

## **A PÉNZÜGYI SEKTOR SZABÁLYOZÁSÁNAK AKTUÁLIS KIHÍVÁSAI AZ EURÓPAI UNIÓBAN (2019–2024)**

*Vass Péter – Kovács Levente<sup>1</sup>*

Az új európai parlamenti ciklus kezdetén hasznos mérleget vonni és összefoglalóan áttekinteni, hogy a következő 5 éves ciklusban várhatóan milyen főbb kihívásokkal, megoldandó feladatokkal fog az európai pénzügyi szektor szembesülni, illetve melyek az öröklött problémák, amelyekben elkerülhetetlen az előrelépés. A problémakörök jó része még mindig a 2008-ban világméretűvé kiterjedő pénzügyi és gazdasági válságra, vagy ahogy sok helyen utalnak rá, „a nagy pénzügyi válságra” adott szabályozói és piaci válaszokból ered, azonban a technikai fejlődés minőségi ugrásából és a gazdasági mechanizmusok fenntarthatóságából eredő kérdések egyre nagyobb teret nyernek napjainkban. Mindezek új alkalmazkodási irányokat nyitnak a pénzügyi piacok egyes intézményei számára, hol lehetőségeket, hol nehézségeket és intézményi kudarcot teremtvé.

Ez a tanulmány a működési környezet legfontosabb változási irányait összefoglaló jelleggel kívánja bemutatni. Az egyes témakörök mélyebb vizsgálatára nem tér ki, a folyamatokat a – fenntartható növekedést biztosító – bankok szemszögéből világítja meg, illetve artikulálja elvárásait.

A struktúra kialakításához felhasználtuk az Európai Bankföderáció nyilatkozatát, amelyet a választásokat követően felálló európai intézményeknek és képviselőknek küldött; ez a dokumentum a fontosabb témákban szükséges szabályozói lépéseket mutatja be (EBF, 2019).

*JEL-kódok:* G21, O16, G18, K20

*Kulcsszavak:* bank, bankszabályozás, pénzügyi felügyelés, bankunió, fenntarthatóság, gazdasági fejlődés, pénzügyi tudatosság

---

1 Vass Péter főtitkár-helyettes, Magyar Bankszövetség. E-mail: vass.peter@bankszovetseg.hu.

Kovács Levente főtitkár, Magyar Bankszövetség. E-mail: kovacs.levente@bankszovetseg.hu.

## 1. STABIL ÉS HATÉKONY SZABÁLYOZÁS A PÉNZÜGYI STABILITÁSBAN ELÉRT EREDMÉNYEK MEGŐRZÉSÉVEL

Ma már bőséges irodalma van a nagy pénzügyi válság kiváltó okairól szóló elemzésnek és az arra adott szabályozói válasz értékelésének. Az EU-ban a globális elvárások mellett a sajátos nemzeti fejlődési pályák, az integráció további erősítésére irányuló munka és a mindezek egymásra hatásából eredő specialitások is kezelést igényeltek. A kérdéskör összetettségéhez mérten a rendelkezésre álló idő korlátozott volt, így az egyes részproblémák, -területek kezelési módjai közötti komplex kölcsönhatások mélyreható feltárására, hatástanulmányok készítésére a pénzügyi szektor folyamatos kérése ellenére nem került sor.

Mára a pénzügyi szektor globális, és az ezt leképező európai szabályozási folyamatainak főárama az implementációs szakaszában tart. Intézményi szinten folyamatos a felkészülés, és lassan visszacsatornázódik a szabályozók felé a pénzügyi szektor tényleges, komplex alkalmazkodásának az iránya, így valós működési környezetben vizsgálhatók az egymásrahatások, és felmérhetővé válik, mennyire hatékonyak a korábban választott szabályozási megoldások.

Már önmagában a bázeli szabályozási keretrendszerből adódó alkalmazkodási folyamat nagy nehézségek elé állítja az intézményeket. A BCBS<sup>2</sup> a feladatkörébe tartozó szabályozási területeken (tőkekövetelmény, tőkeáttétel, likviditás, lejárat- „mismatch”) rendszeresen méri az implementáció folyamatát. Egyik legutóbbi felméréseinek (BCBS, 2019a) készítése során vizsgálta a különböző joghatóságokban az egyes szabályozóeszközökhöz való alkalmazkodás mellett azt is, hogy milyen összegzett hatása van az intézmények stratégiájára, célrendszerére a különböző szabályozási területek közötti interakciónak. A felmérés alapján önmagában nem emeltek ki szignifikáns negatív együttes hatást az említett területek között, a megkérdezett bankok általánosságban a keretrendszer komplexitását, valamint a keretrendszer implementációjával is összefüggő szabályozói környezeti változékonyságot jelölték meg az egyik legjelentősebb kihívásnak a szabályozói tőkekövetelmények teljesítésén túl. Kiemelendő azonban, hogy a vizsgálat – a BCBS feladatkörének kiterjedtségéből adódóan – nem tekintette át a hatókörén kívül eső szabályozások együtt hatásából eredő nehézségeket.

Az Európai Bizottság 2015-ben indította el a „REFIT”<sup>3</sup> programját, amely a REFIT-platform munkáján keresztül más jogterületek mellett a pénzügyi szabályozások bizonyos területeit érintő javaslatokat tett, azonban ez elsősorban a nyilvánvaló szabályozási inkonzisztenciák kiszűrését tudta megcélózni. Ezek között említhe-

2 Basel Committee of Banking Supervisors

3 Regulatory Fitness and Performance

tő például a pénzügyi konglomerátumok elkülönült felügyeletének megszüntetésére, a referenciakamatokkal kapcsolatos elvárások páneurópai szinten használt mutatókra szűkítésére, a MiFID<sup>4</sup> II és a Solvency<sup>5</sup> II átfedő rendelkezéseinek a feloldására, az értékpapír-finanszírozási tranzakciók és egyéb jelentési rezsimek – pl. EMIR<sup>6</sup>-hez, UCITS<sup>7</sup> irányelvhez kapcsolódók – jelentési kötelezettségeinek összehangolására, egyszerűsítésére, valamint a pénzügyi szabályozások által felállított digitalizációs korlátok megszüntetésére irányuló javaslatok, amelyek esetében (a két első javaslat kivételével) folynak a felülvizsgálati folyamatok. Az egyes egymásra ható szabályozások valós implementációs folyamatainak lezáratlansága miatt az elvek próbáját a bankok gyakorlati megoldásainak áttekintését követően lesz mód mélyrehatóan vizsgálni. Külön nehézséget fognak okozni a digitalizáció, valamint az elsősorban az intézményi besorolásra koncentráló szabályozási módszerek, amelyek a bankszektoron kívüli, ahhoz azonban nagyon hasonló kockázatvállalást folytató szervezeteket, platformokat nem kezelik ugyanolyan mélységben.

