

VERSENY ÉS SZABÁLYOZÁS

• 2011 •

VERSENY ÉS SZABÁLYOZÁS

• *Az évkönyv szerkesztőbizottsága* •

Valentiny Pál (elnök), MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet

Kiss Ferenc László (főszerkesztő)

Nagy Csongor István, Szegedi Tudományegyetem,
Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

VERSENY ÉS SZABÁLYOZÁS

• 2011 •

Szerkesztette

VALENTINY PÁL • KISS FERENC LÁSZLÓ •
NAGY CSONGOR ISTVÁN

MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet
Budapest • 2012

A kötet a DLA Piper, a Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ
és a Magyar Nemzeti Bank támogatásával készült.

Szerkesztette

Valentiny Pál • Kiss Ferenc László • Nagy Csongor István

Copyright © MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 2012

ISSN 1789-9702

A kiadó címe:

MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet
1112 Budapest, Budaörsi út 45.

A kiadvány online formában elérhető az econ.core.hu címen

Felelős kiadó: Fazekas Károly

Szerkesztette: Patkós Anna

A kötetet tervezte: Környei Anikó

Nyomdai előkészítés: Szalai Éva

Nyomta és kötötte: Dürer Nyomda Kft., Gyula

Felelős vezető: Kovács János ügyvezető igazgató

TARTALOM

ELŐSZÓ	7
I. Áttekintés • MÚLT, JELEN, JÖVŐ AZ ÁGAZATI ÉS VERSENYSZABÁLYOZÁSBAN	
<i>Halpern László–Muraközy Balázs</i> • A verseny és a K+F összefüggései – elméleti megközelítések és számszerű eredmények	13
<i>Szatmáry István</i> • A kategóriamenedzsment versenyjogi kérdései	38
<i>Nagy Csongor István</i> • A viszonteladási ár rögzítésének megítélése az amerikai, az európai unióbeli és a magyar versenyjogban – megragadott és kihagyott lehetőségek	58
<i>Valentiny Pál</i> • Válságban a verseny – válságban a verseny?	102
II. Betekintés • A PÉNZÜGYI SZEKTOR VÁLSÁG ALATTI ÚJRASZABÁLYOZÁSA	
<i>Mérő Katalin</i> • A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására	129
<i>Neményi Judit</i> • A pénzügyi válság hatása a központi bankok szabályozására	167
<i>Várhegyi Éva</i> • A magyar bankszektor szabályozása és versenyhelyezete a válságban	210
<i>Vincze János</i> • Fogasztóvédelem a pénzügyi piacokon és a viselkedés-gazdaságtan	239
III. Körbetekintés • A HÁLÓZATOS SZOLGÁLTATÁSOK PIACA ÉS SZABÁLYOZÁSA	
<i>Édes Balázs–Gerhardt Erik–Micski Judit</i> • A liberalizáció első időszakának versenyszempontú értékelése a magyar vasúti teherszállítási piacon	261
<i>Vince Péter</i> • Árszabályozás és versenyhelyzet a magyarországi energiapiaci nyitás után	303
<i>Paizs László</i> • Kiskereskedelmi verseny és szolgáltatóváltás a magyarországi árampiacon	327
IV. Kitekintés • SZAKIRODALMI TÁJÉKOZTATÓ Válogatott bibliográfia, 2011 • Összeállította: <i>Bálint Éva</i>	349
A SZERZŐKRŐL	367

ELŐSZÓ

A *Verseny és szabályozás* ötödik évkönyvében hangsúlyosan foglalkozunk a pénzügyi szektor újraszabályozásával a válság során. A kialakult hagyományokhoz híven a kötet négy részre tagolódik. A közgazdasági és jogi alapkérdéseket áttekintő I. részben négy tanulmány található. Halpern László és Muraközy Balázs írása magyarországi adatok segítségével vizsgálja a verseny erőssége és a vállalati K+F-kiadások közötti összefüggést. A két változó közötti kapcsolat sokat vitatott kérdés, a korai modellek eredményei szerint az erősebb verseny az innováció csökkenéséhez vezet, de az 1990-es évek empirikus kutatásai ennek éppen az ellenkezőjét mutatták ki. Ez utóbbi irodalmat felhasználva a tanulmány a verseny és az innováció közötti kapcsolat mérési nehézségeinek elemzése után iparági és vállalati adatok felhasználásával bemutatja az iparági verseny erőssége és a vállalati K+F-kiadások közötti fordított *U* alakú kapcsolatot.

A kötet második írása egy ma még kevésbé kutatott és ismert problémakör fontosságára hívja fel a figyelmet. Ebben Szatmáry István a kategóriamenedzsment versenyjogi szempontból lehetséges veszélyeit tárgyalja. Egy termék kategória vezetőjévé kinevezett szállító ugyanis a többi szállítóhoz képest speciális és előnyös helyzetben van: az általa adott tanácsokkal saját előnyére és versenytársai hátrányára tudja fordítani a forgalmazó magatartását. Az Egyesült Államokban megítélt egyik legnagyobb versenyjogi kártérítési igényt is egy kategóriavezetővel szemben érvényesítették, amely cég erőfölényes helyzetben visszaélt kategóriavezetői szerepével. Az európai és magyar joggyakorlatban a komoly szankciók lehetősége sem zárható ki, azaz a fokozott óvatosság indokolt lehet a kontinensen aktív kategóriavezetők és kategóriamenedzsmentet végző piaci szereplők részéről.

A harmadik tanulmány is a versenyjogi joggyakorlat helyzetét vizsgálja. Nagy Csongor István írása a viszonteladási ár rögzítésének problémakörében az utóbbi években lezajlott változásokkal foglalkozik. Miután az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága érvénytelenítette a viszonteladási ár rögzítés önmagában való (*per se*) jogellenességének százesztendőös tételét, az amerikai és az európai versenyjog jelentős mértékben elhajlott egymástól. A tanulmány az Egyesült Államok jogának legújabb változásait, a vertikális megállapodásokra vonatkozó európai szabályozási rezsim helyzetét és revízióját, valamint a magyar versenyjog perspektíváit vizsgálja.

Valentiny Pál tanulmánya a kötet tematikus részének előkészítéseként azt hangsúlyozza, hogy a válságból való kilábalás sebességét nagymértékben befolyásolja,

hogyan a válságenyhítő beavatkozások során kialakulnak-e újabb versenyakadályok, illetve hogy felszámolták-e a válságban szerepet játszó versenykorlátozásokat. Ehhez a tanulmány áttekinti a válságok során felállított új intézményeket, a nemzeti bajnokok támogatásának gyakorlatát, a „túl nagy ahhoz, hogy elbukjon” elv érvényesülését, a bizalom megteremtését és fenntartását segítő szervezeteknek (könyvvizsgálók, hitelminősítők) a válság során tapasztalt magatartását és szabályozását.

A pénzügyi szektor válság alatti újraszabályozásával foglalkozó II. rész első írása a bankszabályozás változásaival foglalkozik. Mérő Katalin tanulmánya bemutatja, hogy a válság számos bankszabályozási és felügyeleti hibára világított rá, amire a szabályozóhatóságok a korábbi szabályok átalakításával és új szabályok kialakításával reagáltak. A szerteágazó szabályozási változások közül a tanulmány azokkal foglalkozik, amelyek a bankok működése és – ezen keresztül az egész pénzügyi rendszer – stabilitása szempontjából meghatározók lehetnek a következő években. Így foglalkozik a makroprudenciális szabályozás kialakításának szükségességével és lehetséges eszközeivel, a banki tőkére vonatkozó szabályok megújításával, a likviditásszabályozás kérdéskörével, a bankvezetők javadalmaszásának szabályaival, valamint a bankfelügyelet intézményi keretének átalakításával.

A következő írásban Neményi Judit a pénzügyi válság hatását vizsgálja a központi bankok szabályozására. A tanulmány rámutat arra, hogy a válság kezeléséhez aktiválni kellett a jegybanki nem szokványos eszközöket, és újra kellett értelmezni a központi bankok végső hitelezői funkcióját, kiterjesztve a bankrendszeren kívüli piaci szegmensekre és az állampapírpiacra is. Miközben a központi bankok fő felelőssége továbbra is az árstabilitás megőrzése és a monetáris politika meghatározása maradt, a pénzügyi stabilitás és a válságok előrejelzése érdekében vezető szerepet kell vállalniuk a makroprudenciális felügyelet ellátásában is. Az új feladatok végrehajtásában a központi bankoknak szorosan együtt kell működniük a kormányokkal, a bank- és piaci felügyelettel, valamint más független/nemzetközi intézményekkel, ami azonban nem járhat a monetáris politika alakításában változatlanul alapvető fontosságú jegybanki függetlenség sérelmével. A válság változásokat hozott a központi bankok szabályozásában, aminek azonban teljes hatása még nem mérhető fel.

Ennek a résznek a harmadik tanulmánya a magyar bankszektor szabályozásával és versenyhelyzetével foglalkozik. Várhegyi Éva azt emeli ki, hogy a magyar bankszektor jellemzőit a válság közvetlen hatásain túl az állami válságkezeléshez kapcsolódó gazdaságpolitika, kormányzati intézkedések és szabályozási változások is befolyásolják. A pénzügyi-gazdasági válság sokkja mellett 2010 nyara óta szabályozási sokkok is érték a magyarországi bankokat, amelyek tovább rontották a banki jövedelmezőséget. A banki tőke- és jövedelempozíciókat erodáló, esetenként a jogbiztonságot és a versenysemlegességet sértő kormányzati intézkedések a szektor régiós versenyhelyzetét és forrásbevonó képességét is gyengítik, amivel a gazdaság hitelezését veszélyeztetik.

A válság kialakulásában a fogyasztói magatartás sajátosságai is szerepet játszottak. Vincze János tanulmánya ezt a kérdéskört érintve a pénzügyi piacok fogyasztóvédelmét a viselkedési gazdaságtan szemszögéből vizsgálja. A másodrendű jelzáloghitel-piaci válság miatt a fogyasztóvédelmi problémák különlegesen fontosá váltak a viselkedés-gazdaságtani megközelítést alkalmazók körében. A beavatkozást igénylő pénzügyi problémákat egyre gyakrabban értékelik a fogyasztói irracionális megnyilvánulásaként, valamint annak tudatos kihasználásaként. A tanulmány összefoglalja a háztartások pénzügyi részvételének vizsgálata során kapott legfontosabb viselkedés-gazdaságtani eredményeket, és bemutatja az elmélet által javasolt fogyasztóvédelmi eljárásokat.

A kötet III. része a hálózatos szolgáltatások piacaival és szabályozásával foglalkozik. Ebben az évben a vasúti piacot és az energiaszektort vizsgálják a szerzők. Az első tanulmányban Édes Balázs, Gerhardt Erik és Micski Judit a magyar vasúti teherszállítás piacnyitása első időszakának versenyhelyzetét értékeli. A független iparági szabályozóhatóság rendkívül rövidre sikerült története és a hozzáférhető piaci információk erősen korlátozott köre érzékelteti a változtatás nehézségeit. A tanulmány áttekinti a liberalizáció kezdeti időszakának nehézségeit, a fontosabb intézményi és piaci szereplőket és a közel nyolc év során kialakult piacszerkezetet.

Vince Péter az energiapiacra vizsgálja a piacnyitás utáni árszabályozást és versenyhelyzetet. A villamosenergia- és földgázpiaci nyitás minden szereplő számára megváltoztatta a működési feltételeket, amelyeket korábban egyes szereplőinek túlsúlya, az ellátás feltételeinek alakításában a hatósági beavatkozások dominanciája, a gyenge piaci koordináció, valamint a felhasználók kiszolgáltatottsága jellemezte. Az egyetemes szolgáltatás árszabályozását érintő változásokat, valamint a piaci versenyhelyzet alakulását nyomon követve, a szerző felméri, hogy az állami szerepvállalás sajátosságai mekkora teret engedtek az energiapiaci verseny erősödésének.

