykockázat tőkekövetelménye a bank összesített bruttó részvénytőzicijának 4%-kal megszorított értéke. Az általános részvénykockázat tőkekövetelménye pedig a bank összesített nettó részvénytőzicijának 8%-kal megszorított értéke.

A derivatívok esetében a kockázat számszerűsítése előtt az ügyleteket le kell bontani alaptermékekre, majd ezeket besorolni a megfelelő kategóriákba. A derivatívokból származó részvény- és kötvénypozíciók együtt kezelendők a többi részvény- és kötvénykitettséggel. Az opciós ügyletek tőkekövetelményének a meghatározásában a pénzintézetek választhatnak a (sztenderd) delta-plusz módszer és a belső modell alkalmazása között. A delta-plusz módszer esetében az elő-

írt módon ki kell számítani az opciós ügyletek delta kockázata mellett a gamma és vega kockázat tőkekövetelményét is, míg a belső modellel az opció teljes kockázatát modellezzik (Kkr.).³

A sztenderd módszer csak minimális formában veszi figyelembe az egyes termékek közötti korrelációt, ezért a szabályozó megengedi, hogy meghatározott feltételek teljesülése esetén a pénzügyi intézmény saját módszerrel, „belső modellek” alapján számítsa ki a piaci kockázatokra vonatkozó tőkekövetelményt.

2.1.2. Belső modell alapján történő tőkeszámítás

Ahhoz, hogy a hitelintézetek belső, kockázattórték-alapú modellt vehessenek igénybe a piaci kockázatok tőkekövetelményének kiszámítása során, számos minőségi követelménynek kell eleget tenniük, amelyek közül a legfontosabbak: (1) a modell a napi kockázatkezelési folyamat szerves részét képezze, (2) a kockázatok mérésével foglalkozó szervezeti egység legyen független, és közvetlenül a kockázattórtékvállalások befolyásolására hatáskörrel rendelkező vezetés számára készítsen jelentéseket, (3) az intézmény foglalkoztasson az ezen a területen releváns szak tudással rendelkező munkaerőt, (4) végezzen rendszeresen tesztek a piaci körülmények kedvezőtlen alakulása esetére, (5) az alkalmazott módszerek legyenek transzparensnek és jól dokumentáltak.

A belső modelleknek a kockázatokból származó veszteségeloszlást kell modelleznük, és abból (1) naponta végrehajtott kockázattórték-számításra van szükség, (2) a számítás során 99%-os megbízhatóságú, egyoldali konfidenciaintervallumot kell alkalmazni, (3) követelmény a minimum 10 napos tartási periódus, (4) a megfigyelési időszaknak legalább egy évnek kell lennie. Emellett (5) a számításokhoz felhasznált adatbázist az árfolyamok jelentős elmozdulásakor, de legalább negyedévente felül kell vizsgálni (Kkr). Továbbá a modell pontosságának és alkalmazhatóságának ellenőrzése érdekében utótesztelést kell végezni.

A szabályozás nem írja elő, hogy milyen modellt kell alkalmazni a veszteségeloszlás előállítására, így az hitelintézetenként eltérő lehet. A kockázati mértékek közül az 1990-es évek közepétől leginkább elterjedt kockázattórték került a szabályozásba, a belső modell alapján számított tőkekövetelmény (c) az előző napi kockázattórték (Var_{t-1}) és a korrekciós tényezővel (m_c) megszorított, előző 60 napra kalkulált kockázattórték értékek átlaga (Var_{avg}) közül a nagyobb lesz egyenlő:

$$c = \max\left(Var_{t-1}; m_c \times Var_{avg}\right), \quad (1)$$

3 A különböző derivatív termékekben megjelenő kockázatok modellezési lehetőségeit mutatja be MEDVEGYEV, SZÁZ (2010).

ahol m_c a korrekciós tényező, amely a modell által elkövetett hibákat, túllépéseket építi be a képletbe. Minimális értéke 3, ami a számítást megelőző 250 napban elkövetett hibák számának függvényében, sávosan akár 4-ig felmehet.

A kockázatotott érték nem más, mint a veszteségeloszlás meghatározott kvantilise; két fontos paramétere az időtáv, amelyre a veszteség eloszlását felírjuk, valamint a szignifikanciaszint, amely pedig magát a percentilist határozza meg. A piaci kockázatok szabályozásában tehát 10 napos időtávra felírt veszteségeloszlás 99%-os percentilise a tőkeképzés alapja. A korrekciós tényező nagyságrendjét a modellkockázat indokolja. A Csebisev-egyenlőtlenség alapján levezethető, hogy a hármas szorzóval megkapott érték egy robusztus felső korlátot jelent akkor is, ha a modellspecifikáció rossz (Jorion, 2007).

A veszteség modellezése, a veszteségeloszlás felírása tehát a kockázat mérésének legfontosabb lépése. Alapvetően kétféle megközelítés alkalmazható: múltbeli adatokból közvetlenül vagy valamilyen eloszlás (legtöbbször normális) feltételezésével, illetve Monte-Carlo-szimulációval jövőbeli veszteségek generálásával határozhatjuk meg a veszteségeloszlást. A belső modellekben az egyes kockázati források közötti korreláció is modellezendő⁴, a diverzifikációból származó kockázatcsökkenés is számszerűsíthető.

A kockázatotott érték mint kockázati mérték elterjedésének oka, hogy az alsóági kockázatot egyetlen mérőszámmal számszerűsíti, és rendkívül egyszerűen interpretálható. A legfontosabb kritika ezzel szemben – ami már a kétezres évek elején megjelent –, hogy a VaR-on túli veszteségeket nem veszi figyelembe, így az igazán kedvezőtlen kimenetek nagyságrendjéről nem ad információt. A valóságban jellemző, vastag szélű eloszlások esetén ez a kockázat alulbecsléséhez vezet. Másik jelentős hiányossága, hogy nem felel meg az Artzner és társai (1999) által megfogalmazott koherenciakritériumok mindegyikének, nem minden esetben biztosítja, hogy a portfólió kockázata maximum a portfólióelemek kockázatának az összege legyen.

Ezek a problémák különösen a válság hatására kerültek előtérbe, amire a szabályozás a Bazel 2,5, illetve Bazel III-as ajánlásokkal reagált.

2.2. Változások a Bazel 2,5 alapján

A Bazel 2,5 ajánlások az európai szabályozásba az Európai Parlament és a Tanács 2010. november 24-i 2010/76/EU irányelv elfogadásával kerültek be, amelynek a magyar törvényalkotás a 348/2011 (XII. 30) Kormányrendelet elfogadásával tett eleget. Ez a kormányrendelet tartalmazta a vonatkozó jogszabályok, így a Kkr.

4 Például a mögöttes faktorstruktúra feltárásával, amit bemutat BERLINGER és WALTER (1999).

megfelelő kiegészítését, a kiegészítések 2012. január 1-jei hatálybalépésével pedig hatályát veszítette.

A szabályozás átfogó változását célzó Bazel III. ajánlások pedig az Európai Parlament és Tanács hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó, prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendeletében (Capital Requirement Regulation – CRR), valamint a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről, valamint a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről szóló 2013/36/EU irányelvben (CRD IV.) jelentek meg. A rendelet (CRR) az EU valamennyi tagállamában, így Magyarországon is közvetlenül hatályos, így nem kellett külön hazai jogszabályban implementálni, 2014. január 1-jei hatálybalépésével hatályon kívül helyezte a piaci kockázatokat korábban szabályozó 244/2000.(XII. 24.) Kormányrendeletet.

A Kkr. 2012-es módosítása a piaci kockázat sztenderd módszer szerinti tőkekövetelmény-számításának szabályait a részvények vonatkozásában csak kis mértékben módosította, az egyedi pozíciókockázat tőkekövetelménye változott 8%-ra. A kötvények pozíciókockázat-számításának változását a kereskedési könyvben, illetve a banki könyvben nyilvántartott pozíciók közötti tőkeszükséglet különbsége indokolta. A kötvények egyedi kockázatából származó tőkekövetelmény nem lehet kisebb, mint a banki könyvben nyilvántartott pozíció hitelkockázati tőkekövetelménye.

A belső modell szerinti tőkeszámítás szabályai nagymértékben változtak. A 2012-es módosítások már nemcsak az általános pozíciókockázat, hanem az egyedi pozíciókockázat belső modell alapján történő számítását is megengedik. A válság egyik fő tapasztalata az volt, hogy a nyugodt időszak adatok alapján kalibrált veszteségheloszlásból számolt kockázat jelentősen alulbecsli a potenciális veszteségeket. A belső modellt alkalmazó hitelintézményeknek ezért az eddig számított kockázatotott érték mellett egy stresszhelyzeti kockázatotott értéket (stressed VaR) is számolniuk kell egy 250 napos múltbeli stresszperiódus alapján. A tőkekövetelmény nagysága pedig a kétféle kockázatotott érték kombinációja, ahol a minimum hármas korrekciós tényező mindkét VaR-ra számítandó. A tőkekövetelmény tehát:

$$c = \max(VaR_{t-1}; m_c \cdot VaR_{avg}) + \max(SVaR_{t-1}; m_s \cdot SVaR_{avg}) \quad (2)$$

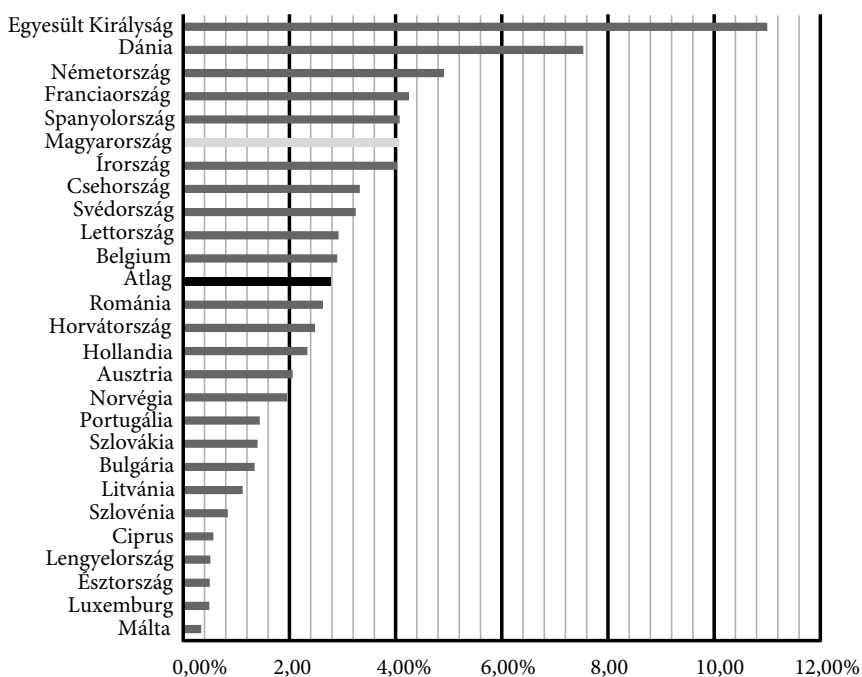
A jobboldal első tagja megfelel az (1) egyenlet jobboldalának, a második tag pedig a következő két érték közül a nagyobb: az előző napi stresszelt kockázatotott érték ($SVaR_{t-1}$), illetve az előző 60 nap stresszelt kockázatotott értékének átlaga ($SVaR_{avg}$), szorozva egy korrekciós tényezővel (m_s), ami a stresszelt modell utótesztelésétől függően 3 és 4 közötti értéket vehet fel. Mivel a stresszelt kockázatotott érték nagysága mindig nagyobb a normál kockázatotott értéknél (vagy egyenlő azzal), az új számítások alapján a tőkekövetelmény minimum duplája a CRR előtti értéknek.

2.3. A piaci kockázat tőkekövetelménye a gyakorlatban

A piaci kockázatok után képzett tőkerész aránya az 1. pillér kockázatainak tőkekövetelményéhez viszonyítva alacsony. Az 1. ábra mutatja a konkrét értékeket 27 európai ország hitelintézeteire vonatkozóan, az Európai Bankhatóság (EBA) 2013-as aggregált statisztikai adatai szerint.

1. ábra

A piaci kockázatok tőkekövetelményének aránya az 1. pillér összesített tőkekövetelményén belül



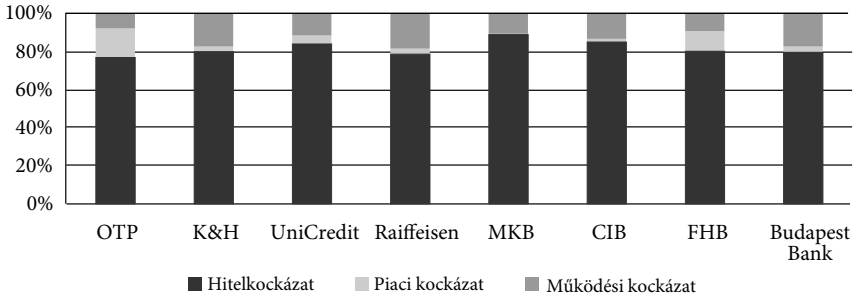
Forrás: EBA (2013) adatai⁵ alapján saját szerkesztés

A súlyozatlan átlag 2,78%-ot tesz ki, így a Magyarországhoz tartozó 4,06%-os érték jóval az átlag fölöttinek tekinthető, a vizsgált országok között a 6. legmagasabb. A 8 legnagyobb mérlegfőösszegű, kereskedési könyvet vezető magyarországi bank 2014-es évre vonatkozó, 1. pillér tőkekövetelményének kockázattípusonkénti megoszlását mutatja a 2. ábra.

5 <http://www.eba.europa.eu/supervisory-convergence/supervisory-disclosure/aggregate-statistical-data>

2. ábra

Az 1. pillér tőkekövetelményének megoszlása a nagyobb magyarországi bankok esetében



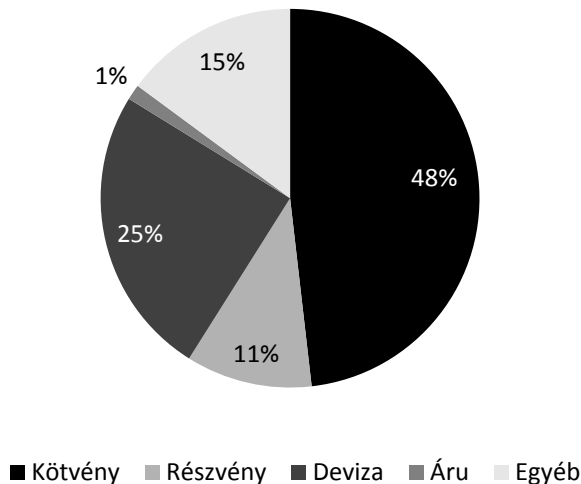
Forrás: a CRR és a Hpt. alapján közzétett adatok alapján saját szerkesztés

Az adatok forrásait a bázeli ajánlások 3. pilléréként intézményesített, nyilvánosságra hozatali követelményeknek megfelelő, egyes bankok által kiadott éves riportok képezik.

A piaci kockázat tőkekövetelménye a legnagyobb részben hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és részvények pozíciókockázatából, valamint devizakockázatból áll. A 3. ábrán látható a fenti megoszlás a 2013-as évre a már korábban említett európai országok hitelintézeteit tekintve.

3. ábra

A piaci kockázat tőkekövetelményének instrumentumok szerinti megoszlása



Forrás: EBA (2013) adatai alapján saját szerkesztés

Az EBA 2008-as statisztikai adatai⁶ alapján 9 európai ország hitelintézetei kizárólag sztenderd módszer szerint számítják az első pillér szerinti tőkekövetelményüket. Ezek az országok: Bulgária, Ciprus, Észtország, Litvánia, Lettország, Málta, Lengyelország, Portugália és Románia. 2013-ban Szlovéniával és Magyarországgal bővült a 100%-ban sztenderd módszert alkalmazó országok köre, Portugália hitelintézetei között pedig áttérést tapasztalhatunk a belső modellekre.

A sztenderd módszerek privilegizálását egyértelműen a belső modellek által eredményezett tőkekövetelmény nagysága okozza. A sztenderd módszer a hozzá szükséges számítások tekintetében is egyszerűbb ugyan, ez azonban csak másodlagos faktor, hiszen a VaR-alapú vizsgálatokat a legtöbb bank alkalmazza a piaci kockázattal érintett instrumentumok kockázatának felmérésére, tőkekövetelményüket mégis a sztenderd módszer alapján számszerűsítik.

A következő részben ennek alátámasztására végzünk számításokat.

3. ELEMZÉS: RÉSZVÉNYPORTFÓLIÓK TŐKEKÖVETELMÉNYE

A következőkben a részvények általános pozíciókockázatára végzünk számításokat magyar tőzsdei részvények példáján. Azt vizsgáljuk, hogy a belső modellek alkalmazására vonatkozó szabályozás változása, a stresszhelyzeti kockázatot értékelve bevezetése mennyiben módosította a tőkeszükségletet, és ezeket az eredményeket összehasonlítjuk a sztenderd módszer szerinti tőkekövetelménnyel. Az egyedi pozíciókockázatot nem modellezzük, azt feltételezzük, hogy azt minden esetben a sztenderd módszer szerint számolja a hitelintézet.

3.1. A számítások menete

A vizsgálat tárgya 4 egyedi részvény, a BÉT leginkább kereskedett, prémium kategóriás részvényei: az OTP, MTELECOM, RICHTER és MOL, valamint 2 részvényportfólió. Az „A” portfólió az előző 4 papírt tartalmazza, a „B” portfólióban a 4 bluechip részvény mellett négy további részvény szerepel: a RABA, ZWACK, ANY, GSPARK.

A számítások során a részvények napi záróárfolyamából⁷ számolt, effektív hozamokból indultunk ki, 2016. március 31-ét vettük az elemzés napjának.

⁶ <http://www.eba.europa.eu/supervisory-convergence/supervisory-disclosure/aggregate-statistical-data>

⁷ Az adatok forrása a *portfolio.hu*.

A belső modell szerinti tőkekövetelményt a stresszhelyzeti kockázat számszerűsítése előtti (1) képlet, valamint a jelenleg hatályos (2) képlet szerint számoltuk. A számítandó paraméterek:

- a) a megelőző napi kockázatos érték (Var_{t-1}),
- b) a előző 60 munkanapra kiszámított kockázatos értékek átlaga (Var_{avg}),
- c) a legfrissebb stresszhelyzeti kockázatos érték ($sVar_{t-1}$),
- d) az előző 60 munkanapra kiszámított stresszhelyzeti kockázatos értékek átlaga ($sVar_{avg}$),
- e) az eredeti modell utóteszteléséből származó korrekciós tényező (m_1),
- f) a stresszelt modell utóteszteléséből származó korrekciós tényező (m_2).

A kockázatos érték meghatározását paraméteres: delta-normál módszerrel végeztük, feltételezve a kockázati tényező (napi effektív hozam) normális eloszlását. A százalékosan kifejezett kockázatos érték:

$$VaR(\alpha, t) = (\mu + \sigma \cdot N^{-1}(1 - \alpha)) \cdot \sqrt{t}, \quad (3)$$

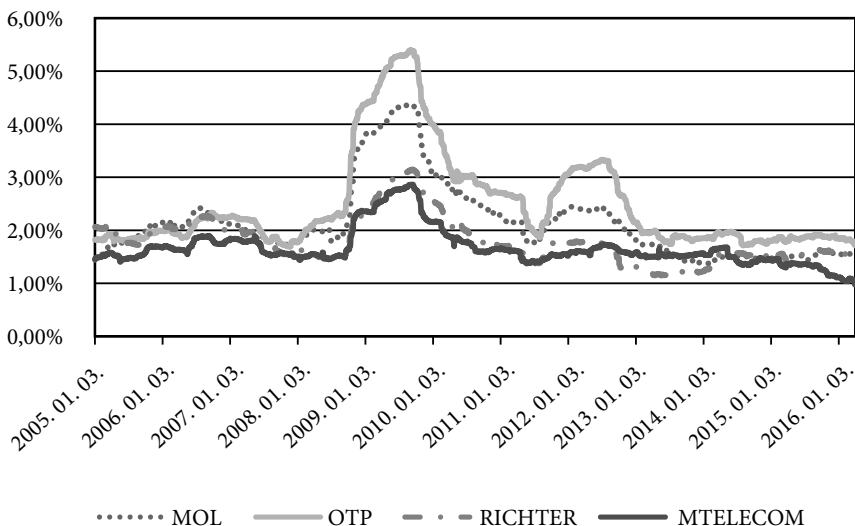
ahol alfa (α) valószínűség a szabályozás által megkövetelt 99%, a tartási periódus (t) pedig 1 nap. Ezekon az inputokon kívül szükség van a hozamok várható értékére és szórására, amelyeket a rendelkezésre álló, historikus adatok alapján becsültünk az előző 250 nap adataiból. A jogszabályoknak megfelelően az így kapott 1 napos VaR-értékeket 10 naposra váltottuk úgy, hogy megszoroztuk a 10 négyzetgyökével. Hasonlóan határoztuk meg a megelőző 60 nap kockázatos értékét, majd vettük annak az átlagát.