A bankoknak jelenleg hatalmas mennyiségű információval kell ellátniuk a különböző hatóságokat, ideértve a pénzügyi mikro- és makroprudenciális felügyeleti szervezetek mellett többek között a költségvetési és adó-, illetve nyomozó hatóságokat és egyéb hatósági szerepkört betöltő szervezeteket. A gyakorlatban szinte minden adatcsatornát és jelentési adatstruktúrát egymástól függetlenül alakítanak ki; elenyésző azoknak a kezdeményezéseknek a száma, amikor a hatóságok egymással összefogva hajtják végre az ilyen irányú követelmények meghatározását. Gyakran éri az a vád a bankszektor, hogy a rendszerei nem elég gyorsan aknázzák ki a technológiai fejlődésből adódó lehetőségeket – pedig ha csak az adatkapcsolatok száma és sokszínűsége felől nézzük, már érthető a folyamatos fejlesztési igényekkel együtt járó nehézségek nagyságrendje. Lényeges belső banki erőforrások szabadulnának fel, és ezért fontos lenne, hogy a hatóságok egymással együttműködjenek, és biztosítsák, hogy tartalmi szempontból egy adatot csak egyszer és azonos technikai követelmények alapján kelljen a bankszektoról az állami hatósági szektornak benyújtani.

A pénzügyi válságot követő szabályozás adminisztrációs terhei különösen érzékenyen érintették a kis- és középméretű bankokat. Az arányosság elvének értelme-

---

4 Markets in Financial Instruments Directive

5 Directive on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance

6 European Markets Infrastructure Regulation

7 Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities

zése az ESA<sup>8</sup>-k és a tagállami felügyeleti hatóságok körében igen sajátosan alakult. Az EU-szintű normákban megjelenő követelményeket – függetlenül attól, hogy az mennyiben releváns egy egyszerű üzleti modellel – így korlátozott kockázatok mellett működő intézmény esetében többnyire a teljes szektorra kiterjesztve értelmezték. Ritkán előfordult kifejezett utalás a valamely kritérium alapján kisebb intézményre vonatkozó, enyhébb követelményekre, azonban ezek alkalmazása a (túl)szabályozási hullámban nem volt jellemző. Ezért jelenleg a gyakorlatban az arányosság elvét csak korlátozottan veszik figyelembe, különösen az adminisztratív és a jelentésszolgálati követelményekben. Ez egyébként nem pusztán az EU-ban megfigyelhető jelenség. A BCBS felmérése (BCBS, 2019b) szerint, bár a bázeli keretrendszer már az első bevezetésétől kezdve a mai napig következetesen csak a nemzetközi szintű aktív bankokra írja elő kötelezettségként az alkalmazást, azonban lehetővé teszi az egyes joghatóságok számára szigorúbb, kiterjesztőbb bevezetését. Ez szinte mindenhol azt eredményezi, hogy a szabályok kis, nem komplex intézményekre is kiterjednek, bár bizonyos metrika alapján a kisebb intézmények több helyen alkalmazhatnak enyhébb szabályokat.

Nehéz pontosan felmérni a kis- és középbankok pontos szerepét és hatását a pénzügyi ökoszisztémára. Az azonban általános vélekedés, hogy nagyobb diverzifikáltságot és területi szolgáltatási lefedettséget biztosíthatnak, miközben egy egyszerű üzleti modellt alkalmazva korlátozott lehet a kockázatuk, és ezáltal a nemzeti és a közösségi szintű pénzügyi stabilitásra kedvezően hathatnak. Ezért a 2019. június elején kihirdetett „banki csomag” – Regulation (EU) 2019/876, 877; Directive (EU) 2019/878, 879 – a tagállami sajátosságokat is figyelembe vevő metrikát próbál bevezetni, és több területen enyhíti a kisebb intézmények kötelezettségeit. Azonban az egyéb területeken is fontos lenne a szabályozásokat áttekintve, következetesen alkalmazni az arányossági követelményeket. Amellett, hogy a sokszínűségnek a stabilitásra gyakorolt kedvező hatásai elismertek, több európai és tagállami szabályozó vagy felügyeleti intézménye hangoztatja, hogy az EU bankszektorának egyik strukturális gyengesége a „túlbanksítottság”, ami a globális versenyképességét és a fenntartható szintű profitabilitását gátolja. Az arányosság elvének a valódi kockázatokkal harmonizáló alkalmazása esetén a pénzügyi piacokra bízható az intézményi sokszínűség helyes arányainak a kialakulása. Éppen a túlszabályozás, a túlzott adat- és információszolgáltatás, a különböző tőke-, likviditás- stb. követelmények megjelenése után terjedt el a „too small to survive” (túl kicsi a túléléshez) félelem, amely szerint az említett hatások túlzott mértékűre gyorsítják a fúziókat, illetve a kisebb szereplők csődjét, aminek a ha-

---

8 European Supervisory Authorities: European Banking Authority, European Securities and Markets Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority.

tására olyan koncentráció következhet be, amely az innovációt és a piaci versenyt szünteti meg ebben a szektorban.

## **2. GLOBÁLIS PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁSI FOLYAMATOK – NYITOTT KÉRDÉSEK AZ EU-BAN**

A pénzügyi piacok globálisak, a piaci szereplők globális szinten versenyeznek. Emiatt a pénzügyi szabályozásokat is globális szinten szükséges koordinálni, amennyire az lehetséges. Azonban fontos figyelembe venni az egyes jelentősebb piacokon kialakult, eltérő modelleket. A globálison túlterjeszkedő lokális, nemzeti szabályok ugyanis a helyi bankszektort versenyképességétől fosztják meg, ami a helyi vállalkozások számára magasabb költségekben, illetve a globális piacra kerülés nem megfelelő támogatásában jelenik meg.

A G20-ak 2016. szeptemberi hangcsoui találkozásán adott felhatalmazás alapján a BCBS 2017-ben javaslatot tett a Bázeli III szabályozási keretek lezárására (BCBS, 2017), amellyel elsősorban a tőkeszámítási szabályokat finomította tovább, amit az eszközkockázati súlyozás megbízhatóságának és a különböző joghatóságokban működő bankok tőkemutatói összehasonlíthatóságának erősítésével indokolt. A G20-ak említett felhatalmazása a módosításokkal szembeni kritériumul szabtta meg, hogy összességében (értsd: globális szinten) nem növekedhetnek a banki tőkekövetelmények (G20, 2016). Ezek azonban a különböző joghatóságokban működő bankok jelentősen eltérő üzleti modelljei miatt nagyon eltérően jelentkeznek. Az EU bankjait ez jelentős versenyhátrányba hozza egyes fejlett piacokkal szemben, hiszen az azokhoz képest fragmentált, így relatíve kevésbé fejlett értékpapírosítási és követeléskezelési piacok, illetve jogi környezet miatt jelentős hitelkockázatokat tartanak a saját mérlegeikben, és viszonylag hosszú ideig kezelik saját maguk a nemteljesítő kitettségeiket. Emellett kiterjedtebb a kockázatérzékeny belső hitelkockázati modellek alkalmazása, ennek következtében a BCBS javaslata igen jelentős többlettőke-követelményt jelent a számukra, amennyiben azt az európai sajátosságok figyelembevétele nélkül vezetik be.

