

## SZÜKSÉG VAN-E A BANKSZABÁLYOZÁS ÚJRAJÁRULÁSÁRA?

*A Silicon Valley Bank és a Credit Suisse esetének néhány tanulsága*

*Mérő Katalin<sup>1</sup>*

### ABSZTRAKT

A cikk azt elemzi, hogy a 2023 márciusában kialakult két bankválságnak, a Silicon Valley Bank és a Credit Suisse csődjének milyen bankszabályozásra vonatkozó tanulságai vannak. A két csőd megkérdőjelezte, hogy a 2008-as válságot követően kialakított szabályozási rendszer képes a bankszektor stabilitásának biztosítására. A szabályozás négy olyan területét elemzi a cikk, amelyek a két eset kapcsán előtérbe kerültek. Ezek: a „túl nagy a csődhöz” elv alkalmazásának kérdése, a tőkeszerkezettel kapcsolatos szabályok, valamint a banki könyvi kamatkockázat és a likviditási kockázat szabályozása. Mind a négy kérdéssel kapcsolatban kimutatható, hogy ha a korábbiakhoz képest újszerű sokkal kell a bankoknak szembeesülniük, akkor a jelenleg érvényes szabályok nem kellően biztosítják a bankrendszerek stabilitását és a megfelelő válságkezelést. A pénzügyi stabilitást biztosító bankszabályozásnak nem a jelenlegi szabályok további szigorítására, hanem új szemlélet kialakítására kellene törekednie. Ilyen új szemlélet lehet a tőkeáttétel radikális csökkentése vagy a digitális jegybankpénz bevezetése.

*JEL-kódok:* G21, G28

*Kulcsszavak:* bankszabályozás, bankválságkezelés, Silicon Valley Bank, Credit Suisse

### 1. BEVEZETÉS

2023 márciusában két bank csődje rázta meg a világ pénzügyi piacait. Először, március 9-én az USA 16. legnagyobb bankját, a Silicon Valley Bankot rohanták meg a betétesei. Majd egy héttel később, március 16-án Svájc második legnagyobb bankjáról, a Credit Suisse-ről derült ki, hogy csődhelyzetbe került. A két bank csődje élesen vetette fel azt a kérdést, hogy vajon a 2008-as globális pénzügyi vál-

---

<sup>1</sup> *Mérő Katalin* egyetemi docens, Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék. E-mail: mero.katalin@uni-bge.hu.

ságot követően alapvetően megreformált bankszabályozás képes-e biztosítani a bankok stabilitását. A cikk célja, hogy sorra vegye azokat a szabályozási problémákat és kérdéseket, amelyekre a két bank csődje rávilágított, és ennek tükrében próbáljon meg következtetéseket levonni a jelenlegi bankszabályozás meg (nem) felelő voltával kapcsolatban.

Éppen 10 évvel ezelőtt, 2013-ban jelent meg *Anat Admati* és *Martin Hellwig* nagy hatású könyve, „*The Bankers’ New Clothes*” [A bankárok új ruhája] (Admati–Hellwig, 2013). A könyv címe *Andersen* jól ismert meséjére, *A császár új ruhájára* utal. A mesében a csaló takácsok mindenkivel elhitetik, hogy csodálatos kelméjük van, csak éppen azt nem látják azok, akik buták, vagy alkalmatlanok a tisztségük betöltésére. Ezt persze senki nem akarja beismerni, így mindenki dicséri a nem létező kelme szépségét, beleértve magát a császárt is, aki ruhát rendelt a csalóktól. A helyzet csak akkor változik meg, amikor egy kisfiú kimondja, hogy a császár meztelen. Admati és Hellwig szerint a bankok azért képesek sikeresen lobbizni a számukra kedvező szabályozások érdekében, mert tevékenységük a kívülálló számára misztikus. Szinte mindenki elfogadja, hogy a bankok speciálisak, ezért a bankszabályozás szükségszerűen annyira bonyolult, hogy csak kevesek számára átlátható és érthető. Nem mondják ki a nyilvánvalót, hogy a bankok szabályozása túlzottan nagy kockázatok vállalását teszi lehetővé, ami nem a társadalom, hanem a bankok érdekét szolgálja.

Admati és Hellwig szerint a 2008-as globális pénzügyi válságot követően bevezetett bankszabályozási reformok messze elmaradnak attól, amire a pénzügyi rendszer stabilitásához szükség lenne. Az új bankszabályozási rendszer meglehetősen nagy volumenű, igen részletes és bonyolult, nehezen áttekinthető még a szakértők számára is. De ha mögé nézünk, akkor Admati és Hellwig szerint a probléma lényege egyszerűen az, hogy bankok túl nagy tőkeáttétellel működnek, és így nagyon kevés a tőkéjük a vállalt kockázatokhoz képest. Ők a (nem kockázattal súlyozott, hanem teljes) eszközök 30 százalékát tartanák elégnek ahhoz, hogy a bankok potenciális veszteségeit a tulajdonosok befektetése fedezhesse. Ebből 20 százalék lenne a kötelező tőkekövetelmény, míg további 10 százalék úgy működne, mint a jelenlegi tőkeemgőrzési puffer<sup>2</sup>. Egy ilyen változás nemcsak megnövelné a bankok veszteségviselő képességét, hanem azzal, hogy a veszteségek nagyobb hányadát terhelné a tulajdonosokra, csökkentené a túlzott banki kockázatvállalásra ösztönző erkölcsi kockázatot is.

---

2 A 2,5%-os tőkeemgőrzési puffert a profitjukból kell megképezni a bankoknak a kötelező tőkekövetelményen felül. A veszteséges években a puffer felhasználható, vagyis a tőkeszint úgy csökkenthető, hogy közben a bank eleget tesz a tőkeemgőrzési követelményeknek.

A 2008-as válságot követően a bankszabályozás megújítása más utat választott. Nem vetette el a korábbi bankszabályozás logikájának azt a részét, hogy a nagy tőkeáttétellel működő bankrendszert igyekezzen a kockázatokkal szemben ellenállóbbá tenni. Ezen az alapvetésen belül azonban mind a szabályozás elvi alapvetései, mind technikai lényeges változáson mentek keresztül. Az új prudenciális szabályozást az ún. Bázeli III-as keretrendszer tartalmazza, amit a banki szanálásra vonatkozó, megújult keretrendszer egészít ki. A változások sokrétűek és nagy volumenűek voltak. *Borio–Frag–Tarashev* (2020) szerint léptéküket tekintve csak az 1929–33-as nagy gazdasági világválságot követő szabályozási lépésekkel mérhető össze. A bankszabályozás megújításának fő elvei a bankok stabilitásának, sokkokkal szembeni ellenálló képességének megerősítése; az egyedi kockázatok mellett a rendszerkockázatoknak való kitettség szabályozói figyelembevétele és ennek érdekében a korábbi, mikroprudenciális szabályozás kiegészítése makroprudenciális elemekkel; valamint a „túl nagy a csődhöz”<sup>3</sup> (too-big-to-fail, TBTF) elv alkalmazásának kivezetése voltak (*Borio–Frag–Tarashev*, 2020; *Mérő*, 2012; *Móra*, 2019).

A válságot követő bő egy évtizedben úgy tűnt, hogy az új szabályok megfelelően szolgálják a bankok és bankrendszerek stabilitását. Amikor a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2021-ben értékelt az új, Bázeli III-as szabályrendszert a Covid-járvány okozta pénzügyi sokk tükrében (BCBS, 2021), az volt a fő megállapítása, hogy a bázeli reformok elérték a céljukat, megerősítették a bankrendszer sokkokkal szembeni ellenálló képességét. Ugyanakkor azt a Bázeli Bizottság is hangsúlyozza, hogy a covid időszak alatti szabályozói könnyítések, valamint jegybanki és állami támogatások jelentősen csökkentették a bankokat érő sokkhatásokat, így azok sokkokkal szembeni ellenálló képességének vizsgálata igen nehezen elemezhető. 2022 decemberében tette közzé a Bázeli Bizottság az első átfogó hatáselemzését a Bázeli III-as szabályokról (BCBS, 2022). A jelentős fő megállapításai, hogy a bankok tőkéje és likviditása megerősödött a Bázeli III bevezetését követő időszakban, csökkentek a bankrendszerben lévő rendszerkockázatok, és azok a félelmek sem igazolódtak be, hogy az új szabályok csökkentenék a bankok hitelkínálatát. Ez idő alatt *Admati* (2016) továbbra is amellett érvelt, hogy a Bázeli III keretében megvalósuló, átfogó szabályozási reform nem más, mint egy elszalasztott lehetőség arra, hogy stabil, tőkeerős, a válságokkal szemben ellenálló bankrendszer jöjjön létre.