A stresszhelyzeti kockázatos érték meghatározásához szükséges, részvényt piacra vonatkozó 12 hónapos pénzügyi stresszidőszakot az EBA (2012) ajánlásainak megfelelően, a szakértői és képleten alapuló módszerek együttes alkalmazásával választottuk.

Az egyes részvények napi hozamainak szórását mutatja a 4. ábra, az előző 250 nap adataiból számolva.

4. ábra

Az egyes részvények napi hozamainak historikus szórása(2005–2016)



Forrás: saját számítás és szerkesztés

Jól látható a historikus volatilitás megugrása a 2008–2009 körüli időszakban, a pénzügyi válság hatására. Ezért a részvények szempontjából kritikus múltbeli időszaknak a 2008.11.03. és 2009.11.03. közötti egy évet választottuk, ebből számítottuk a hozameloszlások stresszidőszaki paramétereit. A stresszhelyzeti kockázatotott értéket a (3) képlet alapján a stresszparamétereket felhasználva számoltuk.

Mindkét módon számolt kockázatotott értékre elvégeztük az utótesztelést, megnéztük, hogy a megelőző 250 napban hányszor történt VaR-kiütés, vagyis hányszor haladta meg a tényleges napi veszteség a VaR-értéket. Az utótesztelés eredményének függvényében határoztuk meg a tőkekövetelmény szempontjából releváns szorzótényezők értékét. A stresszhelyzet alapján átkalibrált paraméterek segítségével számított kockázatotott értéket csak kivételes esetben haladja meg a portfólió vesztesége, így a stresszelt korrekciós tényező értéke a minimális szinten marad.

A portfóliókban az egyes részvények kétféle súlyozását vizsgáltuk, először mindkét portfólió azonos mennyiséget (darabszám) tartalmazott a benne szereplő részvényekből (ársúlyozású), majd megnéztük az időszakban az adott részvényekből kikeverhető, minimális varianciájú portfólió-összeállítást is (minimális variancia).

A portfóliók kockázatotott értékét szintén delta normál módszerrel határoztuk meg. Itt a részvényhozamok együttes eloszlásának normalitását tesszük fel, a paramétereket pedig – az egyedi részvényekhez hasonlóan – az előző 250 nap adatai alapján kalibráljuk a historikus portfólióátlag és a historikus kovarianciamátrix segítségével. Az elmúlt időszaki kockázatotott értékek meghatározásához a kovarianciamátrixot 10 naponta frissítettük. A stresszperiódus ugyanaz, mint az egyedi részvényeknél alkalmazott.

A normális eloszlás alkalmazásával szembeni érv annak túl gyors lecsengése, vagyis a kockázatkezelés szempontjából lényeges, extrém értékek előfordulási valószínűségének – ezáltal a kockázatnak – az alulbecslése. Az utótesztek egy oldalra fókuszálnak, kizárólag a veszteségoldalon vizsgálják a modell megfelelőségét. Az alkalmazott modellünk elfogadhatóságát kétoldali próbával is vizsgáltuk. A VaR-túllépések szignifikanciájának vizsgálatára elvégzett Kupiec-teszt⁸ eredményeit tartalmazza az 1. táblázat.

1. táblázat

Az egyes modellek megfelelésének tesztelése

	Alfa	Megfigyelések száma (<i>n</i>)	Túllépések száma (<i>m</i>)	Túllépések aránya (<i>m/n</i>)	Kupiec-teszt eredménye
MOL	0,99	250	1	0,40%	
RICHTER	0,99	250	5	2,00%	1,96
OTP	0,99	250	1	0,40%	
MTELECOM	0,99	250	2	0,80%	
„A” portfólió	0,99	250	5	2,00%	1,96
„B” portfólió	0,99	250	3	1,20%	0,09

Forrás: saját számítások alapján, saját szerkesztés

A Kupiec-teszt egy khi-négyszet eloszlású próba egy szabadságfokkal, a kritikus érték 95%-os szignifikanciaszinten 3,84. Mivel mindegyik vizsgált eszköz esetén kisebb a tesztstatisztika a kritikus értéknél, az alkalmazott módszertan megfelelőnek tekinthető.

3.2. Eredmények

Az egyedi részvényekre számított eredményeket mutatja a 2. táblázat: az egyes paramétereket, valamint az azokból kalkulált, belső modellen alapuló (internal model based – IMB) korábbi, Bázeli II. szerinti tőkekövetelmény értékét, amely

8 A módszertan leírása megtalálható: JORION (2007), valamint HULL (2012).

még nem tartalmazza a stresszhelyzeti kockázatot érték által indukált tőkekövetelmény-többletet, továbbá a Bázis 2,5 által bevezetett, ez utóbbit is magába foglaló, teljes tőkekövetelményt. A százalékos értékek mindig a portfólió értékének arányában értendők.

2. táblázat

Egyedi részvénypozíciók tőkekövetelménye

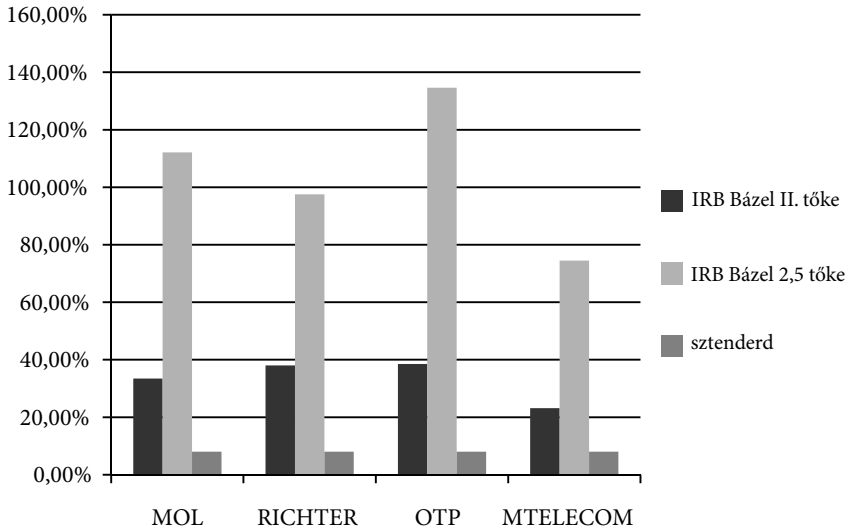
	MOL	RICHTER	OTP	MTELECOM
VAR_{t-1}	11,16%	11,25%	12,28%	7,06%
VAR_{avg}	11,15%	11,18%	12,85%	7,72%
$sVAR_{t-1}$	26,11%	19,89%	32,23%	17,16%
$sVAR_{avg}$	26,23%	19,83%	32,02%	17,12%
m_c	3,0	3,4	3,0	3,0
m_s	3,0	3,0	3,0	3,0
IRB Bázis II. tőke	33,45%	38,02%	38,55%	23,16%
IRB Bázis 2,5 tőke	112,15%	97,52%	134,62%	74,50%

Forrás: saját számítások alapján saját szerkesztés

Látható, hogy egyedi részvények vonatkozásában a stresszhelyzeti kockázatot érték bevezetése számottevően megnöveli a belső modellt alkalmazó intézményeknek a részvények általános pozíciókockázatára képzett tőkekövetelményét. Az 5. ábra szemlélteti, hogy az egy részvényből álló portfóliók esetében a stresszhelyzeti kockázatot értékkel korrigált tőkekövetelmény 2,5–3,5-ször nagyobb, mint az azt nem tartalmazó, korábbi szabályozás alapján kalkulált érték. Ha pedig a sztenderd módszer alapján előírt 8%-os értékhez hasonlítjuk az eredményeket, a belső modellek 9–17-szeres tőketartást írnak elő, ami indokolatlanul nagy különbséget okoz.

5. ábra

Egyedi részvények általános pozíciókockázatának tőkekövetelménye



Forrás: saját számítások alapján saját szerkesztés

Egyedi részvények esetében akár a teljes pozícióértéket meghaladhatja az általános pozíciókockázat tőkekövetelménye. A belső modellek alkalmazása korábban sem volt vonzó, hiszen a hitelintézeteknek általában nem érdeke a magasabb tőkekövetelményt eredményező szabályok átvétele, a stresszhelyzeti kockázatotott érték bevezetése még inkább a fejlettebb kockázatmérést eredményező módszerek ellen hatott.

Egyedi részvények esetén nem tud érvényesülni a belső modelleknek az az előnye, hogy velük megragadható az egyes eszközök közötti diverzifikációs hatás. Ennek a hatásnak a vizsgálatára számoltuk ki a portfóliók általános pozíciókockázat utáni tőkekövetelményét. A 3. táblázat mutatja az eredményeket a 4 részvényt tartalmazó „A” és a 8 részvényt tartalmazó „B” portfólióra ársúlyozású, illetve minimális varianciát biztosító összetételben.

3. táblázat

Részvényportfóliók tőkekövetelménye

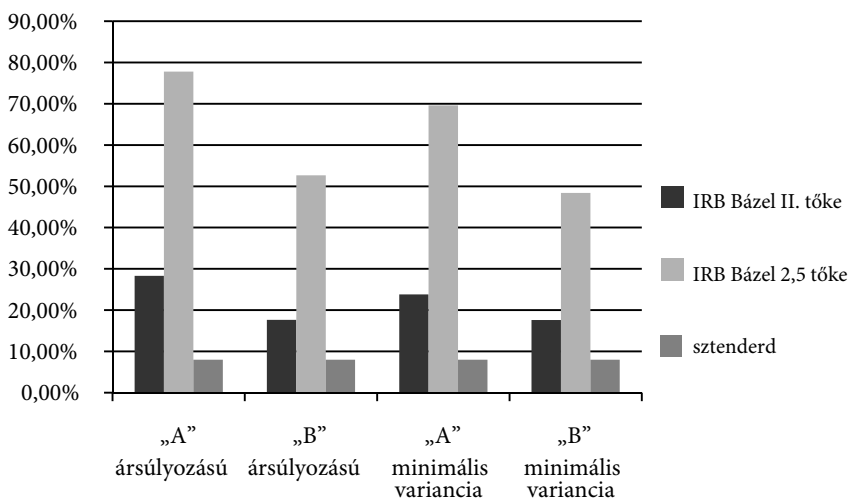
	„A” ársúlyozású	„B” ársúlyozású	„A” minimális variancia	„B” minimális variancia
VAR_{t-1}	9,28%	6,41%	6,47%	4,01%
VAR_{avg}	8,33%	5,88%	6,80%	4,40%
$sVAR_{t-1}$	18,60%	12,73%	15,26%	10,33%
$sVAR_{avg}$	16,49%	11,67%	15,27%	10,27%
m_c	3,40	3,00	3,50	4,00
m_s	3,00	3,00	3,00	3,00
IRB Bazel II. tőke	28,31%	17,65%	23,81%	17,59%
IRB Bazel 2,5 tőke	77,79%	52,65%	69,62%	48,40%

Forrás: saját számítások alapján saját szerkesztés

A diverzifikáció mérsékelte a belső modellek hátrányát, de még a legkedvezőbb, 8 részvényből álló, minimális varianciájú „B” portfólió esetében is a sztenderd módszerhez képest hatszorosa a tőkekövetelmény. Az egyes portfóliókra végzett számítások eredményét, a különböző módszerek által megkövetelt tőke portfólióértékhez viszonyított arányát a 6. ábra mutatja.

6. ábra

Részvényportfóliók általános pozíciókockázatának tőkekövetelménye



Forrás: saját számítások alapján saját szerkesztés

Az elemzést tovább lehetne árnyalni, ha a portfóliókat egyéb, külföldi piacokon kereskedett részvényekkel egészítenénk ki, a magyar bankok azonban jellemzően nem tartanak ilyen részvényeket. Látható, hogy bár a belső modellek lennének hivatottak az intézményspecifikus kockázatfelmérésre és az annak megfelelő tőkekövetelmény meghatározására, a sztenderd módszer szerinti tőkekövetelmény nagysága annnyival kedvezőbb, hogy nem ösztönzi az intézményeket a fejlettebb módszer szerinti számításra. A kockázattottérték-alapú modelleket természetesen alkalmazzák az egyes intézmények, azok azonban belső információs célokat szolgálnak, és nem a tőkekövetelmény-számítás eszközei.

4. A SZABÁLYOZÁS JÖVŐJE

Ahogy bemutattuk, a piaci kockázat kezelése változtatásra szorul, ennek a hatására 2012-ben megindult egy konzultációs folyamat a bankok és a bizottság között. A kereskedési könyvet érintő 3 konzultációs anyag⁹ alapján 2016. januárjában jelent meg a Bázeli Bizottság piaci kockázatokra vonatkozó, legújabb sztenderdje „*Minimum capital requirements of market risk*” címmel (BSCB, 2016). A legfontosabb változásokat a következő 5 pontban határozza meg a dokumentum:

- (1) A belső modelleken alapuló megközelítés (internal models-approach – IMA) felülvizsgálata.
- (2) A sztenderd módszer (standardized approach – SA) felülvizsgálata.
- (3) A kockázattott érték (VaR) helyett új kockázati mérték, a várható alsóági veszteség (expected shortfall – ES) alapú kockázattmérés bevezetése.
- (4) A piaci likviditás beépítése a szabályozói tőkekövetelménybe.
- (5) A banki és a kereskedési könyv megfelelőbb elhatárolása.

Amellett, hogy az új szabályozás nagy hangsúlyt fektet a felügyeleti hatóságok jogosítványának bővítésére, illetve a szabályozási arbitrázslehetőségek korlátozására, gyökeresen átalakítja a tőkeszámításra vonatkozó előírásokat. A belső modelleken alapuló, valamint a sztenderd módszer szerinti tőkeszámításbeli óriási különbséget, amit a jelenlegi szabályozás tartalmaz, a változások egyrészt a két módszer közötti kapcsolat erősítésével, valamint a sztenderd módszer fejlesztésével kívánják orvosolni.

⁹ Fundamental review of the trading book, 2012. május

Fundamental review of the trading book: A revised market risk framework, 2013. október

Fundamental review of the trading book: Outstanding issues, 2014. december

4.1. Változások a belső modelleken alapuló módszerben

A belső modelleken alapuló megközelítés legfontosabb változása, hogy az eddig alkalmazott kockázati mérték, a kockázatotott érték korlátait felismerve, a szabályozás áttér a várható alsóági veszteség (ES) alapú számításra. Az új kockázati mérőszám, amelyet *Acerbi* és *Tasche* (2002) is javasol, nem más, mint adott százaléknyi legrosszabb kimenet várható értéke. A várható alsóági veszteség tehát szintén veszteségalapú, de alkalmas a küszöbértéken túli veszteségek számszerűsítésére, valamint eleget tesz a koherens kockázati mértékektől elvárt (*Artzner* et al., 1999; lásd még a témában *Csóka*, 2003 és *Csóka* et al., 2007), valamennyi tulajdonságnak. Amutatónak szintén fontos, előnyös tulajdonsága, hogy sokkal nehezebben manipulálható (*Kondor*, 2014). Folytonos eloszlás esetén megegyezik a feltételes kockázatotott értékkel (Conditional Value-at-Risk), ami a VaR-értéket meghaladó veszteségek várható értéke; ha azonban a küszöbérték (VaR) előfordulási valószínűsége nullától eltérő, a küszöbérték súlyát úgy határozza meg, hogy a várható értéket pontosan az eloszlás adott százalékára számítsuk. A VaR esetében meghatározott 99%-os megbízhatósági szint helyett az ES tekintetében 97,5% az előírt küszöb, vagyis a veszteségek legrosszabb 2,5%-ának várható értéke a számítás alapja. A belső modelleknél alkalmazott, korrekciós szorzótényező minimális értéke 1,5, ami a 99%-os kockázatotott érték utótesztelési eredményének függvényében 2-ig felmehet.

Mindezek alapján jelentős elmozdulás történt a szabályozás filozófiájában, hiszen a szélsőséges események (farokveszteségek), ezáltal a kockázatok sokkal pontosabb előrejelzésére van szükség. Fontos azonban megjegyezni, hogy amennyiben a hozameloszlás normalitását tesszük fel, az újabb kockázati mérték, a várható alsóági veszteség csupán egy konstans szorzóban tér el az eddig alkalmazott kockázatotott értéktől. A szabályozásba bekerülő küszöbszám is éppen ezt az átváltási arányt tükrözi, ugyanis a 99%-os percentilis nagyjából megfelel a 97,5% feletti értékek várható értékének¹⁰, így a fejlettebb kockázati mérőszám által sem jutunk több információhoz.

Emellett érdemes azt is megjegyezni, hogy a várható alsóági veszteség sem oldja meg a portfólió kiválasztás, illetve kockázatkezelés azon problémáját, hogy a jellemzően nagyszámú banki eszköz kezelésére szolgáló, többdimenziós statisztikai modellek a felhasználható adatok relatív kis száma miatt óriási becslési hibát tartalmaznak (*Kondor*, 2014).

10 Az eloszlás várható értékének nullát feltételezve.

Lényeges új eleme a szabályozásnak még az is, hogy az egységes 10 napos likvidációs időszak helyett kockázati típusonként különböző 10–120 napos időtáv alkalmazandó.¹¹

4.2. Változások a sztenderd módszerben

A szinte a bevezetésétől fogva változatlan sztenderd módszert érintő változások alapvetően átalakítják a tőkeszámítás rendszerét. A sztenderd módszer kibővítésére a BCBS két utat vázolt fel, a cash flow alapú, valamint az érzékenységalapú megközelítést (BCBS, 2014). A cash flow alapú módszer lényege az instrumentumok felbontása olyan pénzáramlásokra, amelyek inputként szolgálnak a további számításokhoz. Az érzékenységalapú megközelítésben pedig a bankoknak a számításait ki kell egészíteniük az árfolyamokra, illetve hozamokra vonatkozó érzékenységvizsgálattal is. A BCBS úgy ítélte meg, hogy ez utóbbi módszer egyszerűbben, költségkíméletesebben vezethető be, így ezen az elven született meg az új szabályozás. Az új sztenderd módszer feltételezi, hogy az eredmény elszámolására szolgáló banki árazómodellek minden piaci kockázatot megfelelően tudnak kezelni, ezért alkalmasak arra, hogy a kockázatkezelést is erre alapozzák.

A sztenderd módszer szerinti tőke három komponens összege: az érzékenységalapú kockázati tőkéből, a nemteljesítési kockázati tőkéből, valamint a fennmaradó kockázati tőkéből tevődik össze. A kereskedési könyv tételei 7 kockázati osztályba sorolandók: általános kamatkockázat; nem-értékpapírosításból származó kamatfelár-kockázat; értékpapírosítás kamatfelár-kockázata (nem korrelációkereskedési portfólió); értékpapírosítás kamatfelár-kockázata (korrelációkereskedési portfólió); részvénykockázat; árucikk-kockázat; devizakockázat.

Az érzékenységalapú kockázati tőke három eleme a delta és a vega kockázatra számolt tőke, ami az opciós tulajdonságokkal rendelkező eszközök esetén kiegészül a görbületből származó kockázat után számolandó tőkével. A delta és a vega kockázatot az egyes kockázati osztályokra ható kockázati faktorok és érzékenységek függvényében írja elő a szabályozás. Az egyes kockázati osztályok között nem vehető figyelembe diverzifikációs kockázatcsökkentés, a kockázati osztályokon belül pedig a korreláció változásának lehetőségére is fel kell készülni, ezért három különböző szcenárió (magas, közepes, alacsony korreláció) közül a legmagasabb tőkekövetelményt eredményező alapján kell tőkét tartani.

A nemteljesítési kockázati tőke, ami a jelen szabályozás egyedi kockázatának felel meg, minden csőd kockázatnak kitett eszközre számítandó, mégpedig a banki

¹¹ A piaci likviditás kezelésének alternatív módja lehetett volna valamilyen likviditással korrigált kockázati mérték alkalmazása, amelyet MADAR és társai (2016) javasolnak.

könyvi eszközök csődkockázatának megfelelően, hogy a hasonló kitettségek eltérő tőketartási lehetősége megszűnjön.

Tekintve, hogy a sztenderd módszer explicit szabályokat tartalmaz az egyes eszközök tőkekövetelményére, bármilyen részletes leírásból kimaradhatnak további kockázati források. Ezért egy harmadik kockázati tőkeelemet is bevezetnek, a fennmaradó kockázati tőkét; ennek az a célja, hogy az esetleges további kockázatokra kellő védelmet adjon. Kétféle típusát különbözteti meg a szabályozás: az egzotikus alaptermékekhez kötődő, valamint az egyéb fennmaradó kockázatokat.