A harmadik tanulmány a piacnyitástól várt egyik legfontosabb fejleményt, a fogyasztók szabad szolgáltatóválasztásának esélyeit vizsgálja a magyarországi árampiacra. Paizs László írásának első részében az árampiaci szolgáltatóváltás okaival és akadályaival foglalkozik egy háztartások körében végzett európai uniós felmérés eredményeire támaszkodva. A tanulmány második részében a szolgáltatóváltás elmúlt évekbeli alakulását elemzi a fennálló szabályozási és piaci feltételrendszer tükrében. Megállapítja, hogy a magyar háztartások csak kismértékben váltanak szolgáltatót, ami elsősorban az egyetemes szolgáltatási rendszeren keresztül fenntartott nyomott árú villamosenergia-vásárlás lehetőségével magyarázható. Az üzleti felhasználók esetében ugyanakkor a kereskedőváltás egyre gyakoribb. A felhasználói oldal alkupozícióját erősítette a gazdasági válság okozta kereslet-visszaesés. A kiskereskedelmi versenynek újabb lendületet adott az a tény is, hogy a kedvező nagykereskedelmi piaci folyamatok eredményeként a versenypiaci végfelhasználói árak 2011-ben a hatósági árazású szegmens végfelhasználói árai alá süllyedtek, aminek

következtében a verseny hatóköre most már az egyetemes fogyasztásra jogosult üzleti felhasználókra is kiterjedhet.

A IV. rész Bálint Éva gyűjtésében terjedelmes válogatást tartalmaz a versenypiacokkal és a szabályozással foglalkozó szakirodalom 2011-ben publikált terméséből. A bibliográfiában az ágazati és versenyszabályozás általános témakörein belül minden évben kiemelten szerepelnek a kötet középponti, tematikus kérdéseit – ez évi kötetünkben a pénzügyi szektor válság alatti újraszabályozását – tárgyaló művek. A hazai szakirodalom esetében szélesebb körben igyekszünk bemutatni az újonnan megjelent írásokat, a külföldi irodalom bősége miatt erősen válogatva, csak angol nyelvű kiadványokat szemlélünk. A külföldi műhelytanulmányok és folyóiratcikkek gyűjtésénél a *Verseny és szabályozás* évkönyvek 2008. évi és 2009. évi számaiban felsorolt folyóiratok, illetve kutatóhelyek írásait vesszük elsősorban figyelembe.

A kötet elkészítésében nagy segítséget nyújtottak és köszönettel tartozunk a lektoroknak: Antal-Pomázi Krisztinának, Koós Gábornak, László Gézőnek, Oblath Gábornak és Salgó Istvánnak.

A szerkesztők

I. Áttekintés

MÚLT, JELEN, JÖVŐ AZ ÁGAZATI ÉS VERSENYSZABÁLYOZÁSBAN

• Halpern László–Muraközy Balázs •

A VERSENY ÉS A K+F ÖSSZEFÜGGÉSEI – ELMÉLETI MEGKÖZELÍTÉSEK ÉS SZÁMSZERŰ EREDMÉNYEK*

Ebben a tanulmányban célunk az, hogy magyarországi adatok segítségével vizsgáljuk meg a verseny és a vállalati K+F-kiadások közötti összefüggést. A két változó közötti kapcsolat sokat vitatott kérdés, a korai modellek eredményei szerint az erősebb verseny az innováció csökkenéséhez vezet, de az 1990-es évek empirikus kutatásai ennek éppen az ellenkezőjét mutatták ki. *Aghion és szerzőtársai* [2005] modellje, amely meghatározó szerepet töltött be a 2000-es években, fordított U alakú kapcsolatot mutat a verseny erőssége és az innováció szintje között. A tanulmányban elemezzük a verseny és az innováció közötti kapcsolat mérésének nehézségeit. Továbbá bemutatjuk az iparági verseny erőssége és a vállalati K+F-kiadások közötti fordított U alakú kapcsolatot mind iparági, mind vállalati adatok felhasználásával.

BEVEZETÉS

A közgazdaságtan egyik legérdekesebb kérdése az, hogy hosszú távon milyen tényezők határozzák meg a gazdasági növekedést. A modern növekedésemélet megjelenésekor leginkább arról folyt a vita, hogy milyen mértékben felelős a növekedésért a tőke felhalmozása, és mennyiben a termelékenység növekedése, ami – legalábbis részben – a technológia fejlődését tükrözi. Már Robert Solow 1950-es években indított kutatási programja¹ óta világos az utóbbi kiemelkedő jelentősége: a legújabb eredmények alapján a 20. században évente átlagosan több mint 1 százalékkal járult hozzá a gazdaság növekedéséhez (*Abramovitz–David* [2001]).

A Solow-modell azonban azt feltételezi, hogy a technológiai változás „exogén”, vagyis a modellen kívüli tényezőktől függ. Ez annyiban igaz, hogy a tudomány és a technika fejlődése nagymértékben függ olyan jelenségektől, mint a természet törvényeinek megismerhetősége, nehézsége, egymásra épülése.

Az endogén növekedéseméleti modellek már figyelembe veszik azt is, hogy a technológiai fejlődésre hatnak a társadalmi intézmények (*Aghion–Howitt* [1998]).

* A Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központja és az MTA Közgazdaságtudományi Intézet közötti 2009. évi megállapodás keretében készült *Verseny, szabályozás és innováció* című tanulmány átdolgozott, rövidített változata. Köszönjük *Ilyés István* kitűnő asszisztensi munkáját.

¹ A Solow-modell részletes és korszerű leírása megtalálható *Romer* [1996] 1. fejezetében.

Piacgazdaságokban a technológiai fejlődés elsősorban abból adódik, hogy a vállalatok saját döntésükből, decentralizált módon új technológiákat vezetnek be – vagyis innovációkat hajtanak végre. Ezért az ilyen gazdaságokban a társadalmi-gazdasági intézmények technológiai fejlődésre gyakorolt hatása elsősorban azt jelenti, hogy az intézmények befolyásolják a vállalatok kutatás-fejlesztésre és innovációk bevezetésére irányuló ösztönzőit. Az intézmények, a gazdasági környezet jellemzői közül talán a verseny az, amelynek innovációra és növekedésre gyakorolt hatásával a legtöbbet foglalkoztak a közgazdászok, hiszen a közgazdasági intuíció erősen azt sugallja, hogy egy monopólium és egy erősen versenyző vállalat más mértékben profitál a gyártási technológia fejlesztéséből vagy egy új termékek bevezetéséből.

Ebben a tanulmányban fő célunk ennek a kapcsolatnak a bemutatása. Az innováció definíciójával kapcsolatos dilemmák tárgyalását követően leírjuk a témánkhoz kapcsolódó legfontosabb elméleti modellek logikáját és előrejelzéseit. Majd a verseny és innováció közötti empirikus kapcsolat vizsgálati módszereiről és a fő eredményekről lesz szó. Ezután megvizsgáljuk a verseny és a magyar vállalatok K+F-kiadásai közötti kapcsolatot. Végül összefoglaljuk következtetéseinket.

AZ INNOVÁCIÓ FOGALMA

A szakirodalomban nagy szerepet játszik az innováció elkülönítése a kutatás-fejlesztéstől. Schumpeter munkái óta az innováció valamilyen újítás konkrét megvalósítását jelenti: például egy új termék piaci bevezetését vagy egy új eljárás alkalmazását a termelés során. Előbbit *termék-*, utóbbit *eljárásinnovációnak* nevezzük. A kutatás-fejlesztés ennek a terméknek vagy az eljárásnak a kifejlesztését jelenti. Mint ilyen, ez az innovációs folyamat egyik inputja, de maga a kutatás nem jelent innovációt, amíg annak eredménye nem jelenik meg a piacon vagy a termelési folyamatban (Fagerberg [2006]).

Ezzel az igénnyel áll összhangban az innovációnak az Európai Unió közösségi innovációs felmérésben (*Community Innovation Survey, CIS*) szereplő definíciója is:

- ♦ „A termékinnováció egy új áru vagy szolgáltatás, illetve minőségi, műszaki jellemzői tekintetében jelentősen továbbfejlesztett (például egy továbbfejlesztett szoftver, alkatrész vagy alrendszer, illetve a felhasználóbarát tulajdonságok javítása) áru vagy szolgáltatás forgalomba hozatala. Az innovációnak (újításnak vagy továbbfejlesztésnek) az Ön vállalkozása számára újnak kell lennie, ugyanakkor nem kell szükségszerűen az ágazatban vagy a piacon is újdonságnak számítania. (Nem számít, hogy az innovációt eredetileg az Önök vállalkozása fejlesztette-e ki vagy más vállalkozások.)” (A kérdőívben így szereplő kérdésnek megfelelő meghatározás található meg *KSH* [2006]-ban.)

Mint láttuk, a kutatás-fejlesztés (K+F) önmagában nem innováció, hanem az innováció egyik ráfordítása. Nem ez jelenti az egyetlen ilyen ráfordítást. Ráfordításnak számít

például az is, ha gépeket vásárol a vállalat az innovációi megvalósításához, vagy ha a vezetők többlet-erőfeszítéseikkel készítik elő az új eljárások vagy termékek bevezetését. Sőt az sem kizárt, hogy a vállalat maga nem is végez K+F-tevékenységet, de más ráfordítások felhasználásával mégis képes új termékeket vagy szolgáltatásokat bevezetni.

Különösen igaz ez a kis, nyitott gazdaságokban és az olyan országokban, amelyek legtöbb területen nem tartoznak a világ technológiai élvonalába. Az ilyen gazdaságokban a külföldi technológiák, termékek átvétele jelenti a növekedés egyik kulcsát – éppen ezért ennek kell jelentenie az innovációs politika súlypontját. A kérdés jelentőségét mutatja, hogy miközben Magyarországon a *közösségi innovációs felmérésbe* (CIS) bekerült vállalatok nagyjából 10 százaléka végzett folyamatosan kutatás-fejlesztést 2004 és 2006 között, több mint 30 százaléuk vezetett be ugyanabban az időszakban termék- vagy eljárás innovációt (*Halpern–Muraközy* [2010]). Ezek a számok arra utalnak, hogy Magyarországon az innovációra az esetek elég nagy részében formális kutatás-fejlesztési tevékenység nélkül kerül sor. Nyilvánvaló azonban, hogy az ilyen innovációk is erőforrásokat követelnek meg a vállalat vezetői és dolgozói részéről: ez viszont olyan innovációs erőfeszítés, ami nem jelenik meg a K+F-statisztikákban; vagyis követő országokban a K+F-statisztikák jelentősen alulbecsülhetik a vállalatok tényleges innovációs ráfordításait.

A VERSENY ÉS INNOVÁCIÓ KÖZÖTTI KAPCSOLAT ELMÉLETE

A verseny és az innováció viszonyát vizsgáló kutatások szellemi gyökerei leginkább Josef Schumpeter (1883–1950) munkásságáig vezethetők vissza. Korai írásaiban azt hangsúlyozta, hogy a nagyvállalatok „tehetetlenségét” és „lustaságát” az új ötletekkel rendelkező vállalkozók törhetik meg. Az ilyen kisvállalkozók piaci belépése és későbbi terjeszkedése magyarázza a gazdasági növekedést – ezt a folyamatot nevezi Schumpeter kreatív rombolásnak.

Későbbi munkái sokkal inkább a nagyvállalati keretek között folytatott „méretgazdaságos” kutatás-fejlesztésről és innovációkról szólnak. A két megközelítés közötti különbség többféleképpen értelmezhető. Egyrészt történelmi változásként: a tudomány fejlődése ahhoz vezetett, hogy az idő előre haladtával egyre inkább a nagyvállalati keretek között valósítható meg az innováció. A másik magyarázat szerint a két modell különböző iparágakat ír le: vannak olyanok, amelyekben a kisvállalatok hordozzák magukban az innovatív megoldásokat (például az internetes szolgáltatások), míg másokban csak a nagyvállalatok képesek innovációkat bevezetni (például a gyógyszeripar), mert azokban nagy méret szükséges a kutatáshoz, és a kisebb cégek nem képesek kifizetni egy új gyógyszer bevezetésének költségeit.