Az EBA (EBA, 2019) a BCBS javaslatainak implementációs hatásaként közel 20 százalékos többlettőke-bevonás szükségességét jelezte előre, sőt ez az eurózónában székelő, globálisan rendszerszinten fontos bankok (G-SIIs) esetében meghaladhatja a 28 százalékot. Bár az európai bankok stabilitása jelentősen nőtt a Bázeli III már implementált szabályai hatására, azonban a később tárgyalt profitabilitási problémák következtében – ebben szerepet játszik a tárgyalt szabályoknak is betudhatóan megnövekedett tőkeköltség-emelkedés is – ez jelentős kihívások elé állítja majd a bankszektort, elsősorban a nyilvános piacokról tőkét bevonni kívánó intézményeket. Különösen problémás ez annak fényében, hogy a

kereskedési könyvi kockázatokkal kapcsolatos BCBS-javaslatok 2019 januárjában új elemekkel bővültek, amelyeknek a jövőben várható hatásait még nem tartalmazza az EBA fenti becslése.

Hasonló nehézséget jelent az intézmények veszteségelnyelő kapacitását erősítő szabályozások jelenlegi implementációja. A helyreállításba-szanálásba bevonható kötelezettséginstrumentumokat az EU nem a globális követelmények szerinti rendszerszinten jelentős intézményekre, hanem csaknem minden hitelintézetre kiterjedően vezette be. Ennek a gyakorlati alkalmazása, amely sok esetben értékpapír-kibocsátáson keresztül történik, jelentősen megterheli a kis- és közepes méretű bankokat, de a hagyományos kereskedelmi banki tevékenységet végző nagyobb intézményeket is. Az EBA kockázati felmérése alapján (EBA, 2018) ezek az intézmények az év elején még előtte álltak a kibocsátásoknak, és a legnagyobb kihívás számukra az árazás és annak eredményhatása.

A globális tőkekövetelmény- és szanalási szabályozáson kívüli másik, a közeljövőben potenciálisan jelentős hatást kiváltó folyamat lehet a jelenleg elterjedt európai referenciakamatok átalakítása. Ez részben jelenti teljesen új, kockázatmentes, fedezetlen referenciakamatok (RFR) bevezetését – szinte kizárólag egynapos futamidőkben – vagy meglévő fedezetlen kamatjegyzések (IBOR-ok) jelentős módszertani átalakítását főként éven belüli, hosszabb futamidőkben, ahol jellemzően biztosított az elegendő számú piaci üzletkötés. Első ránézésre talán nem tűnik jelentősnek a változás. Azonban a referenciakamatokat tartalmazó szerződések rendkívül nagy száma, illetve a kockázatkezelési ügyletekben kiterjedt alkalmazása rendszerszinten jelentős adminisztrációs kihívást jelent. Nem véletlen hát, hogy az FSB ISDA-nak írt levelében (FSB, 2019a) szorgalmazza, hogy az új szerződések már rendelkezzenek a LIBOR-ok megszűnése esetére szóló klauzulákkal. Mindezek mellett a meglévő szerződések esetében a hatóságok tartózkodnak attól, hogy adminisztratív előírással segítsék elő ezt az átmenetet, így egy esetleges váltás időpontjában folyamatban lévő szerződések esetén a jogi kockázatokat a bankszektornak kellene magára vállalnia.

Külön bonyolítja a helyzetet az EU benchmarkrendelete – Regulation (EU) 2016/1011 –, amely mind a referenciakamatokkal, mind a kamatjegyzések adminisztrátorával és közreműködőivel (panelbankok, kalkulációs ügynökök stb.) szemben olyan jelentős elvárásokat támaszt, amelyek bizonyos referenciakamatok esetében nem teljesíthetők, vagy a résztvevők nem érdekeltek azok teljesítésében. Ennek következtében az implementációs határidőt követően megszűnhetnek ezek jegyzése, illetve a teljes érintett meglévő szerződésállomány kifutásáig nem biztosítható fenntartásuk, azaz felmerülhet a fent említett jogi kockázat. Az EBA kockázati felmérése (EBA, 2018) szerint az eurózóna bankjai tisztában vannak a fenti hatásokkal; a megkérdezett intézmények 85 százaléka dolgozik az egynapos

IBOR-ok felváltásának előkészítésén, 90 százalékuk pedig a meglévő szerződésekkel kapcsolatos problémát tekintette lényegi kihívásnak.

2019. október 2-án indult el az EURIBOR új jegyzési módszertana (a referencia-kamatok a valóságos piaci üzletkötések árai alapján lesznek meghatározva, így a publikálásuk a T + 1-ik napon fog megtörténni) az EMMI adminisztrálásában. Ez a felhasználók számára minden korábbi módszertannál átláthatóbb és piaci árat fog jelenteni.

## 2.1. A pénzügyi unió elmélyítése

### 2.1.1. Bankunió

Az egységes pénzügyi piacok kialakulásának elengedhetetlen feltétele, hogy véglegesítsék a bankunió jogi-intézményi kereteinek a kiépítését. A bankunió három pilléréből kettő, az egységes felügyeleti és az egységes szanálási mechanizmusok az eurózónabeli, illetve az azon kívüli tagállamok önkéntes csatlakozásával már 2014-ben kiépült. A harmadik pillér, az egységes betétbiztosítási rendszer (EDIS<sup>9</sup>) azonban – nem mellékesen a dél-európai tagállamok pénzügyi rendszerei elhúzódó gyengélkedése és ennek következtében a szilárd pénzügyi rendszerrel bíró tagállamok, például Németország, Franciaország vonakodásának hatására – még mindig a politikai csatározások kereszttüzeiben van. Az egységes bankpiac kialakításán túl az EDIS mellett felsorolt indokok: i) képes lenne kezelni olyan szintű nemzeti intézményi csődöket, amelyekre a nemzeti betétvédelmi intézmények önmagukban nem lennének képesek; ii) bizonyos szinten a ciklikus hatásokkal szemben ellenállóbbá tennék a teljes betétbiztosítási rendszert, így az egyes bankokkal szembeni bizalom nem függne annak az eurózónán belüli lokációjától; illetve iii) gyengíthetné a bankok és az államadósság közötti túlzott mértékű öngerjesztő kapcsolat kialakulásának lehetőségét; és mindez összességében kisebb szintű egyedi banki hozzájárulással lenne biztosítható. Kritikusai szerint, miközben a kis és nagy, stabil és kevésbé stabil intézmények, illetve tagállamok között hozzájárulás- és kockázattranszfer valósulna meg, egy ilyen szintű védelem éppen hogy demotiválná a jelenleg gyengélkedő bankrendszerű tagállamokat a fájdalmas strukturális alkalmazkodásban, és így is elégtelen lenne a globálisan rendszerszinten jelentős intézmények csődjeinek a kezeléséhez, valamint a várt költséghatékonyság sem következne be bizonyosan. Jól jellemzi a vita politikai természetét, hogy bár az EKB szerint (ECB, 2018) egy jól megválasztott, az eurózónában mért kockázatokkal arányosan differenciált díjfizetéssel mérsékel-

9 European Deposit Insurance Scheme.

hetők lennének a fent említett, politikai jellegű problémák, ennek ellenére még mindig lassan folynak a jogalkotók közötti egyeztetések.

