

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KERETRENDSZERE

Absztrakt

A gazdasági világválság élesen rámutatott arra, hogy a pénzügyi globalizáció hatására a pénzügyi rendszer egyes intézményei ezer szálon keresztül kapcsolódnak egymáshoz, amelynek következménye a pénzügyi rendszer instabilitásának – ún. fertőző hatásának – globális szinten való megjelenése. A rendszerszintű kockázatok felépülésének megelőzésére, a felépült kockázatok azonosítására és kezelésére vonatkozó kifejezett felelősség a világgazdasági válság előtt nem létezett. 2008 óta a makroprudenciális politika kereteinek kialakítása célozza ennek a hiányosságnak a betöltését. A globalizált pénzügyi rendszerben a makroprudenciális politika kereteinek kialakítása nemzetközi szinten kezdődik, azonban az európai országok tekintetében a súlypont az Európai Unióra helyeződik, amellet, hogy az elsődleges felelősség továbbra is az államok vállán nyugszik.

Kulcsszavak: Egységes Bankfelügyeleti Mechanizmus, Európai Rendszerkockázati Testület, makroprudenciális szabályozás és felügyelet, Pénzügyi Stabilitási Tanács, soft law.

BEVEZETÉS

A gazdasági világválság élesen rámutatott arra, hogy a pénzügyi globalizáció – amely alapvetően a pénzügyi szféra liberalizációjában² és a deregulációjában³ öltött testet – hatására a pénzügyi rendszer egyes intézményei ezer szálon keresztül kapcsolódnak egymáshoz, amelynek következménye a pénzügyi rendszer instabilitásának – ún. fertőző hatásának – globális szinten való megjelenése. Rajan már a válság szimbolikus kezdőidőpontja, a Lehman Brothers csődje előtt rámutatott arra, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer, a tőke- és pénzpiacok olyan új kockázatokot termeltek ki, amelyeket senki nem látott, nem tudott felmérni, de attól még léteztek.⁴ A makroprudenciális politika⁵ éppen ezért a pénzügyi rendszerben felgyülemelő rendszerkockázatok előrejelzését, azonosítását és kezelését célozza. A pénzügyi rendszer globalizálódásával azonban együtt jár, hogy a makroprudenciális politika csak akkor lehet hatásos, ha nemzetközi szinten lefektetett alapelvek mellett kerül kiépítésre a teljes rendszere.

A makroprudenciális politika szisztematikus – az alapelveknek megfelelő – végrehajtása feltétlenül visszavezethető a szuverenitásra, vagyis az állami közhatalom birtokosára, amelyből következik, hogy annak tényleges érvényesítési szintjét alapvetően az államok jelentik. A két szint közé – az átruházott szuverenitás-

¹ Széchenyi István Egyetem, Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Kar, Közigazgatási és Pénzügyi Jogi Tanszék, egyetemi tanársegéd. Elérhetőség: janos.kalman88@gmail.com.

² A pénzügyi szféra liberalizációjában két tényezőnek, a kamat (belső liberalizáció) és az árfolyam (külső liberalizáció) liberalizációjának volt meghatározó szerepe. A kamat liberalizációja alapvetően azt jelenti, hogy felszabadították a kamatmeghatározás folyamatát, amelynek eredményeként a kamatok a piaci mechanizmusok eredményeként szabadon alakulhattak. Szabályozási oldalról nézve kamatliberalizációnak a legfontosabb hatása a központi bankok beavatkozási lehetőségeinek szűkülésében érhető tetten. Az árfolyam felszabadítása a szabadon lebegő, piac által szabályozott árfolyamokra való áttérést jelentette. A nemzeti valuták és a pénzügyi eszközök nemzetközi szinten is szabadon átválthatókká váltak. Ld. részletesebben GÁL ZOLTÁN: *Pénzügyi piacok a globális térben*, 2010, Akadémiai Kiadó, Budapest, 80-81. o.

³ A pénzügyi szféra deregulációja alapvetően három területen érezte a hatását: egyrészt az új termékek innovációjában, másrészt a piacok térbeli bővülésében és a nem pénzügyi közvetítők megjelenésében, valamint harmadrészt a szolgáltatások árazásának módjában bekövetkező változásokban. Ld. részletesebben GÁL: *i. m.* 81. o., valamint DIVÉKI ÉVA – OLASZ HENRIETTA: A pénzforgalmi szolgáltatások árazása, in *MNB tanulmányok*, No. 101. (2012).

⁴ Ld.: RAJAN, RAGHURAM G.: Has Financial Globalization. Made the World Riskier? in *NBER Working Paper*, No. 11728. (2005).

⁵ A makroprudenciális politikát úgy definiálhatjuk, mint *elsődlegesen prudenciális eszközök használatát a rendszerkockázatok kezelése és a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása érdekében*. A makroprudenciális politika fogalmának központi eleme maga a rendszerkockázat fogalma, amely a pénzügyi rendszer egészének vagy egy részének gyengülése következtében, a pénzügyi szolgáltatások ellátásának visszaesését ragadja meg, mégpedig úgy, hogy ennek a visszaesésnek komoly negatív hatásai lehetnek a reálgazdaságra.

ból fakadóan – beékelődik az Európai Unió szabályrendszere. Ennek megfelelően a makroprudenciális politika keretrendszerének főbb elveit három szinten szükséges áttekinteni: a) a *nemzetközi szinten*; b) az *Európai Unió*; valamint c) a *tagállamok szintjén*. A tanulmányban e szinteknek megfelelően vizsgálom a makroprudenciális politika keretrendszerének alapvető szabályozási elemeit.

1. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA NEMZETKÖZI KERETEI

A pénzügyi piac globalizációja nyilvánvalóvá tette, hogy a piaci szereplők összefonódásával és integrációjával párhuzamosan egységes elveken alapuló, nemzetközileg nagymértékben harmonizált szabályozási keretre van szükség.⁶ Ennek hiányában a kockázatos tevékenységek – a kisebb ellenállás elve alapján – abba a szabályozási környezetbe csoportosulnának, ahol kevésbé szigorú szabályok érvényesülnek, így pedig lerontják a rendszerkockázatok kezelésére irányuló törekvéseket. Ez az ún. *szabályozási arbitrázs* jelensége.

A nemzetközi makroprudenciális szabályozással kapcsolatban azonban rögzíteni szükséges, hogy alapvetően ún. „*soft law*” természetű normák – szabványok, ajánlások, állásfoglalások, iránymutatások, egyéb nyilatkozatok – összességét jelenti, ugyanis *e szabályozási szint* – szuverenitás hiányában – *nélküli* – jelenleg⁷ – *a jogilag kötelező normaalkotás lehetőségét*.⁸

A jogi kötőerő hiánya miatt jogi úton nem is lehetséges kikényszeríteni a nemzetközi szinten megjelenő makroprudenciális szabályokat, azonban számos nemzetközi szervezet – különösen igaz ez az IMF-re – szakértői nyomást gyakorolnak az államokra, annak érdekében, hogy beépítsék a nemzetközi szabványokat a saját jogrendjükbe.⁹ A „*soft law*” típusú normák érvényesítését szolgálja adott esetben a piac is, ugyanis a nemzetközi szabványoknak való megfelelés elősegítheti a szuverén adósság olcsóbb finanszírozását és kedvezőbb feltételek kialakítását a nemzetközi pénzügyi intézményekkel.¹⁰ Fontos ezért hangsúlyozni, hogy jogi kötőerő hiányában is komoly hatást tud kifejteni a nemzetközi „*soft law*” a szupranacionális, valamint az állami szabályozásra, azáltal, hogy implementálásra kerülnek a szuverének – vagy azok nemzetek feletti szervezetei – által a saját jogrendjükbe.

A „*soft law*” típusú szabályozási keretek mellett, a makroprudenciális politika jelentős része – a szabályozás nemzetközi szintjén – a szisztematikus monitoring tevékenység kialakítása. A rendszer egészére kiterjedő – *jól működő* – korai figyelmeztető rendszer nélkül ugyanis nem kezelhetők a globális gazdaságban felgyülemelő rendszerkockázatok. Mielőtt azonban a nemzetközi makroprudenciális keretek vázolására rátérnék, szükséges rögzíteni, hogy makroprudenciális politika egyes *előképei* már 2008-at megelőzően is megjelentek a nemzetközi szabályozási szinten.

1.1. A NEMZETKÖZI SZINTŰ MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA ELŐKÉPEI

A makroprudenciális politika előképei között említhetjük egyrészt – a kelet-ázsiai pénzügyi válság figyelmeztetés nélküli kitörésének következményeként¹¹ – az 1999-ben a G7 országok pénzügyminiszterei és jegybankelnökei által létrehozott Pénzügyi Stabilitási Fórumot (*Financial Stability Forum*, a továbbiakban:

⁶ ERDŐS MIHÁLY – MÉRŐ KATALIN: *Pénzügyi közvetítő intézmények*, 2010, Akadémiai Kiadó, Budapest, 226. o.

⁷ Fontos azonban megjegyezni, hogy a jogi kötőerőt nélkülöző szabályozási elemek a jelen viszonyainak jellemzésére szolgálnak, azonban ki nem lehet zárni a nemzetközi szint „*jogiasodását*” azáltal, hogy az állami szuverenitás részleges átruházásával létrehozhatnak olyan szervezeteket, amelyek már jogilag kötelező döntések meghozatalára lesznek feljogosítva. Megemlíthető például Erik Denters koncepcióját a Pénzügyi Világszervezet (*World Financial Organisation*) létrehozásáról. Ld. DENTERS, ERIK: Regulation and Supervision on the Global Financial System – A Proposal for International Reform, in *Amsterdam Law Forum*, Vol. 1. No. 3. (2009), 63-82. o.

⁸ Ld. BRUMMER, CRIS: How International Financial Law Works (and How It Doesn't), in *The Georgetown Law Journal*, Vol. 99. Issue 1. (2011), 257-327. o.