A bankszabályozás megfelelőségének megítélése kérdésében éles fordulatot hozott 2023 márciusa. Március 9-én klasszikus bankroham bontakozott ki az Egye-

---

3 A TBTF-elv értelmében a nagybankok csődje a bankrendszer iránti bizalmat és a pénzügyi rendszer működésének biztonságát oly mértékben veszélyeztetné, hogy az államok – az adófizetők pénzéből – ezeket a bankokat megmentik.

sült Államokban. A Silicon Valley Bank betétesei egy nap alatt 42 milliárd dollár betétet vontak ki az USA 16. legnagyobb bankjából, ami a bank csődjét eredményezte. Két napra rá egy másik, hasonló üzleti modellt követő amerikai bankot, a Signature Bankot is megrohanták a betétesek, majd ezt a bankot is bezáratták a hatóságok. Mindkét bank nem biztosított betétesei teljes mértékű kártalanítást kaptak, és a hatóságok deklarálták, hogy így járnának el más bankok nehézségei esetén is.

Néhány nappal később Európában az évek óta botrányt botrányra halmozó Credit Suisse bank került csődhelyzetbe a kialakuló bizalmatlansági válság okán. A Credit Suisse Svájc második legnagyobb bankja, globálisan is a legnagyobb bankok közé tartozott. A válságkezelési megoldásként a bankot az UBS, Svájc legnagyobb bankja vásárolta fel.

A két bankcsőd arra hívja fel a figyelmet: lehetséges, hogy a 2008-at követően kialakult bankszabályozási rendszer mégsem eredményezett megfelelően stabil, nagy stressztűrő képességű bankrendszert. A cikkben a Silicon Valley Bank és a Credit Suisse válságának bankszabályozásra vonatkozó tanulságait elemezzük. Arra keressük a választ, hogy vajon vannak-e a szabályozásnak olyan hibái és anomáliái, amelyek a szabályozás jelenlegi rendszerét eredendően kérdőjelezhetik meg.

A cikk felépítése a következő. A második rész a két bankválság történetét foglalja össze. Ezt követően a harmadik részben a két bankcsőd kapcsán felmerült szabályozási anomáliákat és tanulságokat elemezzük. Elsőként egy szabályozáspolitikai kérdéssel, a TBTF-elv továbbélésével kapcsolatos legfontosabb tanulságokat összegezzük. Ezt követően három konkrét szabályozási elemnek a válság alatti diszfunkcionális működésére mutatunk rá. Ezek: a bankok tőkeszerkezetére vonatkozó szabályok, a banki könyvi kamatkockázat szabályozása, valamint a likviditási szabályok. Az utolsó rész tartalmazza az esetek alapján levont következtetéseket, visszautalva kiinduló kérdésünkre, hogy vajon lehet-e stabil a magas tőkeáttétellel működő bankrendszer.

## **2. A SILICON VALLEY BANK ÉS A CREDIT SUISSE ÖSSZEOMLÁSÁNAK TÖRTÉNETE**

A két bank összeomlása óta még igen rövid idő telt el ahhoz, hogy a történetüket szisztematikusan bemutatni és értékelni lehessen. A történeteket és a mögöttes banki kockázatokat még leginkább csak híranyagokból és újságcikkekből meg a bankok jelentéseiből lehet rekonstruálni. Néhány gyors, átfogó bemutató értékelés azonban már most, egy hónappal az események bekövetkezését követően is el-

érhető (*Danielsson–Goodhart, 2023; Dewatripont–Praet–Sapir, 2023; Király, 2023; Metric–Schmelzing, 2023*).

### 2.1. A Silicon Valley Bank (SVB)

A Silicon Valley Bank 2023. márciusi megrohanása klasszikus bankrohamnak tekinthető abban az értelemben, hogy amikor elterjedt a betétesek között, hogy a bankkal baj lehet, akkor hirtelen minden (nem biztosított betéttel rendelkező) betétes ki szeretne volna vonni a betétjét a bankból. Ami speciális volt, és ami különösen súlyossá tette a helyzetet, az a bank eszköz- és forrás szerkezete.

A bank mérlegének forrásoldalán elsősorban a Szilícium-völgy startupvállalatainak és az amerikai kriptoeszköz-kibocsátással foglalkozó (szintén startupcégek) betétei jelentek meg. Az alacsony kamatok időszakában jól ment az ígéretes startupvállalkozásoknak, könnyen és sok pénzt tudtak bevonni, így ez a betétállomány egészen 2021-ig gyorsan növekedett. A 2022-es éves konszolidált beszámolója szerint (amely 2023. március 4-én, vagyis pont egy héttel a bankroham előtt került ki az internetre) a bank 81 milliárd USD nem kamatozó és 92 milliárd USD kamatozó betéttel rendelkezett (elsősorban látra szóló és lekötött bankszámlabetétek, pénzügyi betétek formájában). A betétekből 151,5 milliárd, vagyis a betétek 88 százaléka volt a nem biztosított betétállomány (Silicon Valley Bank, 2023). A nem biztosított betétesek közül például publikussá vált, hogy a második legnagyobb amerikai stable coin<sup>4</sup> kibocsátója, a Circle az általa kibocsátott stable coinok (az USDC-k) 40 milliárd dolláros fedezetéből 3,3 milliárd USD-t az SVB-ben tartott betétként. A magas nem biztosított betétállomány, a koncentrált betéti struktúra és a professzionális betétesek, valamint a közösségi média adta, azonnali információáramlási csatornák a bankpánikot szokatlanul gyorsá, gyakorlatilag azonnalivá tették. Nem véletlen, hogy a bankpánikot *Patrick McHenry*, az USA Kongresszusa Pénzügyi Szolgáltatási Bizottságának elnöke „az első Twitter által táplált bankrohamnak” nevezte (McHenry, 2023).

Speciális volt az SVB eszköz szerkezete is. Nem voltak rossz hitelei, nem fektetett be kockázatos vállalkozásokba. Hitelállománya mérlegfőösszegének mindössze egyharmada volt. Az eszközök legnagyobb részét az államilag szponzorált, a jel-

---

4 A stable coinok olyan digitális kriptoeszközök, amelyeknek az értéke egy hivatalos fizetőeszközhöz van kötve. Az USDC esetén ez az amerikai dollár. A stable coin és a dollár értékének együttmozgását az garantálja, hogy a stable coinok 100 százalékos likvideszköz-fedezete van. Az USDC esetében ez a fedezet 77 százalékban rövid lejáratú amerikai kincstárjegyet, míg 23 százalékban bankbetétet jelent. Ebből a 9,7 milliárdnyi bankbetétből volt 3,3 az SVB-nél elhelyezve, majd még a befagyás bejelentése előtt kivonva. (A Circle erről szóló közleménye: <https://www.circle.com/blog/an-update-on-usdc-and-silicon-valley-bank>.)

záloghitelezés támogatására létrehozott intézmények (Government Sponsored Entities, GSE) hosszú lejáratú kötvényei tették ki. Ezeket az SVB az alacsony kamatkörnyezet időszakában vásárolta, így tudott kamatjövedelmet realizálni. A kötvények bő 20 százalékát tartotta a kereskedési portfóliójában, míg szűk 80 százalékát a lejáratig tartott portfóliójában. A kettő között az a különbség, hogy míg a kereskedési portfóliót napi piaci áron kell nyilvántartani, addig a lejáratig tartani szándékozott portfóliót amortizált értéken<sup>5</sup>. Ennek az az oka, hogy a lejáratig tartás esetén csak nem realizált nyeresége/vesztése van a portfóliónak, lejáratkor a teljes névérték visszafizetésre kerül. Az SVB lejáratig tartott portfóliójának súlyozott átlagos hátralevő futamideje (duration) 2022. végén 6,2 év volt (Silicon Valley Bank, 2023).