Schumpeter gondolatait követve, az 1960-as évektől – más játékelméleti alapon álló piacelméleti modellek megszületésével párhuzamosan – számos olyan elemzés született, amely a vállalatok stratégiai viselkedésének modellezésével vizsgálta

a piacszerkezet és az innováció összefüggését. Ezek a modellek a K+F-et beruházásnak fogják fel, és nem különböztetik meg egymástól érdemben a K+F-ről és az innovációról szóló döntést. A modellek általában két lépésből állnak: a vállalat először a K+F-beruházás nagyságáról dönt, a második lépésben pedig értékesíti az új terméket (termékinnováció esetében), vagy az új eljárást alkalmazva hatékonyabban termel (eljárásinnováció esetén). A verseny a második lépésben jut szerephez: a termékpiacon verseny jellege (például Bertrand- vagy Cournot-verseny) és erőssége határozza meg, hogy melyik vállalat milyen bevételre tesz szert a piacon. A cégek K+F-beruházásuk nagyságáról annak figyelembevételével döntenek, hogy mekkora hasznuk lesz belőle a második időszakban; vagyis összehasonlítják az innováció melletti nyereséget azzal a nyereséggel, amit innováció nélkül érhetnének el. Ha például az erősebb verseny csökkenti az innovációból származó nyereséget, akkor az erősebben versenyző iparágakban alacsonyabb K+F-beruházásokat és alacsonyabb innovációs teljesítményt láthatunk.

Az innováció „standard” piacelméleti modelljeiben – a modell pontos szerkezetétől függetlenül – a gyengébb verseny (tehát például a monopólium) több hasznot biztosít az innovatív vállalatnak, és ezért ilyenkor magasabb innovációra lehet számítani (ezek leírását tartalmazza *Aghion–Griffith* [2005] 1.1 fejezet). Erősebb verseny mellett a vállalat kevesebb fogyasztót ér el, és alacsonyabb árat kérhet, és így kevésbé éri meg kutatásba beruházni. Ezek az 1990-es évek előtt megjelent modellek tehát megerősítették a schumpeteri hatás jelenlétét: a monopolizált iparágak innovatívok, és így közelebb jutnak a társadalmi optimumhoz.

Ezekből az elméleti eredményekből az következik, hogy a monopolizált iparágakban gyorsabban fejlődik a technológia; vagyis a versenypolitikának választania kell – másképpen kifejezve: súlyos átváltással kell szembenéznie – a statikus és a dinamikus hatékonyság között. Az 1990-es években folytatott empirikus kutatások azonban ezzel ellentétes eredményre jutottak: *Geroski* [1990], [1995], *Nickel* [1996], valamint *Blundell és szerzőtársai* [1999] kutatásai azt támasztották alá, hogy minél erősebb verseny jellemez egy iparágat, annál gyorsabban növekszik a termelékenység, vagyis annál erősebb az innovációra vonatkozó ösztönzés.

Aghion és szerzőtársai [2005] endogén növekedéseméletből kiinduló, nagy hatású tanulmánya más megközelítést választott, építve a vállalati heterogenitásra és nemlineáris összefüggésekre. Ez a modell rámutat arra, hogy a vállalatok sokféleképpen reagálnak a versenyre: ha a verseny erősödik, akkor a versenytársaikhoz képest fejlett technológiát működtető vállalatok növelik, míg a lemaradó vállalatok csökkentik innovációs erőfeszítésüket. Figyelembe véve az ebből következő dinamikát, a szerzők azt is megmutatják, hogy a verseny erőssége és az innováció közötti összefüggés fordított *U* alakot követ: gyengébb verseny esetén egyenes, erősebb verseny esetén fordított arányosság áll fenn köztük.

Aghion és szerzőtársai modellje sok időszakos. A technológiai fejlesztés lépésről lépésre történik. A világon legfejlettebb technológia a modellezett vállalatoktól

függetlenül, minden időszakban ugyanolyan mértékben fejlődik. Néhány vállalat rendelkezik ezzel a legfejlettebb technológiával, de gyakran néhány lépéssel le vannak maradva tőle. Ha egy vállalat sikeresen innovációt vezet be, akkor eggyel előreléphet, egyébként még inkább lemarad.² A vizsgált vállalat olyan versenytársakkal szembesül, amelyek mindig egy lépéssel vannak lemaradva az aktuálisan legfejlettebb technológiától.

Ha a vizsgált vállalat a legfejlettebb technológiát alkalmazza, akkor (ne feledjük: versenytársai csak magasabb költséggel tudnak termelni) monopolárat határozhat meg (pontosabban a többi vállalat költségszintjének megfelelő árat). Ha a vállalat két lépéssel van lemaradva a legfejlettebb technológiától, akkor versenytársai megelőzik, és ezért nem képes eladni a termékét. A verseny a modellben azt jelenti, hogy mekkora egy vállalat nyeresége, ha technológiája ugyanannyira fejlett, mint versenytársaié: minél erősebb a verseny, annál alacsonyabb ez a nyereség.

A szerzők fő gondolata az, hogy a legfejlettebb technológiát alkalmazó és a kissé lemaradt vállalatok különböző módon reagálnak a verseny erősödésére. Az innovációs ösztönzést az jelenti, hogy mennyivel nőne meg (várható értékben) a profitjuk, ha növelnék az innovációs ráfordításukat: ezért az innováció nélküli és az innovációt követő profitot kell összevetni egymással. A nemlinearitást az okozza, hogy a verseny mindkettőre hatással van.

A legfejlettebb technológiát alkalmazó vállalatok sikeres innováció esetén a következő időszakban is a legfejlettebb technológiával termelhetnek, ellenkező esetben utoléri őket a többi vállalat. Az utolérés annál fájdalmasabb, minél erősebb a verseny. Ezért az erősebb verseny hatására a legfejlettebb technológiát alkalmazó vállalatok növelik K+F-kiadásaikat, hogy *elkerüljék a versenyt*.

A helyzet fordított azoknál a vállalatoknál, amelyek kissé le vannak maradva. Ők – mivel a feltevések szerint maximum egy lépéssel fejleszthetik technológiájukat – az innovációval csak utolérhetik a többieket, de nincs esélyük megelőzni őket. Az utolérés – és így a K+F-befektetés – annál kevésbé vonzó, minél erősebb a verseny, hiszen annál alacsonyabb profithoz juthat sikeres innováció esetén az azonos fejlettségű versenytársakkal folytatott versenyben. Ezért a lemaradt vállalatok esetében érvényesül a *schumpeteri hatás*:³ az innováció a verseny erősségének csökkenő függvénye.

De melyik hatás erősebb? Ezt attól függ, hogy egyensúlyban mekkora azoknak a szektoroknak az aránya, ahol a vállalatok közel vannak egymáshoz (és ezért erőtel-

² Az alapvető ágazati tényező a termékpiaci verseny erőssége. A szerzők ezt úgy definiálják, mint a legfejlettebb technológiát alkalmazó vállalat és a többiek költsége közötti különbséget. Ez a fundamentum sok mindent magában foglalhat, de felfoghatjuk például úgy, mint az iparágban gyártott termékek közötti helyettesíthetőséget. Ahol a verseny (vagyis a helyettesíthetőség) erősebb, ott a vezető vállalat profitja magasabb a követőhöz képest, mert ezekben az iparágokban többet számít az ár a fogyasztók számára. Ez a definíció megfelel a korábbi logikánknak: a verseny erőssége összefügg az innováció nyereségével (az innováció nélküli esethez képest), és ezért befolyásolja a K+F-kiadásokat.

³ A „schumpeteri” kifejezés itt Schumpeter munkáinak második fázisára utal.

jes a versenyelkerülési hatás) azokhoz viszonyítva, ahol a vállalatok között nagyobb különbség van (és ezért erőteljes a schumpeteri hatás). Eredményeik azt mutatják, hogy a verseny erősödésével először növekszik, majd csökken az innovációs aktivitás: a kettő közötti összefüggés egy fordított U -hoz vagy egy haranggörbéhez hasonlít. A monopolizált és a nagyon erősen versenyzői iparágak kevésbé innovatívak, mint a kevés szereplős szektorok.

Aghion és szerzőtársai [2009]-nak hasonló keretben végzett modellje megmutatta, hogy az új – legfejlettebb technológiát alkalmazó – szereplők belépésének növekvő valószínűsége is fordított U alakú kapcsolatban van az iparági innovációs aktivitással. Ebben a modellben a technológiai határon lévő vállalatok innovációs erőfeszítése megnő, amint nő a versenytársak belépésének valószínűsége. Ez a *belépéselkerülési hatás* analóg a korábbi modellben szereplő versenyelkerülési hatással. A kevésbé fejlett technológiát alkalmazó vállalatok innovációs erőfeszítése viszont csökken a belépés valószínűségének függvényében, mert a sikeres innovációból származó várható profitjukat csökkenti, ha nagy valószínűséggel náluk fejlettebb technológiát alkalmazó versenytárral kerülnek szembe. A szektorok egyensúlyi arányának meghatározásából ebben a modellben is az következik, hogy a belépés valószínűségéként definiált verseny és az innovációs erőfeszítés között fordított U alakú kapcsolat várható.⁴

Az eddig ismertett modellek (kivéve talán Schumpeter modelljét) *neoklasszikus* modellek, mert a vállalatok meglehetősen jól informáltak, és a tudásuk felhasználásával tökéletesen racionális módon döntenek az innovációról és minden másról. A neoklasszikus modellekben az innováció kimenete bizonytalan, azonban a vállalatok pontosan ismerik az innovációból származó megtérülés lehetséges értékeit és azok valószínűségét.

Az *evolúciós modellekről* szóló írások⁵ szerint ezzel a módszerrel az innovációs magatartás nem modellezhető jól, hiszen az innováció kifizetése alapvetően bizonytalan, és nem feltételezhető az sem, hogy a szereplők ismerik a kifizetések valószínűségi eloszlását – a bizonytalanság „knighti” (*Knight* [1921]). Ilyen körülmények között nem helyes az a kiindulópont, hogy a vállalatok tökéletesen optimális döntéseket hoznának. E helyett heurisztikus megközelítéssel vagy más korlátozottan racionális döntési mechanizmusok segítségével döntenek arról, hogy mennyit ruházzanak be kutatásba, és arról is, hogy milyen területeken kutassanak. A különböző döntési eljárásokat alkalmazó vállalatok közül azok növekednek gyorsabban, amelyek nyeresége nagyobb, hiszen ezek többet is tudnak befektetni. A gyengébben teljesítő vállalatok egy idő után csődbe mennek.

⁴ A belépés és az innováció kérdéséről is számos újabb tanulmány született: *Asker–Baccara* [2010], *Creane–Miyagiwa* [2009], *Grossman–Steger* [2007], *Kovac–Vinogradov–Zigic* [2010], *Miller* [2007].

⁵ Az evolúciós modellek fő kérdéseiről ad áttekintést *Nelson–Winter* [2002]. Az innovációval kapcsolatos evolúciós modellek közül az első *Nelson–Winter* [1982].

Az ilyen modellek nagyon fontos jellemzője az, hogy vállalatok több dimenzióban is eltérnek egymástól. A neoklasszikus modellekkel szemben nem arról van szó, hogy néhány vállalat egy vagy két lépéssel le van maradva a többitől: a piacon lévő vállalatok más dolgokat tudnak, és különböző döntési mechanizmusokat használnak. Ehhez kapcsolódik az útfüggőség kérdése: a különböző irányba induló vállalatok vagy iparágak helyzete radikálisan különbözhet egymástól.

Az evolúciós logika élesen rámutat arra, hogy az iparági termelékenység nem csupán azért nőhet, mert az egyes vállalatok új termékeket vagy eljárásokat vezetnek be, hanem azért is, mert a jobb „génekekkel” vagy tudással rendelkező vállalatok súlya növekszik, a rosszabb vállalatoké – amelyek egy része kilép a piacról – csökken. Ennek egy egyszerű modelljét *Motta* [2007] (55–57. o.) mutatja be.