A tőke és likviditás szabad áramlása szabályozási oldalról biztosított az egyes intézmények között a bankunió területén. Azonban ennek a technikai végrehajtása jelentős tranzakciós költséggel jár. Az EDIS megvalósítása következtében kiteljesedő bankunió nagyságrendi csökkenést hozhatna ezzel összefüggésben, amennyiben megszüntethetővé válnának a különböző tagállamokban működő bankcsoportokon belüli tőke és likviditás határon átnyúló figyelembevételének a korlátai. Így a csoporton belüli intézmények között szükségtelenné válnának a tőke- és likviditási tranzakciók, hiszen a teljes csoport egyfajta likviditási és tőke poolként tudna üzemelni. Egységes európai uniós betétbiztosítási alap hiányában nem várható, hogy bármely tagállam politika szinten megengedővé váljon abban, hogy a joghatóságuk területén működő intézmények a likviditási és tőkehiányukat az adott bankcsoport külföldi tagjainak a likviditási-, illetve tőketöbbletével fedezzék. A nagy európai bankháznak tehát – a fent felsorolt általános előnyök mellett – ebből a szempontból is alapvető érdeke lenne a politikai természetű vita lezárása és az egységes betétbiztosítás bevezetése, amennyiben ez a fentiekben említett szabályozási változásokkal együtt járna.

### **2.1.2. Tőkepiaci unió**

Egy egészséges, globálisan versenyképes európai vállalati környezet és a befektetések mobilizálása nem hiányolhatja egy egységes tőkepiac jelenlétét. Európában még mindig az a jellemző, hogy a tőkepiacok a tagállami határok mentén szétterjedettek, ami akadályozza a tevékenységek ezen túli egyszerű bővíthetőségét és így egy európai szintű termékkínálat kialakulását. Ezek hiányában az EU nem lesz képes az észak-amerikai kontinens pénzügyi integráltsági szintjét elérni, az innovációs környezetet leginkább segítő magántőke-befektetési megoldások kevésbé terjednek el, így a globális versenyképességben elmarad.

A pénz- és tőkepiac tankönyvi szétválasztása a bankszektor gyakorlati működésében nem jelentkezik élesen. Az EU-tagállamok többségében a hagyományos banki piacon működők a legjelentősebb közvetítői a befektetési szolgáltatásoknak, különösen a lakossági és kkv-szektorban. Így egy hatékony páneurópai tőkepiac a pénzügyi stabilitás mellett a bankszektor működési hatékonyságára is kedvező hatást gyakorolna.

A tőkepiaci unió kiépítése szabályozási kereteinek a kidolgozása az egyik fő stratégiai célja volt a leköszönő Bizottságnak. Egyéb szakpolitikai intézkedések mellett ez 13 szabályozási aktus kezdeményezését tartalmazta, ezeket a dossziékat a Bizottság terve szerint a ciklus végéig kívánta lezárni (EC, 2015). Az intézkedési terv végrehajtása azonban az előzetes elképzelésekhez képest lelassult, 2018 őszének végére a tervezett jogalkotási folyamatból mindössze három zárult

le, és mindössze kettő tartott viszonylag gyorsan lezárható trialógus tárgyalási szakaszban. A Bizottság közlemény kiadásával igyekezett november végén felgyorsítani a politikai egyeztetéseket, hogy eredeti vállalásait teljesíteni tudja (EC, 2018c), részleges sikerrel, hiszen június végéig két szabályozás került kihirdetésre, valamint további kettőben született meg a trialógus szintű egyetértés, írták alá az Európai Parlament és az Európai Unió Tanácsának vezetői és áll kihirdetés előtt.

A tőkepiaci integráció mélyülésében a szabályozási folyamat lezárása, az implementáció és különösen a további, EU-szintű szabályozással kezelendő kérdések feltárása kritikus lesz. Ebben az európai és tagállami szabályozók és a piaci szereplők együttműködése nélkülözhetetlen. A fejlettebb tőkepiaci jó gyakorlatokat fel kell tárni és adaptálni kell, amennyire lehet, minden tagállamban. Emellett szabályozási és egyéb piacfejlesztési eszközökkel elő kell segíteni, hogy mindenhol kiépüljenek a helyi pénzügyi ökoszisztémák, ezekben ösztönözni kell a magántőke-befektetések elterjedését, ami kiegészítheti a nyilvános piacok tevékenységét. Segíteni kell egy valódi, de biztonságos értékpapírosítási piac kiépülését, felülvizsgálva, hogy a 2017-ben megújított keretek miért nem tették lehetővé, hogy az attól várt mértékű fejlődés bekövetkezzen.

## **2.2. A fenntartható fejlődés pénzügyi finanszírozása**

A Párizsi Klímaegyezmény és az ENSZ Fenntartható Fejlesztési Célok kijelölik azokat a globális irányokat, amelyek a világgazdaság dekarbonizálását és a fosszilis energiafüggőségének, illetve -felhasználásának megszüntetését célozzák. Ennek a pénzügyi aspektusait az UNEP FI<sup>10</sup> dolgozta ki Principles for Responsible Banking (UNEP FI, 2018) címmel, és aktualizálja a változások tükrében.

Az UNEP FI az ENSZ Környezetvédelmi Programja keretei között jött létre 1991-ben, alapító tagjai nagy kereskedelmi bankházak voltak, majd nem sokkal később terjesztette ki a tagságát befektetési házakkal és biztosítókkal. Jelenleg 141 banki tagja van. Tevékenységét elsősorban éves közgyűlésen és a titkárságán keresztül végzi, melynek fő célja a technikai segítségnyújtás és a jó gyakorlatok megosztása, ezen keresztül a magánszektor által kezdeményezett szabvány kialakítása.

Az Európai Bizottság az EU gazdasági térvesztése megállításának, illetve a korábbi pozíciói helyreállításának egyik eszközeként tekint a gazdaság fenntartható fejlődésével összefüggő fejleményekre, ezért az ezzel összefüggő globális kezdeményezésekben vezető szerepet kíván elérni. Ennek a pénzügyek területén fenntarthatósági cselekvési tervvel (EC, 2018a) ad keretet, amelyben fő irányvonalként

10 United Nations Environment Programme Finance Initiative

határozza meg a következőket: „1) a finanszírozás fenntartható és inkluzív növekedéshez való hozzájárulásának javítása a társadalom hosszú távú szükségleteinek finanszírozása révén; 2) a pénzügyi stabilitás erősítése a környezeti, szociális és irányítási tényezők (ESG) befektetési döntéshozatalba való beépítése révén.” A cselekvési terv a célok eléréséhez két új első szintű (irányelvi, illetve rendeleti) szabályozás kialakítását és több meglévő jogszabály módosítását is előírnyozta. Talán a legfontosabb ezek között a végrehajtás magját képező azon rendelet, amely a fenntarthatósággal kapcsolatos tevékenységek uniós osztályozási rendszerének (ún. taxonómiának) a létrehozását célozza (EC, 2019), meghatározva azokat a kritériumokat, amelyek alapján eldönthető, hogy egy gazdasági tevékenység környezeti szempontból fenntartható-e. A taxonómia megfelelő kialakítása kritikus, hiszen erre épül rá majd a cselekvési terv további elemeinek a pénzügyi szolgáltatók általi gyakorlati implementációja. Nem véletlen, hogy míg más elemeiben már lezárult, vagy előrehaladt a cselekvési tervben szereplő jogalkotások jóváhagyási folyamata, ebben még folynak a jogalkotó intézményeken belüli munkák.