4.3. Az új szabályozás hatása

A Bázeli Bizottság az új szabályok hatásának felmérésére a 2014. év végi adatok alapján 78 bank megkérdezésével hatástanulmányt készített (BSCB, 2015b). 44 bank válasza bizonyult elemzésre alkalmasnak, ezekből a következő megállapításokat vonták le:

- A tervezett változtatások következtében a teljes tőkekövetelmény 4,7%-kal növekedne.
- A piaci kockázatok tőkekövetelményének növekedése a súlyozott átlagot tekintve 74%, az egyszerű átlag alapján 41% lenne (súlyozás a piaci kockázattal súlyozott eszközállomány alapján).
- A belső modellek esetében a növekedés 54%-os (egyszerű átlag, ami nemcsak az ES-módszertan bevezetésének hatását tartalmazza, hanem más tényezőket is).
- A sztenderd módszer esetében a növekedés 128%-os (egyszerű átlag).
- Egy lényegesen kisebb minta (9 bank) alapján a sztenderd módszer szerinti tőkekövetelmény 8,91-szerese lenne a belső modell szerint számoltnak.

Az eredmények értelmezéséhez figyelembe kell venni, hogy egyrészt nagy eltérések mutatkoztak az egyes bankok között, másrészt pedig az új szabályok megjelenése előtt a belső modellekben alkalmazott szorzó értéke még nem volt ismert, így azt bizonyos kérdéseknél 1-nek, másoknál a jelenlegi 3-nak vették.

Mindezek mellett látható, hogy a sztenderd módszer szerinti tőkekövetelmény várhatóan növekedni fog (mintegy kétszeresére), amire a zömében ezzel a módszerrel számoló hitelintézeteknek fel kell készülniük.

A piaci kockázatok kezelésének megváltozott sztenderdjét 2019 januárjáig kell az egyes jogalkotóknak implementálniuk, a hitelintézményeknek pedig 2019 végétől kell az új szabályok szerint jelenteni.

5. ÖSSZEFOGLALÁS

Bár a piaci kockázat fedezetére szolgáló tőke viszonylag alacsony hányadot tesz ki az 1. pillér tőkekövetelményében – a vizsgált magyar bankok vonatkozásában 2014-ben átlagosan 5%-ot, 2013-ban országosan 4,06%-ot, európai viszonylatban pedig 2,78%-ot –, a banki tevékenység jelentős kockázatot hordozó területéről van szó, ezért fontos annak megfelelő és pontos számszerűsítése, kezelése.

A cikkben bemutatjuk a piaci kockázat szabályozásának fejlődését, valamint a jelenleg hatályos módszertant. A hitelintézetek zöme a kevésbé fejlett, kockázati modellezést nem igénylő, sztenderd módszer alapján számítja a piaci kockázati tőkekövetelményt, amit a magyar nagybankok éves jelentései, illetve az Európai Bankfelügyelet adatai is alátámasztottak. Ennek egyértelműen az az oka, hogy az így számított tőkeszükséglet csak töredéke a belső modellen alapuló tőkeszámítás szerinti tőkekövetelménynek, és ezt a különbséget tovább mélyítette a válságot követő módosítás, ami a stresszhelyzeti kockázatotott értéket is bevezette a tőkeszámításba.

Ennek illusztrálására egyedi részvényekre, illetve részvényportfóliókra végeztünk kockázatotérték-alapú számításokat: a részvények általános pozíciókockázatára képzett, 1. pilléres tőkekövetelményt hasonlítottuk össze a különböző módszerek szerint. Egyetlen részvény tartása esetén akár kétszer-háromszor nagyobb szabályozói tőkekövetelményt is eredményezett a stresszhelyzeti kockázat bevezetése, ezáltal a belső modellek által számolt, általános pozíciókockázat tőkekövetelménye egyedi részvények esetén a teljes pozíció 75%-135%-a, szemben a sztenderd módszer szerinti 8%-kal. Ez a különbség részvényportfóliók esetében azok diverzifikáltságának fokától függően csökken, azonban még az általunk vizsgált, legkedvezőbb esetben is a pozíció értékének mintegy fele volt a tőkeszükséglet, ami hatszorosa a sztenderd módszer alapján számolt tőkének.

Egy négyéves konzultációs folyamat eredményeképpen 2016 januárjában új bázeli ajánlás jelent meg a piaci kockázat utáni tőkeszükséglet számítására, ami jelentős változást eredményez mind a sztenderd módszer szerinti, mind pedig a belső modelleken alapuló tőkeszámításban. A legfontosabb változás az, hogy a sztenderd módszer is kockázatterékennyé válik, és épít a bank belső kockázatfelmérésére, a belső modellekben pedig a kockázatotott érték helyett másik mérőszám, a várható alsóági veszteség (expected shortfall) alapján számítandó a tőke. Az új kockázati mérték előnye, hogy a veszteségeloszlás szélének, vagyis a legrosszabb kimeneteknek, így a kockázatnak a pontosabb felmérését igényli, amennyiben azonban a modellek továbbra is a hozamok normális eloszlását feltételezik, az új, fejlettebb kockázati mérőszám csupán egy konstansszorosa lesz a réGINEK. Az előzetes háttástanulmányok alapján a 2019-től bevezetendő, új szabályok a két módszer közötti szakadékot csökkentik, és jobb ösztönzést jelentenek az intézményspecifikus, pontosabb kockázatomérésen alapuló tőkeszámítás felé.

HIVATKOZÁSOK

- ACERBI, C. – TASCHE, D. (2002): Expected shortfall: a natural coherent alternative to value at risk. *Economic notes*, 31(2), pp. 379–388.
- ARTZNER, P. – DELBAEN, F. – EBER, J. M. – HEATH, D. (1999): Coherent measures of risk. *Mathematical finance*, 9(3), pp. 203–228.
- BALIN, B. J. (2008): Basel I, Basel II, and emerging markets: A nontechnical analysis. Available at SSRN 1477712.
- BCBS (1988): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel Committee on Banking Supervision.
- BCBS (2004): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. Bank for International Settlements.
- BCBS (2009): Revisions to the Basel II market risk framework. Bank for International Settlements.
- BCBS (2010): Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Bank for International Settlements.
- BCBS (2012): Fundamental review of the trading book. Consultative document, Bank for International Settlements.
- BCBS (2013): Fundamental review of the trading book: A revised market risk framework. Consultative document, Bank for International Settlements.
- BCBS (2014): Fundamental review of the trading book: Outstanding issues. Consultative document, Bank for International Settlements.
- BCBS (2015a): A brief history of the Basel Committee. Bank for International Settlements.
- BCBS (2015b): Fundamental review of the trading book – *interim impact analysis*. Bank for International Settlements.
- BCBS (2016): Minimum capital requirements of market risk. Bank for International Settlements.
- BERLINGER, E. – WALTER, GY. (1999): Faktormodellek az értékpapírpiacon. *Bankszemle*, 43(4), pp. 34–43.
- BERLINGER, E. – VÁRADI, K. (2015). Risk Appetite. *Public Finance Quarterly*, 60 (1), pp. 49–62.
- CSÓKA, P. (2003): Koherens kockázatmérés és tőkeallokáció (Coherent risk measurement and capital allocation). *Közgazdasági Szemle*, L. (10), pp. 855–880.
- CSÓKA, P. – HERINGS, P. J. J. – KÓCZY, L.Á. (2007): Coherent Measures of Risk from a General Equilibrium Perspective. *Journal of Banking and Finance*, 31(8), pp. 2517–2534.
- EBA (2012): Az Európai Bankhatóság (EBA) iránymutatása a stresszhelyzeti kockázatotott értékről (stresszhelyzeti VaR). EBA/GL/2012/2.
- HULL, J. (2012): *Risk Management and Financial Institutions+ Web Site*(Vol. 733). John Wiley & Sons.
- JORION, P. (2007): *Value at Risk. The new benchmark for managing financial risk*. 3rd ed., International Edition, McGraw-Hill Education.
- KONDOR, I. (2014): Estimation Error of Expected Shortfall. *arXiv preprint arXiv*, 1402.5534.
- MADAR, L. – TÁLOS, B. – KOCSIS, Á. (2016): Piaci kockázat mérése előretekinő LaVaR-moddellel. *Gazdaság és Pénzügy*, 3(1), pp. 25–48.
- MEDVEGYEV, P. – SZÁZ, J. (2010): *A meglegyetések jellege a pénzügyi piacokon*. Budapest: Jet Set, GT-Print.
- MISKÓ, J. A. (2016): A bankok prudenciális szabályozásának fejlődése. – Fókuszban a stresszhelyzeti kockázatotott érték hatása. Szakdolgozat, Budapesti Corvinus Egyetem.
- RADNAI, M. – VONNÁK, Dzs. (2010): *Banki tőkemegfelelési kézikönyv*. Alinea Kiadó, Budapest
- WALTER, GY. (2016): *Kereskedelmi banki ismeretek*. Alinea, Budapest

Hivatkozott jogszabályok:

- 244/2000. (XII. 24.) Kormányrendelet a kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam-kockázat és nagykockázatok fedezetéhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól.
- 348/2011. (XII. 30.) Kormányrendelet egyes pénzügyi tárgyú kormányrendeletek módosításáról.
- Az Európai Parlament és Tanács 2010/76/EU irányelve (2010. november 24.) a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újraértékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról.
- Az Európai Parlament és Tanács 575/2013/EU rendelete a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 645/2012/EU rendelet módosításáról (CRR).

MIT KEZDNETNEK A BANKOK AZ ÁRNYÉKBANKOKKAL?

Seregdi László

A válság tanulságaként Európa újraértékeli az – egyre erősödő – árnyékbankszektor szerepét. Baj esetén ezek fertőzésveszélyt jelenthetnek a hagyományos, ám gyakorta velük tulajdonosi átfedésben lévő hitelintézetekre is. Márpedig az árnyékbankok ma még mindig kevésbé átláthatók és szabályozottak, mint a bankok, s likviditási kockázatuk is jelentős. Az Európai Bankhatóság nemrég fogadta el a hitelintézeteknek az árnyékbankokkal szembeni kitettségeinek korlátozására vonatkozó ajánlását, amelyet az MNB a közeljövőben saját ajánlással ültet majd át a hazai bankpiacra.

JEL-kódok: G21, G24, G28

Kulcsszavak: árnyékbankok, EBA, kockázatkezelés

Egyes tanulmányok szerint a bankrendszer tőkeáttétel-leépítési (deleverage) folyamataival párhuzamosan nőtt meg az árnyékbankok szerepe a magánszektor finanszírozásában. A válság tapasztalatai alapján az utóbbiakkal kapcsolatos problémák elsősorban amiatt jelentkeztek, mert ezek döntően rövid távú források révén tevékenykednek, s működésük nem kellően átlátható (*Pozsár–Adrian–Ashcraft–Boesky, 2012*). Szerepük a pénzügyi rendszerben azonban mégsem feltétlenül negatív, hiszen – például a megfelelő likviditás vagy alternatív befektetési lehetőségek biztosítása révén – számos pozitív eleme is van tevékenységüknek (*Schwartz, 2012*).

Nehezíti viszont az árnyékbankokkal kapcsolatos kockázatkezelést, hogy azok nem mindegyike minősül felügyelt szervezetnek, vagy nem egyértelmű, hogy mely felügyelet hatáskörébe tartoznak. A pénzügyi vállalkozások például – amelyeket az árnyékbankok körébe sorolnak – egyes EU-tagállamokban (Magyarországon is) felügyelt szervezetek, szabályozásuk – mivel betétet nem gyűjtenek – jóval egyszerűbb, mint a hitelintézeteké, azonban míg a két intézménytípus felügyelése Magyarországon egyenszilárdságú, ez más uniós tagállamra nem mondható el.

A bankokat és árnyékbankokat elsősorban az különbözteti meg egymástól, hogy míg előbbiekre nagyon részletes üzleti megbízhatósági (prudenciális) követelmények vonatkoznak, addig utóbbiak tevékenységének szabályozása – mivel betétet nem gyűjtenek – jóval egyszerűbb. Ez egyrészt versenyelőnyt jelent számukra, másrészt növeli a rendszerkockázatukat és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt, esetleges negatív hatásukat.

AZ ÁRNYÉKBANKOK AZONOSÍTÁSA A PÉNZÜGYI VÁLSÁG NYOMÁN

A globális pénzügyi válság okainak feltárása és a következtetések levonása során került előtérbe az árnyékbanki (shadow banking) tevékenységet végző szervezetek szerepe. A kutatások feltárták, hogy ezek jelentősen hozzájárultak a válság hatásainak felerősítéséhez. A Financial Stability Board (FSB) 2010-től foglalkozik a bankrendszer árnyékbanki kitétségének a kezelésével, a pénzügyi alapok szerepével a rendszerszintű kockázatokban, valamint az árnyékbankok további szabályozásával. Az Európai Bizottság a nemzetközi fejlemények alapján 2012-ben egy Zöld Könyvet adott ki, amelyben felvázolta a jövőbeni szabályozás lehetséges kereteit. 2014 áprilisában pedig a Bázeli Bizottság is – felülvizsgálva a nagykockázat-vállalással kapcsolatos ajánlásait – kitért az árnyékbankokkal szembeni banki kitétségekre is. Utóbbi ajánlása szerint a bankoknak a befektetési alapokba vagy értékpapírosított eszközökbe történő befektetéseikkor mindenkor azonosítaniuk kell, hogy az e kockázati kitétségeikből közvetetten milyen más szervezetekkel szemben keletkeznek kitétségeik.

Az árnyékbank fogalma csak fokozatosan alakult ki, s ma egyrészt intézményi, másrészt tevékenységi oldalról határozza meg a szektorba tartozó szervezeteket. Azok tartoznak ide, akik a bankokéhoz hasonló – lejáratú transzformációt, likviditási transzformációt, tőkeáttételt vagy hitelkockázatok átruházását megvalósító – pénzügyi közvetítői tevékenységet végeznek. Tevékenységüket tekintve ide sorolják az értékpapírosítást, valamint az értékpapír-finanszírozást.

HATÉKONY UNIÓS VÁLASZOK KELLENEK

Az árnyékbankok tevékenységét az unión belül már eddig is több jogszabály tartalmazta, az értékpapírosításhoz kapcsolódó előírásokat a hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőkekövetelmény-szabályozását tartalmazó irányelve (CRD) és rendelete (CRR), ezek végrehajtási rendeletei, illetve az Európai Bizottságnak az értékpapír-finanszírozási tevékenységek átláthatóságára vonatkozó rendelete szabályozza. Folyamatban van a pénzügyi alapok szabályozásának véglegesítése is. Kiemelten fontos, hogy a további szabályozás ne csak azzal válaszoljon a globális pénzügyi válságra, hogy kizárólag a már korábban is részletesen szabályozott bankok, befektetési vállalkozások, biztosítók előírásait szigorítja tovább. Az ilyen szabályozás miatti költségnövekedés csak még nagyobb lehetőséget biztosítana az árnyékbankok térnyeréséhez.

Az árnyékbankok szabályozási tervei meglehetősen összetettek és szerteágazók. Mikroprudenciális felügyeleti szempontból azonban kiemelt jelentőségű, hogy a

hitelintézetek milyen módon kapcsolódnak az árnyékbanki szektorhoz, s milyen veszélyei vannak annak, hogy az árnyékbankoknál keletkezett kockázatok átterjednek a bankszektorra is. Az előbbiekkal szembeni kitétségek korlátozása azért is szükséges, mert az eltérő szabályrendszer miatt a bankok ezeket arra is felhasználhatják, hogy – a velük kötött megállapodásokkal – kikerülhessék a szigorú banki szabályrendszert.

A CRR hatalmazta fel az Európai Bankhatóságot (EBA), hogy ajánlást tegyen közzé a bankok árnyékbankokkal szembeni kitétségeinek korlátozására. Az EBA-nak mérlegelnie kellett, hogy a szigorúbb határértékek bevezetése jelentősen károsítaná-e az uniós bankok kockázati profilját, vagy nem hatna-e negatívan a reálgazdaságnak történő hitelnyújtásra vagy a pénzügyi piacok stabilitására és megfelelő működésére. Az EBA ajánlása kiadása előtt – 22 uniós tagállam 184 bankjának részvételével – felmérte, s 2015 decemberében közzétette, hogy mekkora a hitelintézetek árnyékbankokkal szembeni kitétsége (EBA, 2015a). Eszerint a kitétség Nagy-Britanniában és Németországban a legnagyobb, de jelentős Máltán, Luxemburgban és Franciaországban is.

Az ajánlás – amely csak azokra az árnyékbanki kitétségekre vonatkozik, amelyek értéke eléri a bank figyelembe vehető tőkéjének 0,25 százalékát – egyértelműen rögzíti az árnyékbankokhoz tartozó szervezetek körét, s azon (a hitelintézeteknél megszokott) tevékenységeket is, amelyek végzése révén egy intézmény az árnyékbankokhoz sorolandó (EBA, 2015b). Ezek a betét- és más visszafizetendő pénzeszközök gyűjtése, hitel- és lízingszolgáltatás, garanciavállalás vagy értékpapír kibocsátásban való közreműködés.

Az ajánlás ugyanakkor számos vállalatípust kizár az árnyékbanki szektorból. Nem tartoznak ide többek közt az EU-ban (vagy azzal azonos szabályozású, harmadik országban) a bankcsoportokhoz kötődő, összevont alapú felügyelés alá tartozó pénzügyi intézmények, más hitelintézetek és befektetési vállalkozások, a biztosítók és viszontbiztosítók, a foglalkoztatói nyugdíjszolgáltatók, az európai irányelveknek megfelelően létrehozott (UCITS) alapok, a hosszú távú európai befektetési alapok, a minősített szociális vállalkozási alapok és kockázati tőkealapok, a központi szerződő felek, az elektronikuspénz-kibocsátók, valamint a pénzforgalmi intézmények. Ezen vállalatípusok azért képezhetnek kivételt, mert az EU a rájuk érvényes szabályrendszert megfelelő erősségűnek értékelte.

A 2 évnél rövidebb lejáratú pénzügyi eszközökbe fektető, valamint a pénzügyi rátáknak megfelelő hozamot vagy a befektetés értékének megőrzését kínáló alapok (pénzügyi alapok) azonban nem tartoznak a kizárt vállalkozások közé. Vagyis rájuk nézve alkalmazandók az ajánlásban foglalt, kitétségi korlátozások.

KOCKÁZATOK ÉS MELLÉKHATÁSOK

Az EBA az árnyékbankok kapcsán több veszélyt is megállapít. Esetükben a bankokhoz képest egyrészt nagyobb a likviditási kockázat, mert rövid forrásból gazdálkodnak, a magas tőkeáttétel miatt nagyon sérülékenyek a piaci volatilitásra, ráadásul nincsenek olyan likviditási előírásai, amelyek szavatolják ellenállóképességüket. Mivel az árnyékbankok – akár tulajdonosi átfedés vagy a nekik nyújtott hitelek révén – szoros kapcsolatban állnak a hitelintézetekkel, problémáik gyorsan megfertőzhetik a bankszektort. Túlzott tőkeáttételük még jobban felerősíti a lejáratú eltérésekből és a likviditási problémákból származó veszélyeket, és ezzel rontja a pénzügyi stabilitást. Végül tevékenységük nehezen áttekinthető. Ez önmagában is probléma, de válsághelyzetben a piaci szereplők inkább a biztonságos, transzparens befektetéseket részesítik előnyben, így az árnyékbankokba fektetett pénzeket gyors kiáramlás fenyegeti.

Az EBA ajánlásának első felügyeleti elvárása, hogy a bankok hatékony folyamatokat és ellenőrzési mechanizmusokat alkalmazzanak. Ennek keretében képesnek kell lenniük arra, hogy azonosítsák az árnyékbankokkal szembeni egyedi kitétségeiket. Létre kell hozniuk az e kockázatok azonosítására, kezelésére, ellenőrzésére és mérséklésére szolgáló, belső keretrendszerüket. Az azonosított kockázatok figyelembe kell venniük a tőkemegfelelésük belső értékelési eljárása (ICAAP) és tőkéjük tervezése során. Meg kell határozniuk saját, árnyékbankokkal szembeni kitétségekre vonatkozó kockázattűrési/kockázatvállalási hajlandóságukat. Fel kell tárniuk, hogy mennyire kapcsolódik össze a saját intézményük az árnyékbankokkal. Ki kell dolgozniuk a vezető testület felé irányuló jelentési folyamatokat, valamint a limitek túllépése esetén alkalmazandó cselekvési terveket.