A VERSENY ÉS INNOVÁCIÓ KÖZÖTTI KAPCSOLAT – EMPIRIKUS MÓDSZEREK ÉS EMPIRIKUS EREDMÉNYEK

A verseny és innováció közötti kapcsolat mérésének módszertana

A verseny és innováció közötti kapcsolat kutatása több nehézséget is felvet (*Aghion–Griffith* [2005] 1.2.2. fejezet). *Először is*, a verseny erősségén kívül számos *más tényező* hat arra, hogy egy vállalat vagy egy iparág mennyit fektet innovációba. Ezek a változók könnyen összefügghetnek a versennyel, és fontos, hogy az elemző ezt figyelembe vegye.

Másodszor az iparági verseny és az innováció között nem egyirányú oksági, hanem *szimultán kapcsolat* van: az innováció visszahat a piacszerkezetre. A szimultaneitás kezeléséhez általában paneladatokra van szükség, amelyekkel ugyanaz az iparág vagy vállalat hosszabb időn keresztül követhetővé válik. Ha rendelkezésre állnak ilyen adatok – és az elemző hajlandó elfogadni azt a feltevést, hogy a piacszerkezet predeterminált (vagyis adott időszak innovációja csak a jövőbeli piacszerkezetre van hatással) –, akkor késleltetett magyarázó változók alkalmazásával kezelhetővé válik a szimultaneitás problémája. Ennél is gyengébb feltevéseket kíván meg azonban, ha az elemző olyan exogén gazdaságpolitikai, szabályozási változásokat (például szabadkereskedelmi megállapodások) használhat instrumentumként, ami független az adott iparág korábbi piacszerkezetétől vagy innovativitásától (erre példa *Aghion és szerzőtársai* [2005]).

Harmadszor, fontos kérdés *a magyarázó változókban jelen lévő mérési hiba* kérdése. Az elemzőt a verseny innovációra gyakorolt hatása érdekli. A piacszerkezetet leíró mutatók (vállalatok száma, koncentráció stb.) nem közvetlenül a versenyt mérik. A problémát tovább fokozza, hogy nyitott gazdaságokban valamilyen módon figyelembe kell venni a külpiazi versenyt is. Ezért elvben célszerűbb olyan mutatót használni, amely közvetlenebb kapcsolatban áll a versenynyomással, mint

a piacszerkezet. Ilyen lehet a Lerner-index vagy a vállalatok nyereségességének valamely más mutatója.

Negyedszer, a függő változó – az innováció mérőszáma – megválasztása sem egyszerű feladat. Mint az előbbiekben már bemutattuk, a K+F-aktivitás az innovációnak egy inputja, nem magának az innovációnak a mérőszáma. Miközben a nagyvállalatok esetében erősen összefügghet az innovációval, más vállalatok K+F-kiadás nélkül is fontos innovációkat vezethetnek be. Az innováció outputjai közül legtöbbször a szabadalmak számát szokták felhasználni. Ezzel az a fő probléma, hogy nem minden szabadalom jelent ugyanolyan súlyú vagy ugyanakkora mértékű innovációt. Ezért a kutatók gyakran súlyozzák a szabadalmak számát azzal, hogy hány másik szabadalomban hivatkoztak rájuk (*Jaffe* [1986]). Elméleti szempontból még a szabadalmak számánál is jobb mérőszám az innovációs felmérésekben szereplő, az innováció eredményeit mutató változó. Különösen igaz ez olyan országok esetében, amelyek nem tartoznak a technológiai élvonalba, és ezért az innovációk többsége nem jár szabadalmi bejegyzéssel. A gyakorlatban azonban problémát jelent, hogy ezek a mutatók a legtöbb országban a vállalatoknak csak egy viszonylag kis mintáján állnak rendelkezésre, és ezért nem mutatják például a gazdaság teljes innovációs teljesítményét. Végül, amennyiben nem állnak rendelkezésre mutatók közvetlenül az innováció ráfordításairól és eredményeiről, akkor olyan változókkal is lehet közelíteni az innovációt, amelyek az innováció következményeit mérik. Ilyen például a vállalat termelékenysége (munkatermelékenység vagy teljes tényezőtermelékenység, TFP); ez azonban a technológia mellett sok más változót is tartalmaz, például gyakran nehéz kiszűrni a méretgazdaságosság hatását le.

Az innováció mérőszámának jellege befolyásolja azt is, hogy milyen regressziós modellt kell becsülni. A K+F esetében például sok vállalatnál nulla érték figyelhető meg, ezért tobit modell alkalmazása indokolt. Ha az a kérdés, hogy melyik vállalat vezetett be innovációt, akkor probit vagy logit modelleket használhatunk.

Ötödször – ahogy arra *Aghion és szerzőtársai* [2005] rámutat –, a verseny és az innováció közötti kapcsolat *nem feltétlenül lineáris* (3.1 fejezet). *Aghion–Griffith* [2005] véleménye szerint a korai tanulmány eredményei ezért mondanak időnként ellent egymásnak, mert a szerzők nem számoltak ezzel a lehetőséggel, és csak a versenyváltozó lineáris hatását vizsgálták. A nemlinearitást négyzetes tagokkal vagy nem parametrikus modellekkel érdemes kezelni.

Verseny és innováció – empirikus eredmények

Az 1990-es évek innovációs irodalmát *Ahn* [2002], valamint *Aghion–Griffith* [2005] foglalja össze. Ezek az empirikus vizsgálatok nem igazolták a schumpeteri tézist, amely szerint a nagyobb vállalatok jelenléte vagy a nagyobb koncentráció nagyobb fokú innovációhoz vezet. Számos tanulmány dokumentálja, hogy a termékpia-

verseny és a termelékenység közötti pozitív kapcsolat erős. További vizsgálatok megerősítették, hogy a különböző szabályozási változások – az ágazati szabályozás megváltoztatása, a globális versenynek való nagyobb kitettség, a verseny bevezetése a nem nyereségérdekelte vállalkozások számára – igazolják a verseny termelékenységet, jólétet és hosszú távú növekedést elősegítő hatását. Megemlítik, hogy gyakran hosszú időt vesz igénybe, amíg a vállalkozások és a fogyasztók alkalmazkodnak a megváltozott körülményekhez, és teljes mértékben elérhetővé válik a verseny hatékonyságot növelő hatása.

Az 1990-es évek meghatározó cikkei közé tartozik *Geroski* [1990], [1991], [1994], *Blundell és szerzőtársai* [1995], [1999]. Ezek a tanulmányok az Egyesült Királyságnak az 1970-es és 1980-as évek vállalati és ágazati paneladatait vizsgálták, és a versenynek az innovációra gyakorolt pozitív hatását mutatták ki. *Pohlmeier* [1992] – figyelembe véve a kapcsolat kétirányúságát – 1984-re több mint 2200 német vállalatra talált az elméletileg várt pozitív helyett negatív kapcsolatot a piaci koncentráció és a termék- és eljárásinnováció között. *Crépon és szerzőtársai* [1996] majdnem tízezer vállalat 1991. évi adatait vizsgálva, attól függően kapott többféle eredményt a piaci koncentráció és az innováció közötti kapcsolatra, hogy milyen innovációs mutatót vizsgált. A szabadalmak száma és az innováció más teljesítménymutatói negatív, az új termékek értékesítése pozitív kapcsolatban voltak a piaci koncentrációval, míg a K+F-beruházásra a szerzők nem találtak összefüggést.

Elméleti összefoglalónkban említettük: *Aghion és szerzőtársai* [2005] cikke bemutatta, hogy elméletileg nemlineáris, fordított U alakú kapcsolat is fennállhat a verseny és az innováció között. *Aghion és szerzőtársai* empirikus vizsgálatot is végeztek, amelyben kimutatják a fordított U alakú kapcsolatot a Lerner-indexszel mért termékpiaci verseny és a szabadalmak számával mért innováció között. Azt is bemutattuk, hogy egy későbbi tanulmányuk hasonló elméleti kapcsolatot írt le a belépési valószínűség és az innováció szintje között (*Aghion és szerzőtársai* [2009]). Ezt a hipotézist ugyancsak az Egyesült Királyság vállalatainak 1987 és 1993 közötti paneljén bizonyították. A négy számjegyű ágazati szinten vizsgált piaci – különösen külföldi – belépés hatása pozitív a technológiailag élenjáró iparágak esetében, és gyenge vagy éppen negatív a technológiai szempontból lemaradó iparágak esetében. Az elméleti modellel összhangban az eredmények szerint a verseny és az innováció közötti kapcsolatot az élenjáró technológiai szinttől való távolság is befolyásolhatja.

Később más tanulmányok is megerősítették a fordított U alakú kapcsolat hipotézisét. *Tingvall–Polsdahl* [2006] például 1990 és 2000 közötti svéd adatokon számszerűsített ilyen alakú összefüggést a Herfindahl-indexszel mért verseny és az innováció között, ám a költségfelárral ezt már nem sikerült számszerűsítenie. *Brouwer–Van der Wiel* [2010] holland ágazatokra a verseny és a teljes tényezőtermelékenység között egyértelmű pozitív kapcsolatot mutatott ki. Továbbá megerősítette Hollandia esetében – legalábbis a feldolgozóiparra – a verseny és az innováció közötti fordított U alakú kapcsolatot, azaz azt, hogy a – megfigyelt mértékeket messze meghaladó-

an – erős verseny az alacsonyabb innovációs ráfordításokon keresztül negatívan hat a termelékenységre. A fordított irányú kapcsolatot nem sikerült számszerűsíteni, azaz az innováció hatására nem csökken a verseny intenzitása.

A fordított U alakot kimutató modellekből olyan következtetés is levonható, hogy az adott ország vállalatainak élenjáró technológiától való távolsága befolyásolja a kapcsolat alakját. *Acemoglu és szerzőtársai* [2006] ezt is vizsgálta, és pozitív korrelációt figyelt meg az országok keresztmetszeti termelékenysége és $K+F$ -ráfordításai között csakúgy, mint az élenjáró technológiához való közelség és a $K+F$ -ráfordítások között. A magas belépési korlátok miatt gyenge versennyel jellemezhető országok növekedési üteme nagyobbat zuhan, amikor közelebb kerülnek a technológiai élbolyhoz, mint azoké, akiknél a verseny erősebb. A verseny gyengesége a technológiailag élenjárókhöz közeli országok esetében fejt ki káros hatását. Hasonló eredményre jutott *Lee* [2009]: több mint ezer kanadai, japán, dél-koreai tajvani, indiai és kínai vállalat adatai alapján azt a következtetést vonta le, hogy a vállalatok versenynyomásra való reakciója függ a technológiai szakértelem szintjétől; a magasabb szinten levő vállalatok növelik $K+F$ -erőfeszítéseiket, míg az alacsonyabb szinten lévők csökkentik azt.

Összességében elmondható: az utóbbi két évtized empirikus eredményei alátámasztják, hogy a verseny alapvetően pozitív hatással van az innovációra. Az empirikus elemzés számos mérési és módszertani problémáját azonban nem sikerült megnyugtató módon megoldani. A célzott innovációs vállalati adatbázisok felvétele nagy előrelépésnek számít, de az olyan problémák közel sem megoldottak, mint az iparági verseny mérése, a nemzetközi kapcsolatok kezelése vagy az időben elhúzódó hatások megfelelő figyelembevétele.

VERSENY ÉS INNOVÁCIÓ KÖZÖTTI KAPCSOLAT MAGYARORSZÁGON

Adatok

Fő adatforrásunk az APEH adatbázisa, amely a kettős könyvelést vezető vállalatok mérleg- és eredménykimutatás adatait tartalmazza 1992 és 2006 között. Az adatbázisban található vállalatok iparág és méret szerinti megoszlását a *Függelék F1. táblázata* mutatja. 2000-től a mintavétel olyan módon lett kialakítva, hogy a nagyvállalatok és az exportáló cégek kivétel nélkül belekerüljenek, a kisebb vállalatok közül viszont sok kimaradt a mintából. A minta a foglalkoztatottak, az árbevétel és az export alapján a vállalatok több mint 90 százalékát tartalmazza. Mivel az egészen kicsi vállalatok között nagyon kevés végez $K+F$ -et, kizártuk a mintából az 5 főnél kevesebbet foglalkoztató cégeket. Elemzésünket a feldolgozóiparon végezzük el, hiszen itt a verseny és az innováció közötti kapcsolat könnyebben mérhető és értelmezhető, mint a szolgáltatások területén. Mivel bizonyos esetekben késleltetett változókat is

használunk, a mintát leszűkítettük azokra a vállalatokra, amelyek 2003-ban és 2005-ben is szerepelnek az adatbázisban. Végül, adattisztításként, kizártuk az elemzésből a negatív hozzáadott értéket jelentő vállalatokat.