⁹ Erre példa az IMF és a Világbank tagországok pénzügyi szektorának helyzetét értékelő programja (*Financial Sector Assessment Program*). Ld. továbbá: GOLA, CARLO – SPADAFORA, FRANCESCO: Financial Sector Surveillance and the IMF, in *IMF Working Paper*, No. 09/247 (2009).

¹⁰ FERRAN, EILIS – ALEXANDER, KERN: Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 36/2011. (2011), 6. o., elérhető: <http://ssrn.com/abstract=1676140> (2015.03.31.).

¹¹ Ld. LÁMFALUSSY SÁNDOR: *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*, 2008, Akadémiai Kiadó, Budapest, 45. o.

FSF), amelynek az alapvető célja volt, hogy korai figyelmeztető rendszerként szolgáljon a pénzügyi szektor sebezhetőségének előrejelzése érdekében.¹²

Másrészt az elmúlt két évtizedben kifejezetten népszerűvé vált – a pénzügyi rendszer globalizációjával párhuzamosan – a felügyeleti kollégiumok (*supervisory colleges*) létrehozása.¹³ Alford is rögzíti, hogy még a jelenlegi válság előtt, a felügyeleti hatóságok a felügyeleti kollégiumokat eszközül használták ahhoz, hogy megosszák egymással a pénzügyi intézmények határokon átnyúló műveleteire vonatkozó prudenciális információkat.¹⁴

Harmadrészt a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Committee on Banking Supervision*, a továbbiakban: BCBS) 1974-es létrehozatala volt az, amely egyértelműen a központi bankároknak abban a vágyában gyökerezett, hogy elkerüljék a rendszerszintű kockázatokat.¹⁵ A BCBS által 1988-ban kibocsátott *Bázel I*-es tőkeszabályok¹⁶ még csak a hitelkockázatok mögé határoztak meg tőkekövetelményeket. A Bázel I. a banki eszközöket osztályozta és két csoportban, különböző likviditási és a kockázati súlyokat kapcsolt hozzájuk. A kockázati súlyozás a hazai valutát és az adósságot tekintette a legalacsonyabb kockázatot hordozó eszköznek, ezért ezeket kedvezőbb elbánásban részesítette, amely a tőkekövetelmények végzetes hibájának bizonyult. Nem volt továbbá tőkekövetelmény meghatározva az árfolyam-ingadozásokhoz kapcsolódó kockázatok, a kamatok és a makrogazdasági feltételek változására vonatkozóan sem, így a Bázel I. lényegében arra ösztönözte a bankokat, hogy olyan kockázatokat vállaljanak, amelyeket a tőkeszabályok nem szabályoztak.¹⁷

A BCBS – lényegében az 1990-es évek banki válságai hatására – 1999-ben hozta nyilvánosságra a *Bázel II.* elnevezésű – Bázel I.-et továbbfejlesztő –, szabályozói tőkekövetelményekre vonatkozó javaslatát, amely végleges szövegét 2005-ben fogadták el.¹⁸ A Bázel II. egy három pilléren nyugvó komplex tőkeszabályozási rendszert vezetett be, amelynek első pillére a minimálisan szükséges tőkenagyságot, a második pillére a belső tőkemegfelelés mérésére és ennek felügyeleti ellenőrzésére vonatkozó előírásokat, míg a harmadik pillére a kockázati és tőkehelyzet piaci megítélésére alkalmas információk nyilvánosságra hozatalára vonatkozó előírásokat határozta meg. Az első pillérben a Bázel II. különbséget tett a hitelkockázatok, a piaci kockázatok és a működési kockázatok között, amelyekhez a bankok kockázati tudatosságának, kockázatkezelési rendszerének függvényében rendelte hozzá a tőkekövetelményeket.¹⁹ Azon az – *alapvetően hibás* – elvi alapon nyugodott a szabályozás, hogy a „fejlett” kockázatkezelési rendszerrel bíró bankok jobban ismerik saját kockázataikat, mint az őket felügyelő hatóságok, így a kockázatok értékelésében – amely a tőke megállapítására szolgált – a szabályozás jelentős mértékben támaszkodott a hitelminősítő intézetekre (*credit rating agencies*). A keletkeztető-szétosztó modellben azonban – mivel a kockázatok lényegében bankon kívülre kerültek – a Bázel II. a bankok prudens működésének hamis látszatát keltette. Nem is említve azt a szakirodalom által sűrűn hangoztatott kritikát, hogy a Bázel II. nagymértékben tovább fokozta a pénzügyi közvetítés eleve prociklikus jellegét,²⁰ ezáltal lényegesen megnehezítette a válságból való kilábalást.²¹

¹² JORDAN, CALLY: The Dangerous Illusion of International Financial Standards and the Legacy of the Financial Stability Forum, in *San Diego International Law Journal*, Vol. 12. No. 2. (2011), 335. o.

¹³ A felügyeleti kollégiumok első alkalmazására – nem túl eredményesen – az 1980-as évek végén a *Bank of Credit and Commerce International* csődjekor került sor. Ld. részletesebben ALFORD, DUNCAN E.: Supervisory Colleges: The Global Financial Crisis and Improving International Supervisory Coordination, in *Emory International Law Review*, Vol. 24. Issue 1. (2010), 59-61. o.

¹⁴ Uo. 61. o.

¹⁵ Ld. GOODHART, CHARLES: *The Basel Committee on Banking Supervision: A history of the early years 1974-1997*, 2011, Cambridge University Press.

¹⁶ Az eredeti szöveget ld. *International convergence of capital measurement and capital standards*, 1988, elérhető: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> (2015.03.29.).

¹⁷ BALIN, BRYAN J.: *Basel I, Basel II and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis*, 2008, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1477712 (2015.03.29.).

¹⁸ Ld.: *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, 2005, elérhető: <http://www.bis.org/publ/bcbs118.pdf> (2015.03.29.).

¹⁹ ERDŐS – MÉRŐ: *i. m.* 239. o.

²⁰ A pénzügyi közvetítés prociklikussága alapvetően a pénzügyi rendszer gazdasági visszaesésekre és fellendülésekre adott, ciklust követő és azt erősítő magatartását írja le. A gazdasági visszaesések időszakában – az információs asszimetria következtében – még azok a vállalkozások sem feltétlenül tudnak hitelhez jutni, amelyek fizetési problémáktól mentesen, jövedelmezően finanszírozhatóak lennének. Így a pénzügyi közvetítők viselkedése – annak prociklikus jellege miatt – hozzájárul ahhoz, hogy a válság tovább mélyüljön. Fordított a helyzet a gazdaság fellendülő

1.2. A NEMZETKÖZI SZINTŰ MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KERETEI 2008 UTÁN

A világgazdasági válság 2008-as kitörése után nyilvánvalóvá vált, hogy a Bázeli II. szabályozása nem volt képes az intézményi szintű stabilitás biztosítására. Sőt a fent vázolt hiányosságok következtében a szabályozás részben elfedte a rendszerben felépülő kockázatokat és erőteljesen a prociklikusság irányába hatott. Erre figyelemmel 2009 novemberében, a G20-ak felszólították a BCBS-t, hogy tegyen erőfeszítéseket a szigorúbb prudenciális szabályok kidolgozása és elfogadása érdekében. A BCBS az ún. *Bázeli III. szabálycsomagot*²² 2010 decemberében hozta nyilvánosságra. A Bázeli III. már nem csak a tőkére és a tőkekövetelményekre vonatkozó – mikroprudenciális – szabályokat tartalmaz, hanem a rendszerszintű kockázatok nemzetközi szinten harmonizált kereteinek kijelölése érdekében, a mikroprudenciális szabályozást *makroprudenciális szabályokkal* egészíti ki.

A Bázeli III. törekszik egyrészt a *rendszerkockázatok időbeli dimenziójának* kezelésére, így különösen a pénzügyi rendszer prociklikusságának megtörésére irányuló szabályokat tartalmaz. Ilyen eszközök – amelyek csökkenthetik a prociklikusságot – az anticiklikus tőkepufferek, a szigorú céltartalékolási politika, a hitelnövekedési plafonok meghatározása, valamint a tőke megőrzési szabályok. A Bázeli III. törekszik másrészt a *strukturális kockázatok* kezelésére is, így többek között tőke vagy likviditási pótfedezetet ír elő a méret, a komplexitás, vagy az összekapcsolódás miatt, lejárat transzformációs korlátokat állít fel, korlátozza az intézmények közötti és a bankközi kitétségeket.²³

A Bázeli III. keretrendszere mellett, a másik nemzetközi szintű lépés a makroprudenciális szabályozási rendszer kialakítása érdekében a Pénzügyi Stabilitási Tanács (*Financial Stability Board*, a továbbiakban: FSB) G20-ak általi 2009-es létrehozása.²⁴ Az FSB a korábban említett FSF jogutódjaként jött létre – amely képtelen volt célja megvalósítására, a gazdasági válság előrejelzésére –, azzal a céllal, hogy, együttműködjön a nemzetközi pénzügyi intézményekkel, valamint nemzetközi szinten koordinálja a nemzeti hatóságok és a nemzetközi szabványalkotó szervek munkáját, annak érdekében, hogy fejlessze és előmozdítsa a hatékony szabályozási, felügyeleti és egyéb pénzügyi ágazati politikák végrehajtását.²⁵ Az FSB kiemelkedő szerepe – szabályozási oldalról nézve – alapvetően három területen azonosítható: a) a *pénzügyi rendszer stabil működéséhez szükséges szabályok összefogásában*, b) a *G20-ak által javasolt reformok koordinált, nemzeti szintű végrehajtásában*, valamint c) a „*soft law*” jellegű *nemzetközi makroprudenciális szabályok „érvényesítésében”*.