Természetes uniós bankhatósági elvárás az is, hogy a bankok vezető testületei megfelelően kontrollálják e kockázatokot. A vezető testületnek kell jóváhagynia és ellenőriznie a vállalható kockázatokot és az azokhoz kötődő limiteket (s azok meghatározásának dokumentálását), a kockázatkezelési folyamatot, a kockázatmérséklési technikákat. Rendszeresen át kell tekinteniük az árnyékbankokkal szembeni kitétségek mértékét, s azoknak az összes kitétséghöz viszonyított arányát.

Az EBA előírta az árnyékbankokkal szembeni kitétségekre vonatkozó egyedi és összesített limitek meghatározását is a bankok számára. Az ajánlás által e célra ajánlott „elsődleges módszernél” nincs egyértelmű elvárás a limitek konkrét mértékére, csak azt írja elő a bankoknak, hogy maguk határozzák meg az árnyékbankokkal szembeni egyedi és összesített limiteket. Utóbbinál figyelembe kell venni a bank saját üzleti modelljét, az árnyékbankokkal szembeni kitétségeknek az összes kitétséghöz viszonyított arányát s az összekapcsoltság mértékét. Az egyedi limiteket többek között az adott árnyékbank szabályozottsága, pénzügyi

helyzete, eszközállományának minősége és pénzügyi sérülékenysége alapján kell meghatározni.

Az EBA által ajánlott „tartalékmódszer” azon bankoknak kell alkalmazniuk, amelyek nem képesek a kockázatkezelési és ellenőrzési folyamatokat és limit-rendszereket kialakítani. A tartalékmódszer lényege, hogy a bank az árnyék-bankokkal szembeni valamennyi kitétséget összesíti, és azt a CRR szerinti nagykockázat-vállalási korlátnak megfelelően kezeli. Vagyis az adott bank összes, árnyékbankokkal szembeni kitétsége nem haladhatja meg a figyelembe vehető tőkéjének a 25 százalékát. Ha egy bank bizonyos árnyékbankok kapcsán végre tudja hajtani az elvárt kockázatkezelést és ellenőrzéseket, akkor az összesített 25 százalékos korlátot csak együttesen azon árnyékbanki kitétségeire kell alkalmaznia, amelyeknél nem tudott megfelelő információt gyűjteni.

OSZLIK AZ ÁRNYÉK A MAGYAR BANKOK KÖRÉBEN IS

Az EBA ajánlását 2017. január 1-jétől kell alkalmazni. Mivel a téma itthon is jelentős, célszerű, hogy a Magyar Nemzeti Bank (MNB) is ajánlásban ültesse át az uniós követelményrendszert a hazai piaci szereplők számára, mégpedig – hogy az itthoni bankoknak több idejük maradjon a felkészülésre – minél előbb. Az EBA-ajánlás átvételével a jegybank a figyelmet is felhívja a kockázattípus jelentőségére. Megfelelő szakmai egyeztetést követően akár további felügyeleti lépések is javasolhatóak a rizikó mérséklésére.

A legjobb példa a hazai hitelintézetek árnyékbankokkal szembeni kockázataira az egyes hitel- vagy lízingtevékenységet folytató, de bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozásokkal szembeni kitétség, amire az ajánlás kiadását követően a hazai hitelintézeteknek is nagyobb figyelmet kell majd fordítaniuk. Ha az ilyen pénzügyi vállalkozások portfóliójának minősége romlik, netán szándékos károkozás történik, akkor a finanszírozó hitelintézetnek is jelentős vesztesége keletkezne, amire korábban is volt példa.

HIVATKOZÁSOK

- CRD (2013): A hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló 2013. június 26-i 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv.
- CRR (2013): A hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló 2013. június 26-i 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet.
- EBA (2015a): Report on Institutions' Exposures to Shadow Banking Entities. 2015 Data Collection, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/950548/Report+on+institutions+exposures+to+shadow+banking+entities.pdf/9cec3aa1-9205-4b97-8ec1-fof26bf991b4> (letöltve: 2016. 06. 21.).
- EBA (2015b): Guidelines on Limits on exposures to shadow banking entities which carry out banking activities outside a regulated framework under Article 395(2) of Regulation (EU) No 575/2013, EBA/GL/2015/20, 14 December 2015, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1310259/EBA-GL-2015-20+GL+on+Limits+to+Exposures+to+Shadow+Banking+Entities.pdf/f7e7ce6b-7075-44b5-9547-5534c8c39a37> (letöltve: 2016. 06. 21.).
- POZSÁR, Z. – ADRIAN, T. – ASHCRAFT, A. – BOESKY, H. (2012): Shadow Banking. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 458, July 2010, revised February 2012, p. 38.
- SCHWARCZ, S. L. (2012): Regulating Shadow Banking – Inaugural Address for the Inaugural Symposium of the Review. *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 31.

AZ EURÓ MEGJELENÉSÉTŐL AZ EGYSÉGES EURÓ-PÉNZFORGALMI TÉRSÉG KIALAKULÁSÁIG

(SEPA: 1999. január 1. – 2016. október 31.)¹

Kovács Levente – Dávid Sándor

Az euró megjelenése komoly kihívás elé állította az EU-tagállamok pénzforgalmi szolgáltatóit. A szétaprózott pénzforgalmi piac folyamatos, változó intenzitású szabályozói nyomás hatására alkalmazkodik az egységes euró-pénzforgalom követelményéhez. A szabályozók által kialakított, egységes jogi keretek a hazai és a határon átmenő fizetések díjaira, majd részletesen magukra a pénzforgalmi szolgáltatókra és a pénzforgalmi szolgáltatás nyújtására vonatkozóan már a kétezres évek legelejétől napirenden tartják az euró-pénzforgalom integrációját. A pénzforgalmi szolgáltatók – az önszabályozás lehetőségével élve – az Európai Pénzforgalmi Tanácsban dolgozták ki az ISO-szabványokon nyugvó fizetési modelleket, amelyek kötelező bevezetéséről végül ismét a szabályozók döntöttek. A SEPA történetének fontos szakaszhatárára érkezik 2016. október 31-jén, mivel ezt követően elektronikus eurófizetések csak a végdátum-rendeletben² meghatározott szabványok és szabályok szerint – a jelenlegi SEPA-fizetési modellek alapján – bonyolíthatóak le már az eurózónán kívüli tagállamok, így Magyarország esetében is. Mielőtt átlépnénk az e-SEPA korába, érdemes áttekinteni azokat a válaszokat, amelyeket a szabályozók és a pénzforgalmi szolgáltatók adtak eddig a SEPA jelentette kihívásra páneurópai és hazai viszonylatban.

JEL-kódok: F15, G10, G15

Kulcsszavak: euró-pénzforgalmi térség, SEPA, végdátum, EPC, fizetési modellek

1 Köszönetünket fejezzük ki a tanulmány elkészítésében nyújtott támogatásukért a Bankszövetség SEPA Munkabizottsága volt elnökének, *Kiss Gábornak* és jelenlegi elnökének, *Karvaly Tibornak*.

2 Végdátum-rendelet: az Európai Parlament és a Tanács 260/2012/EU rendelete (2012. március 14.) az euróátutalások és -beszedések technikai és üzleti követelményeinek megállapításáról és a 924/2009/EK rendelet módosításáról.

1. A SEPA ÉS EURÓPA, A SEPA ÉS AZ EURÓPAI BANKKÖZÖSSÉG

1.1. Szabályozók, szabályozás

A Maastrichti Szerződés alapvető céljául tűzte ki a Gazdasági és Monetáris Unió létrehozását, annak szerves részeként pedig az egységes fizetőeszköz megteremtését, egyben meghatározva bevezethetőségének feltételrendszerét is. Így 1999. január 1-jétől elsőként, számlapénzként tizenegy tagállam – Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország – kezdte meg az euró használatát készpénz nélküli fizetéseiben mind országhatárokon belül, mind országhatárokon átnyúlóan. Még ennek az évnak az őszén az EKB annak a véleményének adott hangot, hogy az egységes valuta bevezetése ellenére, jelentős különbségek mutatkoznak az egyes kis összegű fizetési rendszerek hazai és határon átmenő fizetési szolgáltatásainak színvonalában, ami amellet szól, hogy létre kell hozni az euróra vonatkozó, egységes pénzforgalmi térséget. Az EKB szeptemberi jelentésében (Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view, 1999) azt írja, hogy az *Eurosystem*³ a kívánt változás katalizátorává szándékozik válni úgy, hogy rendszeres megbeszéléseket kezdeményez a bankokkal és pénzforgalmi szolgáltatókkal annak érdekében, hogy megkönnyítse megállapodásukat az egységes európénzforgalom kialakításában, különös tekintettel a határon átmenő eurófizetések és egyáltalán az eurófizetések szabványosítása vonatkozásában.

Néhány hónappal később Lisszabonban az EU-kormányok már felvázolják a SEPA vízióját, amelynek megvalósításától – többek között – az EU dinamizálását és versenyképességének javulását is várják. Az EKB 2000. szeptemberi jelentésében (SEPA Progress Report 1.) már világos célokat, illetve követelményeket fogalmaz meg a bankszektorral szemben a kis összegű, határon átmenő fizetésekre, amelyek teljesítéséül 2001. január 1-jét jelöli meg. Többek között olyan hatékony, olcsó és szabványos megoldást vár el a határon átmenő fizetésekre, amely lehetővé teszi az automata feldolgozást (STP), és kiküszöböli az ún. kétszeres díjfelszámítást a kedvezményezett szemében, amelyet a kis összegű (12 500€) tranzakciók fizetésiméreg-célú adatszolgáltatási kötelezettségével magyaráztak a szolgáltatók. Biztosítják az egységes szolgáltatási színvonalat, mindezt attraktív áron, amelyet az e fizetések elszámolására alkalmas, az EBA⁴ által kifejlesztendő fizetési rendszer fog támogatni (Bartha, 2003). Ezzel egy időben az Európai Bizottság (EB) is megfogalmazza az e fizetésekkal kapcsolatos, a modern, egységes pénzforgalmi térségre vonatkozó politikai követelményét, amely az EU teljes területére nézve kiküszöböli a határokon belüli és a határokon átmenő eurófizetések közötti kü-

3 Eurosystem: Eurórendszer – az EKB és az eurót bevezetett központi bankok együttese

4 EBA: Euro Banking Association

lönbségeket, és amely fizetési megoldások nemzetközi szabványokra, az IBAN⁵ és BIC⁶ használatára épülnek. Mindeközben a 2001. év az eurózóna bővülését hozza, Görögországgal 12-re emelkedik a zónabeli tagok száma. Az EKB az EB megnyilatkozásaira is tekintettel, maga is nyilvánosan elköteleződik a SEPA⁷ eszméje mellett, és osztja a Bizottság azon álláspontját, hogy a bankszektort nyomasztóan kell tartani a korábban deklarált célok elérése érdekében. Még ennek az évnek fontos eseménye, hogy a társszabályozó EP⁸ és a tagállamok kormányait reprezentáló Tanács elfogadja a 2560/2001/EC rendeletet a határon átmenő eurófizetésekről. A rendelet megtiltja a pénzforgalmi szolgáltatók számára, hogy eltérő díjakat alkalmazzanak a belföldi és a határon átmenő fizetésekre, illetve az ATM-ekből történő pénzfelvételkor az EU-ban. Ezt a szabályozói lépést azóta is úgy tartják számon, mint olyan fordulópontot a pénzügyi integrációs politikában, amellyel a szabályozók egyértelműen ösztönözni, sőt sokkolni kívánták a bankszektort, illetve a pénzforgalmi szolgáltatókat, hogy erőiket összpontosítsák a SEPA politikai víziójának valóra váltására.

A 2002-es év januárja újabb állomása a közös fizetőeszköz történetének, ugyanis a 12 zónabeli tagállamban megjelennek az euróérmék és bankjegyek. Májusban pedig a Bizottság teszi közzé munkadokumentumát „*Egy lehetséges jogi keret az egységes pénzforgalmi térség számára a belső piacon*” címmel. A Bizottság meggyőződött arról, hogy az eurófizetések integrációjának feltétele a közös jogi környezet, amely kiküszöböli a helyi anomáliákat és különbségeket, azaz megszünteti a pénzforgalmi szolgáltatások piacának töredezettségét. A későbbiekben ez a munkadokumentum képezi a pénzforgalmi irányelvre szóló javaslat, majd a 2007/64/EU számú, a belső piaci pénzforgalomról szóló irányelv, közkeletű rövidítéssel a PSD⁹ alapját is. A pénzforgalmi irányelvet Magyarország maximális harmonizációval ültette át a hazai jogrendbe, a pénzforgalmi szolgáltatásról szóló 2009. évi LXXXV. törvénybe, amely 2009. november 1-től hatályos.

1.2. A bankközösség reakciója – az EPC által összeállított SEPA-projekt ütemterve

A jogalkotók és szabályozók, továbbá az általuk tervezett szabályozás adta kihívásra válaszul 2002 nyarán a bankszektor „felvette a kesztyűt”, és magukat megszervezve tömörültek az EPC¹⁰ égisze alatt. Az EPC nonprofit egyesületként azt

5 IBAN: nemzetközi bankszámlaszám

6 BIC: Bank Identifier Code

7 SEPA: Single Euro Payments Area

8 EP: Európai Parlament

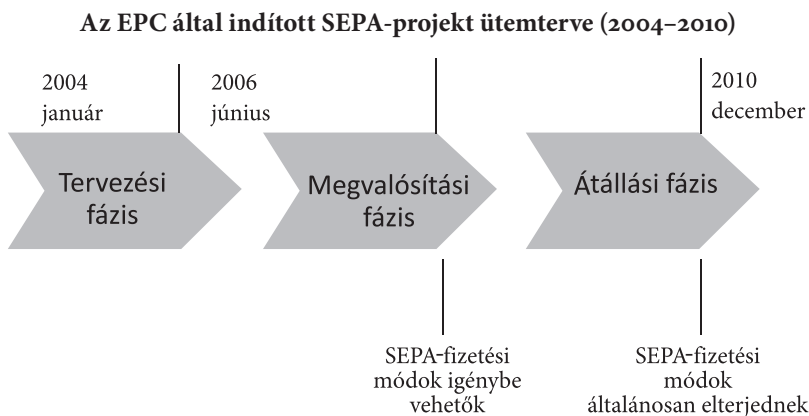
9 PSD: Payment Services Directive

10 EPC: European Payments Council – Európai Pénzforgalmi Tanács

állította tevékenysége középpontjába, hogy a szabályozók által kidolgozott, jogi keretek között kialakítja az azoknak megfelelő, konkrét pénzforgalmi szolgáltatásokat. Ennek megfelelően megkezdték az elektronikus alapú SEPA-átutalási (SCT)¹¹ és -beszedési (SDD)¹² modell kidolgozását, amelybe igyekeztek bevonni az érintett felhasználói köröket is. Fontos megjegyezni, hogy az EPC csak egy szervezet az érintetti csoportok közül, és nem kívánt túlterjeszkedni a politika által irányított SEPA-programban e modellek kidolgozásán, és úgy feltűnni, mint a SEPA-folyamat irányítója vagy mint az EU hivatalos intézményeinek egyike.

Az EKB 2003-as jelentésében (SEPA Progress Report 2.) üdvözli a bankok önszerveződését, és elköteleződésüket a SEPA-program mellett. Az *Eurórendszer* azt várja, hogy a bankközösségek önkéntes alapon fogják követni és megvalósítani az EPC által hozott döntéseket. Az EKB a rendelkezésre álló eszközeivel természetesen szorosan nyomon követi a megvalósítási folyamatot; 2010-ig összesen hét jelentést (SEPA Progress Reports, 2000–2011) készít a SEPA implementásáról. A megvalósítást és szakaszait magába foglaló bankközi együttműködés eredményét összefoglaló stratégiai dokumentumot, a „Roadmap 2004-2010” címet viselő tervet az EPC 2004-ben publikálja.

1. ábra Roadmap 2004–2010



Forrás: saját ábra a Making SEPA a Reality (EPCo66-06) 54. o. alapján

A következő év őszére az EPC munkacsoportjai elkészítik az átutalási és a beszedési modelleket (scheme) szabálykönyvekbe foglalva, a bankok közötti kommunikációs szabályokat, gyakorlatot és az alkalmazandó üzenetszabványokat

¹¹ SCT: SEPA Credit Transfer

¹² SDD: SEPA Direct Debit

(Dávid, 2008). A modellek lehetővé teszik a pénzforgalmi szolgáltatóknak, hogy egységes szabályokon, közös szabványokon és gyakorlaton nyugvó alap (core és basic) euróban denominált átutalási és beszedési szolgáltatásokkal álljanak ügyfeleik rendelkezésére a SEPA teljes területén, ahol ugyanolyan olcsón és hatékonyan bonyolíthatók le ezek a műveletek, mint a hazai pénzforgalmi piacon. A fizetési modellek mellett meghatározzák az elszámolásukra és kiegyenlítésükre alkalmas fizetési rendszerekkel szembeni követelményeket is (Kovács, 2010).

A beszedésekkel kapcsolatban ki kell emelni azok páneurópai jellegét, azaz azt, hogy először az európai pénzforgalom történetében létrejött egy közös, minden tagállamot a beszedés tekintetében elérhetővé tevő euróbeszedési modell. Az EKB által korábban meghatározott eszköztár harmadik eleme, a kártyás fizetések terén is munkához fogott az EPC, és kidolgozta a SEPA Card Frameworköt¹³, amely magas szintű iparági alapelvek és szabályok figyelembevételével készült, és konzisztens felhasználói élményt biztosít a kártyatulajdonosoknak és az elfogadó kereskedőknek, illetve az ATM-ekből történő készpénzfelvétel esetére. Még ebben az évben a bizottság is közzétette a pénzforgalomra vonatkozó szabályozási javaslatát „Directive for a New Legal Framework for Payments in the Internal Market” címmel, amelyre a későbbiekben már PSD megjelöléssel hivatkoznak mind a jogalkotók, mind a pénzforgalmi szolgáltatók. Ezt követően (2006) jelenteti meg a Bizottság konzultációs anyagát (Consultative paper on SEPA incentives), amelyben a SEPA – mint az euró bevezetésének szükségszerű következménye – mellett érvel, egyben bizonyítva annak társadalmi és gazdasági hasznosságát, rámutatva a pénzforgalom hatékonyságának a javulásából származó társadalmi költségmegtakarításra. Kimondja azt is, hogy míg egyfelől kívánatosnak tartja azt, hogy a pénzforgalmi szolgáltatók önkéntesen vegyék használatba és kínálják ügyfeleiknek a SEPA-fizetési modelleket, addig másfelől nem veti el a szabályozói beavatkozás lehetőségének fenntartását arra az esetre, ha a migráció folyamata megfeneklene.

Az EKB és az EB közös nyilatkozatában megismétli: „Az eurónak mint az egységes fizetőeszköznek a bevezetése csak akkor tekinthető befejezettnek, ha a SEPA is megvalósul” – azaz, amikor a fogyasztók, vállalkozások és közigazgatási szervek készpénzmentes eurófizetéseiket egyetlen számláról képesek végrehajtani az euróövezetben bárhol, ugyanolyan egyszerűen, hatékonyan és biztonságosan, mint hazai (belföldi) környezetben.

13 SEPA Card Framework (SCF): SEPA kártyás fizetések keretszabályai

1.3. Folytatódik a szabályozás az önszabályozással párhuzamban – indulnak a fizetési modellek

Az új év (2007) ismét gyarapítja az eurót használó tagállamok számát: Szlovénia vezeti be tizenharmadik tagállamként az eurót. A szabályozók, az EP és a Tanács is előbbre lép, elfogadják a PSD-t. Az irányelv korszerű és átfogó szabályokat határoz meg az EU-ban nyújtható minden elektronikus fizetési szolgáltatásra, amely szabályok így nem csak a SEPA-szolgáltatásokra vonatkoznak, azoknál szélesebb körét határozzák meg a pénzforgalmi szolgáltatásoknak, nem beszélve arról, hogy új típusú pénzforgalmi szolgáltatók, a pénzforgalmi intézmények (payment institution) alapítását és működését is lehetővé teszik a jövőben. A direktíva részletesen meghatározza az ügyfelek előzetes és utólagos tájékoztatásának szabályait, az ügyfelek és a pénzforgalmi szolgáltatók közötti kapcsolatrendszer, a felek jogait és kötelezettségeit. Mindazonáltal ki kell emelni a PSD-nek a SEPA-beszedési műveletekkel kapcsolatos két szabályát, amelyek a beszedés jóváhagyására, illetve az esetleges visszatérítési igény érvényesítésére vonatkoznak. Az irányelv nemzeti jogba történő átültetésének időpontját 2009. november 1-jében jelöli meg a PSD.