Nyilvánvaló, hogy a kamatok növekedésével a banknak látens vesztesége keletkezik, hiszen kötvényportfóliója leértékelődik, valamint a kötvények alacsony jövedelemtermelő képessége miatt a betéti kamatok emelése is veszteséget okozhat. Ezek a piacon fedezhető kockázatok, amelyeket ilyen kiugróan magas kitettség mellett egy jól működő banknak kell is fedeznie. Az SVB 2022-es éves jelentése szerint azonban a lejáratig tartott portfólió szegmensére egyáltalán nem kötött fedezeti ügyleteket, míg a kereskedési portfóliójára kötött fedezeti ügyleteinek döntő többsége 2021-ben lejárt, és 2022-ben nem újította meg azokat.

Mindez azonban csak akkor okoz bankcsődöt, ha a betétesek elkezdik kivonni a pénzüket a bankból. Hogy a bank képes legyen fizetni a betéteseknek, előbb a kereskedési kötvényportfólióját kell értékesíteni, majd azokat a kötvényeket is, amiket lejáratig tervezett tartani, és amortizált értéken szerepelnek a könyveiben. Mivel eladni csak tényleges piaci értéken lehet, ami a kb. 400 bázisponttal megemelkedett kamatok és a 6,2 éves duration mellett több mint 20 százalékkal az amortizált érték alatti árat jelent, így a tömeges eladás már realizált veszteséget, szélsőséges esetben bankcsődöt eredményez. Ezzel a bank professzionális betétesei is tisztában voltak, ezért rohanták meg a bankot, ami így valóban a bank csődjét okozta.

A bank által vállalt legnagyobb kockázat tehát a túlzott lejáratú transzformáció (látra szóló betétből hosszú lejáratú kötvény finanszírozása) és a nagy banki könyvi fedezetlen kamatkockázat-vállalás volt, ami az infláció megindulása és az erre reagáló FED kamatemelései miatt vált fenntarthatatlanná.

A bankpánikot és a bank bezárását követően, március 12-én az USA pénzügyminisztériuma, központi bankja és betétbiztosítója közös nyilatkozatot adott ki, amelyben deklarálták, hogy a bankrendszerbe fektetett közbizalom megerősítése

<sup>5</sup> Az amortizált költség a bekerülési költség mínusz a kapott tőketörlesztések és a hitelezési veszteségek.

érdekében március 13-a hétfő reggeltől minden betétes hozzájuthat a pénzéhez (Treasury–FED–FDIC, 2023). Az intézkedés az SVB mellett a Signature Bankra is kiterjedt. A nyilatkozat azt is tartalmazza, hogy a részvényeseket és a nem biztosított kötvénytulajdonosokat nem védik meg. A további bankpánikok elkerülése érdekében, a közös nyilatkozattal pontosan egy időben adott ki a FED egy másik nyilatkozatot is (FED, 2023) arról, hogy létrehozott egy új banki refinanszírozási programot. Ennek keretében legfeljebb egyéves lejáratú kölcsönt ad a bankoknak úgy, hogy a fedezetül befogadott állampapírokat és egyéb megnevezett kötvényeket névértéken fogadja el fedezetnek. A Silicon Valley Bankot az USA 30. legnagyobb bankja, a felvásárlás előtt középbanknak tekinthető First Citizen Bank vásárolta meg. Az erről szóló megállapodást március 27-én jelentették be.

## **2.2. A Credit Suisse**

A Credit Suisse problémái évek óta halmozódtak, számos botrányos ügyet, csődbe ment vállalatot finanszírozott, vagy adta el ezek kötvényeit mint alacsony kockázatú értékpapírokat a vagyonkezelési üzletága ügyfeleinek. A legnagyobb visszhangja ezek közül a Greensill Capital és az Archegos Capital Management 2021. év eleji csődjének volt. A két céggel szemben, vagyonkezelte ügyfelei mellett, maga a Credit Suisse is számottevő kitettséggel rendelkezett. A rossz befektetések és a botrányok következtében egyrészt az ügyfelek megbízásából kezelt vagyon folyamatosan csökkent, másrészt a vagyonkezelési üzletág nagy veszteséget halmozott fel. A problémák megoldására 2022 októberében a bank nagyarányú reorganizációs programba kezdett. Bár decemberben a részvényárfolyam esése megállt, a bankra bízott vagyonkezelési portfólió kiáramlása folytatódott még 2022 negyedik negyedévében is. A piacnak a reorganizációba vetett bizalmát mutatta, hogy 4 milliárd frankos tőkeemeléssel sikerült a bank mérlegét stabilizálni. A tőkeemelést nagy részben a Saudi National Bank eszközölte, ami így a Credit Suisse legnagyobb, 9,9 százalékos tulajdonosa lett, de a korábbi tulajdonosok is részt vállaltak belőle.

A bank 2022-ről szóló éves jelentése 2023. március 14-én jelent meg, éppen akkor, amikor az USA-ban a piacok a FED beavatkozásának hatására kezdtek megnyugodni, de még mindig igen felfokozott volt a globális pénzügyi piacokon a hangulat. Eszerint a bank, amely már 2021-ben is 1,6 milliárd CHF veszteséget mutatott ki, 2022-ben 7,3 milliárd CHF-re növelte a veszteségét. Emellett a Pricewaterhouse Coopers (PwC) auditori jelentése azt is tartalmazta, hogy a bank kockázatkezelési folyamatai nem megfelelőek a kockázatok azonosítására és elemzésére, valamint hogy a belső kontrollrendszernek is vannak hiányosságai (Credit Suisse, 2023:258-III.). Az éves jelentés megjelenésének hatására a bankrészvények árfolyama esni kezdett. Ekkor (március 15-én) került sor az elhíresült interjúra a Saudi National

Bank elnökével, aki kijelentette, hogy nem hajlandó további összeget befektetni a Credit Suisse-be, ami után a bank részvényárfolyama egy nap alatt 24 százalékot zuhant. A svájci központi bank és a bankfelügyelet még aznap este kiadott egy közös közleményt (SNB–FINMA, 2023), hogy a Credit Suisse megfelel a tőkére és a likviditásra vonatkozó szabályozói előírásoknak, de ha kell, a központi bank likviditási támogatást is nyújt a banknak.

A bankkal szembeni bizalmat azonban már ezek az intézkedések sem tudták helyreállítani, a következő napokban is folytatódott a bankból a pénzkiáramlás (úgy a betétek, mint a vagyonezelésre adott portfólió esetében). Innen felgyorsultak az események: a március 18–19-i hétvégén megszületett a terv és a döntés is arról, hogy a legnagyobb svájci bank, az UBS felvásárolja a Credit Suisse-t. A felvásárlási árfolyam 0,76 cent/részvény lett, ami a bezárás előtti 1,86 frankos árfolyam 40 százaléka. Az első hírek még 0,25 centról, majd 0,5 centról szóltak, a háttérben vélhetően a legnagyobb tulajdonosokkal való alku zajlott. A Credit Suisse részvényeseit nem pénzzel, hanem UBS-részvényt cserébe formájában fizették ki. Az ügylet sikerét a svájci állam 9 milliárd frank állami garanciával, míg a Svájci Nemzeti Bank 100 milliárd frank likviditási keret megnyitásával támogatta. Ugyanakkor azoknak a kötvényeknek a tulajdonosai, amelyek a Bazel III-as szabályrendszer szerint a bank alapvető tőkeelemei közé beszámíthatóak voltak (az ún. AT1-kötvények), nem lettek kárpótolva, ők teljesen elvesztették a befektetéseiket. Ezek a kötvények részben részvényé konvertálható kötvények voltak, a konverzióra azonban nem került sor a felvásárlási program keretében. Így az a furcsa helyzet állt elő, hogy az AT1-kötvényesek többet vesztek a befektetésükön, mint a bank részvényesei, holott elvileg a legkockázatosabb befektetést a részvények jelentik.