Az FSB arra törekszik, hogy azonosítsa a pénzügyi rendszer stabil működéséhez szükséges szabványokat (*Key Standards for Sound Financial Systems*),²⁶ amelyek a jó gyakorlatok széles körben elfogadott minimumkövetelményeinek tekinthetők. Az FSB a szabványok azonosításával ösztönözi az államokat arra, hogy azoknak legalább megfeleljenek, vagy még jobb szabályozást alakítsanak ki. A pénzügyi rendszer sta-

időszakában. Ilyenkor a bankok viselkedése is megváltozik: a vállalkozások könnyebben tudnak hitelhez jutni, amely önmagában is hozzájárul a gazdasági fejlődés kibontakozásához. A gazdasági fellendülés időszakában valóban nő, míg a visszaesés időszakában ténylegesen romlik az adósok hitelvisszafizetési képessége, a bankok azonban, mivel a ciklus különböző ágaiban eltérő a kockázatvállalási hajlamuk, ezt számottevően túlreagálják. Ld. bővebben: MÉRŐ KATALIN: *A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság*, in HORVÁTH EDIT – MÉRŐ KATALIN – ZSÁMBOKI BALÁZS: *Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról*, 2002, MEF Kiadó, Budapest, 66. o.

²¹ A kérdés nyitott marad, hogy a Basel II. hozzájárult-e és felgyorsította-e a 2008-as válságot, vagy a szabályozási keret egyszerűen túl elavult és törekeny volt, hogy segítsen válság megelőzésében. Ld. részletesebben: TANAKA, MISA: *The Macroeconomic Implications of the New Basel Accord*, in *Economic Studies*, Vol. 49. No. 2. (2003).

²² Az eredeti változatot ld.: *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, 2010, elérhető: http://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.pdf (2015.03.29.). A felülvizsgált változatot ld.: *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, 2011, elérhető: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (2015.03.29.).

²³ HANNOUN, HERVÉ: *Towards a global financial stability framework*, elérhető: <http://www.bis.org/speeches/sp100303.pdf> (2015.03.29.).

²⁴ Ld. *Declaration on Strengthening the Financial System*, Statement Issued by the G20 Leaders, London, April 2, 2009.

²⁵ Ld. *Charter of the Financial Stability Board*, 2012, 1. cikk. A karta elérhető: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf> (2015.03.29.).

²⁶ Ld. *Table of Key Standards for Sound Financial Systems*, elérhető http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/table-of-key-standards-for-sound-financial-systems/ (2015.04.05.).

bil működéséhez szükséges, FSB által azonosított tizenkét legfontosabb szabályrendszert, szabványt a nemzetközi pénzügyi intézmények és a nemzetközi szabványalkotó testületek dolgozták ki. Ezek olyan szabványoknak tekinthetők, amelyek általános érvényűek, rugalmasak, széles körű támogatásban részesülnek és hozzáférhetők a nemzeti hatóságok és a nemzetközi pénzintézetek számára is.²⁷ A legfontosabb szabványok közé tartozik az IMF által kidolgozott Kódex a monetáris és pénzügypolitika áttekinthetőségéről (*Code of Good Practices on Transparency on Monetary and Financial Policies*), a BCBS által kidolgozott Hatékony bankfelügyelet alapelvei (*Core Principles for Effective Banking Supervision*), az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete (*International Organization of Securities Commissions*) által kidolgozott az Értékpapírok szabályozásának céljai és alapelvei (*Objectives and Principles of Securities Regulation*), vagy a Biztosításfelügyelet Nemzetközi Szervezete (*International Association of Insurance Supervisors*) által kidolgozott Biztosítás alapelvei (*Insurance Core Principles*) elnevezésű szabványok. Ki kell emelni, hogy az FSB maga is szabványalkotó testületnek tekinthető, ugyanis az FSB alakította ki a bankok sajátos globális szanalási szabályrendszerét.²⁸ Ezeket a szabványokat az FSB folyamatosan felülvizsgálja és frissíti a tartalmukat.

A pénzügyi rendszer stabil működése szempontjából kiemelt jelentőségű szabványok azonosítása mellett az FSB-nek kulcsszerepe van a G20 által javasolt pénzügyi szabályozási reformok koordinált, nemzeti szintű végrehajtásában. Ennek jelenleg négy kiemelt területe azonosítható. Az első terület a pénzügyi intézmények ellenálló-képességének kiépítése, amely elsősorban a Bázeli III. szabályozási csomag 2019. január 1-ig történő implementálásának figyelemmel kísérését jelenti.²⁹ A második terület a „too big to fail” probléma³⁰ felszámolása, amely a rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények (*systematically important financial institutions*) azonosítását, szigorúbb felügyeletét, hatékonyabb szanalását és többelkötelezettségek meghatározását foglalja magában.³¹ A harmadik terület az árnyékbankrendszer (*shadow banking*) átláthatóságának kialakítására irányul, egyrészt azért, hogy az FSB kiépített egy rendszerszintű monitoring rendszert, amelynek célja a kockázatok feltárása, másrészt azért, hogy koordinálja, valamint hozzájárul a szabályozási eszközök kialakításához.³² A negyedik terület pedig az átláthatóság javításával, a rendszerszintű kockázatok mérséklésével, valamint a piaci visszaélések visszaszorításával igyekszik a származékos piacokat (*derivatives markets*) biztonságosabbá tenni.³³

Az FSB kiemelt szerepe felfedezhető a „soft law” jellegű nemzetközi makroprudenciális szabályok „érvényesítésében” is.³⁴ A nemzetközi makroprudenciális szabályok önkéntes követésének, vagyis imple-

²⁷ WOUTERS, JAN – ODERMATT, JED: International Banking Standards, Private Law and the European Union, in *KU Leuven Working Paper*, No. 140. (2014), 10. o., elérhető: <https://ghum.kuleuven.be/ggs/publications/wp140-wouters-odermatt-2.pdf> (2015.04.05.).

²⁸ Ld.: *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (2014), elérhető: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf (2015.04.04.).

²⁹ Ld.: *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, (2014), 1-2. o., elérhető: <http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/overview-of-progress-in-the-implementation-of-the-g20-recommendations-for-strengthening-financial-stability-5/> (2015.04.05.).

³⁰ Az az ún. „too big to fail”, vagy „túl nagy, hogy csődbe menjen” probléma olyan intézmények létrejöttét írja le, amelyeket méretük, a pénzügyi közvetítésben betöltött szerepük, a nemzetgazdasághoz való hozzájárulásuk miatt válság esetén az államoknak tőkeinjekcióval meg kellett menteniük, ellenkező esetben a teljes pénzügyi közvetítőrendszerben komoly károkat okozna. A „too big to fail” kategória elérése kiemelkedő versenyelőnytel jár a pénzügyi intézményeknek a többi szolgáltatóval szemben, ugyanis abban a biztos tudatban folytathatják a tevékenységüket, építhetnek piaci pozíciókat, vállalhatnak túlzott kockázatokat is a jövedelmezőség növelése érdekében, hogy a kockázatos üzletmenet esetleges költségeit, a veszteségeiket az államok az adófizetők pénzéből majd úgymint kifizetik. A legtöbb forrás szerint a kifejezést használta McKinney szenátorhoz köthető, aki egy 1984-es kongresszusi meghallgatáson használta először. Ld. Hearings before the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs House of Representatives, Ninety-Eight Congress, Second Session, 1984, 89. o. Elérhető: https://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/house/house_cinb1984.pdf (2015.03.20.). A terminológia első szakirodalmi megjelenése Walter Adams és James W. Brock munkásságához köthető. Ld. ADAMS, Walter – BROCK, James W.: Corporate Size and the Bailout Factor, in *Journal of Economic Issues*, Vol. 21. No. 1. (1987), 61-85. o.

³¹ Uo. 7. o.

³² Uo. 17. o.

³³ Uo. 21-22. o.

³⁴ Az idézőjel indoka, hogy önmagában az érvényesítés fogalma a kötelező jellegű normák, vagyis a jogszabályok végrehajtásához kapcsolódik. A „soft law” természetű normák – kötelező erejük hiányában – nem is érvényesíthetőek, azonban létezhetnek olyan mechanizmusok, amelyek alkalmasak a normák önkéntes követésének ösztönzésére.

mentálásának ösztönzése érdekében az FSB több mechanizmust is kialakított.³⁵ Ilyen mechanizmus egyrészt a példamutatás (*lead by example*), amely alapján az FSB tagjai elkötelezték magukat amellelt, hogy implementálják a nemzetközi szabványokat és öt évente alávetik magukat az IMF-Világbank által lefolytatott átvilágításnak. Másrészt az FSB által lefolytatott baráti felülvizsgálat (ún. *peer review*), amelynek keretében az FSB tagállamai vállalják, hogy időszakos szakértői vizsgálatokon esznek át, amelyek a nemzetközi szabványok implementálását és hatékonyságát világítják át. Ezek a felülvizsgálatok lehetnek akár tematikus, akár ország specifikus vizsgálatok. Harmadrészt – az előző kettőt kiegészítve – meg kell említeni az ún. „*naming and shaming*” mechanizmust, amely lényege, hogy az FSB nyilvánosságra hozza, azoknak az országoknak a nevét, amelyek nem felelnek meg a nemzetközi szabványoknak, ezáltal a többi állam és piaci szereplő nyomása alá helyezi őket.³⁶

Az FSB szabályozási oldalon betöltött szerepe mellett meg kell említeni, hogy az FSB szorosan együttműködve az IMF-fel, egy korai előrejelző rendszert (*Early Warning Exercise*) is működtet, amelynek célja a rendszerkockázatok azonosítása és jelzése.³⁷ Csaba László is hangsúlyozza, hogy az „*adósságtűrés – mára jórészt feledésbe ment – irodalma épp azt emelte ki, hogy sem a növekedési kilátások, sem a sérülékenységi mutatók, sem a jövedelemteremtő képességet befolyásoló egyéb tényezők – köztük a kormányzat szavahihetősége – nem kalibrálható egyértelműen, főként pedig előzetesen nem! Ezért erős kétellyel kell fogadnunk azt a – pénzügyi válság óta elterjedt – törekvést, amiben különféle «korai előrejelző mutatók» révén vagy épp az átláthatóság erősítésével megelőzhetőnek vélik a tényleges válságok kirobbanását.*”³⁸

A fentiek ellenére számos – igen súlyos – kérdés vehető fel az FSB-nek a nemzetközi makroprudenciális politika kialakításában betöltött szerepével kapcsolatban. Egyrészt az FSB eredendő problémája, hogy annak az FSF-nek az utódja, amely képtelen volt a gazdasági válság előrejelzésére, ebből következően a hitelességével és a feladat elvégzésére való képességével kapcsolatban joggal merülhetnek fel kétségek. Másrészt – és ez a jelentősebb probléma – az FSB és maga a G20-ak is komoly legitimációs és elszámoltathatósági deficittel rendelkeznek.