Az adatbázis tartalmazza a vállalatok pontos (négy számjegyű TEÁOR szerinti) iparági besorolását, a vállalat által foglalkoztatottak számát, valamint a vállalat mérlegbeszámolójában szereplő adatokat. Ez az iparági besorolás sajnos nem felel meg a közgazdasági piac fogalmának: könnyen lehet egy ilyen iparágban belül több elkülönült piac is, de egy vállalat több iparágban is termelhet – ez a tény valamikor torzításhoz vezethet a verseny hatásának mérésében. 2003 és 2005 között az adatbázis tartalmazza a vállalatok K+F-ráfordítását is, és ezzel közelítjük a vállalatok innovációs erőfeszítését.

A *Függelék F2. táblázata* mutatja a fő magyarázó változók összefoglaló statisztikáit. A *K+F-intenzitás* azt méri, hogy mekkora a vállalat K+F-ráfordítása az árbevételének százalékában. A *hozzáadott érték* a vállalati mérlegadatokból számolt hozzáadott érték. A *munkatermelékenység* a vállalati hozzáadott érték és a dolgozók számának hányadosa. A *tőkeintenzitás* az egy dolgozóra jutó tárgyi eszközök értéke. Az adatokból tudjuk, hogy melyik vállalatban rendelkeznek részesedéssel külföldiek. Ez alapján állítottunk elő egy kétértékű változót, amely akkor 1, ha a vállalat jegyzett tőkéjének legalább 10 százaléka külföldi tulajdonban van. Az adatok tartalmazzák a vállalat exportját is, amelyből szintén egy kétértékű változót állítottunk elő, amely akkor 1, ha a vállalat exportál.

Az adatbázisból a versenyt mérő változók is meghatározhatók. Kiszámítottuk a C_3 mutatót, amely a három legnagyobb vállalat részesedése az ágazat árbevételéből. Az árbevétel alapján számolt *Hirschman–Herfindahl-index* a koncentráció egy alternatív mérőszáma. Mint azt az előzőkben leírtuk, a piacstruktúrát jelentő változók gyakran nem pontosan mérik a piaci erőt. Ezért felhasználjuk az eszközarányos megtérülés (*ROA, return on assets*) mutatót is, amely azt mutatja, hogy mekkora volt a vállalat adózás előtti nyeresége a vállalat eszközállományához viszonyítva.

A verseny erősségének alternatív mutatóiként felhasználjuk a GVH versenystatisztikai adatbázisának más mutatóit is.⁶

Modellek

Kérdésünk a verseny hatása a vállalati innovációra. Ezért alapmodellünkben a (vállalati vagy iparági szintű) K+F-aktivitás a függő változó, ezt magyarázzuk a verseny erősségét közelítő változóinkkal és más mutatókkal.

⁶ http://www.gvh.hu/gvh/alpha?do=2&st=1&pg=54&m5_doc=5635&m251_act=4.

Három modellt használunk. Az elsőben az iparági szintű K+F-intenzitást modellezzük az iparági versenyváltozókkal és más magyarázó változókkal. Hasonló, iparági szintű elemzést alkalmazott *Aghion és szerzőtársai* [2005].

$$K+F\text{-intenzitás}_{j, 2005} = \alpha + \beta\text{verseny}_{j, 2005} + \gamma X_{j, 2005} + \varepsilon_{j, 2005}, \quad (1)$$

ahol j az iparágakat jelöli, az idő index azt mutatja, hogy 2005. évi keresztmetszeti adatokat használunk az elemzéshez, $K+F\text{-intenzitás}_{j, 2005}$ az iparág átlagos K+F-intenzitása, $\text{verseny}_{j, 2005}$ a verseny valamelyik mutatója, $X_{j, 2005}$ egyéb szektorszintű magyarázó változókat tartalmaz (munkatermelékenység, tőkeintenzitás), $\varepsilon_{j, 2005}$ pedig a hibatag. A modellben β mutatja meg a verseny hatását az iparág K+F-intenzitására.

A másik két modellt vállalati szinten futtatjuk. Az első esetben a függő változó azt mutatja, hogy az adott vállalat végzett-e K+F-et 2005-ben. Mivel a függő változó kétértékű, probit modellt használunk.

$$P(KF_{i, 2005}) = F(\alpha + \beta\text{verseny}_{j, 2005} + \gamma X_{j, 2005} + \delta Z_{i, 2005} + \varepsilon_{i, 2005}), \quad (2)$$

ahol i a vállalatot, j a vállalat iparágát jelöli, mivel a versenyváltozó iparági szinten értelmezhető. Az $X_{j, 2005}$ iparági kontrollváltozókat tartalmaz (ami két számjegyű besorolás alapján iparági kétértékű változókat jelent), $Z_{i, 2005}$ pedig a vállalat néhány jellemzőjét (munkatermelékenységét, méretét és tőkeintenzitását). Mivel a függő változó kétértékű, a K+F-végzés valószínűségét modellezzük, és az $F(x)$ függvényt a normális eloszlás eloszlásfüggvényét jelenti.

Az utolsó modellünkben a vállalati szintű K+F-intenzitás a függő változó:

$$KF_{i, 2005} = \alpha + \beta\text{verseny}_{j, 2005} + \gamma X_{j, 2005} + \delta Z_{i, 2005} + \varepsilon_{i, 2005}. \quad (3)$$

Mivel nagyon sok vállalat nem végez K+F-tevékenységet, és ezért náluk nulla a függő változó, tobit modellel becsüljük meg ezt az egyenletet.

Az *első* kérdés az, hogyan vegyük figyelembe az iparágak, illetve vállalatok olyan jellemzőit, amelyek lényegesek lehetnek kérdésünk szempontjából. Az iparágak esetében az jelentheti a fő problémát, ha a technológia jellege összefügg a versenyváltozóval. Az iparági technológiát a termelékenységgel és a tőkeintenzitással közelítjük. A becslés itt azt jelenti, hogy a versenyváltozó hatását a hasonló technológiát alkalmazó iparágak összehasonlításából identificaljuk. A vállalati modellek esetében az iparági heterogenitást két számjegyű iparági kétértékű változók bevonásával kezeljük. A vállalati heterogenitást a méret, a vállalati termelékenység, az exportstátusz és a külföldi tulajdon kétértékű változóinak, valamint a tőkeintenzitás szerepeltesével kezeljük. A vállalati regressziókban a magyarázó változók egy része iparági szintű, ami heteroszkedaszticitást okozhat. Ezt iparági szinten klaszterezett standard hiba modellezésével kezeljük.

A *második* kérdés az endogenitás problémája: vagyis az, hogy az adott évi innováció szimultán módon határozódik meg a piacszerkezettel, visszahat rá. Ennek kezelésére minden regressziót lefuttatunk úgy, hogy a magyarázó változók két évvel késleltetett 2003. évi értékét szerepeltjük. Mivel a 2005. évi innováció nem hat vissza a 2003. évi piacszerkezeti változókra, bízunk benne, hogy az így kapott együttthatók oksági kapcsolatot mutatnak.

A *harmadik* kérdés a verseny mérése. Először minden mérést három versenyváltozóval végzünk el, amelyek közül kettő a piacszerkezetet, a ROA pedig a haszonkulcsot közelíti. Ezután a vállalati szintű regressziót lefuttatjuk a GVH versenystatisztikai adatbázisban szereplő összes változóra is.

A *negyedik* probléma az innovációt tükröző változó. Ebből a szempontból az volna a legjobb, ha az innovációnak az Európai Unió közösségi innovációs felmérésben (CIS) szereplő definícióját használhatnánk. Ez azonban csak vállalatoknak egy viszonylag kis mintájára áll rendelkezésre. Ezért döntöttünk inkább a 2005. évi K+F érték mellett, melyet minden vállalatra ismerünk.

Végül, mint *Aghion és szerzőtársai* [2005] (3.1 fejezet) rámutat, a verseny és innováció közötti kapcsolat nem feltétlenül lineáris. Ennek vizsgálatához úgy is megbecsültük a modellt, hogy a versenyváltozó négyzetét is szerepeltetjük benne. A fordított *U* alakot az bizonyítja, ha a lineáris tag együttthatója pozitív, a négyzetes pedig negatív.

Eredmények

A *Függelék F2. táblázata* mutatja a fő összefoglaló statisztikákat. Ebből látszik, hogy a mintában lévő 7575 vállalatból csupán 256 végzett 2005-ben K+F-tevékenységet. Ez európai összehasonlításban igen alacsony arány, de ahogy arról már a tanulmány elején írtunk, az innovatív vállalatok aránya magasabb volt ebben az időszakban. A mintában lévő vállalatok nagyjából ötöde volt külföldi tulajdonban, és több mint fele exportált.

A verseny és az innováció viszonyáról az első képet az *1. táblázat* alapján kaphatjuk. Ebben a négy számjegyű iparágakat négy kvartilisbe osztottuk a verseny erőssége alapján. A különböző oszlopokban eltérő versenymutatókat használtunk a csoportosítás céljára. A táblázatban szereplő számok az adott kvartilisbe tartozó vállalatok átlagos K+F-intenzitását mutatják. Az alsó sorok annak az *F*-próbának az eredményeit mutatják, amelynek nullhipotézise szerint a különböző kvartilisekhez tartozó iparágakban ugyanakkora az átlagos K+F-intenzitás.

A táblázatban lévő eredmények a két koncentrációs mutató esetében szignifikáns különbségeket mutatnak a kvartilisek között. A mintázat összhangban áll *Aghion és szerzőtársai* [2005] modelljével és empirikus eredményeivel: a kapcsolat fordított *U* alakú. A K+F intenzitás az olyan iparágakban a legnagyobb, amelyekben közepes erősségű a verseny. A ROA alapján kialakított kvartilisek között azonban nincs szignifikáns különbség a szektorok K+F-intenzitásában.

1. TÁBLÁZAT • Koncentráció és átlagos K+F-intenzitás, 2005 (százalékban)

NACE4 vállalatok	Koncentráció (C_3)	Herfindahl-index	ROA
1. kvartilis	0,096	0,096	0,092
2. kvartilis	0,136	0,280	0,138
3. kvartilis	0,350	0,196	0,140
4. kvartilis	0,043	0,053	0,257
F-próba	4,24	2,36	1,1
P érték	0,006	0,072	0,348

Megjegyzés: a táblázat azt mutatja, hogy mekkora az átlagos K+F-intenzitás (százalékban) az iparágakból a versenymutatók alapján kialakított kvartilisekben. Az F-próba ezek egyenlőségének hipotézisét vizsgálja.

Az iparágak átlagos K+F-intenzitása és a verseny közötti kapcsolatot megvizsgáltuk az (1) egyenletben szereplő iparági szintű regresszió segítségével is. Az eredményeket a 2. táblázat mutatja. A táblázat mindhárom versenymutató esetében három egyenletet tartalmaz. Az elsőben csak a versenymutató szerepel. A másodikban az iparági termelékenység és tőkeintenzitás szerepeltetésével figyelembe vesszük az iparág technológiai jellemzőit is. A harmadik egyenletben megengedjük, hogy a verseny nemlineáris hatást gyakoroljon a függő változóra, és a versenymutató négyzetét is szerepeltetjük az egyenletben.