2008. januárban ismét két tagállammal – Ciprussal és Máltával – már tizenötre emelkedik az eurót használók köre. Mondhatni, hogy minőségileg új szakaszába érkezik a SEPA-folyamat, ugyanis az EPC a gyakorlatban is elindítja első modelljét, a SEPA Credit Transfer Scheme-et. A csatlakozó pénzforgalmi szolgáltatók már ezt a szolgáltatást ajánlhatják ügyfeleiknek egyedi vagy kötegelt átutalási megbízásaik lebonyolítására, feltéve, ha a kedvezményezett pénzforgalmi szolgáltatója is tagja a modellnek. Az SCT-modell szabványai megkönnyítik a fizetés kezdeményezését, a megbízások feldolgozását és a kapcsolódó egyeztetéseket a kedvezményezettnél, azaz a megbízások automatizált kezelését a teljes fizetési lánc mentén. A határon átmenő SEPA-átutalások elszámolását már támogatja az EBA STEP2 rendszere, az első ún. SEPA-compliant automatizált páneurópai kis összegű euróelszámoló rendszer (Bartha, 2003). Annak érdekében, hogy az egyes tagállamokban – ideértve az eurózónán kívülieket is – minél gördülékenyebben menjen az eurófizetések SEPA-szabványokra terelése, az EPC olyan modelltagsági adminisztrációs rendet dolgoz ki, hogy minden tagállamban jöjjenek létre az ún. NASO-k¹⁴. Ezeknek a sok tagállamban nemzeti koordinációs feladatokat is ellátó bizottságoknak a nemzetközi együttműködésére teremt lehetőséget és formát a Bizottság, életre hívva elnökletével a Nemzeti SEPA Koordinációs Bizottságok Fórumát. A fórum évi két alkalommal rendezett ülésein alkalmat ad a tagállamok egyéni előrehaladásának nyomon követésére, a migrációt gátló vagy lassító okok azonosítására és kezelésére, a legjobb gyakorlatok kölcsönös megismerésére. (Az EU Fórum egészen 2016 tavaszáig látja el feladatát.)

14 NASO: National Adherence Support Organisation

A 2009-es év ismét fontos, mert újabb tagállammal bővül az eurót bevezetett tagállamok száma, ezúttal Szlovákiával, így 16-ra bővül az eurózóna tagjainak száma. Azután 2009. november 1-jén hatályba lép a pénzforgalmi irányelv minden tagállamban, és ugyanezen a napon megkezdődik az EPC másik fizetési modelljének mindjárt két változata, a SEPA Direct Debit Scheme alap (core) és üzleti (B2B) modellje is, rögtön több mint 2500 csatlakozott pénzforgalmi szolgáltatóval. Ugyancsak említésre méltó szabályozási esemény az elektronikus pénzről szóló irányelv megjelenése (110/2009/EC Directive), amely amellet, hogy meghatározza az elektronikuspénz-kibocsátó intézményre vonatkozó követelményeket, részletes szabályokat ad az elektronikus pénzzel végezhető fizetési műveletekkel kapcsolatban is. A friss szabályozások sorát folytatja az EP és a Tanács által elfogadott rendelet (924/2009/EC Regulation on cross-border payments in the Community), amely hatályon kívül helyezi a 2560/2001/EC rendeletet. Az új rendeletnek – többek között – célja a beszedéseknél is alkalmazott, ún. interchange-díjak korlátozása, illetve idővel kivétel, valamint általában az EU pénzügyi integrációjának elősegítése, különös tekintettel arra, hogy megvalósuljon a pénzforgalmi szolgáltatók mielőbbi átállása a SEPA-fizetési módokra. A beszedésekkel kapcsolatban fontos követelményként köti ki, hogy azon pénzforgalmi szolgáltatók fióktelepeinek, amelyek az eurózónában elérhetők nemzeti szinten, 2010. november 1-jétől elérhetőeknek kell lenniük határon átmenő SEPA-beszedésekkor is. E sor jogszabály mellett a szabályozók egyéb, szabályozáson kívüli eszközökkel is megkísérlik gyorsítani a mielőbbi migrációt a SEPA-fizetési modellekre.

Itt kell megemlítenünk az EB-nak az EKB-val szoros együttműködésben kiadott közleményét (Completing SEPA: roadmap for 2009–2012). Ez a dokumentum megjelölte és összefoglalta azokat a teendőket, amelyeket az összes érintett félnek (ideértve az európai és nemzeti hatóságokat, a pénzforgalmi szolgáltatókat és ügyfeleiket is) végre kell hajtania ahhoz, hogy a megjelölt időszakban sikeresen megvalósulhasson a SEPA. A következő hat cselekvési területet említi konkrétan a dokumentum:

- erősíteni kell a migráció folyamatát,
- erősíteni kell az érintettek SEPA-tudatosságát, valamint a SEPA és a hozzákapcsolódó termékek ismertségét,
- kialakítani a megfelelő jogi környezetet, és biztosítani az annak való megfelelést,
- elősegíteni az innovációt,
- véghezvinni a szabványosítást, továbbá megvalósítani a rendszerek közötti átjárhatóságot, és
- mindenekelőtt tisztázni és javítani a SEPA-projekt irányításával összefüggő kérdéseket.

Ez utóbbi annak a bizonytalanságnak a megszüntetését célozza, amely a bankszakma önszabályozásából és a mellette párhuzamosan jelen lévő szabályozói – a Bizottság és az EKB részéről folyamatosan megnyilvánuló – elvárásokból fakad. Ebben a helyzetben a Bizottság által lebonyolított konzultáció arra keresi a választ, hogy az önkéntes alapon folyó migráció nem kielégítő haladásán miként lehetne változtatni. A konzultáció egybehangzó véleményt adott, mivel egyértelművé vált a pénzforgalmi szolgáltatók válaszaiból is, hogy a szabályozóktól várják a megoldást; azaz annak vagy azoknak a végdátumoknak a jogszabályokban történő kijelölését, ameddig a hazai és határon átmenő eurófizetéseket teljes egészében a SEPA-szabványokkal kialakított átutalási és beszedési modellre kell átállítani. Az EKB is ismételten kijelenti, hogy szükség van egy elég közeli, ugyanakkor reális véghatáridőre a SEPA-modellekre történő átállásra nézve, annak érdekében, hogy realizálni lehessen a SEPA-ban rejlő előnyöket. Tíz évvel az euró bevezetését követően már ideje lenne az egységes euró-pénzforgalmi térség kialakulásának. Ugyanezt a nézetet osztja az Ecofin¹⁵ is; csak akkor használható ki az euró és a SEPA minden előnye a pénzforgalomban, ha az eurófizetések a harmonizált SEPA-fizetőeszközök révén valósulnak meg, lerövidítve, illetve megszüntetve azt az állapotot, amit az elhúzódó migráció okoz. A Capgemini¹⁶ által a 2006–2012-es időszakra készített becslés szerint – egy ún. optimista forgatókönyvet feltételezve, azaz, amikor mind a kínálati, mind a keresleti oldal a lehető legrövidebb időn belül átáll a SEPA-modellek használatára – akár 123 Mrd euró megtakarítás is elérhető a pénzforgalom társadalmi költségét illetően az EU-ban.

2010 tavaszán egy újabb stratégiai jelentőségű, a Bizottság által összeállított dokumentum jelent meg: „A Digital Agenda for Europe”. Ebben kifejezésre juttatják, hogy a SEPA hatása, illetve jelentősége túlnyúlik a monetáris politikán és a pénzforgalmon. A jogi és technikai harmonizációitól azt is várják, hogy az átalakítja az üzleti folyamatokat, áttérve azokat a papíralapú működésről az elektronikus csatornákra, az azok által biztosított, olyan megoldások elterjedésére, mint pl. az elektronikus számlázás.

A SEPA és a gyors migráció által elérhető társadalmi költségmegtakarítás mellett meg kell jegyeznünk, hogy ugyanakkor az üzleti folyamatok átalakulása-átalakítása a papíralapú ügyintézésről a digitalizált, automatizált ügyintézésre, illetve adminisztrációra élők munkafelszabadulással is jár(hat), ami sokak számára munkalehetőségük megszűnését jelenti, sok esetben legalábbis a strukturális munkanélküliséget megnövelve. E hatás maga is fékezőleg hat a SEPA-fizetési modellekre történő átállás folyamatában.

15 Ecofin: Economic and Financial Affairs Council

16 Capgemini: Capgemini analysis, 2007: „SEPA: potential benefits at stake”

1.4. A migráció intenzitása elmarad a szabályozók várakozásaitól – elkerülhetetlen a végdátumrendelet

A végdátum-szabályozáshoz vezető történések következő mérföldköve 2010 júniusában az EB és az EKB által közösen létrehívott SEPA Council, amelynek keretében együttműködési platformot biztosítanak a kínálati és a keresleti oldali nagy érintetti csoportjait képviselőknél. Működésétől azt várják, hogy e résztvevők bevonásával intenzívebbé válik a SEPA-migráció. A SEPA Council maga is támogatja, hogy a migrációs folyamat lezárását jogszabályban kell elrendelni, egyértelmű határidőket megszabva az egyes modellekre történő átállásra. Ugyanabban az évben, októberben az EKB megjelenteti az átutalási és beszédési modellekre vonatkozó, ún. felvigyázói kereteit (oversight frameworks), amelyek révén a fizetési modellek kockázatainak feltárásával erősítheti a használatukba vetett felhasználói bizalmat, ezáltal ugyancsak gyorsulhat a SEPA-modellekre történő átállás. Így érkezünk el az év végéhez, amikor a Bizottság előáll javaslatával, azzal a rendelettel, amely kötelező véghatáridőket határoz meg a SEPA-migrációra nézve. 2011 elején Észtország is belép az eurózóna tagjainak sorába. Az év azzal telik, hogy a Bizottság, a Parlament és a Tanács megalkotja rendeletét, amelyben meghatározzák az eurózóna tagállamaira nézve kötelező, az egyes fizetési modellekre vonatkozó migrációs határidőket. Decemberben megállapodnak az euróátutalások és -beszédések technikai és üzleti követelményeinek megállapításáról és a 924/2009/EK rendelet módosításáról szóló, majd 2012 márciusában kihirdetésre kerülő 260/2012/EU rendelet részletes tartalmában. Ami a migrációt illeti, a rendelet alapvetően két határidőt állapít meg a követelményeit kielégítő SEPA-modellekre történő átállásra; egyet az eurózónabeli tagállamokra: 2014. február 1., és egy másikat az eurózónán kívüli tagállamokra: 2016. október 31. E dátumokból látszik, hogy az átutalási és a beszédési modellekre történő átállás az egyes országcsoportok körében azonos. A rendelet szabályai közül kiemelendő: a Bizottság felhatalmazást (Delegated Act) kap arra, hogy a jövőben maga módosíthassa a rendelet mellékletében előírt technikai követelményeket. Ezen kívül meg kell említeni a különböző konverziós tilalmakat (a BBAN-t¹⁷ IBAN-ra¹⁸, a vállalkozások által használt szabványok XML-re történő konverzióját a kötegelte megbízások esetében), és azt a könnyítést, hogy az ügyfeleknek csak az IBAN-kódokat kell megadni, a BIC-kódokat már nem, tehát annak feladata a pénzforgalmi szolgáltatókra hárul.

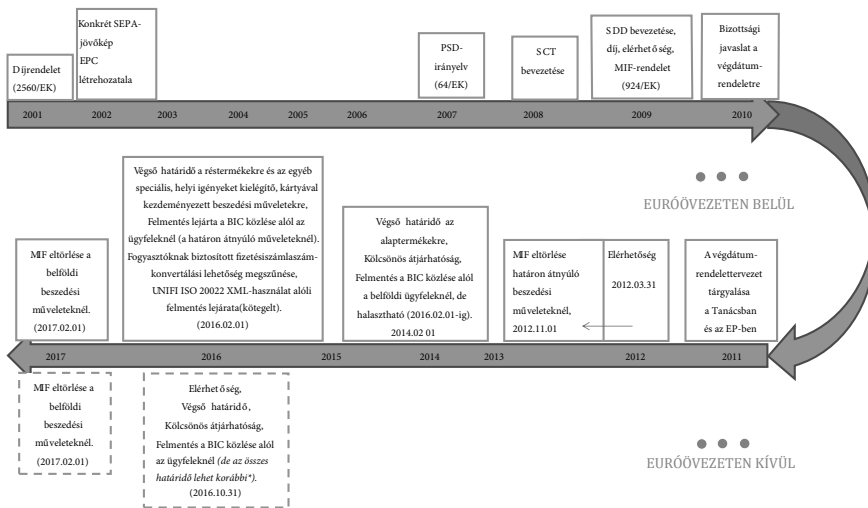
A következő évben, 2013-ban jelenik meg az EKB migrációs jelentése (SEPA Migration Report, 2013). Ebben az áll, hogy a legtöbb érintett befejezte az átállás tervezési szakaszát, és ismeri a végrehajtáshoz kapcsolódó teendőit. Kiderült

17 BBAN: basic bank account number – nemzeti bankszámlaszám

18 IBAN: international bank account number – nemzetközi bankszámlaszám

azonban az is, hogy a vállalkozások zöme késői, 2013 év végi migrációban gondolkodik, közel a rendelet meghatározta 2014. február 1-jéhez, amit komoly kockázatként értékel az Eurórendszer, és ezért felhívja a nagy pénzforgalmú vállalkozásokat, az érintett közigazgatási szerveket, valamint a kis- és középvállalkozásokat, hogy a lehető legrövidebb idő alatt hajtsák végre a SEPA-modellekre az átállást, lehetőleg még 2013 vége előtt. A Tanács és az Ecofin is az ún. végdátumrendeletben foglaltak határidőre történő végrehajtása mellett teszi le a voksát, amit a tagállamok illetékes hatóságainak összefogásával is ösztönözni kíván.

2. ábra SEPA-mérföldkövek 2001–2017



* 1 évvel az euró bevezetése után, ha a tagállam 2015. 10.31-e előtt bevezeti az eurót, de nem korábban, mint az euróvezetési tagállamokban.

Forrás: saját ábra az MNB (*Turján–Brosch*, 2012) alapján

1.5. Továblépés a szabályozásban, a PSD revíziója – a migráció végrehajtása és az azt követő idők

Mindezen események közben a Bizottság még 2012-ben nyilvános konzultációra bocsátja ún. „Green Paper”-jét (*Towards an Integrated European Market for Card, Internet and Mobile Payments – 2012*), amelynek célja e részben új fizetési eszközök euró-pénzforgalmi piacon betöltött szerepének áttekintése az innováció, a hatékonyság és a verseny szempontjából, és elemzésük alapján az esetleges szabályozói feladatok beazonosítása. A GP és a kapott válaszok nagyban segítettek abban is a Bizottságot, hogy a PSD-ben megfogalmazott, harmadik év után előírt, érdemi revíziót le tudja bonyolítani az irányelv szabályainak megfelelően,

és hogy pontot tegyen a kártyás fizetések piacán alkalmazott interchange-díjak ügyére. E munka eredménye az a jogszabálycsomag, amely a PSD2-t és a kártyás fizetések bankközi jutalékára vonatkozó szabályokat tartalmazza. Októberben aztán az EKB megjelenteti második migrációs jelentését (SEPA Migration Report), amely szerint az átutalási modellre történő átállás általánosan és gyorsan halad, de a beszedési modell esetében ez már nem állítható. Jóllehet a pénzforgalmi szolgáltatók ez esetben is felkészültek már, a kis- és középvállalkozásoknál azonban komoly lemaradás mutatkozik.

Ebben a helyzetben jelenti be az EKB az Euro Retail Payments Board (ERPB), az új SEPA irányító testület felállítását, amely a SEPA Council helyébe lép. Az ERPB küldetése az, hogy elődjénél hatásosabban támogassa az euró-pénzforgalom integrálását, az innovációkat és a versenyt e piacon. Elnökségét az EKB látja el, a kínálati oldalt hét fogyasztó és felhasználói érintett csoport alkotja, míg a kínálati oldalon rotációs rendszerben az eurózónabeli és zónán kívüli központi bankok, a pénzforgalmi intézmények és az elektronikuspénz-kibocsátó intézetek képviselhetik magukat. A Bizottság képviselője állandó megfigyelőként vesz részt az üléseken.

2014 elején, a 28 EU-tagállam közül tizennyolcadikként csatlakozik Lettország az euró-zóna tagállamaihoz. E pozitív fejlemény mellett azonban kevésbé pozitív tényként kell elkönyvelni, hogy a Bizottság javaslatot terjeszt elő a 260/2012/EK rendelet módosítására, amennyiben az eurózónabeli tagállamok körére a migráció időszakát fél évvel meghosszabbítja, a 2014. február 1-jei végdátumot 2014. augusztus elsejére változtatva. Teszi mindezt nem utolsó sorban az EKB a SEPA migrációs jelentésében foglalt tényeknek a figyelembevételével, a feltárt kockázatok elkerülésének érdekében sürgősségi és kivételes eljárást kérve az EP-től és a Tanácstól. Már márciusban születik meg a 248/2014/EK rendelet, amely az említett – vizsgálmenőleges hatályú – módosítást tartalmazza. Áprilisban adja ki az EKB újabb jelentését, ezúttal a kártyás fizetésekről (Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards, 2014). Ebben rögzíti, hogy noha számos erőfeszítés történt a SEPA eszköztára harmadik elemének fejlesztése területén, az nem éri el az átutalási és beszedési modellek harmonizációjának szintjét. A kártyára kidolgozott keret (framework) ugyan hozott némi eredményt a szabványosításban, konkrétan az EMV-chip standard alkalmazásával a kártya és terminál közötti kommunikációban, egyéb viszonylatokban (domain) azonban nem, ezért tovább kell folytatni a szabványosítást. Hangsúlyozza: a funkciók és biztonsági követelmények szabványosítása az előfeltétele a „SEPA-compliant” kártyáknak és termináloknak. Továbbá a funkciók tesztelési és biztonsági értékelési eljárásával egy harmonizált hitelesítési eljárás kidolgozásával válik teljessé a kártyák szabványosítása, amelynek eredményeként a kártyacsatlások számának csökkenése is várható. Ez év nyarán az EKB rendeletet is kibocsát a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek felvigyázási követelményrendszerére vonatkozóan.

Már a kártyás csalásokkal összefüggésben is – de az olyan gyorsan terjedő és népszerű, innovatív fizetési megoldásokkal kapcsolatban is, mint az internetes- és mobilfizetések, amelyeket mind nagyobb intenzitással vesznek igénybe az ügyfelek, főleg az e-kereskedelem területén – egyre inkább előtérbe kerülnek a fizetési megoldások biztonsági aspektusai. Ennek köszönhetően kezdetben az európai jegybankoknak és felügyeleteknek az ellenőreit szervezi az EKB SecuRe Pay név alatt fórummá (European Forum on the Security of Retail Payments), amely aztán ajánlásokat bocsát ki e fizetési formák biztonsági követelményeire vonatkozóan. Ezeket az ajánlásokat a későbbiekben az EKB-nek az EBA¹⁹-val folytatott, egyre szorosabb együttműködésének következtében, majd egy nyilvános konzultációt követően továbbfejlesztik a Bankhatóság közreműködésével 2014 decemberében (Guidelines on the security of internet payments, 2014).

A minimum biztonsági követelményekként értelmezendő ajánlások legfontosabbika az ún. erős ügyfél-hitelesítés, a strong customer authentication²⁰, ami a pénzforgalmi szolgáltatók számára is az ügyfél-hitelesítés szempontjából lényeges szigorítást és ennek köszönhetően nagyobb biztonságot jelent. A nemzeti központi bankoknak 2015 májusáig kellett nyilatkozniuk az EKB részére az ajánlások alkalmazásáról.

E munkával párhuzamosan tovább folytatódik a jogalkotók részéről a második pénzforgalmi irányelv (PSD2) revíziója, amely feltétlenül alapozni kíván az EBA tevékenységére és ajánlásaira. A PSD revíziója során a jogalkotóknak egy sereg olyan kérdéssel kell szembenéznük, amelyek az elektronikus fizetések területén végbemenő innovációkkal, az azokat létrehozó és működtető fintech cégek pénzforgalmat érintő szolgáltatásaival, a fizetési lánc új, egyéb szereplőivel és az egyre elterjedtebb e-commerce-szel vannak összefüggésben. Az ún. TPP²¹-k beékelődése a fizetési láncba nemcsak technikai, biztonsági szempontból teremt új, szabályozandó helyzetet, hanem a kibővült fizetési láncban a szereplők jogainak és kötelezettségeinek is újragondolását, illetve meghatározását igényli, ideértve a pénzforgalmi szolgáltatások definícióját is.