A stabil makroprudenciális politikai keretek kialakításában tehát jelentős szerepet játszik ugyan az FSB, azonban a nemzetközi szinten jelentkező legitimitási és elszámoltathatósági problémák kiküszöbölésében, mégis több állam összehangolt makroprudenciális szabályozásának kialakításában a szupranacionális szintnek, vagyis az Európai Uniónak elsődleges szerepe rajzolódik ki.

2. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KERETEI AZ EURÓPAI UNIÓBAN

Az amerikai jelzálogpiacról kiinduló pénzügyi válság komoly makrogazdasági problémákat okozott az Európai Unióban és annak tagállamaiban. A pénzügyi válság egyenes következménye volt a reálgazdaság visszaesése, így a munkanélküliség növekedése, valamint a szuverén adósság növekedése, amely elvezetett az eurónak, mint fizetőeszköznek a válságához, egyúttal az Európai Unió egészének recessziójához, majd meginduló lassú kilábalásához. A főbb makrogazdasági adatok alakulásához ld. a 1. táblázatot.

³⁵ Ld.: *FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards*, 2010, elérhető: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_100109a.pdf (2015.04.05.).

³⁶ A „*naming and shaming*” mechanizmus működéséről ld. részletesebben: PFAELTZER, JULIETTE J. W.: *Naming and shaming in financial market regulations: A violation of the presumption of innocence?* in *Utrecht Law Review*, Vol. 10. No. 1. (2014), 134-148. o.

³⁷ A korai előrejelző rendszer működéséről ld. GLAVANITS JUDIT: *A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új irányai*, in KÁLMÁN JÁNOS (szerk.): *A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének aktuális kérdései*, 2015, Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány, Győr, 96-100. o.

³⁸ CSABA LÁSZLÓ: *Európai közgazdaságtan*, 2014, Akadémiai Kiadó, Budapest, 109. o.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GDP/fő (€)	25800	25900	24300	25300	26000	26500	26600	27300
Deficit (GDP %)	-0,46	-2,1	-6,5	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	n/a
Államadósság (GDP %)	44,39	47,53	56,65	78,2	80,8	83,5	85,4	n/a
Munkanélküliségi ráta (%)	7,2	7	9	9,6	9,7	10,5	10,9	10,2

1. táblázat: Az Európai Unió főbb makrogazdasági adatai 2007 és 2014 között.³⁹

A pénzügyi válság számos hiányosságra mutatott rá az Európai Unió szabályozási és felügyeleti rendszerében, amely a pénzügyi piacok integrációja terén elért nagymértékű előrehaladás és a határokon átnyúlóan tevékenykedő pénzügyi intézmények megnövekedett jelentősége ellenére még mindig töredezett maradt a nemzeti határok mentén. A válság rávilágított arra is, hogy meg kell erősíteni az Európai Unió válság megelőzési és válságkezelési képességét.⁴⁰

A világgazdasági válságot megelőzően sem az Európai Unióban, sem a tagállamokban nem működtek ugyanis olyan hatóságok, amelyek feladata az intézményi kockázatok azonosítása mellett, a rendszerszintű kockázatok azonosítására és kezelésére is kiterjedt volna. A makroprudenciális politika európai uniós keretének kialakítása folyamatosan zajlik 2009 óta, amelynek *első* lépcsőfoka a makroprudenciális politika keretét kijelölő Larosière jelentés volt.⁴¹ *Második* lépcsőfokként 2010-ben létrejött az Európai Rendszerkockázati Testület (*European Systemic Risk Board*, a továbbiakban: ESRB),⁴² mint az Európai Unió makroprudenciális hatósága, majd *harmadik* lépcsőfokként 2014. január 1-től hatályba léptek a hitelintézeti rendszert újraszabályozó jogszabályok⁴³ – amelyek a Bázeli III. szabályrendszerét beépítették az uniós jogba –, végül *negyedik* – mindezt utolsó – lépcsőfokként, 2014. november 4-én megkezdte a működését az Egységes Bankfelügyeleti Mechanizmus (*Single Supervisory Mechanism*, a továbbiakban: SSM).⁴⁴

³⁹ Forrás: Eurostat. Az adatok már magukban foglalják Horvátország mutatóit is, annak ellenére, hogy csak 2013. július 1-től tagja az Európai Uniónak.

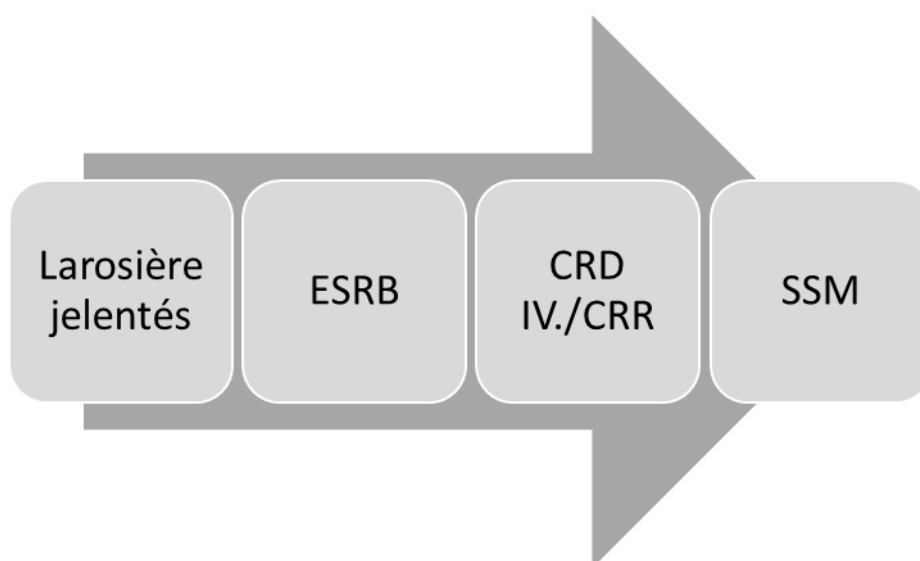
⁴⁰ WOUTERS, JAN – KERSCKHOVEN, SVEN VAN: The EU's Internal and External Regulatory Actions after the Outbreak of the 2008 Financial Crisis, in *Leuven Centre for Global Governance Studies Working Paper*, No. 69. (2011), 7. o., elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1898680 (2015.04.05.).

⁴¹ The High Level Group on Financial Supervision in the EU: De Larosière Report (Brüsszel, 2009. február 25.), elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2015.04.05.).

⁴² Ld.: Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról (továbbiakban: ESRB rend.).

⁴³ Ld.: Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról EGT-vonatkozású szöveg (a továbbiakban: *CRR*); Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáféréséről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről EGT-vonatkozású szöveg (a továbbiakban: *CRD IV*).

⁴⁴ A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (a továbbiakban: *SSM rendelet*); az Európai Parlament és a Tanács 1022/2013/EU rendelete (2013. október 22.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról szóló 1093/2010/EU rendeletnek a 1024/2013/EU tanácsi rendelet értelmében az Európai Központi Bank külön feladatokkal történő megbízása tekintetében történő módosításáról; az Európai Központi Bank 468/2014/EU rendelete (2014. április 16.) az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül az Európai Központi Bank és az illetékes nemzeti hatóságok, valamint a kijelölt nemzeti hatóságok közötti együttműködési keretrendszer létrehozásáról (a továbbiakban: *SSM-keretrendelet*).



2. ábra: Az Európai Unió makroprudenciális politikai kereteinek kialakulása (saját szerkesztés).

2.1. AZ EURÓPAI UNIÓ MAKROPRUDENCIÁLIS KERETÉNEK MEGALAPOZÁSA

Az első lépcsőben szükség volt a válság tanulságainak levonására, valamint a szabályozási és felügyeleti keret reformjának előkészítésére. Erre való tekintettel az Európai Bizottság elnöke egy magas szintű szakértői csoportot kért fel *Jacques de Larosière*, az IMF korábbi ügyvezető igazgatójának vezetésével, hogy tegyen ajánlásokat egy hatékonyabb, integrált és fenntartható szabályozási és felügyeleti keretrendszer megteremtése érdekében.

A „bölcsek tanácsa” 2009 elején publikálta az ajánlásait, amelyben megállapította, hogy az Európai Unió tagállamainak felügyeleti rendszere túl nagy figyelmet fordított az egyedi intézmények felügyeletére és szinte egyáltalán nem vizsgálta a makroprudenciális oldalt. Továbbmenve rögzítette, hogy ha a makroprudenciális kockázatokat azonosítani is tudták, akkor sem léteztek olyan mechanizmusok, amelyek a kockázatok felismerését cselekvéssé alakították volna át. Az ajánlás alapján a Bizottság 2009 májusában közleményt bocsátott ki, amiben felvezette a felügyeleti reformsomag részeként a makroprudenciális pillér létrehozását,⁴⁵ majd 2009. szeptember 23-án nyilvánosságra hozta az új felügyeleti rendszer jogszabálytervezetét. A Bizottság az Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere (*European System of Financial Supervisors*, a továbbiakban: ESFS) létrehozó rendeletek tervezeteit széles körű nyilvános szakmai vita nyomán készítette el. Az ECOFIN 2009. december 2-án hagyta jóvá a jogszabálytervezeteket és 2010. szeptember 7-én a Tanács, majd szeptember 21-én az Európai Parlament is elfogadta azokat. Így az új pénzügyi felügyeleti architektúra részeként, az ESRB 2011. január 1-vel megkezdhette munkáját.