2. TÁBLÁZAT • A verseny hatása az iparági K+F-intenzitásra

Változó	OLS	Bővített	Négyzetes	OLS	Bővített	Négyzetes	OLS	Bővített	Négyzetes
Koncentráció (C_3)	0,042 (0,075)	0,006 (0,068)	1,685*** (0,575)						
Koncentráció ² (C_3) ²			-1,313*** (0,439)						
Herfindahl-index				-0,126** (0,053)	-0,154** (0,067)	0,506* (0,293)			
Herfindahl-index ²						-0,668** (0,296)			
Iparági átlagos ROA							0,214 (0,385)	0,126 (0,344)	1,624 (1,330)
ROA ²									-3,657 (2,531)
Munkatermelékenység		0,001 (0,002)	0,002 (0,002)		0,002 (0,002)	0,002 (0,003)		0,001 (0,002)	0,001 (0,002)
Log tőkeintenzitás		0,051 (0,047)	0,052 (0,046)		0,053 (0,048)	0,041 (0,047)		0,051 (0,047)	0,049 (0,046)
Konstans	0,127*** (0,047)	0,070 (0,073)	-0,377** (0,188)	0,201*** (0,047)	0,12** (0,052)	0,044 (0,061)	0,141*** (0,031)	0,066 (0,068)	-0,003 (0,103)
Megfigyelések száma	231	231	231	231	231	231	231	231	231
R ²	0,000	0,007	0,031	0,005	0,015	0,026	0,001	0,008	0,018

Megjegyzés: a függő változó az iparág átlagos K+F-intenzitása (százalékban). A megfigyelési egységek négy számjegyű iparágak.
* 10 százalékos szinten szignifikáns, ** 5 százalékos szinten szignifikáns, *** 1 százalékos szinten szignifikáns.

A C_3 és a Herfindahl-index esetében – összhangban a leíró statisztikákkal – az eredmények fordított U alakú kapcsolatot mutatnak a verseny és a K+F-intenzitás között. A ROA mutatóra kapott eredmények nem szignifikánsak. Robusztussági vizsgálatként lefuttattuk ugyanezeket a regressziókat három számjegyig aggregált iparági adatokon is, ahol hasonló eredményeket kaptunk. A verseny és az innováció közötti szimultaneitás kezelésére késleltetett magyarázó változókkal is elvégeztük a számításokat, és így is ugyanerre a következtetésre jutottunk.

Összességében megállapíthatjuk, hogy az iparági adatok megerősítik a fordított U alakú görbe hipotézisét. A modellek alacsony magyarázó ereje azonban azt mutatja, hogy – bár a verseny ténylegesen hatással van a K+F-kiadásokra – az iparágak közötti technológia és más különbségek nagyságrendekkel nagyobb szerepet játszanak ebben.

A továbbiakban megvizsgáljuk, hogy a vállalati szintű regressziók esetében is megmaradnak-e ezek az eredmények. A 3. táblázat mutatja a (2) és a (3) egyenlet-

3. TÁBLÁZAT • A verseny hatása a vállalati K+F-re

Változó	Probit	Tobit	Probit	Tobit	Probit	Tobit
Koncentráció (C_3)	0,007** (0,003)	3,191 (1,267)				
Herfindahl-index			0,005 (0,004)	1,923 (1,374)		
Iparági átlagos ROA					0,010 (0,015)	2,725 (5,316)
Munkatermelékenység	0,000 (0,000)	0,038 (0,048)	0,000 (0,000)	0,040 (0,049)	0,000 (0,000)	0,042 (0,051)
Log tőkeintenzitás	0,001** (0,001)	0,506** (0,235)	0,001*** (0,001)	0,526** (0,239)	0,002*** (0,001)	0,55** (0,242)
Méret: 25–50	0,03*** (0,006)	5,882*** (1,373)	0,03*** (0,007)	5,846*** (1,369)	0,03*** (0,007)	5,813*** (1,367)
Méret: 50–250	0,073*** (0,010)	7,825** (1,336)	0,073*** (0,011)	7,81*** (1,335)	0,073*** (0,011)	7,774*** (1,332)
Méret: 250 <	0,269*** (0,035)	11,079*** (1,804)	0,274*** (0,036)	11,116*** (1,809)	0,276*** (0,036)	11,136*** (1,817)
Exportáló	0,006*** (0,002)	2,617** (1,058)	0,007*** (0,002)	2,695** (1,077)	0,007*** (0,002)	2,751** (1,080)
Külföldi tulajdon > 10 százalék	-0,003*** (0,001)	-1,325** (0,646)	-0,003*** (0,001)	-1,27** (0,642)	-0,003** (0,001)	-1,285** (0,646)
Megfigyelések	7125	7575	7125	7575	7125	7575
Pseudo R^2	0,342	0,218	0,339	0,216	0,338	0,215
Log Likelihood	-726,1	-1267	-728,8	-1271	-729,6	-1272

Megjegyzés: a probit modellek függő változója azt mutatja, hogy végzett-e a vállalat 2005-ben K+F-tevékenységet, a tobit modellek pedig a vállalati K+F-intenzitást (százalékban). A probit modellek esetében a mintaátlagban vett marginális hatásokat mutatja a táblázat. A versenytváltozókat négy számjegyű TEÁOR iparágakra számítottuk ki. A regressziók két számjegyű iparági kétértékű változókat is tartalmaznak. A standard hibákat iparági szinten klasztereztük.

* 10 százalékos szinten szignifikáns, ** 5 százalékos szinten szignifikáns, *** 1 százalékos szinten szignifikáns.

re kapott becsléseinket: a probit oszlopokban a pozitív K+F-kiadás valószínűsége, a tobit oszlopokban pedig a vállalati K+F-intenzitás a függő változó. A táblázat a probit modell esetében a változók mintaátlagban vett marginális hatását tartalmazza. Az egyenletek két számjegyű iparági kétértékű változókat is tartalmaznak, az ezekre kapott becslést azonban nem mutatja a táblázat.

A nagyobb, tőkeintenzívebb és exportáló vállalatok innovációs aktivitása magasabb. Érdekes eredmény, hogy a termelékenység nincs hatással a K+F-döntésre, ha figyelembe vesszük a vállalat méretét és tőkeintenzitását. Szintén meglepő, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok *ceteris paribus* kevesebb K+F-et végeznek, mint a hazai tulajdonúak. Halpern–Muraközy [2010] tanulmányban nem találtunk negatív hatást az Európai Unió közösségi innovációs felmérésből vett adatokon, de pozitívát sem. Ennek az lehet az oka, hogy a külföldi vállalatok magyarországi innovációs ráfordításai csupán gyenge összefüggésben állnak az itt megvalósított innovációkkal.

A versenylváltozók közül egyedül a C_3 koncentrációműutató szignifikáns, előjele pozitív, vagyis arra utal, hogy a koncentráltabb iparágakban működő vállalatok nagyobb valószínűséggel végeznek K+F-et, és K+F-intenzitásuk is magasabb. A Herfindahl-index és a ROA nem szignifikáns.

Ahogy az iparági regressziók megmutatták, ennek az lehet az egyik oka, hogy a verseny és az innováció közötti viszony nem lineáris. A 4. táblázat mutatja annak a becslésnek az eredményeit, amelyben a négyzetes tag is szerepel az egyenletben. A versenymutatók közül a C_3 koncentrációműutató és a Herfindahl-index esetében fordított U alakú kapcsolatot tapasztalunk. A ROA esetében ebben a modellben sem találunk szignifikáns hatást. A Függelék F3. táblázatában bemutatjuk az eredményeket, amelyeket késleltetett magyarázó változókkal kapunk. Ezek a specifikációk is hasonló eredményeket adnak, mint az előbbi becslések, de a versenylváltozók együtthatóinak szignifikanciája csökken. A többi változóra vonatkozó eredmények változatlanok.

Már volt szó arról, hogy a koncentrációs mutatók nem feltétlenül mérik a legjobban a piacon ténylegesen érezhető verseny erősségét. Éppen ezért fontos kérdés annak vizsgálata, hogy melyik versenymutató milyen szoros kapcsolatban van a vállalati innovációs erőfeszítéssel. Ezért megbecsültük a (2) egyenletet a GVH versenystatisztika adatbázisában található 70 további versenymutatóra. A becslés során a mutatók késleltetett (2003. évi) értékeit használtuk a szimultaneitás problémájának kezelésére. A versenymutatók és azok négyzetének mintaátlagában vett marginális hatását mutatja a K+F kétértékű változóra a Függelék F4. táblázata.

Az eredmények megerősítik azt a következtetést, hogy a legnagyobb vállalatok részesedését mutató koncentrációs változók fordított U alakú kapcsolatban vannak a vállalati innovációs erőfeszítéssel. A kapott eredményeket csak kismértékben befolyásolja az, hogy az eszközök vagy az árbevétel alapján számítják ki a koncentrációt, és attól sem függ a kapcsolat erőssége vagy iránya, hogy a legnagyobb 3, 5 vagy

4. TÁBLÁZAT • A verseny nemlineáris hatása a vállalati K+F-re

Változó	Probit	Tobit	Probit	Tobit	Probit	Tobit
Koncentráció (C_3)	0,027** (0,011)	13,659** (5,306)				
Koncentráció ² (C_3) ²	-0,018* (0,009)	-9,178** (4,382)				
Herfindahl-index			0,019* (0,011)	9,721** (4,624)		
Herfindahl-index ²			-0,018 (0,012)	-10,009** (5,098)		
Iparági átlagos ROA					0,009 (0,038)	2,964 (13,054)
ROA ²					0,006 (0,090)	-0,687 (30,215)
Munkatermelékenység	0,000 (0,000)	0,042 (0,049)	0,000 (0,000)	0,044 (0,051)	0,000 (0,000)	0,042 (0,051)
Log tőkeintenzitás	0,001** (0,001)	0,516** (0,237)	0,001*** (0,001)	0,524** (0,238)	0,001*** (0,001)	0,551** (0,242)
Méret: 25–50	0,03*** (0,006)	5,91*** (1,372)	0,03*** (0,006)	5,859*** (1,374)	0,03*** (0,007)	5,813*** (1,366)
Méret: 50–250	0,071*** (0,010)	7,803*** (1,325)	0,073*** (0,011)	7,796*** (1,338)	0,073*** (0,011)	7,774*** (1,331)
Méret: 250 <	0,268*** (0,035)	11,106*** (1,804)	0,272*** (0,036)	11,085*** (1,812)	0,277*** (0,036)	11,135*** (1,814)
Export	0,006*** (0,002)	2,543 (1,038)	0,006*** (0,002)	2,636** (1,062)	0,007*** (0,002)	2,752** (1,077)
Külföldi tulajdon > 10 százalék	-0,003*** (0,001)	-1,386** (0,659)	-0,003*** (0,001)	-1,331** (0,647)	-0,003** (0,001)	-1,285** (0,646)
Megfigyelések	7125	7575	7125	7575	7125	7575
Pseudo R^2	0,343	0,220	0,340	0,217	0,338	0,215
Log Likelihood	-724,4	-1265	-727,6	-1268	-729,6	-1272

Megjegyzés: a probit modellek függő változója azt mutatja, hogy végzett-e a vállalat 2005-ben K+F-tevékenységet, a tobit modellek pedig a vállalati K+F-intenzitást (százalékban). A probit modellek esetében a mintaátlagban vett marginális hatásokat mutatja a táblázat. A versenyt változókat négy számjegyű TEÁOR iparágakra számítottuk ki. A regressziók két számjegyű iparági kétértékű változókat is tartalmaznak. A standard hibákat iparági szinten klasztereztük.

* 10 százalékos szinten szignifikáns, ** 5 százalékos szinten szignifikáns, *** 1 százalékos szinten szignifikáns.

10 vállalat részesedését mutatja a változó. Érdekes módon a hazai fogyasztást mérő koncentrációs mutatók esetében nem kapunk szignifikáns hatást. Hasonlóan, a GVH adatbázisából számított Herfindahl-index sem áll szignifikáns kapcsolatban az innovációs ráfordításokkal.