### 3. SZABÁLYOZÁSI ANOMÁLIÁK ÉS TANULSÁGOK

#### 3.1. A TBTF-elv kérdőjelei

A 2008-as globális pénzügyi válságot követően a prudenciális szabályozás megújítása mellett a TBTF-elv alkalmazásának megszüntetését is célul tűzték ki a pénzügyi stabilitásért felelős intézmények. A 2008-as válságot megelőzően a bankok olyan nagyra nőttek, hogy esetleges csődjük esetén már egy-egy ország számára a kimentésük lehetetlen lett volna, így *Demirgüç-Kunt* és *Huizinga* (2013) amellett érvelt, hogy a legnagyobb bankok már nem a bukáshoz, hanem a kimentéshez túl nagyok, vagyis a „túl nagy ahhoz, hogy csődbe mehessen” elvet fel kell váltsa a „túl nagy ahhoz, hogy meg lehessen menteni” (too-big-to-save) elve. 2008-ban 30 olyan bankcsoport volt, amelynek kötelezettségei meghaladták a székhely szerinti országuk GDP-jének az 50 százalékát, így mérve közülük is a legnagyobb a sváj-



ci UBS volt a svájci GDP 3,7-szeresét kitevő kötelezettségállománnyal. A Credit Suisse-csoport pedig a harmadik volt ezen a listán, kötelezettségei a svájci GDP 2,2-szeresét érték el (Demirgüç-Kunt-Huizinga, 2013:1. táblázat). Gyakorlati példaként arra, hogy a bankok túl nagyra nőttek ahhoz, hogy a székhely szerinti országuk képes lehessen a kimentésükre, a 2009-es izlandi bankválságot lehet felhozni. Így a 2008-as válságot követő reformok több irányba is elindultak annak érdekében, hogy megszüntessék, vagy legalábbis erősen csökkentsék a TBTF-elv alkalmazásából származó adófizetői terheket, illetve azokat az erkölcsi kockázatokat, amelyek a TBTF alkalmazásának feltételezése miatt túlzott kockázatvállalásra ösztönzik a bankokat (Mérő, 2013).

2008-at követően a TBTF megszüntetésére, de legalábbis radikális visszaszorítására négy úton indult el a szabályozói gondolkodás (Barth-Wihlborg, 2016). Ezek a következők voltak:

1. *A bankok növekedésének korlátozása.* Az USA válság utáni bankszabályozási rendszere, az ún. Dodd-Frank-törvény megtiltotta a bankfúziókat olyan esetekben, amikor a létrejövő bank betétállománya meghaladná a teljes amerikai biztosított betétállomány 10 százalékát, kivéve a válságkezeléshez kapcsolódó fúziók esetét (Congressional Research Service, 2018). Az SVB és a Signature Bank esete azonban azt mutatja, hogy a TBTF alkalmazásának mérethatára jóval kisebb lehet, ha a hatóságok a fertőzési hatástól tartanak. Európában ilyen jellegű szabály bevezetése nem merült fel.
2. *Az érintett bankokra vonatkozó, szigorúbb szabályok érvényesítése a nagyobb veszteségviselő képesség biztosítása érdekében.* Ebbe a kategóriába a rendszerkockázat szempontjából kiemelten fontos bankokra vonatkozó többlettőkekövetelmények, esetlegesen szigorúbb felügyelési követelmények tartoznak. A Bazel III szabályok meghatározzák az úgynevezett G-SIB, vagyis a globális rendszerkockázatok szempontjából kiemelkedő jelentőségű bankok körét, és többlettőkepuffer-követelményt írnak elő ezek számára. Ez egyrészt növeli az adott bankok tőkéjének veszteségfedező képességét, másrészt a tőke drágítása révén csökkenti a TBTF-státuszból fakadó, túlzott kockázatvállalásra ösztönző erkölcsi kockázatot. A G-SIB bankok körét a Pénzügyi Stabilitási Testület (Financial Stability Board, FSB) évente nyilvánosságra hozza a méretük függvényében alkalmazandó tőkepuffer mértékével együtt. A legutóbbi, 2022-es lista 30 G-SIB bankot tartalmaz, köztük a Credit Suisse-t is (FSB, 2022). Ezen felül az EU még az ún. egyéb rendszerszinten jelentős hitelintézetek (O-SII) vonatkozásában is megengedi, hogy a makroprudenciális felügyeleti hatóságok többlettőkepuffer-követelményt írjanak elő a számukra.
3. *Tevékenységi korlátok bevezetése, amelyek korlátozzák a pénzügyi tevékenységek széles körének egy intézményen belüli, egyidejű végzését.* Amerikában az

erre vonatkozó szabályozást szintén a Dodd–Frank-törvény tartalmazza, ezen szabályok együttesét hívják közkeletű néven Volcker-szabálynak. A Volcker-szabály értelmében az amerikai bankok nem végezhetnek saját számlás tőkepiaci kereskedést, és nem lehet a tulajdonukban hedge fund vagy magántőkealap. Ez tulajdonképpen az 1929–33-as válságot követően meghozott, majd 1999-ben hatályon kívül helyezett Glass–Steagall-törvény vonatkozó rendelkezésének visszaállítását jelentette (Congressional Research Service, 2018). A bankok tevékenységének korlátozására vonatkozó szabályok Európában is napirendre kerültek, több tagállam be is vezetett ilyen korlátokat. Az EU Bizottsága azonban 2018-ban visszavonta az ún. strukturális reformok bevezetésére vonatkozó javaslatát arra hivatkozva, hogy egyrészt nem sikerült egészségre jutni a kérdésben, másrészt a bevezetett egyéb reformok, valamint a Bankunió létrehozása feleslegessé tették azt (Európai Parlament, 2023).

4. *A bankszanálási rendszer átalakítása.* Ennek egyik eleme, hogy a bankoknak ki kell dolgozniuk olyan helyreállítási terveket és ehhez kapcsolódó döntési mechanizmusokat, amelyeket szükség esetén azonnal aktiválni tudnak. Ezen kívül a szanálás során felmerülő adófizetői terhek csökkentése (ambiciózusabb elképzelések szerint megszüntetése) érdekében bevezették az ún. „bail-in” fogalmát a korábban jellemző „bail-out” helyett. Ez azt jelenti, hogy a bankokat nem állami pénzeket felhasználva mentik ki a bajból, hanem legalább részben a banki források (nem biztosított betétek formájában létező kötelezettségek) felhasználásával mentik meg. A bail-in rendszer működésének része a fejezet következő részében tárgyalt AT1-kötvények tőkeként való beszámíthatósága és veszteség esetén való leírhatósága vagy konvertálhatósága is.

Az SVB és a Credit Suisse közül első ránézésre csak a Credit Suisse egyértelműen rendszerkockázatot hordozó nagybank, vagyis TBTF. Az SVB, bár nagyon gyors növekedést mutatott 2021-ben, még ezt követően sem volt nagybanknak tekinthető. Mégis mind a két bank esetében alkalmazásra került a TBTF-en alapuló kimentés. A két eset azt is mutatja, hogy a 2008-as válságot követően megfogalmazott egyik alapvető szabályozási cél, a TBTF-elv kivétele a bankpolitikák eszköztárából nem volt sikeres. Ha a szabályozó hatóságok a fertőzési hatásoktól félnek, továbbra is azt látják egyedül hatásos, gyors megoldásnak, ha alkalmazzák a TBTF-et. Az is nyilvánvalóvá vált, hogy egy Credit Suisse méretű bank esetében a G-SIB puffer csak szépségtapasz, veszteségelnyelő képessége csupán kisebb visszaesések kompenzálására elegendő. Lehetséges, hogy csökkenti a TBTF okozta erkölcsi kockázatot azzal, hogy drágítja a nagybankok átlagos forrásköltségét, de nem elegendő a bank stabilitásának biztosítására.

Az SVB-nek mint nem nagybankként felügyelt amerikai banknak nem kellett helyreállítási tervvel rendelkeznie. A Credit Suisse-nek nyilvánvalóan volt ilyen kidolgozott, esetleg begyakorolt terve és eljárásrendje, de a nagyon gyors piaci

reakciók és a nagyon nagy mértékűvé dagadó problémák nem adtak lehetőséget ennek élesítésére, azonnali szanálással lehetett csak segíteni. Eközben a bail-in elvek valóban alkalmazásra kerültek, de ez sem csak azt bizonyítja, hogy már kisebb szükség van az adófizetői pénzek felhasználására, hanem azt is, hogy a bail-in elvek alkalmazásának esetei egyelőre még nincsenek elég alaposan átgondolva. Vagyis a TBTF visszaszorítására szolgáló négy elem közül három (nagyság korlátozása, nagyobb veszteségviselő képesség, megreformált szanálási rendszer, beleértve a helyreállítási tervek és a bail-in alkalmazását) nem bizonyult megfelelően működőképesnek és hatékonyak.