2.2. AZ EURÓPAI UNIÓ MAKROPRUDENCIÁLIS KERETÉNEK KIALAKÍTÁSA: ESRB

Az ESRB egy független európai uniós szervként került létrehozásra, amely hasonlóan az FSB-hez, ún. „soft law” típusú szervnek tekinthető, mivel – jogi személyiség hiányában – jogi kötőerővel rendelkező döntések meghozatalára nem kapott felhatalmazást.⁴⁶ Az ESRB az Unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletére rendelkezik hatáskörrel a pénzügyi rendszer fejleményeiből eredő, az Unió pénzügyi stabilitását fenyegető rendszerkockázatok megelőzéséhez vagy mérsékléséhez való hozzájárulás érdekében, figye-

⁴⁵ A Bizottság közleménye – Európai Pénzügyi Felügyelet. COM (2009) 252.

⁴⁶ Elsősorban a jogilag kötelező erővel bíró döntések hiánya különbözteti meg az ESRB-t a tagállami makroprudenciális hatóságoktól, valamint az Amerikai Egyesült Államokban létrehozott *Financial Stability Oversight Council*-től. Ld.: VISCO, IGNAZIO: Key issues for the success of macroprudential policies, in *BIS Papers*, No. 60. (2011), 2. o.

lembe véve a makrogazdasági fejleményeket is, a széles körű pénzügyi zavarok időszakainak elkerülése céljából. Az ESRB hozzájárul a belső piac zavartalan működéséhez, ezáltal biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását.⁴⁷

Az ESRB feladatai felölelik többek között az információk gyűjtésén és cseréjén túl a rendszerkockázatok feltárását és rangsorolását, az azonosított kockázatokra vonatkozó korrekciós intézkedésekre irányuló ajánlások megtételét és adott esetben nyilvánosságra hozatalát, figyelmeztetések kibocsátását, valamint ezek betartásának nyomon követését. Az ESRB szerepe az európai makroprudenciális politika kialakításában tehát kettős.

Egyrészt az ESRB *európai szintű jelzőrendszerként működik*, ugyanis feladata, hogy az Európai Felügyeleti Hatóságokkal (*European Supervisory Authorities*, a továbbiakban: ESA) együttműködésben kidolgozza a rendszerszintű kockázatok megállapítására és mérésére szolgáló közös mennyiségi és minőségi mutatókat (kockázati jelzőrendszert),⁴⁸ amely alapján jelentős kockázatok felmerülésekor *figyelmeztetéseket* bocsát ki.

Másrészt az ESRB az uniós jogalkotók szándéka szerint lényegesen több, mint egy pusztán jelzőrendszer.⁴⁹ Az európai államokban kifejezett makroprudenciális felelősség szinte egyáltalán nem létezett a válság előtt, így az ESRB az ajánlásokkal *aktív alakítója is az európai makroprudenciális politika keretei kialakításának*, mind az Európai Unió, mind a tagállamok szintjén. Az ajánlások ugyanis tartalmukat tekintve a rendszerszintű kockázatok mérséklését célzó döntéshozatalra irányulnak, így befolyással bírnak a tagállami szabályozási irányokra. Az ajánlás, amely lehet általános vagy egyedi jellegű, címzettje pedig lehet az Unió egésze, egy vagy több tagállam, egy vagy több európai, illetve egy vagy több nemzeti felügyeleti hatóság, fontos azonban kiemelni, hogy piaci szereplő nem. A kapcsolódó uniós jogszabályokkal összefüggésben a Bizottság is lehet az ajánlások címzettje.⁵⁰ Az ESRB ajánlásai ugyan jogilag nem kötelezőek a címzettjeikre nézve, de az ESRB rendelet bevezeti a betartásukat célzó „*act or explain*”,⁵¹ illetve – a már korábban említett – „*naming and shaming*”⁵² mechanizmust. Ezek a mechanizmusok azt a célt szolgálják, hogy a címzettek tartsák magukat az ajánlásban foglaltakhoz, ellenkező esetben, pedig indokolják meg az attól való eltérésüket (bizonyos esetekben nyilvánosság előtt).⁵³

Fontos azonban kiemelni, hogy – a fentiek mellett – az ESRB nem rendelkezik közvetlenül alkalmazható makroprudenciális eszközökkel, ezért az európai szintű makroprudenciális politika megvalósításához szükség van a tagállami intézményekre. Ennek megfelelően az ajánlások kibocsátásával az ESRB egyrészt biztosítani kívánja, a nemzeti szinten jól körülhatárolt és hatékonyan működő makroprudenciális hatóságok létrehozatalát, másrészt meghatározza a makroprudenciális politika kialakításának közös alapelveit, közös értékeit.⁵⁴

⁴⁷ ESRB rend. 3. cikk (1) bek.

⁴⁸ ESRB rend. 3. cikk (2) bek. Ld. *ESRB Kézikönyv*, elérhető: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook.pdf?0b3d9b0fdec83c29b3ab2e13f4ed494a (2015.03.21.).

⁴⁹ FORGÁCS IMRE: Európai Egyesült Államok – a pénzügyi jogban, in *Jogtudományi Közlöny*, 2011/7-8. szám, 405-406. o.

⁵⁰ Megemlítendő, hogy az ESRB ajánlásainak nem lehetnek közvetlen címzettjei a piaci szereplők. Ez továbbra is a tagállamok hatáskörébe tartozik.

⁵¹ ESRB rend. 17. cikk (1)-(2) bekezdése alapján, amennyiben az ESRB ajánlások címzettje a Bizottság, egy vagy több tagállam, egy vagy több ESA, illetve egy vagy több nemzeti felügyeleti hatóság, a címzettek tájékoztatják az *ESRB-t és a Tanácsot* arról, hogy milyen válaszingtezkedéseket hoztak az ajánlás nyomán, és kellő indokolással szolgálnak az intézkedés elmulasztása esetén. A kapott válaszokról – adott esetben – az ESRB-nak szigorú titoktartási szabályok betartása mellett haladéktalanul tájékoztatnia kell az ESA-kat. Amennyiben az ESRB úgy ítéli meg, hogy az ajánlást nem tartották be, illetve a címzettek nem adtak kielégítő indokolást az intézkedés elmulasztására, az ESRB szigorú titoktartási szabályok betartása mellett *tájékoztatja erről a címzetteket, a Tanácsot és adott esetben az érintett európai felügyeleti hatóságot*.

⁵² ESRB rend. 18. cikk (1) bekezdése alapján, azt követően, hogy az igazgatótanács a Tanácsot a megfelelő válaszadáshoz kellő időben előzetesen tájékoztatta, eseti alapon határoz arról, hogy egy-egy figyelmeztetést vagy ajánlást nyilvánosságra kell-e hozni. Ez pedig azért is jelentős eszköz lehet, mert a pénzügyi válság mélypontján látható volt, hogy a globális média maga is alakítóává vált a válságfolyamatoknak.

⁵³ FERRAN – ALEXANDER: *i. m.* 30-31. o.

⁵⁴ SZOMBATI ANIKÓ: A makroprudenciális felügyeleti hatáskör Magyarországon, in LENTNER CSABA (szerk.): *Bank menedzsment. Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*, 2013, Nemzeti Közszerzői és Tankönyvkiadó. Budapest, 142. o.

2.2.1. Az ESRB ajánlásai

A működése megkezdése óta az ESRB hét ajánlást bocsátott ki, amelyekkel az európai makroprudenciális politikai keretek alapjait határozta meg. Az alapvető elvek meghatározásának kiemelt kérdése a tagállami makroprudenciális hatóságok mandátumának meghatározásával kapcsolatos legfőbb elvárások áttekintése. Részletesen kizárólag a makroprudenciális mandátum alapvető elveit rögzítő ajánlásokat tekintem át. Ennek oka az is, hogy az európai makroprudenciális politika eredményessége egyben függ a tagállamok nemzeti makroprudenciális politikáitól is, mivel elsődlegesen – ahogy erről még a továbbiakban lesz szó – nemzeti keretek között maradt a pénzügyi stabilitás fenntartását szolgáló intézkedések elfogadásának felelőssége. Iránymutatást kell nyújtani az ESRB-nek a nemzeti makroprudenciális felhatalmazás központi elemei tekintetében, egyensúlyt teremtve a nemzeti megközelítések következetességének szükségessége és a nemzeti sajátosságok beépítését szolgáló rugalmasság között.

Erre figyelemmel az *ESRB/2011/3. számú ajánlása* (a továbbiakban: Ajánlás)⁵⁵ összefoglalta a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásának alapvető elveit, amelyek iránymutatásul szolgáltak a tagállami makroprudenciális hatóságok létrehozatala során. Az Ajánlás öt alapvető témakört ölel fel, a tagállami makroprudenciális hatóságok a) *célrendszerét*, b) *intézményrendszerét*, c) *jogköreit és eszközeit*, d) *átláthatóságát és elszámoltathatóságát*, valamint e) *függetlenségét*.

A *célrendszer* tekintetében az Ajánlás rögzíti, hogy a makroprudenciális politika végső célja a pénzügyi rendszer egésze stabilitásának megőrzéséhez való hozzájárulás, ezzel biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való, fenntartható hozzájárulását. Rögzíti továbbá, hogy a nemzeti szintű makroprudenciális politikának a nemzeti makroprudenciális hatóság kezdeményezésére, illetőleg az ESRB ajánlásai vagy figyelmeztetései alapján kell megvalósulnia. A célrendszer kialakítása vonatkozásában az *ESRB/2013/1. számú ajánlás*⁵⁶ kimondja továbbá, hogy a tagállami makroprudenciális hatóságoknak a nemzeti pénzügyi rendszerük egészére vonatkozóan makroprudenciális politikai köztes célkitűzéseket – pl. a túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése és megelőzése, a közvetett és közvetlen kitétség koncentrátságának korlátozása – kell meghatározniuk és követniük.