A többi változó közül az iparági dinamika van szignifikáns hatással a K+F-ráfordításra: a kilépés és belépés intenzitása is konvex (U alakú) kapcsolatban van a vállalati K+F valószínűséggel. Ezek a változók a belépési fenyegetettség mérőszá-

mainak tekinthetők. *Aghion és szerzőtársai* [2009] modellje éppen ezzel a változóval kapcsolatban fogalmaz meg az általunk kapott eredménnyel ellentétes predikciót.⁷

A pénzügyi változók közül a sajáttőke-arányos nyereség (ROE) mértéke van konkáv (bár nem fordított U alakú) kapcsolatban az innovációs erőfeszítéssel. Az előző számításokkal összhangban a GVH versenystatisztikai adatbázisából származó ROA sem szignifikáns. Végül, a külföldi cégek jelenlétének mutatójára is fordított U alakú kapcsolatot kaptunk.

Az empirikus eredmények tehát azt mutatják, hogy a verseny és az innováció között Magyarországon is – mind iparági, mind vállalati szinten – kimutatható fordított U alakú kapcsolat: a verseny növeli az innovációt, de a nagyon erősen versenyzői iparágakban valamivel alacsonyabb a K+F-intenzitás, mint a közepesen versenyzői iparágakban. Az eredmény oksági hatásként is értelmezhető annyiban, hogy a késleltetett magyarázó változókkal is hasonló eredményeket kapunk. A versenymutatók széles körével végzett elemzés azt mutatja, hogy a verseny mérési módja fontos a becült hatás szempontjából: a koncentrációs mutatók, az iparági dinamika, a ROE és a külföldiek aránya áll szignifikáns kapcsolatban a vállalati K+F-végzés valószínűségével.

KÖVETKEZTETÉSEK

Ebben a tanulmányban a fő célunk az volt, hogy bemutassuk a verseny és az innováció kapcsolatáról alkotott legfontosabb elméleteket és empirikus eredményeket. A tanulmányunk fontos hozzájárulása a hazai vitákhoz a magyar empirikus eredmények bemutatása a verseny és az innováció kapcsolatáról.

Az utóbbi évtizedek innovációval foglalkozó kutatásai felhívták a figyelmet arra, hogy el kell különíteni egymástól az innováció ráfordításait és eredményeit. A kettő közötti különbségtétel különösen fontos az olyan országokban, amelyek a legtöbb iparágban nem tartoznak a technológiai élvonalba: Magyarországon például 2006-ban háromszor annyi vállalat vezetett be innovációt, mint amennyi folyamatosan K+F-et végzett a megelőző években (*Halpern–Muraközy* [2010]).

A verseny és az innováció közötti kapcsolat elméleti modellezése nagy múltra tekinthet vissza. Schumpeterhez kötődik az a nézet, mely szerint a nagyvállalatok gyakran hatékonyabban végeznek kutatás-fejlesztést, és ezért valamekkora piaci erő szükséges ahhoz, hogy egy vállalat sok innovációt valósítson meg. A 2000-es évek meghatározó modellje *Aghion és szerzőtársai* [2005] tanulmányhoz kötődik, amelyben a szerzők fordított U alakú kapcsolatot jeleznek modelljükben: a nagyon koncentrált és nagyon erősen versenyzői iparágakban működő vállalatok innovációs aktivitása alacsonyabb, mint a közepesen versenyzői szektorok cégeié.

⁷ Más is magyarázhatja azonban ezt az összefüggést. Elképzelhető például, hogy az olyan iparágakban nagyobb a be- és a kilépések aránya, ahol több, földrajzilag elkülönült piac is van az országban.

A verseny és az innováció közötti kapcsolat empirikus mérése számos problémát vet fel. A magyarázó és a függő változókkal kapcsolatos mérési problémák mellett súlyos kérdés a verseny és az innováció közötti szimultán kapcsolat kezelése. Az 1990-es évek kutatásai szerint általában a növekvő verseny erősíti a vállalati innovációt. A 2000-es években több szerző is arra a következtetésre jutott, hogy ez a hatás nem lineáris: gyakran kimutatható a fordított U alakú kapcsolat.

A külföldi szakirodalomból leszűrhető módszertan felhasználásával elemeztük a magyar vállalati adatokat. Fő következtetésünk az, hogy mind iparági, mind vállalati adatok felhasználásával kimutatható a fordított U alakú kapcsolat. Az elemzésben számos versenymutatót felhasználtunk, és bemutattuk, hogy csak bizonyos típusú mutatók gyakorolnak hatást a vállalatok innovatív beruházásaira.

IRODALOM

- ABRAMOVITZ, M.–DAVID, P. [2001]: Two Centuries of American Macroeconomic Growth from Exploitation of Resource Abundance to Knowledge-Driven Development. Stanford Institute for Economic Policy Research, Policy Paper, No. 01-005.
- ACEMOGLU, D.–AGHION, P.–ZILIBOTTI, F. [2006]: Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth. *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4. No. 1. 37–74. o.
- AGHION, P.–BLOOM, N.–BLUNDELL, R.–GRIFFITH, R.–HOWITT, P. [2005]: Competition and Innovation: An Inverted U Relationship. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 120. 701–728. o.
- AGHION, P.–BLUNDELL, R.–GRIFFITH, R.–HOWITT, P.–Prantl, S. [2009]: The Effects of Entry on Incumbent Innovation and Productivity. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 91. 20–32. o.
- AGHION, P.–GRIFFITH, R. [2005]: Competition and Growth, Reconciling Theory and Evidence. MIT Press, Cambridge, MA.
- AGHION, P.–HOWITT, P. [1998]: Endogenous Growth Theory. MIT Press, Cambridge, MA.
- AHN, S. [2002]: Competition, Innovation and Productivity Growth: A Review of Theory and Evidence. OECD Economics Working Paper, No. 317.
- ASKER, J.–BACCARA, M. [2010]: Subsidies, Entry and the Distribution of R&D Investment, *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 28. 254–270. o.
- BLUNDELL, R.–GRIFFITH, R.–REENEN, J. VAN [1995]: Dynamic Count Data Models of Technological Innovation. *Economic Journal*, Vol. 105. 333–344. o.
- BLUNDELL, R.–GRIFFITH, R.–REENEN, J. VAN [1999]: Market Share, Market Value and Innovation in a Panel of British Manufacturing Firms. *Review of Economic Studies*, Vol. 66. 529–554. o.
- BROUWER, E.–VAN DER WIEL, H. [2010]: Competition and Innovation: Pushing Productivity Up or Down. CentER DP, No. 2010-52.
- CREANE, A.–MIYAGIWA, K. [2009]: Forgoing Invention to Deter Entry. *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 27. 632–638. o.

- CRÉPON, B.–DUGUET, E.–KABLA, I. [1996]: Schumpeterian Conjectures: A Moderate Support from Various Innovation Measures. Megjelent: *Kleinknecht, A.* (szerk.): *Determinants of Innovation*. Macmillan, London.
- FAGERBERG, J. [2006]: *Innovation. A Guide to the Literature*. Megjelent: *Fagerberg, J.–Mowery, D.–Nelson, R.* (szerk.): *Oxford Handbook of Innovations*. Oxford University Press, Oxford, 1–28. o.
- GEROSKI, P. [1990]: *Innovation, Technological Opportunity, and Market Structure*. Oxford Economic Papers, Vol. 42. 586–602. o.
- GEROSKI, P. [1991]: *Market Dynamics and Entry*. Basil Blackwell, Cambridge.
- GEROSKI, P. [1994]: *Market Structure, Corporate Performance and Innovative Activity*. Oxford University Press, Oxford.
- GEROSKI, P. [1995]: *Market Structure, Corporate Performance and Innovative Activity*. Oxford University Press, Oxford.
- GROSSMAN, V.–STEGER, T. M. [2007]: *Anti-competitive Conduct, In-house R&D, and Growth*. European Economic Review, Vol. 52. 987–1008. o.
- HALPERN LÁSZLÓ–MURAKÖZY BALÁZS [2010]: *Innováció és vállalati teljesítmény Magyarországon*. Közgazdasági Szemle, 57. évf. 4. sz. 293–317. o.
- JAFFE, A. B. [1986]: *Technological Opportunity and Spillovers of R & D: Evidence from Firms' Patents, Profits, and Market Value*. The American Economic Review, Vol. 76. No. 5. 984–1001. o.
- KNIGHT, F. H. [1921]: *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton Mifflin Company, Boston, New York.
- KOVAC, E.–VINOGRADOV, V.–ZIGIC, K. [2010]: *Technological Leadership and Persistence of Monopoly Under Endogenous Entry: Static versus Dynamic Analysis*. Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 34. No. 8. 1421–1441. o.
- KSH [2006]: *Innováció, 2004*. Készítette: *Szunyogh Zsuzsanna*. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, <http://portal.ksh.hu/pls/ksh/docs/hun/xftp/idoszaki/innovacio/innovacio04.pdf>.
- LEE, C.Y. [2009]: *Competition Favours the Prepared Firm: Firms' R&D Responses to Competitive Market Pressure*. Research Policy, Vol. 38. 861–870. o.
- MILLER, D. A. [2007]: *Invention under Uncertainty and the Threat of ex Post Entry*. European Economic Review, Vol. 52. No. 3. 387–412. o.
- MOTTA, M. [2007]: *Versenypolitika. Elmélet és gyakorlat*. Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest.
- NELSON, R.–WINTER, S. [1982]: *An Evolutionary Theory of Economic Change*. The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA.
- NELSON, R.–WINTER, S. [2002]: *Evolutionary Theorizing in Economics*. Journal of Economic Perspectives, Vol. 16. No. 2. 23–46. o.
- NELSON, R. R. [1995]: *Recent Evolutionary Theorizing about Economic Change*. Journal of Economic Literature, Vol. 33. No. 1. 48–90. o.
- NICKELL, S. [1996]: *Competition and Corporate Performance*. Journal of Political Economy, Vol. 104. 724–746. o.
- POHLMEIER, W. [1992]: *On the Simultaneity of Innovations and Market Structure*. Empirical Economics, Vol. 17. 253–272. o.
- ROMER, D. [1996]: *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill, New York, 1. kiadás.

- SOLOW, R. [1956]: A contribution to the Theory of Economic Growth. Quarterly Journal of Economics, Vol. 70. 65–94. o.
- TINGVALL, P. G.–POLSDAHL, A. [2006]: Is There Really an Inverted U-shaped Relation between Competition and R&D? Economics of Innovation and New Technology, Vol. 15. 101–118. o.
- VIVES, X. [2008]: Innovation and Competitive Pressure. The Journal of Industrial Economics, Vol. 56. No. 3. 419–469. o.