A bankok számára kettős feladatot fog jelenteni a fenntarthatósági kritériumok fókuszba kerülése. Egyrészt az aktuális üzleti modelljük, ügyfélkörük gazdasági ágazata, azon belüli tevékenysége alapján fel kell mérniük a környezeti változások várható hatásait és az abból eredő pénzügyi-jövedelmezőségi kockázataikat, egész konkrétan a hitelkockázatot. Másrésztől a saját tevékenységüket is jellemezniük kell fenntarthatósági szempontok alapján. Mindkettő középpontjában lesz az új taxonómia, ezért fontos követelmény, hogy amennyire lehet, az harmonizáljon az EU meglévő gazdasági tevékenységekkel összefüggő, illetve környezetvédelmi osztályozási rendszereivel, egyértelmű definíciókat adjon a szektor számára és lehetőség szerint minél könnyebben, automatizáltan legyen implementálható. Emellett fontos, hogy ezek az információk a taxonómia szempontjából hitelesen, megbízhatóan álljanak elő, validálásuk ne a finanszírozást, tőkepiaci szolgáltatást nyújtó feladata legyen, ezt a nemzeti, vagy európai uniós hatóságok feladatává kell tenni.

A bankok számára az is alapvető fontosságú, hogy a fenntarthatósági kritériumokat tartalmazó információk elérhetősége biztosított legyen, valamint, hogy az egységes módszertan alapján elérhető információk automatikusan is feldolgozhatóak legyenek. Ezek hiányban, manuális információgyűjtés és értékelés szükségessége esetén nem várható, hogy a fenntarthatósági szempontból „zöld” termékek a pénzügyi főáramú piacok általános, illetve tömegtermékeivé váljanak, azok megmaradnak „niche” piaci keretek között.

A fenntarthatósággal összefüggésben számos egyéb ponton változik a pénzügyi szabályozási környezet (ideértve új mikroprudenciális tőkekövetelményeket, a pénzügyi szervezetekkel összefüggő nyilvánossági követelmények kiegészítését,

referenciamutatók kialakítását), valamint új szabványosítások és címkék (pl. zöld értékpapírosítás, zöld kötvény, ökocímkék) kialakítása van folyamatban.

A fenti fejlemények értékelése mellett is kerüendő a csodavárás ezen a területen. Önmagában a fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő, „zöld” fejlesztéseket célzó finanszírozási kínálat pénzügyi szektoron keresztüli ösztönzése nem elegendő a fenntarthatósági célok eléréséhez. A zöld/nem zöld beruházási döntést ugyanis nem a finanszírozók (ha egyáltalán szükség van finanszírozásra) határozzák meg, hanem maguk a beruházók. Tehát a lehetséges beruházások szigorú, zöld irányt megkövetelő szabályozásával vagy az ökofinanszírozási keresletnövelés megfelelő eszközökkel történő ösztönzésével lehet áttörést elérni. Nélkülözhetetlen lesz célzott költségvetési ösztönzőkkel és adópolitikával is elősegíteni a magánforrások bevonását erre a területre.

### 2.3. Technológiai fejlődés, digitalizáció

A digitalizáció nem csak egyszerű technológiai kérdés, eredményeként gyökeres átalakuláson mennek át a fogyasztók pénzügyekkel kapcsolatos igényei, így a piaci kereslet is. Elvárás a gyors, megbízható és biztonságos szolgáltatás, elsősorban olyan közvetítő csatornákon és platformokon keresztül, amelyek mindegyike lehetővé teszi a helyettesítő termékek közötti széleskörű összehasonlítást és választást. Az új digitális megoldásokkal szemben ugyanakkor elvárás, hogy legalább olyan mértékben biztonságosak legyenek, mint a korábbi vagy egyéb csatornákon keresztül igénybe vett szolgáltatások, illetve elterjedésük ne veszélyeztesse a szélesebb értelemben vett pénzügyi stabilitást.

A digitalizáció egyben a versenyképesség egyik fontos eleme. Emiatt lényeges, hogy a szabályozási keretrendszer innovációbarát legyen, és segítse elő az olyan evolutív digitális technológiák, mint a mesterséges intelligencia, a blockchain/DL technológia stb. gyors és szabályozott elterjedését, valamint biztonságos üzemelését az EU-ban. A leköszönő Bizottság, valamint az ECB már elindította ezek szabályozási környezetének kialakítását, azonban az új bizottság feladata lesz lezárni azt, és az implementációt elősegíteni. Ehhez szükséges az is, hogy a jelenlegi pénzügyi szabályozási keretrendszert a pénzügyi szektorral együttműködésben „digitális szemmel” áttekintsék, biztosítva azt a követelményt, hogy a szabályok technológiásan tegyék lehetővé a már rendelkezésre álló digitális megoldások banki alkalmazását és a banki ügyfelek digitalizációval szemben támasztott mai és jövőbeli igényeinek a kiszolgálását, valamint a használati felelőségek megfelelő felosztását.

A decentralizált pénzügyi technológiák lehetővé teszik, hogy az új technológiák segítségével a hagyományos pénzügyi közvetítői lánc egészének vagy egyes ele-

meinek kihagyásával történjen meg a pénzügyi intermediáció. Bár ezen technológiák alkalmazása természetüknél fogva növelhetik a választást, csökkenthetik a pénzügyi rendszer túlzott ráutaltságát az egyes intézményekre és ezzel fokozhatnák a pénzügyi stabilitást, azonban a jelenlegi (digitalizáció előtti rendszerre felépített) szabályozási környezetben lényeges stabilitási kockázatokat is magukban hordoznak, ha egy szinten túl ezekre a csatornákra terelődik át a pénzügyi szolgáltatások jelentős része (l. részletesen FSB, 2019b). Az áttelődés egyik lényeges ösztönzője, hogy a bankszektorban a szabályozással összefüggő költségei a pénzügyi válságot követően lényegesen megemelkedtek, így olcsóbb, kevésbé szabályozott intermediációs csatornákra terelődik a pénzügyi szolgáltatások egy része, miközben a helyreálló gazdaság és a pénzügyi piacok ezzel párhuzamos növekedése a következő ciklikus visszaesésig elfedi azok kockázatainak jó részét. A bankszektor szempontjából legfontosabb elvárás, hogy a szabályozás valódi természetű legyen, hogy a folytatott tevékenység alapján azonos szabályozási követelményrendszer kerüljön alkalmazásra. Ez egyenlő versenyfeltételeket teremt, és nem gátolja az innovációt támogató, technológiasemleges szolgáltatási környezet kialakulását.

A digitális gazdaság „üzemanyaga” az adat. Az európai bankszektor globális versenyképességének megőrzéséhez nélkülözhetetlen az európai adatgazdaság átfogó megközelítése. A PSD2 szabályozási térbe hozta az „open banking” elvét, megnyitotta a bankok adatbázisait ingyenesen elérhető interfészekon keresztül prudenciális szempontból nem szabályozott, tehát kockázatosabb szereplők felé. Ennek fogyasztóvédelmi aspektusát nem vizsgálva is kérdés, hogy az ingyenes adatmegosztás kötelezettsége miért korlátozódik pusztán a banki közösségre. A téma szabályozási kezelésével párhuzamosan a bankszektorban készen kell állnia saját szolgáltatási láncába integrálni más ágazatok hasznosítható adatbázisait.