Az *intézményi szabályozás* tekintetében az Ajánlás kimondja, hogy a makroprudenciális politika vite-lével megbízott hatóság lehet egyetlen intézmény vagy azon hatóságokból álló tanács, amelyek intézkedései a pénzügyi stabilitásra érdemi hatást gyakorolnak. Amennyiben a tagállam makroprudenciális hatóságként egyetlen intézményt jelölt ki, biztosítani kell, hogy a – monetáris politikával fennálló szoros kapcsolat és hatásmechanizmus alapján – központi bank, vezető szerepet töltsön be a makroprudenciális politikában. A tagállami szabályozásnak biztosítania kell továbbá a határokon átnyúló együttműködés és az ESRB jelentősebb makroprudenciális döntéseket megelőző tájékoztatásának kereteit.

A *jogköreit* tekintve a tagállami makroprudenciális hatóságot legalább a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok azonosítására, figyelemmel kísérésére és értékelésére, illetőleg az e kockázatok kiküszöbölésére és mérséklésére vonatkozó célkitűzéseinek elérését szolgáló politikák érvényesítésére kell, hogy hatáskörrel rendelkezzen. Biztosítani kell, hogy a makroprudenciális hatóság *megfelelő eszközökkel* rendelkezzen a céljai elérése érdekében.

Az *átláthatóság* tekintetében rögzíti az Ajánlás, hogy a tagállami szabályozásnak biztosítania kell a transzparencia legmagasabb szintjét. Ennek érdekében a makroprudenciális politikai döntések és azok indokainak – kivéve, ha ez pénzügyi stabilitási kockázatot jelentene – időben nyilvánosságra kell kerülniük, továbbá lehetőséget kell biztosítani arra, hogy a makroprudenciális hatóság nyilvánosan értékelje a rendszerkockázatok alakulását. Az elszámoltathatóság tekintetében az Ajánlás kimondja, hogy a makroprudenciális hatóság a nemzeti parlamenteknek tartozik felelősséggel.

Az Ajánlás pedig végül kimondja, hogy a tagállami makroprudenciális hatóságoknak *működési függetlenséggel*⁵⁷ kell rendelkezniük, vagyis biztosítani kell, hogy a szervezeti és pénzügyi szabályozás ne veszélyeztesse a makroprudenciális politika vitelét.

⁵⁵ ESRB/2011/3. számú ajánlása a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról.

⁵⁶ ESRB/2013/1. számú ajánlása a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről.

⁵⁷ A működési függetlenség fogalmáról ld.: KÁLMÁN JÁNOS: A pénzügyi piac felügyeleti hatóságának helye és függetlensége a magyar központi közigazgatásban, in *Új Magyar Közigazgatás*, 2014/3. szám, 15-20. o.

2.3. AZ EURÓPAI UNIÓ MAKROPRUDENCIÁLIS KERETÉNEK KIALAKÍTÁSA: CRD IV./CRR

Ahogy erről korábban volt már szó, a nemzetközi szabványalkotó testületek „soft law” jellegű makroprudenciális ajánlásainak nincs jogi kötőereje, ezért azok állami, vagy európai uniós jogalkotást igényelnek. A BCBS által kidolgozott Bazel III. javaslatcsomag európai uniós kodifikációjaként fogadta el a Tanács és a Parlament 2013-ban a CRD IV./CRR szabályozási csomagot, amely 2014. január 1-én lépett hatályba.⁵⁸ A CRD IV./CRR kifejezetten az egységes szabályozás kialakítása érdekében tett lépés,⁵⁹ amely következik abból, hogy egyrészt a CRD IV. már ún. maximum harmonizációs irányelv, vagyis a tagállamoknak be kell építeniük rendelkezéseit a belső jogukba, azonban nem fogadhatnak el a rendelkezéseinél szigorúbb előírásokat, másrészt a CRR rendeleti formában került kibocsátásra, amely közvetlen hatállyal rendelkezik, vagyis közvetlenül – tagállami implementáció nélkül – kell alkalmazni az uniós tagállamokban. A CRR azonban nem zárja ki, hogy az általa szabályozott intézmények – hitelintézetek és befektetési vállalkozások – a CRR által előírtat meghaladó mértékű szavatolótőkét és szavatolótőke-elemeket tartsanak, és az előírtnál szigorúbb intézkedéseket alkalmazzanak,⁶⁰ sőt a tagállami hatóságoknak is lehetővé teszi, hogy negatív változások esetén szigorúbb nemzeti intézkedéseket vezessenek be – ha más eszköz nem alkalmas a kezelésükre, speciális tájékoztatási eljárás mellett –, ha azokkal jobban kezelhetők a rendszerkockázatok (ún. *rugalmassági klauzula*).⁶¹

Az Európai Unió makroprudenciális keretének kialakítása szempontjából legjelentősebb újdonsága a CRD IV./CRR csomagnak a makroprudenciális politikára vonatkozó rendelkezések uniós jogban való megjelenése.⁶² A CRD IV. rögzíti egyrészt annak a követelményét, hogy a felügyeleti felülvizsgálat és a követelmények meghatározása során a rendszerkockázatokat jelentő intézményeket hasonlóan kell kezelni. Amennyiben ugyanis az illetékes hatóságok megállapítják, hogy a hasonló kockázati profillal rendelkező intézmények hasonló kockázatoknak vannak vagy lehetnek kitéve, vagy hasonló kockázatokat jelentenek a pénzügyi rendszer számára, akkor a felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárást hasonló vagy azonos módon alkalmazhatják, a követelményeket hasonló vagy azonos módon szabják meg az ilyen intézmények esetében.⁶³ A CRD IV. szabályozásának kulcselemei továbbá a különböző – rendszerkockázatok kialakulásának megelőzését, valamint azok kezelését célzó – *tőkepufferek* – pl. az anticiklikus tőkepuffer, a rendszerkockázati tőkepuffer, a globálisan rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer – és *tőkefenntartási intézkedések*. Fontos azonban még egyszer rögzíteni, hogy ezek az eszközök – eltekintve az SSM keretében való alkalmazásuktól – tagállami jogalkotáson keresztül alkalmazhatóak.

A CRR – eltérően a CRD IV.-től – olyan makroprudenciális eszközöket szabályoz, amelyeket a makroprudenciális hatóságok közvetlenül – a CRR alapján – alkalmazhatnak. A CRR rögzít különböző szektorális követelményeket, mint az ingatlanra bejegyzett zálogjoggal fedezett kitétségek esetén alkalmazható magasabb kockázati súlyokat. A pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelése érdekében magasabb követelményeket határoz meg többek között a szavatolótőkére, a nagykockázat vállalásra, valamint a likviditásra is. A CRD IV./CRR által bevezetett makroprudenciális szabályok összefoglalását ld. a 3. számú táblázatban.

⁵⁸ AYADI, RYM – ARBAK, EMRAH – DE GROEN, WILLEM PIETER: Implementing Basel III in Europe: Diagnosis and avenues for improvement, in *CEPS Policy Brief*, No. 275. (2012), 1. o.

⁵⁹ MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelet keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. szám, 315. o.

⁶⁰ CRR 3. cikk.

⁶¹ CRR 458. cikk (2) bek.

⁶² Ld. *ESRB Kézikönyv*, 4. o.

⁶³ CRD IV. 103. cikk.

CRD IV.	CRR
<ul style="list-style-type: none"> • felügyeleti intézkedések alkalmazása a hasonló kockázati profillal rendelkező intézményekre (103. cikk); • intézményspecifikus anticiklikus tőkepuffer (130. cikk); • globálisan rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer (131. cikk); • egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer (131. cikk); • rendszerkockázati tőkepuffer (133-134. cikk); • anticiklikus tőkepuffer (135-140. cikk); • tőkefenntartási intézkedések (141-142. cikk); 	<ul style="list-style-type: none"> • ingatlanra bejegyzett zálogjoggal fedezett kitettségek (124. cikk); • nemteljesítéskori veszteségráta (164. cikk); • a szavatolótőke meghatározása (458. cikk); • nagykockázat-vállalásra vonatkozó követelmények (458. cikk); • nyilvánosságra hozatali követelmények (458. cikk); • a tőkefenntartási puffer meghatározása (458. cikk); • likviditási követelmények előírása (458. cikk); • a lakóingatlanok és kereskedelmi ingatlanok piacán jelentkező eszkbuborékok kezelését célzó kockázati súlyok (458. cikk); • a pénzügyi szektoron belüli kitettségeket kezelő intézkedések (458. cikk);

3. táblázat: A CRD IV. és a CRR által szabályozott makroprudenciális eszközök (saját szerkesztés).

2.4. AZ EURÓPAI UNIÓ MAKROPRUDENCIÁLIS KERETÉNEK KIALAKÍTÁSA: SSM

Az Európai Unió makroprudenciális kerete kialakításának – eddigi – utolsó lépése, a Bankunió első pilléreként létrejött Egységes Bankfelügyeleti Mechanizmus, amely 2014. november 4-én kezdte meg a működését. Az SSM lényegét tekintve új mikroprudenciális és makroprudenciális felelősséggel ruházta fel az Európai Központi Bankot.

Az EKB, mint mikroprudenciális felügyeleti hatóság, közvetlen felügyeletet gyakorol körülbelül 120 jelentős európai bank felett, amelyek hozzávetőlegesen 85%-át teszik ki az euro zóna bankjai mérlegfőösszegének, továbbá koordinálja és felügyeli a tagállami felügyeleti hatóságok felügyeleti tevékenységét a kevésbé jelentős bankok felett.