A négy elem közül egyedül a tevékenységi korlátok bevezetésének hiánya nem játszott szerepet a kialakult helyzetben. A Credit Suisse összeomlásához ugyan nagyban hozzájárult annak befektetési tevékenysége, de nem a saját számlás befektetéseken keresztül, hanem az általa kezelt ügyfélbefektetések felelőtlen felhasználása révén. A botrányos befektetések első lépésben a vagyonkezelte portfólión okoztak hatalmas veszteségeket, majd a vagyonkezelésre kapott portfólió csökkenése, a vonatkozó díjak és jutalékok elmaradása, illetve a bizalomvesztés miatti részvényárfolyam-esés járult hozzá a bank csődjéhez.

Az is nyilvánvaló, hogy a Credit Suisse-nek az UBS általi felvásárlásával egy olyan hatalmas bank jött létre, ami mindenképpen TBTF, hiszen esetleges csődje nemcsak a svájci, hanem a globális pénzügyi rendszer működésében is komoly zavarokat okozhatna.

### 3.2. A tőkeszerkezetre vonatkozó szabályozás

A 2008-as válságot követő bankszabályozási rendszerrel kapcsolatban az egyik legerősebb elvárás a banki tőkemegerősítés volt, vagyis az, hogy a bankok megfelelő mennyiségű és minőségű tőkével rendelkezzenek. Ennek megfelelően a szabályozás három típusú banki tőkeelemet definiál a következő sajátosságokkal és elvárt minimumértékekkel (BCBS, 2023):

1. *Elsődleges alapvető tőke* (Common Equity Tier 1, CET). A bank teljes kockázati kitettségének legalább 4,5 százalékát a CET<sub>1</sub>-tőkének kell fedeznie. A tőkemegőrzési puffer figyelembevételével a CET<sub>1</sub>-tőke elvárt szintje 7 százalék. Ebbe a kategóriába gyakorlatilag a bank törzsrészvényei, az ezekhez kapcsolódó ársziók, illetve az adózott eredményből visszatartott tartalékok tartoznak. A CET<sub>1</sub>-tőke a folyamatos működés során (ún. going-concern alapon) képes viselni a banki veszteségeket.
2. *Kiegészítő alapvető tőke* (Additional Tier 1, AT<sub>1</sub>). Ide olyan úgynevezett hibrid tőkeelemek tartoznak, amelyek lejárat nélküli kötvény formában lettek kibocsátva, de a CET<sub>1</sub>-tőkéhez hasonlóan a folyamatos működés közben is képe-

sek a bank veszteségeinek fedezésére. A CET1- és AT1-tőke együttes értékének legalább a bank teljes kockázati kitétsége 6 százalékának, a tőkeemgőrzési pufferral együtt 8,5 százalékának kell lennie. A hibrid instrumentumok tőkeként való számbavételének feltétele, hogy ha a bank CET1-tőkeszintje 5,125 százalék alá kerül, vagy más, előre definiált okból szükség lenne rá, akkor az AT1-kötvények vagy törzsrészcénné konvertálhatók, vagy leírhatók. A konvertálásnak vagy a veszteségelírásnak olyan mértékűnek kell lennie, hogy az elsődleges alapvető tőkeemutató újra elérje az 5,125 százalékos szintet.

3. *Járulékos tőke* (Tier 2, T2). Ebbe a kategóriába olyan tőkeelemek tartoznak, amelyek egy esetleges felszámolás esetén (ún. gone-concern alapon) viselik a veszteségeket úgy, hogy a kielégítési sorrendben a bank hitelezői mögött állnak, kizárólag az alapvető tőketulajdonosokat előzik meg.

A tőkeelemek hierarchiájának a veszteségviselésben betöltött szerepét a Credit Suisse esete vetette fel élesen. Ha a Credit Suisse felszámolásra került volna, akkor nem kérdés, hogy a kielégítési sorrendben a részvényesek állnának a sor végén, közvetlenül az AT1-tőkeelemek tulajdonosai mögött. Az UBS felvásárlásával azonban az a furcsa helyzet állt elő, hogy az AT1-kötvények tulajdonosai semmilyen kompenzációban nem részesültek, míg a részvényesek USB-részvényekhez jutottak. A bázeli dokumentumokban semmiféle eligazítással nem találkozunk ilyen esetre vonatkozóan, de a tőkeelemek hierarchiájából, illetve a tőke lényegéből logikusan az következne, hogy a törzstőke-tulajdonosok a legvégső veszteségviselők, akik csak akkor jutnak pénzhez, ha rajtuk kívül mindenki más követelése már kielégítésre került. Persze az AT1-kötvények tulajdonosai tudatában vannak annak, hogy igen kockázatos befektetést vásárolnak, ezt jelzi a Credit Suisse által az AT1-kötvényekre fizetett kiemelkedően magas, 9,75 százalékos kamat is. De ez nem jelenti azt, hogy kötvényeik kockázatosabbak lennének még a törzsrészvényeknél is. Az AT1-kötvények leírási gyakorlatának szabályozása azonban nyilvánvalóan nem kellően egyértelmű például abban a vonatkozásban, hogy mit jelent a „going concern” veszteségviselés egy felvásárlási helyzetben.

Ezzel összhangban álló közös nyilatkozatot adott ki 2023. március 20-án az Európai Központi Bank Bankfelügyeleti részlege, az EU Szanalási Testülete, valamint az Európai Bankhatóság is (ECB–SRB–EBA, 2023). Ebben azt hangsúlyozzák, hogy az Európai Unió banki helyreállítási rezsimje szerint mindig a törzsrészvények viselik elsődlegesen a veszteségeket, és ha a részvényesek már nem képesek több veszteség viselésére (praktikusan már nullára lettek leírva), akkor jöhet csak szóba az AT1-kötvények értékének leírása. Azt is leszögezik, hogy az EU keretein belül történő banki szanalások során ezt a jövőben is így fogják alkalmazni. A nyilatkozat azért is volt nagyon fontos, mert ha felmerülhet, hogy az AT1-kötvények nagyobb veszteséget viselnek, mint a törzsrészvények, az teljesen ellehetetlenítheti az AT1-kötvények piacát.

Az is erősen kérdéses, hogy a március 18–19-i hétvégén történtek mennyire tekinthetők az AT1-kötvények leírását kiváltó eseménynek, hiszen nem a bank tőke-megfelelése omlott össze, hanem a részvényárfolyam. Lehet, hogy a későbbiekben a bizalomvesztés okán a Credit Suisse-nek is kényszer-eszközfeladásokat kellett volna végrehajtania, mint az SVB-nek, és a gyors, veszteséggel megvalósuló eszközértékelés veszteségei a tőkehelyzetét is aláásták volna, de ez nem történt meg. A bank 2022-es éves jelentése szerint 2022. december 31-én a CET1 tőke-megfelelési mutatója 14,1 százalék volt. De persze az AT1 lehetséges leírásának vannak puhábban megfogalmazott lehetőségei is, amelyek esetén már vitathatóbb, hogy fennállnak-e vagy sem. Várhatóan az AT1-kötvények leírhatósága miatt számos per indul, amelyek kimenetele meghatározó lesz az AT1-kötvények piacának túlélése szempontjából is.

### **3.3. A banki könyvi kamatkockázat szabályozása**

Ahogy azt az SVB bukásához vezető tényezők bemutatásánál láthattuk, a csőd legfontosabb oka az volt, hogy a bank könyveiben nagy összegben voltak lejáratig tartani szándékozott alacsony kamatozású, hosszú lejáratú kötvények. Ez a kamatok növekedése miatt hatalmas látens (majd amikor mégis el kellett adni ezeket a kötvényeket, akkor tényleges) veszteséget okozott a banknak, vagyis nagy volt az ún. banki könyvi kamatkockázata. A bázeli szabályozási keretrendszerben a banki könyvi kamatkockázat az ún. második pilléres kockázatok közé tartozik, vagyis nincs mögötte kötelezően előírt tőkekövetelmény, csak a felügyeleti felülvizsgálati folyamat eredményének függvényében kell tőkét allokálnia mögé a bankoknak.