A digitalizáció által teremtett lehetőségek mellett a bankszektorra leselkedő veszélyekkel is pontosan tisztában kell lenni. Az elmúlt évek EU-s szabályozási prioritásai közé emelkedett a kiberbiztonság. Ennek középpontjában a NIS irányelv áll (Directive (EU) 2016/1148), illetve az ENISA megerősített felhatalmazása és az ENISA központi szerepével egy új kiberbiztonsági tanúsítási keretrendszer került kialakításra. A konkrét védelmi intézkedések természetesen az egyes intézmények feladatai, azonban ezek igazán hatásosak csak olyan szabályozási környezetben lehetnek, amely átfedéstől és ellentmondó követelményektől mentes. Ehhez el kell érni, hogy bármely banki szabályozás esetében már a tervezet-előkészítés korai szakaszaiban figyelembe vegyék a digitalizációs és kiberbiztonsági követelményeket is.

Ma a digitális tér, aminek egyik eleme a bankrendszer, egy bonyolult, sokszereplős hálózat. Biztonsági szempontból annyira erős ez a hálózat, amennyire a leggyengébb láncszeme az. Ezért a valós kibervédelemhez holisztikus megközelí-

tés szükséges. A banki és más kiemelt szereplők mellett szabályozási szinten kezelendők a nem banki résztvevők biztonsági követelményei is. Ugyancsak fontos lenne, hogy az incidensek kezelésével összefüggésben hatékony, sztenderdizált, kétirányú információmegosztás épüljön ki a hatóságok, a bankszektor és egyéb szektorok között, illetve hogy a hatóságok az egyes incidensek tanulságait iránymutatásokkal kiegészítve osszák meg piaci szereplőkkel.

#### **2.4. A bankszektor részvétele a pénzügyi bűnözéssel szembeni küzdelemben**

Mára a különböző átvilágítási, tranzakciófigyelési és jelentéstételi kötelezettségeken keresztül a pénzügyi bűnözés – ideértve a hagyományos pénzügyi csalásokat, de a pénzmosást, a terrorizmus finanszírozását, a nemzetközi pénzügyi szankciók elkerülését is – elleni küzdelem messze legnagyobb magánszektorbeli közreműködőjévé vált a bankszektor. A gazdasági válság, illetve a geopolitikai fejlemények következményeként megjelenő legutóbbi események (terrorfenyegetettség erősödése, migrációs válság, pénzmosási és pénzügyi szankciókkal összefüggő botrányok) az európai hatóságokat további szigorító intézkedésekre motiválták. A globális világrend átalakulása korántsem záródott, lassult le, és ez a jövőben további szabályozási reakciót is kiválthat.

A pénzügyi rendszerek erősödő globalizációjának következtében az országhatárokat nem ismerő pénzügyi bűnözés elleni küzdelem több szinten folyik, melynek csak egyik eleme a bankok tevékenysége. Jelenleg a hatósági visszacsatolások, illetve az érintett banki tevékenység fejlesztéséhez adott támogatásuk részleges, a bankok által követendő szabályozások az intézmények tekintetében inkább adminisztratív feladatokként, egyfajta kapuőri tevékenységként jelentkeznek és alig vagy egyáltalán nem látható át a bankok konkrét fejleményekhez kötődő, valódi szerepe a teljes folyamatban. Ez azzal jár, hogy a bankoknak szinte lehetetlen feladat kockázati szempontból mérlegelni az egyes gyanús tranzakciókat, emiatt inkább – a szabályok szigorúan vételével - túlterhelik adatokkal a hatóságokat.

Az Európai Bizottságnak az a törekvése (l. az előterjesztést: EC, 2017), hogy az EU-szintű pénzügyi hatóságok központi koordináló szerepet lássanak el legalább a pénzmosás, illetve a terrorizmus finanszírozása elleni tevékenységekben, és hogy erősítse a nemzeti és szupranacionális hatóságok közötti kommunikációt, előrelépést jelent ebben a kérdésben. A következő időszak kihívása a bankszektor oldalán, hogy az új intézményi keretek biztosítsák a kockázatalapú megközelítést. Emellett a felügyeleti hatóságok és a bankok közötti jobb együttműködések által szélesebb körű, határokon átívelő információmegosztást kell kiépíteni célzottabb és eredményesebb jelentési kötelezettségeken keresztül, valamint a megosztott digitális platformok, például nyilvánosan is elérhető KYC-adatbázisok segítségé-

vel, ahol a jogi személyek és azok végső tulajdonosainak adatai megismerhetők. Mindez lényegesen javítaná a pénzmosást, illetve a terrorizmus finanszírozását megakadályozó rendszerek hatékonyságát.

## **2.5. Pénzügyi tudatosság**

A lakosság és a vállalatok mindennapi életének nyilvánvaló partnerei a bankok. Fontos, hogy az ügyfelek, bármilyen minőségben kerüljenek is kapcsolatba a bankjukkal, legyen akár lakossági, egyéni vállalkozói vagy céges finanszírozási szükségletük, képesek legyenek megfelelően felmérni és artikulálni a banki, befektetési stb. szolgáltatások iránti igényeiket, valamint értékelni és választani a nekik felkínált alternatívákból. Ehhez nélkülözhetetlen az állampolgárok pénzügyi tudatosságának erősítése ismeretterjesztő, illetve oktatási tevékenységen keresztül.

Ma a bonyolult, esetenként inkonzisztens szabályozás, a digitalizáció miatti működési paradigmaváltás a pénzügyi termékek gyors evolúcióját generálja, ami a közeli jövőben várhatóan még tovább fokozódik. A változások sok esetben olyan gyorsan alakítják át a pénzügyi termékek jellemzőit, illetve a termékstruktúrákat, hogy a szakembereknek is nehézséget okoz a folyamatok teljes körű átlátása. A változó körülményekhez mérten azonban rendkívül alacsonyak az oktatásban a pénzügyi világ fogalmaira és alapvető összefüggéseire felkészítő tartalmi követelmények, és ezek átadásának színvonala sem elégséges a képzésből kikerülő fiatalok legalább kielégítő ismeretszintjének a biztosításához. Nem téved, aki azt állítja, hogy az egyik fontos makroprudenciális intézkedés a pénzügyi tudatosság és ismeretek elégséges szintre történő bővítése lenne, azonban ebben az irányban mélyreható változások a közoktatásban a mai napig nem tapasztalhatók, annak ellenére, hogy több részeredményről tudnak beszámolni a nemzeti hatóságok.