Az EKB-t, mint makroprudenciális felügyeleti hatóságot a tagállami hatóságnak a CRD IV./CRR-n alapuló makroprudenciális határozatainak meghozatala előtt tíz nappal megfelelően értesítenie kell szándékáról. Amennyiben az EKB kifogást emel, öt napon belül írásban közölnie kell indokait. Az érintett hatóságnak megfelelően mérlegelnie kell az EKB indokait, mielőtt adott esetben ténylegesen döntést hozna.⁶⁴

Az EKB, mint makroprudenciális felügyeleti hatóság másrészt – ha ezt szükségesnek ítéli – az SSM-ben részt vevő tagállamok⁶⁵ illetékes nemzeti hatóságai vagy kijelölt nemzeti hatóságai helyett – a bankszektor vonatkozásában, a CRD IV./CRR által szabályozott eszközök tekintetében – az azok által előírtaknál szigorúbb követelményeket alkalmazhat, ezáltal osztozik a makroprudenciális politikai döntésekért való felelősségben a tagállamokkal.⁶⁶ Fontos kiemelni, hogy csak szigorúbb irányba térhet el az EKB, ugyanis a tagállami makroprudenciális döntéseket nem enyhítheti. Az SSM rendelet rögzíti továbbá, hogy ha az EKB a fentiek szerint szándékozik eljárni, szorosan együtt kell működnie az érintett tagállamok kijelölt nemzeti hatóságaival. Ennek keretében a döntéshozatal előtt tíz munkanappal értesíti szándékáról az érintett illetékes

⁶⁴ SSM rend. 5. cikk (1) bek.

⁶⁵ Az SSM hatálya azokra az országokra terjed ki, amelyek hivatalos pénzneme az euró (euro-övezeti ország), de a többi tagállam is csatlakozhat hozzá. Az SSM rendelet ezt szoros együttműködésneként (*close cooperation*) nevesíti. Ugyanakkor ez nem pusztán együttműködés, hanem az EKB feladatának végrehajtása során úgy minősül, mint a résztvevő tagállamok felügyeleti hatósága, mindazokkal a jogkörökkel, amelyekkel a tagállami felügyeleti hatóságok bírnak az EU bankszabályozása szerint. Ld. részletesebben: MÓRA MÁRIA: Mit ér a bankunió fiskális integráció nélkül? in *Hitelintézetési Szemle*, 2013/4. szám, 328. o., valamint FERRAN, EILIS – BABIS, VALIA: The European Single Supervisory Mechanism, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 10/2013.

⁶⁶ SSM rend. 5. cikk (2) bek.

nemzeti hatóságokat vagy kijelölt nemzeti hatóságokat. Amennyiben az érintett hatóságok bármelyike kifogást emel, öt napon belül írásban kell közölnie indokait. Az EKB megfelelően mérlegeli ezeket az indokokat, mielőtt adott esetben ténylegesen döntést hozna.⁶⁷

Az EKB makroprudenciális hatásköre azonban korlátok között gyakorolható, ugyanis: a) az SSM nem terjed ki az egész Európai Unióra, csak az euroövezet országaira, valamint a szoros együttműködésben résztvevő államokra, b) az SSM kizárólag a bankszektorra vonatkozik, valamint c) az EKB kizárólag a CRD IV./CRR-ben szabályozott makroprudenciális eszközöket alkalmazhatja – ld. a 3. számú táblázatban –, új eszközöket nem hozhat létre. Annak ellenére, hogy új eszközöket nem hozhat létre, arról sem szabad megfélekedni, hogy az SSM alapvetően irányító pozícióba helyezte az EKB-t, és kimondja, hogy az EKB az SSM rendelettel ráruházott feladatok elvégzéséhez szükséges mértékben utasítások révén előírhatja a nemzeti hatóságoknak, hogy a nemzeti jogban előírt feltételek mellett és azokkal összhangban gyakorolják hatáskörüket, amennyiben az SSM rendelet nem ruházza fel az EKB-t az adott hatáskörrel.⁶⁸

3. A NEMZETI SZABÁLYOZÁSI SZINT

Ahogy ezt a fentiek alapján láthattuk az európai makroprudenciális politikai keretrendszer két szinten működik. A rendszerszintű kockázatok kezelésének, a makroprudenciális eszközök használatának elődleges felelőssége a nemzeti szinten nyugszik. Ennek kiegészítése érdekében, az Európai Unió szintjén az ESRB feladata az Európai Unió pénzügyi rendszerében felgyülemelő rendszerkockázatok feltárása és rangsorolása, valamint az azonosított kockázatokra vonatkozó korrekciós intézkedésekre irányuló ajánlások megtétele. Az ESRB azonban nincs feljogosítva arra, hogy közvetlenül makroprudenciális beavatkozási eszközöket alkalmazzon. Az EKB feladata – ahogy a fentiekben láttuk komoly korlátok mellett –, hogy az SSM-ben résztvevő tagállamok tekintetében alkalmazza a CRD IV./CRR-ben rögzített makroprudenciális eszközöket és adott esetben felülírja a nemzeti hatóságok makroprudenciális döntéseit.

Két oka van azonban annak, hogy ez a felelősség elsődlegesen továbbra is a tagállamokon nyugszik az Európai Unió helyett. Az egyik ok a makroprudenciális politika belső tulajdonságaiban keresendő. A pénzügyi és makroökonómiai ciklusokban és a pénzügyi rendszer strukturális jellemzőiben továbbra is különbségek vannak az EU tagállamai között, a pénzügyi integráció ellenére is. Ebből következően – a gazdasági ésszerűség alapján is – a különböző makrogazdasági és pénzügyi kondíciókkal rendelkező államok bizonyos szempontból eltérő makroprudenciális politikát kell, hogy folytassanak, annak érdekében, hogy kontrollálni tudják a hitelnövekedést a határaikon belül. Még az euro zónában – amelyben az Európai Unió egészét tekintve a pénzügyi piac a legintegráltabbnak számít – sem alkalmazható az egy méret jó mindenkire (*one-size-fits-all*) típusú makroprudenciális megközelítés, amely azt a látszatot keltené, hogy az egyes nemzetgazdaságok szinkronizáltan működnek. A másik ok a pénzügyi szektor felügyeletének és szanálásának politikai gazdaságtanában keresendő. Annak ellenére ugyanis, hogy az Európai Unió pénzügyi rendszere nagymértékben integrálódott, a tagállamok kizárólagos felelősségi körébe tartozott az intézmények felügyelete és adott esetben a költségvetési forrásokkal való kimentése, vagy szanálása.⁶⁹ Fontos azonban jelezni, hogy a Bankunió teljes működésbe lépése után gyengül ez az indok, mivel az EKB közvetlen felügyeleti hatásköre alá tartoznak a legnagyobb euroövezeti bankok, valamint létrejön az Egységes Szanálási Alap is, mint a szanálási költségek finanszírozója.⁷⁰

A tagállamok makroprudenciális politikáért való elsődleges felelősségére tekintettel a CRR kimondja, hogy minden tagállamnak ki kell jelölni a makroprudenciális eszközök alkalmazásáért felelős hatóságot. E nemzeti hatóságok alkalmazzák közvetlenül a CRR-ben foglalt makroprudenciális eszközöket, a CRD IV. alapján a belső jogukba átültetett makroprudenciális eszközöket, valamint azokat a speciális eszközöket, amelyeket az európai jogalkotó nem szabályozott, azonban az államok a rendszerszintű kockázatok kezelése érdekében kifejlesztettek és belső jogukban szabályoztak. Ez utóbbi intézkedések lehetnek többek között a

⁶⁷ SSM rend. 5. cikk (4) bek.

⁶⁸ SSM rend. 9. cikk (1) bek.

⁶⁹ SAPIR, ANDRÉ (et. al.): The consequences of the single supervisory mechanism for Europe-s macro-prudential policy framework, in *Report of the Advisory Scientific Committee*, No. 3. (2013), 2. o.

⁷⁰ Ld. KÁLMÁN, JÁNOS: In the Name of the Integration – The Reform of the Financial Supervisory System of the European Union, in *International Relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2. (Summer 2014).

hitelfedezeti arányok (*loan-to-value, LTV*),⁷¹ a jövedelemarányos törlesztőrészletek meghatározása (*payment-to-income, PTI*),⁷² valamint a hitel és a jövedelem arányára (*loan-to-income, LTI*) vonatkozó követelmények, továbbá a kockázatos ügyletekre kivetett hozzájárulások, adók is.⁷³

ÖSSZEFOGLALÁS

A gazdasági világválság élesen rámutatott arra, hogy a pénzügyi globalizáció hatására a pénzügyi rendszer egyes intézményei ezer szálon keresztül kapcsolódnak egymáshoz, amelynek következménye a pénzügyi rendszer instabilitásának globális szinten való megjelenése. A rendszerszintű kockázatok felépülésének megelőzésére, a felépült kockázatok azonosítására és kezelésére vonatkozó kifejezett felelősség a világgazdasági válság előtt nem létezett, legfeljebb néhány előképet fedezhetünk fel, azonban ezek nem kifejezetten a rendszerszintű kockázatok kezelését szolgálták.