Az SVB esetében külön problémát jelentett, hogy az USA-ban a kis- és közepes bankok – így az SVB – nem tartoznak a bázeli szabályozás hatóköre alá, így nem vonatkozik rájuk ez a követelmény. De tekintsünk el ettől, és nézzük meg, hogy ha az SVB-re vonatkoztak volna a szigorúbb bázeli szabályok, vagy Európában került volna egy bank az SVB-hez hasonló helyzetbe, akkor mi történt volna vele.

A banki könyvi kamatkockázat szabályozási hátterét globálisan a vonatkozó bázeli sztenderd (BCBS, 2016), az EU-ban a CRD<sup>6</sup> és ezen alapulva az Európai Bankhatóság (EBA) útmutatói tartalmazzák (EBA, 2022a és 2022b). Ezek szerint minden banknak kell rendelkeznie a banki könyvi kamatkockázat értékelésére vonatkozó rendszerrel, ami a mögöttes elveket, mérési módszereket és kockázati limiteket is tartalmazza, és be kell mutatnia, hogy elégséges tőkével rendelkezik az esetleges kamatlábváltozásból fakadó veszteségei fedezésére is. Fontos része

---

6 2013/36/EU irányelv.

a banki könyvi kamatkockázatok szabályozásának, hogy a bankoknak a második pilléres belső tőkeértékelési folyamat részeként kamatkockázati stressztesztet is kell végezniük legalább évente, de ha a kamatok volatilitása vagy az adott intézmény banki könyvi kamatkockázati kitétsége megnő, akkor gyakrabban. Az egyes országok felügyeleti hatóságai azonban ennél gyakoribb stressztesztet is előírhatnak; az MNB például megköveteli, hogy a bankok legalább negyedévente végezzék el azokat (MNB, 2022). Az intézmények által végzett stresszteszt mellett a felügyeleti hatóságok is végeznek stressztesztet a banki könyvi kamatkockázattal kapcsolatban, amit – megkülönböztetésül – felügyeleti outlier tesztnek hívnak, és kifejezetten azt célozzák, hogy a felügyeletek tudják, mely bankoknak van kiemelkedően magas banki könyvi kamatkockázati kitétsége.

A szabályozás hat forgatókönyv mentén várja el a banki könyvi kamatkockázati stresszteszt elvégzését. Ezek: 1-2) a hozamgörbe lefelé vagy felfelé való párhuzamos eltolódása; 3) a hozamgörbe meredekebbé válása (rövid kamatok csökkenése, hosszú kamatok növekedése); 4) a hozamgörbe laposabbá válása (rövid kamatok növekedése, hosszú kamatok csökkenése); 5-6) a rövid kamatok növekedése vagy csökkenése. A hat forgatókönyvhöz három sokkmértéket rendel a szabályozás.<sup>7</sup> A Bázeli Bizottság, illetve ezzel azonos módon az EBA útmutatója devizanemekénti bontásban határozza meg, hogy az egyes sokktípusokhoz mekkora kamatváltozás figyelembevételével kell a stressztesztet elvégezni. Dollárban például a hozamgörbe párhuzamos, rövid, illetve hosszú sokkjaihoz rendre 200, 300, illetve 150 bázispontos stressz tartoznak. Ugyanezen értékek euróban 200/250/100 bázispont. Az USA felügyeleti gyakorlata pedig 200 bázispontos stressztesztelést ír elő a bázeli szabályok alá tartozó bankoknak. A saját és felügyeleti stresszteszt eredményének figyelembevételével a bankoknak többlettőkét kellallokálniuk a banki könyvi kamatkockázatok mögé, amennyiben ezek az eredmények súlyos banki könyvi kamatkockázati kitétséget mutatnak. Az SVB esetében úgy a BIS, mint az EBA útmutatása is 200 bázispontos stresszforgatókönyv elvégzését javasolná.

Összességében a banki könyvi kamatkockázat tehát az USA-ban a nagybankok, míg az EU-ban minden bank esetében a kötelezően rendszeresen mért és menedzselte kockázatok közé tartozik. A felügyeleti (és így vélhetően a banki) stresszforgatókönyvek azonban alacsonyabb értékek melletti stresszelést várnak el, mint amekkora a jelenlegi tényleges – és valóban szélsőséges – dollárkamat-emelkedés volt. Igaz, a szabályozás javasolja, hogy a bankok szükség esetén ennél nagyobb stresszforgatókönyvet is alkalmazzanak, de mivel a felügyeleti felülvizs-

---

7 A hozamgörbe-eltolódás három lehetséges fajtája, amelyet figyelembe kell venni: a párhuzamos, a rövid lejáratokon keletkező sokk és az ún. hosszú sokk, amit akkor kell alkalmazni, ha a hozamgörbe meredekebb vagy laposabb lett.

gálatokra éves terv szerint kerül sor, ez jó eséllyel más országban sem történt volna meg; esetleg csak közvetlenül a felügyeleti vizsgálatot megelőzően. Vagyis a szélsőségesen nagy, ritka kamatváltozások ellen még a stressztesztek sem feltétlen jelentenek kellő védelmet.

### 3.4. Likviditási szabályok

A 2008-as válságot megelőzően nem voltak globálisan alkalmazott likviditási szabályok. Voltak olyan országok, ahol a bankoknak meg kellett felelniük konkrét likviditási követelményeknek, de a legtöbb országban nem volt erre vonatkozó elvárás. A Bazel II keretrendszerében a likviditási kockázat – akárcsak a banki könyvi kamatkockázat – a második pilléres kockázatok közé tartozott, és leginkább a likviditási kockázatok megfelelő eljárásrendek mentén, szabályozottan való kezelése volt a fókuszában. Igaz, elvileg volt lehetőség arra, hogy a második pillérben tőkét is megköveteljen a felügyeleti hatóság a likviditási kockázatok mögé, de szakmai konszenzus volt abban, hogy a likviditási kockázatok nem igazán jól kezelhetők tőkekövetelménnyel. A Lehmann Brothers 2008. szeptemberi csődjét követően azonban a piacok kiszáradtak, a magas pénzüpi kitettséggel működő bankok komoly nehézségekkel találták szemben magukat, ami a likviditási szabályok megújítására ösztönözte a szabályozókat (Rochet, 2008). A válságra reflektáló Bazel III-as szabályozás két új, kötelezően alkalmazandó likviditási mutatónak való megfelelést követel meg a bankoktól. Az új mutatók előírása a makroprudenciális szabályozás eszköztárába tartozik, hiszen egyedi banki szinten a likviditáshiány kezelésére a bankközi piaci hitelfelvétel ad lehetőséget. Azonban piaci zavarok esetén, a bankközi piacok hozzáférhetőségének hiányában a banki likviditási pufferek segíthetnek a likviditás megőrzésében.

Az első mutató, a likviditásfedezeti mutató (Liquidity coverage ratio, LCR) a rövid távú (egy hónapos) szemléletű mutató, ami azt hivatott biztosítani, hogy a banknak legyen megfelelő mértékű likviditási puffere, vagyis annyi jó minőségű likvid eszköze, hogy ha a bankból az illékony forrásokat kivonják a tulajdonosai, akkor is képes legyen ezt a stresszhelyzetet túlélni. Az LCR-re vonatkozó szabályozás pontosan definiálja a kalkulálandó nettó forráskivonás mértékét, valamint a fedezésére figyelembe vehető likvid eszközöket is.

Az SVB esetét elemezve, az LCR-nek való megfelelés szempontjából az első kérdés, hogy a startupvállalkozások betéteit hogyan kell figyelembe venni a nettó forráskiáramlás meghatározásakor. A bázeli irányelvek értelmében (BCBS, 2013) a nem pénzügyi vállalkozások betéteinek azon részét, amelyek operatív céllal vannak elhelyezve (vagyis azért, mert a betétes készpénzmenedzsment vagy egyéb szolgáltatás igénybevétele miatt helyezte el a betétet), 25 százalékos szor-

zóval kell a forráskiáramlás számításánál figyelembe venni, míg azt a részét, ami nem ilyen célú, 40 százalékos kiáramlási faktorra. Nem ismerjük pontosan az SVB-nél elhelyezett betétek struktúráját, de nagy koncentrációjuk miatt feltételezhető, hogy a startupbetétek a 40 százalékos kiáramlási kategóriába esnének, vagyis maximum 40 százalék likvid eszközt kellene mögéjük állítani. A bankok, befektetési vállalkozások, biztosítók és egyéb pénzügyi vállalkozások betéeteihez 100 százalékos kiáramlási faktor tartozik. Mivel azonban a stable coin kibocsátó vállalkozások is (mint a banknál nagy betéttel rendelkező Circle) nem pénzügyi vállalkozásnak minősülnek, arra is csak a 40 százalékos faktor vonatkozik.

