

### **Köszönetnyilvánítás**

*Távozásra alkalmából köszönetet mondunk Erdei Tamásnak, a Magyar Bankszövetség volt elnökének, akinek meghatározó szerepe volt a Hitelintézeti Szemle megalapításában és sikeres működésében.*

*Kovács Levente főtitkár  
Magyar Bankszövetség*

BOTOS KATALIN

## Reformok a bankszabályozásban: a „zászlóshajó” elemzése

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

### **BEVEZETŐ GONDOLATOK**

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

## HOGYAN KERÜLTÜK EL 1929–33-AT?

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

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

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

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

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

## DEMOKRÁCIA ÉS A PÉNZÜGYI SZEKTOR

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## KOCKÁZATOK ÉS SZABÁLYOZÁS

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

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

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

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

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

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

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

## MILYEN SZABÁLYOZÁSRA VAN SZÜKSÉG?

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

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

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

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

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

## A KOCKÁZATKERESÉS VISSZASZORÍTÁSA

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

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

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

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

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

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

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

## HOGYAN KÉPZELHETŐ EL A BANKI ÖSZTÖNZŐ RENDSZEREK ÁTALAKÍTÁSA?

### ***Ösztönzők a felső szinten: a menedzsment és az igazgatótanácsok***

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

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

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

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

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

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

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

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

### ***A bankfelügyelők szerepe***

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

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

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

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



## ***Részvényesek, betétesek***

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

## **AZ ÁLLAM SZEREPVÁLLALÁSA**

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

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

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

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

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

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

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

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

## IRODALOMJEGYZÉK

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