2008 óta a makroprudenciális politika kereteinek kialakítása célozza ennek a hiányosságnak a betöltését. A globalizált pénzügyi rendszerben a makroprudenciális politika kereteinek kialakítása nemzetközi szinten kell, hogy kezdődjön, azonban a nemzetközi intézmények legitimitásának hiányosságai, hitelességük megkérdőjelezhetősége fontos súlyponti helyzetbe hozza az Európai Uniót. Az Európai Unió komoly erőfeszítéseket tett az európai pénzügyi piac előtt álló tagállami határok lebontása érdekében, amelynek eredménye egy viszonylagosan egységesített pénzügyi piac, amely a rendszerszintű kockázatok terjedését is megkönnyítette. Erre figyelemmel az Európai Unió – magához ragadva a kezdeményezést – határozottan az erőteljes makroprudenciális politikai keretek kialakítására törekszik, mégpedig az Európai Unió szintjén – az ESRB-n és az SSM-n keresztül – és a tagállamok makroprudenciális politikájának kialakításában való aktív részvétele által. Ebből következően az európai országok tekintetében a súlypont az Európai Unióra helyeződik, azzal, hogy a makroprudenciális politika vitelért való elsődleges felelősség az államok vállán nyugszik. Szükséges is a tagállamok megerősített felelőssége, hiszen a monetáris politika közösségi szintre helyezésével, a szűkülő gazdaságpolitikai eszköztárat ismételten, aktív beavatkozásra képes makroprudenciális eszközökkel lehet feltölteni.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- [1] ADAMS, Walter – BROCK, James W.: Corporate Size and the Bailout Factor, in *Journal of Economic Issues*, Vol. 21. No. 1. (1987), 61-85. o.
- [2] ALFORD, DUNCAN E.: Supervisory Colleges: The Global Financial Crisis and Improving International Supervisory Coordination, in *Emory International Law Review*, Vol. 24. Issue 1. (2010), 57-82. o.
- [3] ANGELONI, IGNAZIO: European macroprudential policy from gestation to infancy, in *Financial Stability Review*, No. 18. (2014), 71-84. o.
- [4] AYADI, RYM – ARBAK, EMRAH – DE GROEN, WILLEM PIETER: Implementing Basel III in Europe: Diagnosis and avenues for improvement, in *CEPS Policy Brief*, No. 275. (2012).
- [5] BALIN, BRYAN J.: *Basel I, Basel II and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis*, 2008, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1477712 (2015.03.29.).
- [6] BRUMMER, CRIS: How International Financial Law Works (and How It Doesn't), in *The Georgetown Law Journal*, Vol. 99. Issue 1. (2011), 257-327. o.
- [7] CSABA LÁSZLÓ: *Európai közgazdaságtan*, 2014, Akadémiai Kiadó, Budapest.
- [8] DENTERS, ERIK: Regulation and Supervision on the Global Financial System – A Proposal for International Reform, in *Amsterdam Law Forum*, Vol. 1. No. 3. (2009), 63-82. o.
- [9] DIVÉKI ÉVA – OLASZ HENRIETTA: A pénzforgalmi szolgáltatások árazása, in *MNB tanulmányok*, No. 101. (2012).
- [10] ERDŐS MIHÁLY – MÉRŐ KATALIN: *Pénzügyi közvetítő intézmények*, 2010, Akadémiai Kiadó, Budapest.
- [11] FERRAN, EILIS – ALEXANDER, KERN: Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 36/2011. (2011), elérhető: <http://ssrn.com/abstract=1676140> (2015.03.31.).

⁷¹ Az LTV célja, hogy a vagyontárgy megfelelő fedezetet nyújtson a hitelre vonatkozóan, egy esetleges értékcsökkenés esetén is.

⁷² A PTI meghatároz egy felső maximum korlátot, amelynél jobban az ügyfelek nem adósodhatnak el.

⁷³ ANGELONI, IGNAZIO: European macroprudential policy from gestation to infancy, in *Financial Stability Review*, No. 18. (2014), 76. o.

- [12] FERRAN, EILIS – BABIS, VALIA: The European Single Supervisory Mechanism, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, No. 10/2013.
- [13] FORGÁCS IMRE: Európai Egyesült Államok – a pénzügyi jogban, in *Jogtudományi Közlöny*, 2011/7-8. szám, 402-411. o.
- [14] GÁL ZOLTÁN: *Pénzügyi piacok a globális térben*, 2010, Akadémiai Kiadó, Budapest.
- [15] GLAVANITS JUDIT: A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új irányai, in KÁLMÁN JÁNOS (szerk.): *A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének aktuális kérdései*, 2015, Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány, Győr.
- [16] GOLA, CARLO – SPADAFORA, FRANCESCO: Financial Sector Surveillance and the IMF, in *IMF Working Paper*, No. 09/247 (2009).
- [17] GOODHART, CHARLES: The Basel Committee on Banking Supervision: A history of the early years 1974-1997, 2011, Cambridge University Press.
- [18] HANNOUN, HERVÉ: *Towards a global financial stability framework*, elérhető: <http://www.bis.org/speeches/sp100303.pdf> (2015.03.29.).
- [19] JORDAN, CALLY: The Dangerous Illusion of International Financial Standards and the Legacy of the Financial Stability Forum, in *San Diego International Law Journal*, Vol. 12. No. 2. (2011), 333-362. o.
- [20] KÁLMÁN JÁNOS: A pénzügyi piac felügyeleti hatóságának helye és függetlensége a magyar központi közigazgatásban, in *Új Magyar Közigazgatás*, 2014/3. szám, 15-20. o.
- [21] KÁLMÁN, JÁNOS: In the Name of the Integration – The Reform of the Financial Supervisory System of the European Union, in *International Relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2. (Summer 2014), 1-20. o.
- [22] LÁMFALUSSY SÁNDOR: *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*, 2008, Akadémiai Kiadó, Budapest.
- [23] MÉRŐ KATALIN: A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság, in HORVÁTH EDIT – MÉRŐ KATALIN – ZSÁMBOKI BALÁZS: *Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról*, 2002, MEF Kiadó, Budapest, 51-94. o.
- [24] MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelet keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. szám, 306-325. o.
- [25] MÓRA MÁRIA: Mit ér a bankunió fiskális integráció nélkül? in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. szám, 326-350. o.
- [26] PFAELTZER, JULIETTE J. W.: Naming and shaming in financial market regulations: A violation of the presumption of innocence? in *Utrecht Law Review*, Vol. 10. No. 1. (2014), 134-148. o.
- [27] RAJAN, RAGHURAM G.: Has Financial Globalization. Made the World Riskier? in *NBER Working Paper*, No. 11728. (2005).
- [28] SAPIR, ANDRÉ (et. al.): The consequences of the single supervisory mechanism for Europe-s macro-prudential policy framework, in *Report of the Advisory Scientific Committee*, No. 3. (2013).
- [29] SZOMBATI ANIKÓ: A makroprudenciális felügyeleti hatáskör Magyarországon, in LENTNER CSABA (szerk.): *Bank menedzsment. Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*, 2013, Nemzeti Köszolgálati és Tankönyvkiadó, Budapest.
- [30] TANAKA, MISA: The Macroeconomic Implications of the New Basel Accord, in *Economic Studies*, Vol. 49. No. 2. (2003), 217-232. o.
- [31] VISCO, IGNAZIO: Key issues for the success of macroprudential policies, in *BIS Papers*, No. 60. (2011).
- [32] WOUTERS, JAN – KERSCKHOVEN, SVEN VAN: The EU's Internal and External Regulatory Actions after the Outbreak of the 2008 Financial Crisis, in *Leuven Centre for Global Governance Studies Working Paper*, No. 69. (2011), elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1898680 (2015.04.05.).
- [33] WOUTERS, JAN – ODERMATT, JED: International Banking Standards, Private Law and the European Union, in *KU Leuven Working Paper*, No. 140. (2014), elérhető: <https://ghum.kuleuven.be/ggs/publications/wp140-wouters-odermatt-2.pdf> (2015.04.05.).

FELHASZNÁLT JOGFORRÁSOK

- [1] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról EGT-vonatkozású szöveg.
- [2] Az Európai Parlament és a Tanács 1022/2013/EU rendelete (2013. október 22.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról szóló 1093/2010/EU rendeletnek a 1024/2013/EU tanácsi rendelet értelmében az Európai Központi Bank külön feladatokkal történő megbízása tekintetében történő módosításáról.
- [3] Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010 EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

- [4] Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályaon kívül helyezéséről EGT-vonatkozású szöveg.
- [5] A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról.
- [6] Az Európai Központi Bank 468/2014/EU rendelete (2014. április 16.) az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül az Európai Központi Bank és az illetékes nemzeti hatóságok, valamint a kijelölt nemzeti hatóságok közötti együttműködési keretrendszer létrehozásáról.

FELHASZNÁLT NEMZETKÖZI SZABVÁNYOK ÉS EGYÉB FORRÁSOK

- [1] *A Bizottság közleménye – Európai Pénzügyi Felügyelet*. COM (2009) 252.
- [2] *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, 2005. Elérhető: <http://www.bis.org/publ/bcbs118.pdf> (2015.03.29.).
- [3] *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, 2010, elérhető: http://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.pdf (2015.03.29.).
- [4] *Charter of the Financial Stability Board*, 2012, elérhető: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf> (2015.03.29.).
- [5] *Declaration on Strengthening the Financial System*, Statement Issued by the G20 Leaders, London, April 2, 2009.
- [6] *ESRB/2011/3. számú ajánlása a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról*.
- [7] *ESRB/2013/1. számú ajánlása a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről*.
- [8] *ESRB Kézikönyv*. Elérhető: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook.pdf?0b3d9b0fdec83c29b3ab2e13f4ed494a (2015.03.21.).
- [9] *FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards*, 2010, elérhető: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_100109a.pdf (2015.04.05.).
- [10] *Hearings before the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs House of Representatives*, Ninety-Eight Congress, Second Session, 1984. Elérhető: https://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/house/house_cinb1984.pdf (2015.03.20.).
- [11] *International convergence of capital measurement and capital standards*, 1988, elérhető: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> (2015.03.29.).
- [12] *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* 2014, elérhető: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf (2015.04.04.).
- [13] *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, 2014. Elérhető: <http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/overview-of-progress-in-the-implementation-of-the-g20-recommendations-for-strengthening-financial-stability-5/> (2015.04.05.).
- [14] *Table of Key Standards for Sound Financial Systems*, elérhető http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/table-of-key-standards-for-sound-financial-systems/ (2015.04.05.).
- [15] *The High Level Group on Financial Supervision in the EU: De Larosiere Report* (Brüsszel, 2009. február 25.). Elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2015.04.05.).