A második kérdés, hogy mennyi likvid eszköze volt az SVB-nek. Az LCR-re vonatkozó szabályozás nem tesz különbséget a kereskedési könyvi (eladási céllal tartott) és a banki könyvi (lejáratig tartani szándékozott) eszközök között. Az amerikai GSE-k által kibocsátott kötvények a szabályozás szerint az ún. 2A szintű jó minőségű likvid eszközök közé tartoznak. Ezek az eszközök a teljes számításba vehető likvid eszköz-állomány 40 százalékát tehetik ki. Így bár az LCR-mutató jelezte volna, hogy van potenciálisan rövid távú likviditási problémája a banknak, de jelentősen alábecsülve, hiszen a maximum 40 százalékos betétkiáramlás fedezésére részben figyelembe lehetett volna venni a bank által birtokolt értékpapírokat is.

A másik likviditási mutató, a nettó stabil forrásellátottsági mutató (net stable funding ratio, NSFR) azt az egyéves időhorizontú követelményt formalizálja, hogy a bank a hosszú lejáratú eszközeit hosszú forrásból finanszírozza. A mutató számítása során az eszközök szerkezetének függvényében kell meghatározni a stabil forrásigényt (required stable funding, RSF) és a banknak legalább ezzel megegyező mennyiségű rendelkezésre álló stabil forrással (available stable funding, ASF) kell rendelkeznie. Az AFS szintjének tehát el kell érnie az RSF 100 százalékát. Az NSFR-szabályozás szerint (BCBS, 2014) a 2A besorolású jó minőségű likvid eszközöket 15 százalékos RSF-faktorral kell figyelembe venni, vagyis 15 százaléknyi stabil forrást kell mögé allokálni. Az AFS számításánál pedig az éven belüli lejáratú rendelkező nem pénzügyi vállalkozásoktól származó betétek 50 százaléka vehető figyelembe stabil forrásként. Vagyis a GSE-kötvények esetében 15 százalék stabil forrást kellene a bázeli és európai szabályok szerint biztosítani, amit az ezt finanszírozó – 50 százalékban figyelembe vehető –, „stabil” betétek többszörösen túlteljesítenek. Összességében tehát azt látjuk, hogy a Bazel III-as likviditási szabályok közül az NSFR egyáltalán nem, míg az LCR a ténylegesnél jóval kisebb likviditási problémát jelzett volna az SVB esetében.



#### 4. KÖVETKEZTETÉSEK

A cikkben az SVB és a Credit Suisse csődje során megmutatkozó szabályozási tanulságokat elemeztük. A kérdésnek különös jelentőséget ad, hogy a 2008-as globális pénzügyi válságot követően a bankszabályozás rendszere nagymértékben átalakult mind a szabályozás alapelvei, mind konkrét technikai vonatkozásában.

A cikkben négy olyan szabályozási kérdést elemeztünk, amelyek újraszabályozását a 2008 után bevezetett bankszabályozási eszköztár tartalmazta, és egészen mostanáig azt gondolhattuk, hogy jó megoldást jelentenek a kitűzött szabályozási célok elérésére. Azonban mind a négy kérdéssel kapcsolatban azt tapasztaltuk, hogy a jelenleg érvényes szabályok nem megfelelőek arra, hogy biztosítani lehessen a bankrendszerek stabilitását, a válságokkal szembeni ellenállóságát és azt, hogy az esetlegesen mégis kialakuló válságok kezelésére rendezetten, előre ismert játékszabályok mentén, az adófizetők pénzének felhasználását mellőzve kerüljön sor. Mind a négy kérdéskörrel kapcsolatban azt dokumentáltuk, hogy az új szabályok a korábbi válságok megelőzésében talán hatékonyak lehettek volna, ha már léteztek volna, de egy később bekövetkezett, az előzőktől némiképpen különböző válság esetén nem bizonyultak megfelelőnek.

A TBTF-elv alkalmazása nemhogy kivezetésre került volna, hanem mind a két bank esetében alkalmazásra került, bár adófizetői pénzek bevonására csak a sokkal nagyobb Credit Suisse esetében volt szükség. A válságkezelés során nem került sor a kötelezően meglévő helyreállítási tervek alkalmazására. Az SVB-nek vélhetően nem is volt ilyen terve, mert nem vonatkoztak rá a nagybanki szabályok, míg a Credit Suisse válságának gyors lefolyása esélyt sem adott a terv alkalmazására. Utóbbi esetében azt is láthattuk, hogy a G-SIB státuszhoz kapcsolódó nagyobb tőkekövetelmény is bőven elmaradt a szükséges tőkeszinttől. Vagyis a bankszabályozás egyik alapvető célja, a TBTF-rendszer felszámolása semmiképpen sem nevezhető sikeresnek.

Ami a konkrétan felszínre került szabályozástechnikai kérdéseket illeti, azokkal kapcsolatban is azt láthatjuk, hogy bár hangzatosak és ambiciózusak, sokkal szigorúbbak, mint a 2008 előtti szabályok, mégsem megfelelőek a vonatkozó kockázatok kezelésére. A megerősített és megszigorított tőkeszabályokról azt lehetett hinni, hogy jól kidolgozottak, egyértelmű, hogy milyen esetekben és milyen sorrendben kell az egyes tőkeelemeket felhasználni. Éles helyzetben azonban az látszott, hogy ez nem egyértelmű. A banki könyvi kamatkockázatok tőkekövetelménye és a hozzájuk kapcsolódó stressztesztetek esetén azt láttuk, hogy jelentősen alulkalibráltak. Olyan eseteket, mint a jelenlegi kamatemelések, nem vesznek figyelembe. Márpedig nagymértékű kamatmozgások időről időre előfordulnak. Kérdés, hogy ezt a banki könyvi kamatkockázat tőkekövetelményével kell-e kezelni (véltetően nem), vagy valami egészen más eszközzel. Végül a likviditássza-

bályozásnak az SVB-eset tükrében való elemzése is azt mutatta: az NSFR-mutató teljesen, míg az LCR-mutató részben alkalmatlannak bizonyult arra, hogy időben jelezze a likviditási problémákat.

Mi következik mindebből? Leginkább az, hogy a nagyon bonyolult, rengeteg számítást és eljárásrendet megkövetelő szabályok a jól szabályozottság illúzióját képesek kelteni. Amíg nem következik be egy következő válság, addig azt is ki lehet mutatni, hogy a bankok tőkeerősek, likvidek, ellenállóak a sokkokkal szemben, ha a szabályok mentén mérjük őket. Amint azonban a sokk bekövetkezik egy váratlan, a korábbiakhoz képest új forgatókönyv mentén, ez az illúzió könnyen megdőlhet. Kiderülhet, hogy a bankszabályozás szép ruháját csak addig látjuk szépnek, amíg nagyon akarjuk. Aztán egyszer csak valami ráirányíthatja a figyelmünket arra, hogy az új ruha csak illúzió. És ezzel visszatérünk az Admati és Hellwig által felvetett kérdéshez, hogy a nagy tőkeáttétellel működő bankok lehetek-e egyáltalán stabilak.

Azóta, hogy megfogalmazták a radikális tőkeáttétel-csökkentésre tett javaslatukat, még egy olyan megoldás rajzolódott ki, amely megfelelően kezelheti a felerülő kockázatokat. Ez a digitális jegybankpénz (central bank digital currency, CBDC) bevezetése, amikor kereskedelmi bankok nem teremtenek pénzt, hanem a gazdaságban a fizetések teljes egészében a központi bank által kibocsátott digitális eszközökkel történnek, ami így garantálja a fizetési rendszer mindenkori teljes likviditását. Ennek a megvalósításán nagyon komolyan dolgoznak a világ központi bankjai (*Boar–Wehrli*, 2021), beleértve az Európai Központi Bank digitális euróra vonatkozó projektjét<sup>8</sup> is, de a közeljövőben még biztosan nem tud megvalósulni (*Danielsson–Goodhart*, 2023).