Áttekintésünk utolsó éve 2016, azaz a 260/2012/EK rendelet, a végdátumrendelet – egy kivétellel²² – minden „maradék” követelményének teljesítési éve. Az egyszerű áttekinthetőség kedvéért idézzük az MNB (*Turján–Brosch*, 2012) összefoglaló táblázatát:

19 EBA: European Bank Authority – Európai Bankhatóság

20 SCA: Strong Customer Authentication – az erős ügyfél-hitelesítés követelménye

21 TPP: Third Party Provider – a fizetési műveletben vagy információszolgáltatásban a pénzforgalmi szolgáltató és ügyfele közé ékelődő, technológiai szolgáltató

22 MIF: multilateral interchange fee – eltörlésének dátuma belföldi beszedési műveletek esetén 2017. február 1.

1. táblázat**A végdátumrendelet követelményei**

Témakör	Kiegészítés	Határidő
Elérhetőség megteremtése	euróövezeti tagállamok	2012.03.31
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31*
Az áttérés teljesítésének végső határideje	euróövezeti tagállamok: alaptermékek	2014.02.01
	euróövezeti tagállamok: réstermékek** + egyéb speciális, heiy igényeket kielégítő, kártyával kezdeményezett beszédési műveletek	2016.02.01
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31.*
MIF eltörlése a beszédési műveleteknél	határon átnyúló műveletekre	2012.11.01
	belföldi műveletekre	2017.02.01
Kölcsönös átjárhatóság megteremtése	euróövezeti tagállamok	2014.02.01
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31*
Ügyfelek felmentése a BIC közlése alól	belföldi műveletekre (euróövezeti tagállamokban)	2014.02.01.***
	határon átnyúló műveletekre (euróövezeti tagállamokban)	2016.02.01
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31.*
A fogyasztóknak biztosított fizetési számlaszám (belföldi számlaszámról IBAN-ra való) konvertálási lehetőség megszűnése	euróövezeti tagállamok	2016.02.01
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31*
ISO 20022 XML-szabvány használata alóli felmentés lejárt a kötegelt fizetési műveleteket kezdeményezők, illetve fogadók esetében (feltéve, hogy nem fogyasztók és mikrovállalkozások)	euróövezeti tagállamok	2016.02.01
	euróövezeten kívüli tagállamok	2016.10.31.*

Megjegyzések: * Vagy 1 évvel az EUR bevezetése után, ha a tagállam 2015.10.31-e előtt bevezeti az eurót, de nem korábban, mint az euróövezeti tagállamokban.

** A tagállambeli átutalási, illetve beszédési forgalom mennyiségi alapon számított, minimum 10%-a.

*** Halasztható 2016.02.01-jéig.

Forrás: saját ábra az MNB adatai alapján

2. A SEPA ÉS MAGYARORSZÁG, A SEPA ÉS A HAZAI BANKRENDSZER

2.1. A Fizetési Rendszer Fórum

Az egységes euró-pénzforgalmi térség kialakításának – kialakulásának folyamatába a hazai bankközösség deklaráltan 2003 nyarán kapcsolódott be, amikor a Magyar Nemzeti Bank kezdeményezésére a Magyar Bankszövetség támogatásával megalakult a Fizetési Rendszer Fórum (FRF), a pénzforgalomban meghatározó szerepet betöltő bankok és az Államkincstár részvételével. Az FRF olyan önkéntes, önálló, önszervező, a hazai fizetési rendszer ügyei iránt elkötelezett konzultatív szakmai szerveződés, amelynek célja a hazai fizetési rendszerek piaci igényeknek megfelelő, folyamatos és hatékony fejlesztésének, e rendszerek európai fizetési rendszerekbe történő integrációjának elősegítése.²³ Szervezeti felépítése az akkori EPC szervezeti felépítését tükrözi. Élén a tagintézmények pénzforgalmi felső vezetőiből álló testület, a Fizetési Rendszer Tanács (FRT) áll, amelyet társelnökök irányítanak; az MNB pénzforgalomért felelős alelnöke és a Magyar Bankszövetség elnöke. Az FRT döntéseit konszenzusos alapon hozza, amelyeket az FRF tagintézményei önkéntes alapon hajtanak végre. Szakbizottságai keretében – Készpénz nélküli fizetések bizottsága, Szabványosítási bizottság, Kártya bizottság és Készpénz bizottság – már e korai időktől szisztematikusan nyomon követik az EPC tevékenységét és eredményeit. Sőt később, az MKB Bank Zrt. révén az FRF tagsága képviselhető is magát az EPC-ben, és így az említett bizottságok munkacsoportjai maguk is részt vehetnek a SEPA-átutalási és -beszedési modellek, a kapcsolódó szabványok, a kártyás fizetések keretei, a szabálykönyvek kidolgozásában.

2.2. A Magyar SEPA Egyesület

Miután az EPC tagsága a kereskedelmi bankokból és azok közösségeiből épül fel, és működését maga finanszírozza a tagdíjából, valamint mert központi bank nem tagja, tevékenysége az önszabályozás talaján áll, az euró magyarországi bevezetése pedig többszöri halasztást szenvedett addig is, így 2008 májusában az FRF-tagbankok önálló, kizárólag a SEPA-val foglalkozó egyesületet alakítanak Magyar SEPA Egyesület (MSE) néven. Ez az év nemcsak az MSE létrejötte miatt nevezetes, hanem azért is, mert ez év februárjában kezdi meg működését a SEPA-átutalási modell. Magyar részről máris jelentős érdeklődés mutatkozik a modelltagság iránt, induláskor már 10 hazai bank regisztrálja magát az EPC-nél, és kezdi meg SEPA-átutalási szolgáltatását ügyfelei részére. A 2005-2008-as időszakra esik

²³ Megjegyezzük azonban, hogy jogi önállósággal nem rendelkezik, és semmilyen üzleti tevékenységet nem folytat.

az EKB elvárásának, az elérhetőségnek biztosítása. Ezzel kapcsolatban az MNB és GIRO Zrt. közös szolgáltatását, a HUNSTEP2-t kell kiemelni. Mint korábban említettük, ekkor már a „csőben van” a PSD tagállami implementációja. Ebben a jogalkotási munkában mind a Magyar Bankszövetség, mind az MSE aktívan részt vesz, együttműködve a hazai szabályozókkal. A pénzforgalmi szolgáltatók, gyakorlatilag a bankok, körültekintően készülnek a pénzforgalmi szolgáltatás nyújtásáról szóló 2009. évi LXXXV. tv. végrehajtására.

Az irányelv hatályba lépése – a várakozások ellenére – nem jelentette az új típusú pénzforgalmi szolgáltatók, a pénzforgalmi intézmények, köztük a telco²⁴ cégek – tömeges piacra lépését, sem a postai, illetve egyéb készpénzátutaló szolgáltatások iránti kereslet növekedését. Ugyancsak ez év őszén lépett hatályba az elektronikus pénzről szóló irányelv, amelynek a gyakorlati hatása szinte észrevétlen maradt a hazai piacon is. Már e szabályok hatálybalépésétől jelentkeztek azok a problémák, amelyeket a pénzforgalmi, fizetési eljárásokkal és fizetőeszközökkel kapcsolatos innovációk jelentenek, pontosabban azoknak az egyértelmű besorolása és azonosítása az irányelv definíciója alapján. Megjelennek a helyi utalványok is. De 2009. novemberben elindulnak az EPC-beszedési modellek, az alap (core és basic) és az üzleti. Ezek a modelleknek a hazai elterjedése korántsem nevezhető olyan sikeresnek, mint az átutalási modellé, ezekhez idővel egy hazai bank csatlakozik.

A 2009–2012-ig terjedő időszakot az MSE aktív tevékenysége jellemzi. Egyfelől az EPC munkacsoportjaiban is képviselteti magát, másfelől komoly hangsúlyt fektet a SEPA-tudatosság hazai elterjesztésére és elmélyítésére. Rendszeres szakmai fórumokat szervez a különböző érintett körök felvilágosítása céljából, felhasználva a lehetséges nyilvánosságot elérő, elektronikus csatornákat is. A GIRO elszámolási rendszerének modernizálása kapcsán (Pál, 2014) kialakul az a szakmai álláspont, hogy a napon belüli elszámolásra áttéréskor olyan szabványt célszerű alkalmazni, amely majd megfelelő lehet az euró bevezetését követő időszakban is. Az MNB, a GIRO Zrt, az FRF mellett bekapcsolódik a munkába az MSE is, amelynek eredményeként megszületik a SEPA-átutalás hazai klónja, a HCT²⁵. Az IG2²⁶ néven ismertté vált projekt eredményeként 2012. július 2-án elindul az ún. négyórás szabálynak megfelelő belföldi, napon belüli elszámolási szolgáltatás a GIRO Zrt.-nél. A szóban forgó időszakban megduplázódik a SEPA-átutalási modell hazai tagjainak száma, a nagybankok mellett középbankok és takarékszövetkezetek is csatlakoznak az SCT-modellhez. Mindez az MSE által működtetett NASO segítségével történik.

24 Telco-cégek: telekommunikációs cégek

25 HCT: Hungarian Credit Transfer – a forint valutájú SEPA-átutalás

26 IG2: intergiroz – a napon belüli elszámolási projekt és az új rendszer elnevezése

Az MSE tagságában időleges változások is megfigyelhetők. Átmeneti időre csatlakozik a Magyar Posta Zrt., és megfigyelőként a közigazgatás képviselői is részt vesznek egy-egy ülésén.

A SEPA végdátumrendeletének a megjelenése olyan időben éri az MSE-t, amikor már kezd körvonalazódni, hogy egyfelől a tagdíjak biztosította finanszírozás néhány éven belül kimerülhet, miközben másfelől az egyesület stabil tagsága, amely már megvalósította az euróátutalásokra (esetleg -beszedésekre) történő felkészülést, illetve az átállást, többé már nem érdekelt a teljes bankrendszert érintő SEPA-migráció támogatásában, arra alkalmasabb az eddig támogatói szerepet játszó Magyar Bankszövetség (MBSZ).

2.3. A Magyar Bankszövetség

Így 2013 nyarán, miután az MBSZ kifejezi készségét az MSE plenáris ülésén a SEPA-val járó feladatok és azok finanszírozásának átvételére, az MSE úgy dönt, hogy végelszámolásba viszi az egyesületet. Az MSE és az MBSZ 2013. decemberében szerződést köt a SEPA-val járó feladatok átadás-átvételéről, illetőleg folytatásáról.

Ennek alapján és szellemében jön létre az MBSZ SEPA Munkabizottsága, amelynek keretében folytatódik a SEPA-modellek szabálykönyveinek és a szabványoknak a folyamatos kezelése, befejezi munkáját az XML-számlakivonatot készítő munkacsoport, a hazai szabványtervezetét és fenntartja a NASO működését. Erre az időszakra esik az MNB és a MÁK SCT-modellhez történő csatlakozása.

A munkabizottság – az MSE végelszámolásának nyomon követése mellett – fő feladatának tekinti a végdátumrendelet követelményeinek teljesítésére történő felkészülés támogatását. Ennek érdekében migrációs munkacsoportot alakít, amely a rendelet követelményrendszerének teljesítésével kapcsolatos kérdések összegyűjtését és elemzését követően megjelenteti 2015 októberében tájékoztatóját (Tájékoztató a 260/2012/EU rendelet, az ún. SEPA Vég-dátum rendeletről adódó haza feladatokról). Ebben részletesen foglalkozik – többek között – az elérhetőség kérdésének értelmezésével, a kötegetelt megbízásokkal összefüggésben a szabványkonverzióval, az ügyfelek részére megnyíló könnyítéssel, a BIC-kód mellőzésével, csak IBAN-kód megadásával benyújtott fizetési megbízások kezelésével.

A SEPA Munkabizottsága a 2015 októberétől 2016 októberéig terjedő időszakra kommunikációs tervet készített mind a pénzforgalmi szolgáltatói, mind az ügyféloldali felkészülést támogatandó. Ennek keretében több szakmai fórumot bonyolít le, és negyedéves gyakorisággal publikációkat jelentet meg a sajtóban a SEPA-val kapcsolatos, általános tudnivalókról és olyan fő kérdésekről, mint a szabványkonverzió és az „IBAN only” probléma kezelése.

A magyar bankrendszernek mint az eurózónán kívüli bankrendszernek, illetőleg a pénzforgalmi szolgáltatók felkészültségének és felkészülésének fokát az EKB szorosán nyomon követi, és a végdátumig hátralévő időben arról az MNB-t több alkalommal beszámoltatja.

A SEPA Munkabizottságnak az eddig elvégzett munkáról készített, kérdőíves felmérése és az MNB euró-pénzforgalmi statisztikai adatai azt támasztják alá, hogy a sikeres felkészülést előreláthatóan nem fenyegeti veszély.

3. ÖSSZEFOGLALÁS

Megállapítható, hogy az egységes eurófizetési térség kialakításának-kialakulásának eddig eltelt időszaka az érintettek által eredetileg elképzelt időszaknál (a 2002-től 2012-ig terjedő dekád) lényegesen hosszabbra nyúlt. Az euró bevezetésének folyamata még mindig nem zárult le a tagállamok jelentős részében – Magyarországon sem –, és így attól elszakadt az eurófizetések egységesítésének folyamata. Az utóbbi folyamat 2016. október 31-ére történő befejezését szabályozói beavatkozás, a végdátumrendelet írja elő. A hazai pénzforgalmi szolgáltatók felkészültségével kapcsolatban megfigyelhető, hogy a nemzetközi pénzforgalomban szerepet játszó hitelintézetek zöme még a fizetési modellek, főleg az átutalási modell indulásának idején az eurózónabeli bankokkal egy időben, az első ütemben, önkéntesen csatlakozott, és 2016 nyarán már két tucat hazai tagot számlál a SEPA-átutalási modell. Az október 31-éig csatlakozni kívánó pénzforgalmi szolgáltatóknak a NASO folyamatosan biztosítja támogatását. Az MBSZ és az MNB által lebonyolított, kétrészes kérdőíves felmérés azt mutatja, hogy a hazai pénzforgalmi szolgáltatók időre felkészülnek majd.

HIVATKOZÁSOK

- ABE – EBA Euro Banking Association (2012): A Guide to the SEPA migration End-date Regulation. www.abe-eba.eu.
- BARTHA LAJOS (2003): Fizetési rendszerek az Európai Unióban. *Európai Füzetek* 53, ISSN 1589-4509.
- DÁVID SÁNDOR (2008): Az egységes euro pénzforgalmi térség – SEPA. *MNB-szemle*, 2008. szeptember, pp. 11–19, www.mnb.hu.
- EC – ECB (2009): Completing SEPA: roadmap for 2009-2012.
- ECB – EBA (2014): Guidelines on the security of internet payments, www.ecb.eu.
- European Central Bank (1999): Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view. www.ecb.eu.
- European Central Bank (2013a): SEPA Migration Report, 2013. www.ecb.eu.
- European Central Bank (2013b): The Single Euro Payments Area (SEPA), an integrated retail payments market. www.sepa.eu.
- European Central Bank (2014a): Card payments in Europe - a renewed focus on SEPA for cards
- European Central Bank (2014): Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards. www.ecb.eu.
- European Central Bank (2000–2010): SEPA Progress reports 1–7. www.ecb.eu.
- European Commission (2012): Green Paper – Towards an Integrated European Market for Card, Internet and Mobile Payments.
- European Commission (2014): Single Euro Payments Area (SEPA) FAQ, MEMO/14/502.
- European Payments Council (2004–2016): Newsletters
- European Payments Council (2007): Making SEPA a Reality. Implementing the Single euro Payments Area. Epc066-06, version 1.4. www.europeanpaymentscouncil.eu.
- KOVÁCS LEVENTE (2010): *Az európai pénz- és elszámolásforgalom jövője*. Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, ISBN 978-963-661-945-9
- Magyar Bankszövetség Sepa Munkabizottság Migrációs Munkacsoport (2015): Tájékoztató a 260/2012/EU Rendelet, az ún. SEPA Vég-dátum rendeletről adódó haza feladatokról. www.bankszovetseg.hu.
- Magyar Sepa Egyesület (2013): Magyarország Nemzeti SEPA Terve. www.sepahungary.hu.
- PÁL ZSOLT (2014): A magyarországi bankközi klíringrendszer működésének vizsgálata az elszámolás modernizációjának tükrében. Doktori értekezés, Miskolci Egyetem, DOI: 10.14750/ME.2014.011, p. 37.
- TURJÁN ANIKÓ – BROSCHE JUDIT (2012): Egységes eurofizetési övezet (SEPA): Teljes gőzzel előre! *MNB-szemle*, 2012. június, pp.47–57.

A KÖZPONTI BANKOK TRANSPARENTÁCIÁJA MINT A HATÉKONY MONETÁRIS POLITIKA LÉTREHOZÁSÁNAK FELTÉTELE

Taras Savchenko – Alona Zakutniaia

A központi bankok transzparenciája a monetáris politikát érintő, általános és tudományos viták témájává vált. Ez azonban bonyolult kérdés, hiszen a transzparencia kvalitatív fogalom, amely nehezen mérhető. Kutatásunk során a transzparencia fogalmát és főbb tulajdonságait elemeztük. A tanulmányban azt vizsgáltuk, hogy világszerte milyen a központi bankok kommunikációs politikája, és hogyan hozzák nyilvánosságra az információkat. A jelenlegi információs közzétételi eljárások részletes elemzése alapján kidolgoztuk a monetáris politikák transzparenciaindexét. Az index politikai és gazdasági tényezőket, valamint a bankok eljárásait, irányelveit és működési elveit is figyelembe veszi. Külön kiemeljük azokat a központi bankokat, amelyek a leginkább transzparensnek bizonyultak az értékelés szerint,

JEL-kódok: E52, E58, E59

Kulcsszavak: központi bankok, kommunikációs csatornák, transzparencia, információk megosztása, transzparenciaindex

BEVEZETÉS

Az elmúlt két évtizedben nagymértékben javult a központi bankoknak a társadalom és a piac felé irányuló kommunikációja. A szakértők és a kutatók egyre inkább figyelemmel kísérik, hogy milyen a központi bankok transzparenciája. Felismerték, hogy a monetáris politikák implementációja akkor lehet hatékony, ha a központi bankok nyitottak, valamint folyamatos kapcsolatot tartanak fenn a társadalommal és a piaci szereplőkkel. Ezt a változást nemcsak a jegybankok elszámoltathatóságának, a központi bankok függetlenségének növekedése miatt szükségessé vált, szimmetrikus kiterjesztése okozta, hanem az is, hogy a gazdasági szereplők várakozásai egyre nagyobb jelentőségűek a monetáris politikák hatékonyságának szempontjából. Az Egyesült Államok, Svédország, az Egyesült Királyság és az eurózóna központi bankjainak tapasztalatai értékesek ebből a szempontból, hiszen ezek a bankok több kommunikációs csatornán át érintkeznek a pénzügyi piacokkal, hogy befolyásolják a piaci helyzetet.

A központi bankok és nemzetközi pénzügyi szervezetek szakértői, valamint a tudományos kutatók folyamatosan hangsúlyozzák, hogy növelni kell a monetáris politika transzparenciájának szintjét. Ez a tényt erősíti a jegybankok társadalmi felelősségvállalása is. A témával kapcsolatos, jelentős kutatási eredmények közé sorolhatók *Demertzis* (2006); *Dincer–Eichengreen* (2013); *Stiglitz* (2000); *Siklos* (2002); *Egbuna* (2014) és *Warsh* (2014) munkái.

Fontos megemlíteni, hogy a jegybankok információs politikájának igazságos szabályozásnak kellene lennie, nem ölthet kaotikus jelleget. Kutatásunk szempontjából ezért szükséges egy átfogó nemzetközi kitekintés arról, hogyan alakultak a monetáris politika elemei (információs eszközök, célközönség, a tájékoztatás mennyisége, minősége és mélysége).

1. A KUTATÁS ELMÉLETI ALAPJAI

Az elmúlt két évtizedben nagymértékű változáson ment át a monetáris politika irányítási mechanizmusa. A jegybankok céljait, célkitűzéseit, intézményes intézkedéseit, eljárási modelljeit, előrejelzéseit, nyílt stratégiáját, jegyzőkönyveit és politikai döntéseit hagyományosan szigorú titoktartás övezte. Napjainkra azonban a legtöbb központi bank sokkal nyitottabbá vált. Ahogy *Geraats* (2013) rámutatott, a transzparencia a monetáris politikai döntéshozatal kulcsfontosságú jellemzőjévé vált, és ezt nagyon fontosnak tekintik a központi bankok. Ez a tendencia részben azzal magyarázható, hogy növekszik a központi bankok függetlensége, ami együtt jár a formális elszámoltathatósági követelményekkel.