A fogyasztóvédelemben tapasztalt szabályozási irányvonal egyre szélesebb körű tájékoztatást, a pénzügyi szolgáltatások kockázati elemeinek és az ügyfelek által fizetendő díjak egyre részletesebb lebontását és bemutatását várja el. Emellett a szolgáltatók oldaláról a fogyasztók minél mélyebb megismerését, ideértve egyes összetettebb szolgáltatásoknál a pénzügyi ismereteinek és képességének, jövedelmi-vagyoni helyzetének, pénzügyi motivációinak és viselkedésének széleskörű feltárását követeli meg, amelynek a személyes adatok védelméhez fűződő alkotmányos jogokkal kapcsolatos határvonala még nem is tisztázott. Mindezek hivatottak elősegíteni, hogy bezáruljon az a rés az érintettek ismeretei és az igénybe venni kívánt termékek kockázati jellemzői között, amely részben a nem elégséges pénzügyi felkészültségből ered. Azaz ezzel részben a közoktatás fent említett

elégtelenségeit kell a pénzügyi intézményeknek adminisztratív eszközökkel kompenzálniuk.

A következő időszakban is a pénzügyi szektor előtt álló kihívás lesz tehát, hogy saját erőforrásainak bevonásával segítse a társadalom pénzügyi tudatosságának, ismereteinek bővítését és ezzel párhuzamosan arra motiválja a nemzeti oktatásért felelős hatóságokat, hogy megfelelő előképzettséget biztosítson a közoktatásból kikerülő fiatalok számára a pénzügyekben történő alapvető eligazodáshoz, megtalálva a helyes egyensúlyt a széles körben elvárt ismeretszint és a fogyasztók szabályozással védendő érdekei között. A bankszektor erőfeszítéseit nemcsak az adminisztratív terhek esetleges csökkenése szolgálhatja, hanem az is, hogy az ismeretek általános bővülése egyúttal javíthatja a termékek igénybevétele során az ügyfélélményt, továbbá áttételesen fokozza a bankszektorba vetett bizalmat.

Gyakran hallunk az előregedésnek a nyugdíjrendszerekkel összefüggő – ezzel kapcsolatban az önkéntes nyugdíjmegtakarítási modellek – kérdéseiről, de ritkán esik szó ennek a jelenségnek a kifejezetten a mindennapi pénzügyekre, ezáltal közvetlenül a bankszektorra gyakorolt hatásairól. A G20-ak legutóbbi, oszakai ülésorozata azonban ezt is a globális szabályozási témák közé emelte (G20, 2019). Az alapul szolgáló dokumentum (GFPI, 2019) 8 pontba foglalja a legfontosabb lépéseket, amelyeknek központi eleme az érintettek képzése, felkészítése az időskorban megváltozó pénzügyi készségekre és igényekre. A 2020-ra kidolgozandó ütemterv minden bizonnyal lényeges feladatokat fog meghatározni a pénzügyi szabályozó hatóságok és a piaci szereplők irányába is.

## **2.6. A bankszektor eredményes működése**

Az eddig tárgyaltak – a stabilitás terén elért eredmények megőrzése és a jövőbeli kihívásokra adandó válaszok – nem nélkülözhetik egy gazdasági ciklusokon átívelően rentábilisan működő bankszektor jelenlétét. Az EKB adatai alapján (ECB, 2019) az eurózóna bankjai mára mindössze 6% átlagos tőkearányos megtérüléssel rendelkeznek – a nemzetközi versenytársaik által elért 8-10%-kal szemben –, miközben tőkeköltségük eléri a 8%-ot. A problémák mind ciklikus, mind strukturális tényezőkre visszavezethetők, amelyek egy részét, például a gazdasági és ezzel összefüggő hitelállomány-növekedés, valamint javuló nemteljesítési mutatók és leépülő NPL állományok, a bankszektor kinövi. Mások – pl. hatékonysági problémák, egyes területeken túlbanksítottság – továbbra is jelen lesznek.

Ma az európai bankok szemszögéből a profitábilis működéssel kapcsolatos legfontosabb kihívások a csaknem évtizedes alacsony kamatkörnyezet, a határon átívelő pénzügyi tevékenységet akadályozó tényezők és a jelentősen megemelkedett szabályozási költségek.

Az alacsony kamatkörnyezet több irányból erodálja a bankok nettó kamatbevételeit. Talán a két legfontosabb, hogy rövid oldalon jellemzőek a nullához közeli, vagy akár negatív kamatok, amelyek áthárítása a betétesekre nem vagy csak korlátozottan lehetséges. Másrészről a bankok alapfunkciója a lejárat transzformáció, és mivel az alacsony kamatkörnyezetben laposak a hozamgörbék, ezért ez ugyancsak szűken tartja az ebből eredő kamatkülönbséget. A gazdasági ciklusok természetéből adódóan az alacsony kamatkörnyezet azonban nem tekinthető állandó alkalmazkodást igénylő környezeti adottságnak, előbb-utóbb az árstabilitást prioritizáló, az inflációhoz horgonyzott monetáris politikák megkövetelik a monetáris szigorítást, és ekkor a kamatok is magasabb szinten stabilizálódnak. Az EU pénzügyi piaca az egységes piaci törekvések ellenére még számos elemében töredezett, azonban ennek kezelése bár forrásigényes, azonban megvalósítható és a méretgazdaságosság eredményei miatt rentábilis lépés lehet. Azonban a koordinálatlan, és így a szektor számára költséges szabályozási környezet csak a jogalkotók elkötelezett fellépésével enyhíthető. Ennek részeként fontos, hogy a globális szabályozási kötelezettségek teljesítése az európai sajátosságok figyelembevételével történjen, különösen olyan területeken, mint az eltérő beruházás-, kkv-, illetve ingatlanfinanszírozás.

### 3. ÖSSZEFOGLALÁS

A nagy pénzügyi válságot követően több mint tíz év elteltével még mindig jelentős, további pénzügyi erőforrásokat és adminisztratív lépéseket igénylő feladatok merülnek fel a válság tanulságai alapján készült szabályozások implementálásával összefüggésben mind globális, mind európai szintéren. Ezt bonyolítják az uniós integrációs folyamatok, különösen a válság hatására nagy lendületet kapó pénzügyi integráció. Mindezek mellett felgyorsultak, illetve felerősödtek olyan világméretű jelenségek, mint a fenntarthatósági és digitalizációs fejlődés, amelyek rövid időn belül gyökereiben változtatják meg a társadalmi és gazdasági viszonyokat, így a bankszektortól is kényszerű és gyors alkalmazkodást igényelnek. A változások együttes hatásának felmérése és a szabályozói következetlenségek, párhuzamosságok kezelése elemi érdeke a szektornak, hiszen így is jelentős pénzügyi, anyagi és emberi erőforrást igényel az alkalmazkodás. Mindezeket úgy kell végrehajtani, hogy az EU pénzügyi stabilitását, illetve a szektor versenyképességét ne veszélyeztessék a bankok jövedelmezőségi, illetve tőkeakkumulációs készségének problémái, amelyek jelenleg több irányból erodálódnak. Európai feladat a bankszektor kapcsán a társadalmi bizalom visszaszerzése és megtartása, valamint az európai bankszektor globális versenyképességének a biztosítása.