Az elemzett két bankcsőd esete arra hívja fel a figyelmet, hogy a nagy tőkeáttétellel működő bankok esetében, ahol a rövid lejáratú, likvid bankbetétek vagy pénzüpiaci források finanszírozzák a banki eszközöket, a túlzott kockázatvállalásra való ösztönzést, az erkölcsi kockázatot, amit a betétbiztosítás léte tovább fokoz, a mégoly szigorúnak tűnő bankszabályozás sem képes kiküszöbölni.

A praktikusán várható szabályozási reakciók a konkrét szabályok átalakítására/kiterjesztésére/újralibrálására vonatkozhatnak, például az LCR-mutató kiáramlási koefficienseinek emelésére vagy a likvid eszközök újraszabályozására, vagy a banki könyvi kamatkockázat tőkekövetelményénél alkalmazott stresszforogatókönyvekben a kamatlábváltozások megemelésére. Mindezek azonban nem teszik fel azt az alapvető kérdést, hogy a bankszabályozással szemben megfogalmazott elvárások elérhetőek-e egyáltalán a jelenlegi bankrendszeri mű-

8 Az EKB vonatkozó projektjének összefoglalása megtalálható: [https://www.ecb.europa.eu/paym/digital\\_euro/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/html/index.en.html).

ködési modellek mellett. Véleményem szerint a bankrendszerek stabilitását biztosító szabályozási környezet vagy az Admati és Hellwig által javasolt radikális tőkeáttétel-csökkentés jelentheti azáltal, hogy a tulajdonosi kockázatvállalás erősítésével csökkenti a bankok eredendő erkölcsi kockázatát, vagy pedig a CBDC bevezetése. Amíg az egyik vagy a másik nem történik meg, addig egyre bonyolultabb, túlszabályozottabb környezetben a bankválságok is velünk maradnak.

## HIVATKOZÁSOK

- ADMATI, A. (2016): The missed opportunity and challenge of capital regulation. *National Institute Economic Review*, 235, 4–14, <https://doi.org/10.1177/002795011623500110>.
- ADMATI, A. – HELLWIG, M. (2013): *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*. Princeton, NJ: Princeton University Press. ISBN: 9780691162386.
- BARTH, J. R. – WICHLBORG, C. (2016): Too big to fail and too big to save: dilemmas for banking reform. *National Institute Economic Review*, 235, 27–39, <https://doi.org/10.1177/002795011623500113>.
- BCBS (2013): Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. Online: <https://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>.
- BCBS (2014): Basel III: the net stable funding ratio. Online: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>.
- BCBS (2016): Interest rate risk in the banking book. Standards. Online: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d368.htm>.
- BCBS (2021): Early lessons from the Covid-19 pandemic on Basel reforms. Online: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.htm>.
- BCBS (2022): Evaluation of the impact and efficacy of the Basel III reforms. Online: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d544.htm>.
- BCBS (2023): CAP Definition of capital. Online: [https://www.bis.org/basel\\_framework/standard/CAP.htm](https://www.bis.org/basel_framework/standard/CAP.htm).
- BOAR, C. – WEHRLI, A. (2021): Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency. BIS Papers, 114. Online: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.pdf>.
- BORIO, C. – FARAG, M. – TARASHEV, N. (2020): Post-crisis international financial regulatory reforms: a primer. BIS Working Papers, 859. Online: <https://www.bis.org/publ/work859.htm>.
- Congressional Research Service (2018): Systemically Important or „Too Big to Fail” Financial Institutions. Online: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R42150.pdf>.
- Credit Suisse (2023): Annual report. Online: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/annual-reports.html>.
- DANIELSSON, J. – GOODHART, C (2023): What Silicon Valley Bank and Credit Suisse tell us about financial regulations. VOXEU/CEPR. Online: <https://cepr.org/voxeu/columns/what-silicon-valley-bank-and-credit-suisse-tell-us-about-financial-regulations>.
- DEWATRIPONT, M. – PRAET, P. – SAPIR, A. (2023): The Silicon Valley Bank collapse: Prudential regulation lessons for Europe and the world. VOXEU/CEPR. Online: <https://cepr.org/voxeu/columns/silicon-valley-bank-collapse-prudential-regulation-lessons-europe-and-world>.
- EBA (2022a): Draft regulatory Technical Standards specifying supervisory shock scenarios, common modelling and parametric assumptions and what constitutes a large decline for the calculation of the economic value of equity and the net interest income in accordance with Article 98(5a) of Directive 2013/36/EU. Online: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/>

- document\_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/EBA-RTS-2022-10%20RTS%20on%20SOTs/1041756/Final%20draft%20RTS%20on%20SOTs.pdf.
- EBA (2022b): Guidelines issued on the basis of Article 84(6) of Directive 2013/36/EU specifying criteria for identification, evaluation, management and mitigation of the risks arising from potential changes in interest rates and of the assessment and monitoring of credit spread risk, and institutions' non-trading book activities. Online: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-14%20GL%20on%20IRRB%20and%20CSRBB/1041754/Guidelines%20on%20IRRB%20and%20CSRBB.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-14%20GL%20on%20IRRB%20and%20CSRBB/1041754/Guidelines%20on%20IRRB%20and%20CSRBB.pdf).
- ECB–SRB–EBA (2023): Statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss authorities. Online: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230320~9foae34dc5.en.html>.
- Európai Parlament (2023): Legislative Train 03.2023. Online: <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/carriage/banking-structural-reform/report?sid=6801>.
- FED (2023): Federal Reserve Board announces it will make available additional funding to eligible depository institutions to help assure banks have the ability to meet the needs of all their depositors. Online: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312a.htm>.
- FSB (2022): 2022 List of Global Systematically Important Banks (G-SIBs). Online: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211122.pdf>.
- KIRÁLY JÚLIA (2023) Pánik a bankvilágban: a Silicon Valley Bank és a Credit Suisse csődje. *Magyar Narancs*, március 30., 1–14.
- McHENRY, P. (2023): Statement on Regulator Actions Regarding Silicon Valley Bank. Washington, March 12. Online: <https://financialservices.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=408652>.
- METRICK, A. – SCHMELZING, P. (2023): The March 2023 Bank Interventions in Long-Run Context – Silicon Valley Bank and beyond. National Bureau of Economic Research Working Paper 31066. Online: <https://www.nber.org/papers/w31066>.
- MÉRŐ KATALIN (2012): A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására. In VALENTINY, P. – KISS, F. L. – NAGY, Cs. I. [szerk.] (2012): *Verseny és szabályozás 2011*. MTA-KRTK, 129–166.
- MÉRŐ KATALIN (2013): Egy paradigma születése és bukása. A „túl nagy a csődhöz” elv értelmezésének és alkalmazásának változásai. In VALENTINY, P. – KISS, F. L. – NAGY, Cs. I. [szerk.] (2012): *Verseny és szabályozás 2011*. MTA-KRTK, 32–57.
- MNB (2022): ICAAP–ILAAP–BMA – Felügyeleti felülvizsgálatok. Online: <https://www.mnb.hu/felugyelet/szabalyozas/felugyeleti-szabalyozo-eszkozok/modszertani-kezikonyvek/icaap-ilaap-bma-felugyeleti-felulvizsgalatok>.
- MÓRA MÁRIA (2019): Tíz évvel a válság után. Gondolatok a pénzügyi szabályozás reformjáról. *Gazdaság és Pénzügy*, 6(4), <https://doi.org/10.33926/GP.2019.4.1>.
- ROCHET, J-C. (2008): Liquidity regulation and the lender of last resort. *Financial Stability Review*, 45–52. Online: [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-11\\_2008-02.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-11_2008-02.pdf).
- Silicon Valley Bank (2023): Annual Report. Online: <https://ir.svb.com/financials/annual-reports-and-proxies/default.aspx>.
- SNB–FINMA (2023): SNB and FINMA issue statement on market uncertainty. Online: [https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20230315/source/pre\\_20230315.en.pdf](https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20230315/source/pre_20230315.en.pdf).
- Treasury–FED–FDIC (2023): Joint Statement by Treasury, Federal Reserve and FDIC. Online: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm>.