Geraats (2013) átfogó történelmi elemzést végzett, és rámutatott arra, hogy a monetáris politika transzparenciájának növekedése két szakaszban valósult meg. A nyitottsági törekvések első szakasza az 1990-es évekre esik, amikor a központi bankok a hagyományos monetáris politikai jelentésekben elkezdték közzétenni a makrogazdasági fejlődésről szóló elemzéseket és kilátásokat. Ebben az időszakban Új-Zéland, Kanada, az Egyesült Királyság, Svédország, Finnország, Izrael, Ausztrália, Spanyolország, Norvégia és néhány fejlődő ország bevezette az inflációs célkövetést a monetáris politikában (az 1. táblázatban további fontos eseményeket is feltüntetünk). *Swanson* (2006) kifejtette, hogy az inflációs célkövetés nem azonos a jegybanki transzparenciával, de a gyakorlatban azokban az országokban, ahol az 1990-es években elfogadtatták az inflációs célkövetést, ezzel egy időben a monetáris politikáról szóló, rendszeres tájékoztatás is gyakoribbá vált.

Geraats (2013) szerint a transzparencia növekedésének második szakasza a 2000-es években valósult meg. Ebben az időszakban széles körben teret nyert a nyitottság. Ekkor a transzparencia azért vált hangsúlyossá, mert teret nyert az az elv, hogy a monetáris politika szorosan kapcsolódik az emberek elvárásainak „mene-

dzseléséhez”. Ezért mondhatjuk azt, hogy a jegybankok átláthatósági és kommunikációs politikája az inflációs célkövetés bizonyítéka. A transzparencia azonban azok körében is jelentősen nőtt, akik nem vállalták ezt a célkövetést.

1. táblázat

Kiemelt változások a központi bankok transzparenciájában (1993–2013)

Dátum	Központi Bank	Változás a transzparenciában
1993. február	Bank of England	Publikálják az első inflációs jelentést.
1993. március	Federal Reserve System	Először teszik közzé az FMOC ¹ -ülés jegyzőkönyvét.
1993. november	Federal Reserve System	Először jelenik meg az FMOC-ülés felvétele.
1994. február	Federal Reserve System	Első alkalommal hirdetik ki nyilvánosan a Fed-alapkatamát célértékének változását.
1997. május	Bank of England	Teljes függetlenséget kap az angol jegybank. Megalakul a Monetáris Politikai Bizottság.
1997. június	Reserve Bank of New Zealand	Bejelentik a jövőbeli rövid távú kamatláb első előrejelzését.
1997. június	Bank of England	A Bank of England Act kimondja az angol jegybank függetlenségét.
1998. január	Bank of Japan	Havonta megtartják a monetáris politikai üléseket.
1998. április	Bank of Japan	Kihirdetik a Bank of Japan törvényt. Ez egyértelműen meghatározza a fenntartható növekedés melletti állásfoglalást és az árstabilitás kettős mandátumát.
1999. január	European Central Bank	Az Európai Központi Bank megkezdi azt a monetáris politikáját, amely tartalmaz egy előzetes útmutatást (forward guidance) arról, hogy a refinanszírozási műveletek kamatlábát 3%-on tartják az előre látható jövőben.
1999. május	Federal Reserve System	Először jelent meg nyilatkozat a gazdasági kilátásokról anélkül, hogy a Fed-alapkatamát célértéke megváltozott volna. A Fed bevezeti az „ernyőpolitikáját”, amely kijelöli a jövőbeli legvalószínűbb kamataktiókat.
2000. október	Bank of Japan	Közéteszik az első jelentést a növekedési és inflációs kilátásokról
2001. március	Bank of Japan	Eredményeken alapuló iránymutatásokat dolgoznak ki a kamatpolitikára.

Dátum	Központi Bank	Változás a transzparenciában
2001. október	Federal Reserve System	<i>Alan Greenspan</i> , a Fed elnöke beszédében kiemeli, hogy az FMOC a nagyobb transzparencia felé tart.
2002. március	Federal Reserve System	Először teszik közzé a bizottság tagjainak szavazatát.
2003. augusztus	Federal Reserve System	Megjelenik az első közvetlen kvalitatív nyilatkozat a jövőbeli politikáról.
2003. október	Bank of Japan	A Monetáris Politikai Bizottság kiad egy dokumentumot a transzparencia javításáról. Ez egyértelművé teszi, hogy felhagynak a mennyiségi lazítással.
2005. november	Norges Bank	A norvég jegybank elkezdje közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2006. február	Federal Reserve System	A Fed meggyorsítja az FMOC-jegyzőkönyvek megjelenését, hogy elérhetőek legyenek a következő FMOC-ülés előtt.
2006. március	Bank of Japan	Számszerű formában bevezetik a közép- és hosszú távú árstabilitásról szóló „megegyezést”. A tartomány 0 és 2 százalék közötti, amely tartalmazza a gyakorlatból következő, egyedi feltételeket is.
2007. február	Riksbank	A svéd jegybank elkezdje rendszeresen közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2007. március	Central Bank of Ireland	Az ír jegybank elkezdje rendszeresen közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2007. november	Federal Reserve System	A Fed gyakrabban és nagyobb terjedelemben adja ki a gazdasági programjait.
2008. július	Bank of Japan	A japán jegybank ettől kezdve minden ülése után nyilatkozatot fog kiadni; gyakrabban jelentik be a mérlegadatokat; közzéteszik a jegyzőkönyveket a következő ülés előtt.
2011. április	Federal Reserve System	Az elnök megtartja első sajtókonferenciáját a következő FMOC-döntést követően.
2012. február	Bank of Japan	Megállapítják az inflációs célokat.
2013. július	European Central Bank	Bevezetik az előzetes útmutatás (forward guidance) gyakorlatát.
2013. augusztus	Bank of England	Bevezetik az előzetes útmutatás (forward guidance) gyakorlatát.

Forrás: saját szerkesztés Swanson (2006); Holmsen–Qvigstad–Røisland–Solberg–Johansen (2008); Novak–Krušković (2012); Vayid (2013); Dincer–Eichengreen (2013) alapján

A „transzparencia” kifejezés (a latin „transparentia” szóból: átláthatóság, láthatóság, tisztaság) azt jelenti a szakirodalomban, hogy egy adott tárgynak vagy folyamatnak milyen az ismertsége, és hogyan zajlik a kapcsolódó információk közzététele (*Chub*, 2008).

Kutatásunk során azt találtuk, hogy a szakirodalomban hiányzik a transzparencia egységes értelmezése. Azok a szakértők, akik megpróbálják meghatározni a transzparencia kifejezést, a definíciók széles választékát kínálják, általában úgy, hogy megfeleljen munkájuk különböző céljainak. A megjelenő definíciók között a minimális jelentéstartalmaktól kezdve az összetett fogalmakig minden megtalálható. Véleményünk szerint – összhangban a kutatásunkkal – a következő megközelítéseket kell részletesebben elemezni:

- a transzparencia kapcsolatban van az információáramlással (*Stiglitz*, 2000);
- a kapcsolatok rendszere az információk megosztásával és használatával van összefüggésben (*Khubiiev*, 2009);
- az információk elérhetősége, teljessége és pontossága (*Litovskikh*, 2006).

Véleményünk szerint az első megközelítés nem elég megalapozott, mert lehetetlen azonosítani a „transzparencia” és az „információ” kifejezéseket. Ebben az esetben nincs válasz arra a kérdésre: „Mit jelent az információ, és kiknek szánták azt?”. Azt is meg kell említenünk, hogy néhány szakértő a transzparenciát a nyilvános információk jellemzőjeként azonosítja (*Benkler*, 2006). Az átláthatóság rendszerszemléletben is vizsgálható (jogi területen), mint a kapcsolatok rendszere. A harmadik megközelítés támogatói úgy gondolják, hogy a transzparenciát az információk elérhetősége, teljessége és pontossága határozza meg. Véleményünk szerint ezek a nyitottság meghatározó jellemzői, amely a tájékoztatás szintjeként definiálható. Előfordulhat azonban olyan információk közzététele, amelyek nem egyértelműek a nyilvánosság számára. Ebben az esetben nem használható a „transzparencia” kifejezése.

Összefüggésben a tanulmányunkkal, amely az EKB szakértőinek véleményét is tükrözi, a transzparenciát egy olyan környezetként lehet meghatározni, amelyben a központi bank minden releváns információt biztosít a stratégiáról, értékelésekről, politikai döntésekről, valamint az eljárásokról, és ezt nyíltan, világosan és időben teszi (ECB, 2011).

A tudományos kutatók a transzparencia négy fő jellemzőjét azonosították:

- Az információ elérhetősége (nyitottsága) – első kérésre nyílt hozzáférés az információkhoz, illetve annak biztosítása;
- Az információk lefedettségének teljessége – elegendő mennyiségű információ biztosítása a központi bank múltbeli és jövőbeli lépéseinek indoklásához;

- Időbeliség – az információkat minimális késéssel kellene közzétenni (beleértve az előrejelzéseket is);
- Az információk integritása – az információs politikai eszközei és csatornái legyenek konzisztensek és koordináltak (Migus, 2013; Michenera–Berschb, 2013).

Véleményünk szerint ez a lista azonban nem teljes, mert a felsorolt jellemzők csak a közzétett információk mennyiségét és struktúráját tükrözik. Ezek pedig nem mindig hasznosak a fogyasztók számára. Egy nagyon fontos jellemzőnek, a publikált információk minőségi kérdésének a hozzáadását javasoljuk. Nem számít, milyen gyakran ad ki tájékoztatókat a központi bank, ha azok zavarosak vagy haszontalanok a társadalom számára; az ilyen monetáris politika nem tekinthető transzparensnek. Ezen felül a vizsgált szakirodalomban figyelmen kívül hagyják az „információs közvetítők” jelenlétét. Az információs közvetítők (különböző médiumok: tv, rádió, folyóiratok stb.) feladata a központi bank információinak eljuttatása a társadalom különböző rétegeihez. Ha a közvetítők torzítják az információt, akkor a központi bank tevékenységének társadalmi megítélése is torzított lesz.

2. A MONETÁRIS POLITIKA TRANSPARENCIÁJÁT TÁMOGATÓ MECHANIZMUS ESZKÖZRENDSZERE

Demertzis két fő csatornát azonosít tanulmányában, amelyeken keresztül a központi bank tájékoztatást nyújt a piaci résztvevőknek (Demertzis, 2006). Az első a „megnyugtató” (reassurance) csatorna, ahol a központi bank tájékoztatja a közvéleményt a szándékainak helyességéről, és megerősíti a kitűzött célok pontos betartását. Az eredmény a gazdasági bizonytalanság csökkentése rövid távon. A központi bank igyekszik megnyugtani a piaci szereplőket és stabilizálni az elvárásokat azáltal, hogy egy információs teret alakít ki a környezetről, és bejelenti a céljait. A második csatorna a „részletek nyújtása” (provision of details), amelyen keresztül a gazdasági fejlődésről nyújt információkat a bank, ami könnyebbé és hatékonyabbá teszi a tervezést (Demertzis, 2006).

A központi bankok az információs eszközök széles tárát használják a nyilvánossággal való kommunikálásra: elnöki beszédek, sajtóközlemények, tájékoztatás televízió- és rádiócsatornákon keresztül, internetes oldalak, folyóiratok, jelentések stb. Mindamellett meg kell jegyeznünk, hogy egy-egy eszköz bizonyos közönség számára és bizonyos típusú információk közzétételére alkalmas. Ennek eredményeként a monetáris politika különböző aspektusait különböző módon kell kommunikálni, más és más bemutatási stílussal, az információt különféle módon részletezve, eltérő eszközökkel. Az eszközök kombinációjának az egész ország közönségére ki kellene terjednie: a háztartásoktól kezdve a pénzügyi piacok profi résztvevőiiig.

A 2. táblázatban a fejlett országok központi bankjainak információs politikáját hasonlítottuk össze az információmegosztás szempontjából.

2. táblázat
Központi bankok tájékoztatói

Ország	Jegyzőkönyvek közzétételei		Előrejelzések közzétételei		A döntéseket azonnal bejelentik	Sajtókonferenciák	Sajtóközlemények	Elszámolási kötelezettség	
	Időbeli eltolódás	Szavazatok azonosítása	Gyakoriság	Gyakoriság				Gyakoriság	Gyakoriság
Ausztrália	+ 2 hét	-	+	Negyedévente	+	-	+	+	Félévente egyszer
Csehország	+ 8 nap	-	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Egyesült Királyság	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Minden 2. hónap
Euró-zóna	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Írország	+	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Izrael	+ 2 hét	-	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Japán	+ 4 hét	+	+	Félévente egyszer	+	+	+	+	Félévente egyszer
Kanada	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Lengyelország	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Negyedévente
Magyarország	+ 2-3 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Norvégia	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Évente
Svájc	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Rendszeresen
Svédország	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Új-Zéland	-	--	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
USA	+ 3 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer

Forrás: saját táblázat a központi bankok hivatalos honlapjai alapján

A gyakorlat alapján egy hasonló szempontot fedeztünk fel a központi bankok tájékoztatásában: minden lényeges információt bejelentenek. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy egyes országokban a szabályozók az ülések jegyzőkönyveit nem teszik közzé, de csak a jogi korlátok miatt. A valóságban az üléseken meghozott döntéseket megjelentetik, csak nem a jegyzőkönyvekben, hanem információs lapokban.

Példa erre az EKB kommunikációs politikája. A 2. táblázat adatai megerősítik, hogy az EKB fő kommunikációs csatornái a havi sajtótájékoztatók (amelyeket az elnök és az alelnökök tartanak), valamint a havi jelentések. Az elnök, az igazgatóság és a kormányzótanács tagjai interjúkat adnak és beszédeket tartanak különböző közönségeknek (*Trichet, 2005*). Minden évben nagy számban látogatják meg az EKB-t a lakosság képviselői, valamint különböző állami és magánintézmények képviselői. A központi bank célja továbbá az is, hogy nyílt kommunikációt indítson a tudományos közösségben. A tudományos kutatások eredményeit műhelymunkákban és cikkekben publikálják. Az EKB továbbá az euróövezet számos statisztikáját is megjelenteti.

A transzparencia fontos elv a monetáris politika végrehajtásában, ezt alaposan alátámasztotta a jelentésében *Jean-Claude Trichet* is, az EKB korábbi elnöke. Megjegyezte, hogy a Maastrichti Szerződés szerint az EKB teljes függetlensége biztosítja a törekvés támogatását. A független központi bankoknak pedig az a feladata, hogy transzparenssek legyenek és kommunikáljanak. *Jean-Claude Trichet* szerint a transzparencia nemcsak egy feladat a központi bankok számára, hanem jelentősen hozzájárul a hatékony politikájukhoz is. A monetáris politika magas szintű nyilvánossága segít lehorgonyozni a pénzügyi piacok és a lakosság inflációs várakozásait. Hatékony kommunikációval a központi bankok csökkenthetik az inflációs bizonytalanságot és annak a költségeit, ami e miatt a bizonytalanság miatt jelentkezik a pénzügyi piacokon és a lakosság körében (*Trichet, 2005*).

Az Új-Zélandi Központi Bank képviselői összehasonlító elemzést tettek közzé 2014-ben néhány fejlett (USA, euróóóna, Egyesült Királyság, Japán, Kanada, Svájc, Izrael, Svédország, Dél-Korea, Norvégia, Új-Zéland) és fejlődő térség (Brazília, Chile, Mexikó) döntéshozatali folyamatáról (*Aldridge-Wood, 2014*).

A jegybanki kommunikációs politikák értékelése során elsősorban a következő fontos szempontokat vizsgálták: gazdasági előrejelzések közzététele, a monetáris politikai bizottsági ülések jegyzőkönyveinek közzététele, a törvényhozó szervek elszámoltathatósága, a központi bank felett álló hatóságok funkciói, információs eszközök használata a kommunikációban stb. A szerzők arra a következtetésre jutottak, hogy a döntéshozatali folyamat a monetáris politika területén, a kormányzás mechanizmusa és az elszámoltathatóság jelentősen eltér a vizsgált országokban. Sok ilyen különbség a történelmi sajátosságokkal és azzal magyarázható, hogy általában eltérő nézeteket vallanak a közszektor irányításának op-

timális struktúrájáról. Mindazonáltal az elmúlt két évtizedben sikerült elérni a megközelítések konvergenciáját a központi bankok működési függetlenségének és a hatékony elszámolhatósági mechanizmusok egyensúlyának kérdésében. A formális különbségek ellenére a központi bankok monetáris politikáinak gazdasági esszenciája nagyon hasonló. A vizsgált kutatások eredményei szerint levonhatjuk azt a következtetést, hogy az EKB a világ legjobb elveit követi a monetáris politika transzparenciájának biztosításában. Gyakran még úttörőként is szerepel ezen a területen.

A témához kapcsolódó szakirodalom és a központi bankok információs politikájának (2. táblázat) tanulmányozása eredményeként összefoglaltuk a monetáris politika átláthatóságát meghatározó tényezőket és az ezeket leíró mutatókat (3. táblázat).

3. táblázat

A monetáris politikai transzparencia összetevői és mutatói

Transzparencia elemei	Tartalma
Politikai transzparencia	Információk a monetáris politikai céljairól és a kvantitatív referenciapontokról
Gazdasági transzparencia	A gazdasági döntéshozatalban felhasznált adatok, modellek és előrejelzések nyilvánossága
Eljárási transzparencia	A belső döntéshozatali folyamatok közzététele, beleértve a Monetáris Tanács üléseinek felvételeit, jegyzőkönyveit és jelentéseit
Stratégiai transzparencia	Információk közzététele a stratégiai célok elérésének intézkedéseiről
Működési transzparencia	A politika eredményeinek és hatásainak, valamint a szabályozás hibáinak és költségeinek közzététele

Forrás: saját szerkesztés Crowe (2008) és Demertzis (2006) alapján

3. A KÖZPONTI BANKOK MONETÁRIS POLITIKAI TRANSPARENTSÁGJÁNAK ÉRTÉKELÉSE

A monetáris politikai transzparencia szintjének meghatározásakor két fő megközelítés alkalmazható. Az első a Nemzetközi Valutaalap (IMF) módszerén alapul. 1998-ban az IMF, együttműködve a Nemzetközi Fizetések Bank (BIS), a központi bankok, pénzügyi intézmények és egyéb fontos szervezetek képviselőivel és tu-

dományos kutatókkal, kidolgozta a monetáris és pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteményét („code of good practices”). Ez meghatározza a monetáris szabályozók és más pénzügyi intézmények megfelelő transzparenciagyakorlatát monetáris és pénzügyi politikájuk irányításához. 1999-ben elfogadták a szabálygyűjteményt mint a központi bankok számára kiadott útmutatót a transzparencia növelésére a monetáris és pénzügyi politika irányításában (IMF, 2000).

A monetáris és a pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteménye négy átfogó elvből indul ki:

- egyértelmű szerepek, felelőségek és célok;
- nyílt eljárás a stratégia döntések kialakításában és jelentésében;
- nyilvánosan elérhető információk a politikáról;
- elszámolhatóság és az integritás biztosítása (IMF, 2015).

Ezek az alapelvek szorosan kapcsolódnak a monetáris politikai transzparencia azon összetevőihöz és mutatóihoz, amelyeket már elemeztünk (3. táblázat).

Összhangban a szabályok alkalmazásával, az IMF arra ösztönzi az országok hatóságait, hogy vegyenek részt a monetáris és pénzügyi politika transzparenciájának részletes értékelésében a Pénzügyi Szektor Értékelési Programjának (Financial Sector Assessment Program) keretében (IMF, 2015).

A Nemzetközi Valutalap (IMF) módszertana alapján a monetáris és pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteményét (2. rész) támogató dokumentumok szerint meghatároztuk a transzparencia értékelésének kulcsfontosságú jellemzőit:

- Kellően részletes és átfogó listát tartalmaz az értékelési kritériumokról.
- Nincs formai előírás az eredmények bemutatására (az országok hatóságai szabad formában készítik a jelentéseket).
- Nem lehet összehasonlítani nagyon sok országot (az információkat szövegesen mutatják be, összefoglalók nélkül).
- Szinte minden összetevőt tartalmaz abból, amit a monetáris szabályozóknak közzé kell tenniük.
- A torzított vagy szubjektív értékelésnek minimális a valószínűsége (a szakértők nem elemzik a monetáris politikai transzparenciát, csak leírják azokat a tevékenységeket, amelyek a különböző központi bankok magas szintű transzparenciáját biztosítják).

A transzparenciaszint becslésének második megközelítése egy speciális index használatán alapul.

Erre a két megközelítésre tekinthetünk úgy, mint a kvalitatív (IMF-megközelítés) és a kvantitatív (indexmódszer) elemzésen belüli módszertanra. Az utóbbi (ellentétben az IMF módszertanával) akkor alkalmasabb, amikor különböző központi bankok transzparenciaszintjét kell összehasonlítani.