## HIVATKOZÁSOK

- BCBS (2017): High-level summary of Basel III reforms. December, ISBN 978-92-9259-118-2 (online), [https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_hlsummary.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf).
- BCBS (2019a): Survey on the interaction of regulatory instruments: results and analysis. Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper 35, March, ISBN 978-92-9259-257-8 (online), <https://www.bis.org/bcbs/publ/wp35.pdf>.
- BCBS (2019b): Proportionality in bank regulation and supervision – a survey on current practices. March, ISBN 978-92-9259-261-5 (online), <https://www.bis.org/bcbs/publ/d460.pdf>.
- CARMASSI, J. – DOBKOWITZ, S. – EVRARD, J. – PARISI, L. – SILVA, A. – WEDOW, M. (2018): Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation? European Central Bank, Occasional Papers No 208/11 April, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op208.en.pdf?557c7f15bddfac62f842fdo8920bie6e>.
- EBA (2018): Risk Assessment of the European Banking System, December, ISBN 978-92-9245-491-3, [https://eba.europa.eu/documents/10180/2518651/Risk\\_Assessment\\_Report\\_December\\_2018.pdf](https://eba.europa.eu/documents/10180/2518651/Risk_Assessment_Report_December_2018.pdf).
- EBA (2019): BASEL III Monitoring Exercise – Results Based on Data as of 30 June 2018, March, <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/Basel+III+Monitoring+Exercise+Report++data+as+of+30+June+2018.pdf/a8f383db-79f5-4d41-a8f8-3fd76fodba30>.
- EBF (2019): Boosting Europe – Building Trust and Supporting Growth in Europe, EBF recommendations for the EU 2019-2024 legislative cycle and beyond, [https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/05/EBF\\_Building-Trust-and-Supporting-Growth-in-Europe\\_Final.pdf](https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/05/EBF_Building-Trust-and-Supporting-Growth-in-Europe_Final.pdf).
- EC (2015a): A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére, szeptember 30., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>.
- EC (2015b): Javaslat az Európai Parlament és a Tanács rendelete a 806/2014/EU rendeletnek az európai betétbiztosítási rendszer létrehozása érdekében történő módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0586>.
- EC (2017): Javaslat az Európai Parlament és a Tanács rendelete az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról szóló 1093/2010/EU rendelet; az európai felügyeleti hatóság (Európai Biztosítás- és Foglalkoztatáinyugdíj-hatóság) létrehozásáról szóló 1094/2010/EU rendelet; az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról szóló 1095/2010/EU rendelet; az európai kockázati tőke-alapokról szóló 345/2013/EU rendelet; az európai szociális vállalkozási alapokról szóló 346/2013/EU rendelet; a pénzügyi eszközök piacairól szóló 600/2014/EU rendelet; az európai hosszú távú befektetési alapról szóló (EU) 2015/760 rendelet; a pénzügyi eszközökben és pénzügyi ügyletekben referenciamutatóként vagy a befektetési alapok teljesítményének méréséhez felhasznált indexekről szóló (EU) 2016/1011 rendelet; valamint az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról szóló (EU) 2017/1129 rendelet módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52017PC0536>.
- EC (2018a): A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, az Európai Tanácsnak, a Tanácsnak, az Európai Központi Banknak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának. Cselekvési terv: A fenntartható növekedés finanszírozása, 2018. március 8., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.
- EC (2018b): Javaslat az Európai Parlament és a Tanács rendelete a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, május 24., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1561628853517&uri=CELEX:52018PC0353>.
- EC (2018c): Tőkepiaci unió: ideje megújítani az erőfeszítéseket a beruházások, a növekedés és az euró erősebb szerepének megvalósítása érdekében. Közlemény, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1561621092340&uri=CELEX:52018DC0767>.

- ECB (2019): Euro area banks: the profitability challenge, keynote speech by Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, at the ABI annual conference “Banking Union and Basel III – risk and supervision 2019”, Rome, 25 June, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190625~6d33411c1ff.en.html?utm\\_source=European+Banking+Federation+newsletters+and+updates&utm\\_campaign=7d50725a6d-EMAIL\\_CAMPAIGN\\_2018\\_04\\_25\\_COPY\\_01&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_088668d33b-7d50725a6d-80169247&mc\\_cid=7d50725a6d&mc\\_eid=2c68e300db](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190625~6d33411c1ff.en.html?utm_source=European+Banking+Federation+newsletters+and+updates&utm_campaign=7d50725a6d-EMAIL_CAMPAIGN_2018_04_25_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_088668d33b-7d50725a6d-80169247&mc_cid=7d50725a6d&mc_eid=2c68e300db).
- FSB (2019a): Letter to ISDA on derivative contract robustness to risks of interest rate benchmark discontinuation, 12 March, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P150319.pdf>.
- FSB (2019b): Decentralised financial technologies. Report on financial stability, regulatory and governance implications, 6 June 2019, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060619.pdf>.
- G20 (2016): G20 Leaders’ Communiqué: Hangzhou Summit, 5 September, 18. pont, <http://www.g20.toronto.ca/2016/160905-communiqué.html>.
- G20 (2019): G20 Osaka Leaders’ Declaration, Osaka, Japan, 29 June, 7. pont, <http://www.g20.toronto.ca/2019/2019-g20-osaka-leaders-declaration.html>.
- GFPI (2019): Global Partnership for Financial Inclusion - G20 Fukuoka Policy Priorities on Aging and Financial Inclusion, G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting, Fukuoka 8-9 June, <http://www.gpfi.org/publications/g20-fukuoka-policy-priorities-aging-and-financial-inclusion>.
- Regulation (EU) 2016/1011: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2016/1011 rendelete (2016. június 8.) a pénzügyi eszközökben és pénzügyi ügyletekben referenciamutatóként vagy a befektetési alapok teljesítményének méréséhez felhasznált indexekről, valamint a 2008/48/EK és a 2014/17/EU irányelv, továbbá az 596/2014/EU rendelet módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN>.
- Directive (EU) 2016/1148: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2016/1148 irányelve (2016. július 6.) a hálózati és információs rendszerek biztonságának az egész Unióban egységesen magas szintjét biztosító intézkedésekről, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L1148>.
- Directive (EU) 2019/878: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/878 irányelve (2019. május 20.) a 2013/36/EU irányelvnek a mentesített szervezetek, a pénzügyi holding társaságok, a vegyes pénzügyi holding társaságok, a javadalmazás, a felügyeleti intézkedések és hatáskörök, valamint a tőkefenntartási intézkedések tekintetében történő módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L0878>.
- Directive (EU) 2019/879: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/879 irányelve (2019. május 20.) a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások veszteségviselő és feltőkésítési képessége tekintetében a 2014/59/EU irányelv, valamint a 98/26/EK irányelv módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L0879>.
- Regulation (EU) 2019/876: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/876 rendelete (2019. május 20.) az 575/2013/EU rendeletnek a tőkeáttételi mutató, a nettó stabil forrásellátottsági ráta, a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó követelmények, a partnerrizikó, a piaci kockázat, a központi szerződő felekkel szembeni kitettségek, a kollektív befektetési formákkal szembeni kitettségek, a nagykockázat-vállalások és az adatszolgáltatási és nyilvánosságra hozatali követelmények tekintetében történő módosításáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32019R0876>.
- Regulation (EU) 2019/877: Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/877 rendelete (2019. május 20.) a 806/2014/EU rendeletnek a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások veszteségviselő és feltőkésítési képessége tekintetében történő módosításáról, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R0877>.