Meg kell jegyeznünk, hogy az indexmódszer akkor használható, ha a központi bankok függetlenségének szintjét kell meghatározni. Ezután egy hasonló megközelítés alkalmazható a monetáris szabályozók elszámolhatóságának és átláthatóságának értékelésére.

A transzparencia első indexét *Siklos* publikálta 2002-ben. Ez 11 változót tartalmazott, amelyek összefüggésben voltak a tájékoztatás módjával, a monetáris szabályozás megértésével, a monetáris politika eljárásainak nyilvánosságával és a központi bankok függetlenségével (*Siklos, 2002*).

Eijffinger és *Geraats* a transzparencia öt fő összetevőjét (politikai, gazdasági, eljárási, stratégiai és operatív transzparencia) azonosította. Az értékelést bináris paraméterek (0 és 1) alapján végezték (*Eijffinger–Geraats, 2006*). *Dincer* és *Eichengreen* hasonló módszert választott a transzparencia szintjének becsléséhez, de az ő kutatásuk 150 központi bank elemzésén alapult – nemcsak 20 jegybankén, mint az előző esetben (*Dincer–Eichengreen, 2013*).

A *Stasavage* által javasolt index különlegessége annak összetevőiben rejlett, négy kérdést vizsgál: a publikációk formáját, a hosszú távú előrejelzések közzétételét, a kockázatokkal kapcsolatos információk közzétételét és a múltbeli hibákról szóló vitákat (*Stasavage, 2003*).

Meg kell jegyeznünk, hogy a kutatók többsége azt a technikát használja a transzparencia indexére, amit *Eijffinger* és *Geraats* javasolt (*Eijffinger–Geraats, 2006*). Így *Bini-Smaghi* (2000) és *Warsh* (2014) a 3. táblázatban bemutatott 5 összetevőt használja. Mindegyik összetevőhöz mutatók listáját állították össze.

Egbuna és a West African Monetary Institute (WAMI) számos kutatója arra a következtetésre jutott, hogy *Eijffinger* és *Geraats* indexének számos hátránya van:

- Lehetetlen azt feltételezni, hogy a politikai transzparencia minden összetevője egyformán fontos.
- Nem tartalmazza a független transzparenciamutatók felcserélhetőségét.
- A különböző országok sajátosságait nem veszi figyelembe (*Egbuna, 2014*).

Véleményünk szerint azonban az indexnek előnyei is vannak, amelyek közül a legfontosabbak:

- A módszer a központi bankok tájékoztatásának egymástól független szakértők által végzett elemzésén alapul. Ha az elemzést a központi bankok alkalmazottai végeznék, az eredmény torzított lehetne.

	Ország	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Növekedés üteme 2010/2002 %
Posztszovjet országok	Lettország	7	7,5	7,5	7,5	8,5	8,5	8,5	8	9	28,57
	Örményország	4	4	4	4	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	112,50
	Moldova	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7	7	8	23,08
	Grúzia	3	4	4	4	4,5	5,5	6,5	7,5	7,5	150,00
	Kazahsztán	3,5	3,5	3,5	6	6	6	6	6	6	71,43
	Fehér- oroszsország	5	5	5	5	5	5	5	5	5	0,00
	Ukrajna	3	3	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	5	66,67
	Oroszország	1,5	1,5	3	3	3	3	3	3	3	100,00
	Tádzsikisztán	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	66,67

Forrás: saját szerkesztés Dincer és Eichengreen (2013) alapján

A táblázat adatainak elemzése után ki kell emelnünk, hogy a svéd Riskbank, a Reserve Bank of New Zealand, az MNB, a cseh ČNB és a Bank of England volt a leginkább transzparens 2010-ben. A posztszocialista országok közül kiemelnénk Lettország, Örményország, Moldova és Grúzia példáját, amelyek magas transzparenciaindexet értek el (szinte Norvégiával azonos szintet). Ez pedig a tájékoztatási követelmények folyamatos növekedését bizonyítja.

A saját transzparenciaindex-számításunk eredményét számos fejlődő és fejlett országra az 5. táblázatban mutatjuk be.

5. táblázat

A központi bankok monetáris politikai transzparenciaszintje*

	Ausztrália	Kanada	Euró övezet	Japán	Egyesült Királyság	Új-Zéland	Svéd-ország	USA	Magyarország	Grúzia	Ukrajna
1. Politikai	3	3	3	1.5	2.5	3	2.5	1	3	3	2
a) Formális célok	1	1	1	0.5	0.5	1	0.5	0.5	1	1	1
b) Mennysiségi célok	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0
c) Intézményi rendelkezések	1	1	1	1	1	1	1	0.5	1	1	1
2. Gazdasági	2.5	4	4	2.5	3.5	4	4	3.5	4	2.5	2
a) Gazdasági adatok	1	1	1	1	0.5	1	1	1	1	1	0.5
b) Politikai modellek	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
c) Központi bank előrejelzései	0.5	1	1	0.5	1	1	1	0.5	1	0.5	0.5
d) Tudományos kutatások	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Eljárási	1	2	2	2	3	4	2	4	2	1	1
a) Nyílt stratégiák	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
b) Jegyzőkönyvek	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0
c) Szavazások feljegyzései	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0
d) Monetáris szabályok komponenseinek másolata	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0
4. Stratégiai	2	3	2.5	2	2.5	4	3.5	4	3	1	1.5
a) Azonnali bejelentések	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b) Stratégia magyarázata	0.5	1	1	0.5	0.5	1	1	1	1	0	0
c) Politikai elhajlás	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0
d) Internetaktivitás	0.5	1	1	0.5	1	1	1	1	0.5	0.5	0.5
5. Működési	2	2	2	1.5	2.5	1.5	3	1.5	1.5	1.5	0.5
a) Ellenőrzési hibák	1	1	1	0.5	1	0.5	1	1	0.5	1	0
b) Továbbítások zavarai	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0.5	1	0	0.5	0	0
c) Értékelési politikai eredményei	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0.5	0.5	0.5	0.5
Összesen	10.5	14	14	9.5	14	16.5	15.5	14	14	9.5	7

Megjegyzés: *Eijffinger és Geraats módszertana alapján, kiegészítve a szerzők saját komponenseivel

A központi bankok hivatalos honlapjai szolgáltatják kutatásunk információs alapjait. A számításokat *Eijffinger* és *Geraats* (2006) módszertana felhasználásával végeztük, amelyet további mutatókkal pontosítottunk:

- az eljárási transzparenciához hozzátettük a „nyílt monetáris szabályok alkotó-elemeinek közzétételét részletes magyarázatokkal” komponenst;
- a gazdasági transzparenciához hozzávettük a „központi bankok munkatársainak kutatási publikációi” mutatót;
- a stratégiai transzparenciát kibővítettük a „központi bank jelenléte az interneten” mutatóval.

Meg kell jegyeznünk, hogy a háromból két mutató közvetlenül kapcsolódik a monetáris politika transzparenciájához, egy pedig közvetve.

Szeretnénk elmagyarázni a további mutatók jelentőségét és jelentését. Véleményünk szerint a gazdasági liberalizációs politika jelenlegi feltételei mellett nőtt a monetáris politikai szabályok használatának relevanciája, amely a monetáris politika területén a diszkrét (eseti) szabályozás fő alternatívája. *John Taylor* cikkében (amelyben egy képletet javasol a jegybanki alapkamattal kapcsolatos monetáris politikai szabályokra) a lényeges ötlet az volt, hogy a politikai szabályok bizonyítottan előnyösebbek a diszkrécionális szabályozásnál (*Taylor*, 1993). A monetáris szabályok alkalmazására összpontosítva csökkenthető a szubjektív (önkéntes) tényezők súlya a monetáris politika döntéshozatali folyamatában.

A központi bankoknak meg kell találniuk az egyensúlyt az egyedi intézkedések és a monetáris szabályok között a monetáris és a kommunikációs politikák végrehajtása során. Kizárólag egyedi (helyzettől függő) monetáris politikai eszközök használata ahhoz vezet, hogy nem nyilvános a döntéshozatali folyamat, aktívan használják az adminisztratív eljárási szabályokat, és lehetetlen befolyásolni a gazdasági ciklus fázisait. Másrészt a nyílt monetáris szabályok követése jelentős transzparenciát biztosít, és figyelembe veszi a piaci trendeket (beleértve a gazdasági ciklusok szakaszait). A nyílt monetáris szabályoknak valamennyi gazdasági szereplő számára egyértelműnek kell lenniük. Éppen ezért kell minden tényezőjét közzétenni, részletes magyarázatokkal.

A következő mutató a központi bankok munkatársainak a kutatási publikációira vonatkozik. A központi bankok többsége erős kutatócsoportot tart fenn. Ezek a csoportok egyebek mellett előrejelzési megközelítéseket és a monetáris statisztikák átfogó elemzéséhez alkalmas módszereket fejlesztettek ki. A kulcsfontosságú tudományos eredmények egyszerűsített formában való publikálása növelni fogja a bizalmat a központi bankok döntéshozatali folyamatai iránt, és segít a racionális várakozások kialakításában.

Az utolsó mutató azt jelzi, hogyan növeli a monetáris politika transzparenciáját, ha különböző internetes csatornákat használnak. A központi bankok tapasztala-

taít a modern internetes kommunikáció terén a 6. táblázatban foglaltuk össze (a központi bankok hivatalos honlapjai alapján).

6. táblázat

Az internetes kommunikációs eszközök használatának gyakorlata a központi bankokban (néhány ország alapján)

	Twitter	YouTube	Facebook	Flickr	LinkedIn	RSS	E-mail	Videó	Audió	Megosztási funkciók	Mobil verzió	Chat
Ausztrália	+	+			+	+	+	+				
Belgium	+	+		+		+	+	+				+
Egyesült Királyság	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Eurózána	+	+	+	+	+	+	+	+		+		
Grúzia	+	+	+	+		+	+	+				
Japán	+					+	+	+				+
Kanada	+	+		+	+	+	+	+		+		
Magyarország		+	+			+	+	+				
Svédország	+	+	+		+	+	+	+		+		+
Új-Zéland	+	+	+			+	+	+	+	+		
Ukrajna	+		+	+		+	+	+				
USA	+	+	+	+	+	+	+	+				+

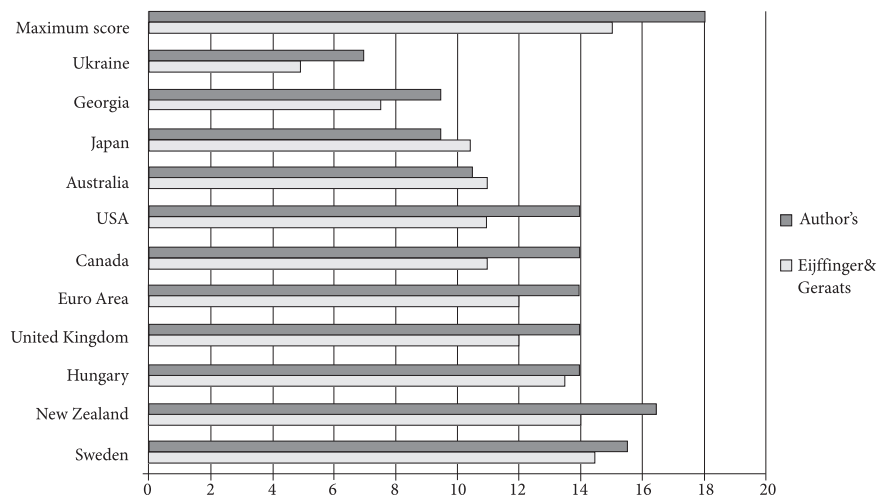
Forrás: saját szerkesztés a központi bankok hivatalos honlapjainak adatai alapján (a lezárás időpontja: 2016. 01. 26.)

A táblázat adatainak elemzése után megállapíthatjuk, hogy minden központi bank használ néhány internetes csatornát. Ezek közül a legnépszerűbbek: Twitter, YouTube, RSS, e-mail és videók. Arra a következtetésre jutottunk, hogy az internetes aktivitás szintje jelentősen különbözik az elemzett országokban.

Úgy gondoljuk, érdemes összehasonlítani a saját eredményünket *Dincer* és *Eichengreen* (2013) eredményeivel (1. ábra).

1. ábra

Dincer és Eichengreen, valamint a szerzők eredményeinek összehasonlítása



Az ábra elemzésénél figyelembe kell venni az elemzési időszak különbségeit: a saját kutatásunkban 2015 második negyedéve volt releváns, ezzel szemben a *Dincer és Eichengreen* (2013) transzparenciaindexéhez használt, utolsó adatok dátuma 2010. év vége. Ennek alapján megbecsülhetjük a transzparencia dinamikáját, ami két faktossal magyarázható: 1. a 15 indikátor változása az elmúlt 5 évben (amelyeket hasonló módszerrel vizsgáltunk); 2. a további három paraméter figyelembevétele, ami automatikusan a pontok emelkedéséhez vezet a módszerünknel (pozitív értékelés esetén).

Ahogy látható az 1. ábrán, a központi bankok általában növelték a transzparenciájukat, különösen a monetáris politikában. Japán és Ausztrália központi bankjai azonban negatív trendet mutattak. Ez két tényezővel magyarázható:

- Ezen országok központi bankjai nem adják ki a monetáris szabályozás elemeit. Széles körben elterjedt a monetáris szabályok használata, de a monetáris szabályok csak azokban a fejlett országokban pozitív hatásúak, amelyek stabil pénzügyi piacokkal rendelkeznek, és ahol magas fokú a bizalom a kormány, a monetáris hatóságok és gazdasági szereplők között. Ezért lehet az, hogy Japán és Ausztrália a monetáris politikai szabályok lépcsőzetes bevezetését választotta.
- Japán és Ausztrália központi bankjainak csak közepes szintű az internetaktivitása. Ezeknek a bankoknak például nincs saját Facebook-, Flickr- vagy LinkedIn-fiókjuk.

4. KÖVETKEZTETÉSEK

A globalizációs folyamat felerősödése és a világ pénzügyi piacain tapasztalható, jelentős volatilitás mellett a központi bankoknak rendszeres és felelős kommunikációs politikát kell folytatniuk. A központi bankok által nyújtott információk objektivitása, teljessége és időszerűsége meghatározza az egyének és a szervezetek gazdasági döntéseinek irányát, amelyek a makrogazdasági mutatók dinamikáját alakítják, és jelzik a monetáris politika hatékonyságát.

Cikkünkben a transzparencia főbb tulajdonságait elemeztük. Két további jellemzőt kínáltunk a közzétett információk minőségét és az információközvetítők hatékonyságát illetően. Munkánk során az Európai Központi Bank transzparenciájának legfontosabb jellemzőit elemeztük.

Az elmúlt évben Ukrajna Nemzeti Bankja számos olyan projektet valósított meg, amely hozzájárult a transzparencia szintjének növekedéséhez, és megbízható alapot biztosít a megfelelő szintű hatékonysághoz, az inflációs célok eléréséhez. Ezt a következtetést alátámasztja a transzparenciaindex számításának eredménye is.

Cikkünkben az információk közzétételének eszközeit és csatornáit is tanulmányoztuk.

Információs politikai eszközök széles tárházát kell ahhoz használni, hogy a központi bankok a társadalom számára minőségi információt adhassanak át a monetáris politikáról, amely lehetővé teszi, hogy a társadalom időben és megfelelő módon értelmezze annak tartalmát. A fejlett országok központi bankjainak összehasonlító elemzése azt mutatta, hogy folyamatosan növekednek a monetáris politika transzparenciájával kapcsolatos követelmények. Mi is megbecsültük világszerte több ország központi bankjainak transzparenciaszintjét *Eijffinger és Geraats* (2006) módszertana alapján, amelyet kiegészítettünk további három mutatóval. Svédország, Új-Zéland és Magyarország volt az az ország, ahol a leginkább transzparens központi bankokat találtuk.

HIVATKOZÁSOK

- ALDRIDGE, T. – WOOD, A. (2014): Monetary policy decision-making and accountability structures: some cross-country comparisons. Reserve Bank of New Zealand: Bulletin. Vol. 77, No. 1.
- BENKLER, Y. (2006): The wealth of networks: *How social production transforms markets and freedom*. New Haven, Conn.: Yale University Press. http://www.benkler.org/Benkler_Wealth_Of_Networks.pdf (letöltve: 2015.09.22.).
- BINI-SMAGHI, L. – GROS, D. (2000): *Is the ESB Accountable and Transparent?* MacMillan Press and CEPS. Open issues in European Central Banking. <http://aei.pitt.edu/567/1/1-Barcelona-EIPA.pdf> (letöltve: 2015.07.03.).
- CHUB, O. O. (2008): Pidvyschennia transparentnosti ukrainskykh bankiv v umovakh hlobalizatsii [Increasing the transparency of Ukrainian banks in the context of globalization]. Kyiv: *Finansy, oblik i audit*, pp. 166–174.
- CROWE, C. – MEADE, ELLEN E. (2008): Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness. IMF Working Paper, No. 119. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08119.pdf> (letöltve: 2015. 07. 03.).
- DEMERTZIS, M. (2006): The Role of Expectations in Monetary Policy. DNB Working Paper. No 118. http://denederlandschebank.hasbeenforeclosed.com/en/binaries/Working%20Paper%20Nr%20118-2006_tcm47-146775.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- DINCER, N. – EICHENGREEN, B. (2013): Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. BOK Working Paper. http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- EGBUNA, E. (2014) An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in the West African Monetary Zone. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. II, Issue 11.
- EIJFFINGER, SYLVESTER C. W. – GERAATS, P. M. (2006): How Transparent Are Central Banks? *European Journal of Political Economy* 22: 1, pp. 1-21.
- GERAATS, P. M. (2013): *Monetary Policy Transparency*. Handbook of Economic and Institutional Transparency. University of Cambridge. <http://www.econ.cam.ac.uk/people/faculty/pmg32/research/mpt.pdf> (letöltve: 2016.01.25.).
- HOLMSEN, A. – QVIGSTAD, J. F. – RØISLAND, Ø. – SOLBERG-JOHANSEN, K. (2008): Communicating monetary policy intentions: The case of Norges Bank. Norges Bank Working Paper. https://www.nbp.pl/badania/konferencje/2009/forecasting2009/artykuly/Holmsen_Qvigstad_Roisland_SolbergJohansen.pdf (letöltve: 2016.01.26.).
- KHUBIIEV, R. K. Transparentnost kak faktor konkurentosposobnosti [Transparency as factor of competitiveness]. In Rossiiskoie priedprinimatelstvo. <http://www.creativ economy. ru/articles/5305> (letöltve: 2015.07.03.).
- LITOVSKIKH, A. M. Transparentnost i ee vliyanie na deyatelnost bankovskogo sektora [Transparency and its impact on the banking sector]. *Izvestiya TRTU*, 2006.
- MICHENERA, G. – BERSCHB, K. (2013): *Identifying transparency*. <http://katherine.bersch.gweb.io/Michener%20and%20Bersch%202013.pdf> (letöltve: 2015.02.07.).
- MIGUS, I. (2013): Transparentnis banku yak skladova mexanizmu zabezpechennya jogo ekonomichnoyi bezpeky. *Biznesinform*, No. 10.
- NOVAK, K. – KRUSKOVIĆ, B. D. (2012): Transparency analysis in the function of central bank objective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, No. 1, pp. 77–90.
- SIKLOS, PIERRE L. (2002): *The Changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends since World War II*. Cambridge: Cambridge University Press.

- STASAVAGE, D. (2003): Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions. *American Journal of Political Science*, No. 47(3), pp. 389–402.
- STIGLITZ, JOSEPH E. (2000): *The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics*. www.uv.es/~coursegm/MaterialCurso/p1441_s.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- SWANSON, E. T. (2006): Have Increases in Federal Reserve Transparency Improved Private Sector Interest Rate Forecasts? *Journal of Money, Credit and Banking*, No. 38, pp. 791–819.
- TAYLOR, J. B. (1993): *Discretion versus policy rules in practice*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, No. 39.
- The Monetary Policy of the ECB. European Central Bank, 2011.
- ECB (2015): Communication, Accountability and transparency. The official website. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/comm/html/index.en.html> (letöltve: 2015.09.15.).
- IMF (2000): Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies. The official website. <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm> (letöltve: 2016.01.26.).
- IMF (2015): Transparency in Monetary and Financial Policies. The official website. <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/mtransp.htm> (letöltve: 2016.01.27.):
- TRICHET, JEAN-CLAUDE: Communication, transparency and the ECB's monetary policy. Keynote speech by Mr. Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the New Year's reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists, Frankfurt, 24 January 2005.
- VAYID, I. (2013): Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-market Operations to Open-mouth Policy. Bank of Kanada Working Paper. <http://www.banquedukanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-41.pdf> (letöltve: 2016.01.25.).
- WARSH, K. (2014) *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*. Bank of England's Review. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2014/warsh.pdf> (letöltve: 2015.07.03.).