FÜGGELÉK

F1. TÁBLÁZAT • Mintaelemszám

	fős vállalat				
	1–25	25–50	50–250	250 <	
Élelmiszer- és italgyártás	549	222	279	61	1111
Dohánytermék gyártása	1	0	2	2	5
Textília, textiláru gyártása	137	45	48	10	240
Ruházati termék gyártása	186	85	115	24	410
Bőrkikészítés	50	26	41	9	126
Fafeldolgozás	316	72	47	6	441
Papírgyártás	68	27	33	8	136
Kiadói, nyomdai tevékenység	372	76	63	9	520
Kocsigyártás, kőolaj-feldolgozás, nukleáris fűtőanyag gyártása	0	0	0	3	3
Vegyipari anyag, termék gyártása	107	34	44	19	204
Gumi-, műanyag termék gyártása	319	107	124	18	568
Nem fém ásványi termék gyártása	172	55	60	19	306
Fémalapanyag gyártása	40	17	38	10	105
Fémfeldolgozási termék gyártása	738	246	177	15	1176
Gép, berendezés gyártása	442	137	167	29	775
Iroda-, számítógépgyártás	19	7	7	3	36
Máshova nem sorolt villamos gép gyártása	132	45	66	47	290
Híradástechnikai termék, készülék gyártása	79	23	30	25	157
Műszergyártás	192	38	47	7	284
Közúti jármű gyártása	51	28	37	37	153
Egyéb jármű gyártása	35	11	11	8	65
Bútorgyártás	273	81	64	6	424
Nyersanyag visszanyerése hulladékból	25	7	8	0	40
Összesen	4303	1389	1508	375	7575

F2. TÁBLÁZAT • A fő változók összefoglaló statisztikái

Kétértékű változó	A változó értéke	
	0	1
Végez K+F-et	7319	256
Külföldi tulajdon > 10 százalék	6025	1550
Exportál	3503	4072

Folytonos változók	Megfigyelések száma	Átlag	Medián	Szórás
K+F-intenzitás az összes cégnél	7575	0,001	0,000	0,009
K+F-intenzitás a K+F-t végző vállalatoknál	7575	0,022	0,007	0,044
Munkatermelékenység	7575	3,419	2,292	4,834
Hozzáadott érték	7575	498,25	49,56	7265,98
Tőkeintenzitás	7575	4,318	2,182	7,805

F3. TÁBLÁZAT • A verseny nemlineáris hatása a vállalati K+F-re (késleltetett magyarázó változók)

Változó	Probit	Tobit	Probit	Tobit	Probit	Tobit
Koncentráció (C_3)	0,010 (0,008)	6,262* (3,464)				
Koncentráció ² (C_3) ²	-0,005 (0,008)	-4,248 (3,522)				
Herfindahl-index			0,023** (0,012)	11,838** (4,970)		
Herfindahl-index ²			-0,030* (0,016)	-16,616** (6,764)		
Iparági átlagos ROA					0,014 (0,042)	8,188 (19,164)
ROA ²					0,109 (0,286)	41,334 (130,920)
Munkatermelékenység	0,000* (0,000)	0,093 (0,062)	0,000 (0,000)	0,090 (0,061)	0,000 (0,000)	0,089 (0,061)
Log tőkeintenzitás	0,002*** (0,001)	0,685** (0,287)	0,002*** (0,001)	0,697** (0,289)	0,002*** (0,001)	0,715** (0,295)
Méret: 25–50	0,027*** (0,006)	5,19*** (1,086)	0,027*** (0,006)	5,18*** (1,091)	0,026*** (0,006)	5,125*** (1,089)
Méret: 50–250	0,068*** (0,009)	7,483*** (1,122)	0,067*** (0,009)	7,448*** (1,124)	0,068*** (0,009)	7,457*** (1,135)
Méret: 250 <	0,290*** (0,032)	11,118*** (1,698)	0,291*** (0,032)	11,15*** (1,715)	0,3*** (0,032)	11,313*** (1,758)
Export	0,006*** (0,002)	2,518** (1,038)	0,006*** (0,002)	2,582** (1,048)	0,006*** (0,002)	2,559** (1,044)
Külföldi tulajdon 10 százalék <	-0,004*** (0,001)	-1,622** (0,766)	-0,004*** (0,001)	-1,625** (0,762)	-0,004*** (0,001)	-1,585** (0,757)
Megfigyelések	7125	7575	7125	7575	7125	7575

Változó	Probit	Tobit	Probit	Tobit	Probit	Tobit
Pseudo R^2	0,358	0,223	0,358	0,223	0,358	0,223
Log Likelihood	-708,3	-1259	-708,2	-1260	-708,5	-1260

Megjegyzés: a probit modellek függő változója azt mutatja, hogy végzett-e a vállalat 2005-ben K+F tevékenységet, a tobit modelleké pedig a vállalati K+F-intenzitás (százalékban). A probit modellek esetében a mintaátlagban vett marginális hatásokat mutatja a táblázat. A versenyváltozókat négy számjegyű TEÁOR iparágakra számítottuk ki. A regressziók két számjegyű iparági kétértékű változókat is tartalmaznak. A magyarázó változók 2003-ból származnak. A standard hibákat iparági szinten klasztereztük.

* 10 százalékos szinten szignifikáns, ** 5 százalékos szinten szignifikáns, *** 1 százalékos szinten szignifikáns.

F4. TÁBLÁZAT • Különbéféle versenyutatók nemlineáris hatása a vállalati K+F-végzésre (négyjegyű iparágak, négyzetes taggal)

Versenyutató	Lineáris		Négyzetes	
	béta	standard hiba	béta	standard hiba
Vállalatok száma	-0,00098	0,00037**	4,82E-07	2,27E-07**
Koncentráció (C_3) az értékesítés nettó árbevétele alapján	0,02706***	0,00780**	-0,00022	0,00007***
Koncentráció (C_3) az összes eszköz alapján	0,02094	0,00739**	-0,00015	0,00006**
Koncentráció (C_5) az értékesítés nettó árbevétele alapján	0,02647***	0,00868***	-0,00019	0,00007**
Koncentráció (C_5) az összes eszköz alapján	0,02457	0,00862**	-0,00017	0,00007**
Koncentráció (C_{10}) az értékesítés nettó árbevétele alapján	0,02830	0,01130**	-0,00018	0,00008**
Koncentráció (C_{10}) az összes eszköz alapján	0,02936	0,01237**	-0,00018	0,00009*
Részesedések relatív szórása az értékesítés nettó árbevétele alapján	0,02166	0,00848**	-0,00020	0,00008**
Részesedések relatív szórása az összes eszköz alapján	0,01609	0,00798*	-0,00012	0,00007
HHI az értékesítés nettó árbevétele alapján	0,00009	0,00007	-1,08E-08	8,65E-09
HHI az összes eszköz alapján	0,00010	0,00007	-9,13E-09	7,89E-09
A hazai fogyasztáson alapuló C_3 (1. feltevés szerint)#	0,01384	0,00967	-0,00007	0,00008
A hazai fogyasztáson alapuló C_3 (2. feltevés szerint)#	-0,00436	0,00823	8,74E-06	0,0001141
A hazai fogyasztáson alapuló C_5 (1. feltevés szerint)#	0,01687	0,01043	-0,00009	0,00009
A hazai fogyasztáson alapuló C_5 (2. feltevés szerint)#	-0,00683	0,00774	0,00005	0,00010
A hazai fogyasztáson alapuló HHI (1. feltevés szerint)#	0,00004	0,00007	2,31E-09	6,55E-09
A hazai fogyasztáson alapuló HHI (2. feltevés szerint)#	-0,00026	0,00015	4,31E-08	1,98E-08**
A hazai fogyasztás értéke	0,00000	0,00000**	-1,68E-12	7,16E-13**
A hazai fogyasztás a nettó árbevétel százalékában	0,00067	0,00040	-1,77E-07	1,76E-07
A termék szerint besorolt import a hazai fogyasztás százalékában	0,00523	0,00782	0,00002	0,00007
Az iparág teljes árbevételének a nagyvállalatokhoz tartozó hányada	0,00804	0,00504	-0,00006	0,00005
Az iparág teljes árbevételének a középvállalatokhoz tartozó hányada	-0,00584	0,00628	0,00006	0,00007
Az iparág teljes árbevételének a mikro- és kisvállalatokhoz tartozó hányada	0,00155	0,00823	-0,00009	0,00012

Versenymutató	Lineáris		Négyzetes	
	béta	standard hiba	béta	standard hiba
Az iparág összes eszközállományának a nagyvállalatokhoz tartozó hányada	0,00648	0,00497	-0,00004	0,00005
Az iparág összes eszközállományának a középvállalatokhoz tartozó hányada	-0,00785	0,00627	0,00009	0,00007
Az iparág összes eszközállományának a mikro- és kisvállalatokhoz tartozó hányada	-0,00710	0,00766	0,00001	0,00011
Kiseb vállalatok forgalmának aránya a nagyobbak forgalmához képest	-0,04793	0,03223	0,00083	0,00107
Éves import aránya a termék szerinti besorolásnak megfelelően	0,00075	0,00038	-2,19E-07	1,83E-07
Adott évben a piacra belépő cégek száma	-0,01014	0,00315***	0,00004	0,00002**
Adott évben a piacról kilépő cégek száma	-0,01375	0,00485**	0,00009	0,00003**
Belépő cégek aránya a t -edik évben	-0,00792	0,02294	-0,00012	0,00071
Kilépő cégek aránya a t -edik évben	0,02923	0,02922	-0,00041	0,00119
Lemorzsolódás a t -edik évben	0,01442	0,01448	-0,00019	0,00024
Megszűnt cégek értékesítésének nettó árbevétele a t -edik évben a teljes iparági t -edik évi árbevétel százalékában	-0,06895	0,04960	0,00286	0,00264
Megszűnt cégek eszközállománya a t -edik évben a teljes iparági t -edik évi eszközállomány százalékában	-0,05556	0,01707***	0,00143	0,00045***
Újonnan belépő cégek értékesítésének nettó árbevétele a t -edik évben a teljes t -edik évi iparági árbevétel százalékában	0,00269	0,05794	-0,00268	0,00576
Újonnan belépő cégek eszközállománya a t -edik évben a teljes t -edik évi iparági eszközállomány százalékában	0,00442	0,03847	-0,00238	0,00272
A kilépő cégek jövedelmezősége a bent maradó cégek jövedelmezőségéhez képest	0,00001	0,00001	1,02E-10	9,77E-11
A kilépő cégek termelékenységére a bent maradó cégek termelékenységéhez képest	-0,00194	0,00118	3,93E-06	5,35E-06
A mintába be nem került cégek száma	-0,00393	0,00141**	7,53E-06	3,91E-06*
Ipari termelői árindex	-0,26605	0,31791	0,00133	0,00158
Belföldi értékesítés árindexe	0,55400	0,38505	-0,00275	0,00189
Exportértékesítés árindexe	0,00030	0,10754	0,00005	0,00055
EBIT ráta	-0,00124	0,01770	0,00043	0,00077
EBITDA ráta	0,00918	0,02381	-0,00007	0,00080
Saját-tőke-arányos adózás előtti eredmény (ROE1)	-0,00439	0,00153**	-2,28E-06	7,52E-07**
Saját-tőke-arányos adózott eredmény (ROE2)	-0,00430	0,00148**	-2,21E-06	7,22E-07**
Saját-tőke-arányos mérleg szerinti eredmény (ROE3)	-0,00358	0,00165*	-1,81E-06	7,91E-07**
Tőkearányos működési eredmény (ROCE)	0,01231	0,01209	-0,00059	0,00037
Árbevétel-arányos adózott eredmény (ROS)	-0,00700	0,01690	0,00085	0,00069
Befektetés megtérülése (ROI)	0,00353	0,00310	-0,00002	0,00004
Eszközarányos adózott eredmény (ROA)	0,01141	0,01235	-0,00029	0,00094
Befektetett tőke hozama (ROIC)	0,01106	0,01449	-0,00068	0,00063
Iparági veszteség a nettó árbevétel százalékában	-0,09287	0,03208**	0,00687	0,00207***

Versenymutató	Lineáris		Négyzetes	
	béta	standard hiba	béta	standard hiba
Egy főre jutó bruttó hozzáadott érték	0,01702	0,02602	0,00015	0,00071
Egységnyi munkaerő-költségre jutó bruttó hozzáadott érték	0,00142	0,00223	-2,67E-06	3,64E-06
Az egy főre jutó bruttó hozzáadott érték relatív szórása	0,00741	0,01058	0,00003	0,00014
Az egységnyi munkaerő-költségre jutó bruttó hozzáadott érték relatív szórása	-0,00891	0,00967	0,00014	0,00012
Egy főre jutó bruttó hozzáadott érték egyszerű számtani átlaga	0,24613	0,08342***	-0,01921	0,00641***
Egységnyi munkaerő-költségre jutó bruttó hozzáadott érték egyszerű számtani átlaga	-0,00040	0,00030	4,29E-07	1,37E-07***
Iparági teljes tényezőtermelékenység (TFP)	0,00926	0,05413	-0,00175	0,00278
A teljes tényezőtermelékenység relatív szórása	-0,00030	0,00997	-3,24E-06	0,00016
Az iparági vállalatok teljes tényezőtermelékenységeinek egyszerű számtani átlaga	0,01017	0,01809	-0,00006	0,00020
A kisebb cégek termelékenysége a nagyobb cégekéhez képest	-0,00191	0,00474	-0,00002	0,00007
A profitabilitás és termelékenység közötti kapcsolat mutatójának számlálója	0,00260	0,00598	9,09E-06	0,00005
A profitabilitás és termelékenység közötti kapcsolat mutatójának nevezője	-0,00135	0,02207	0,00028	0,00094
Exportarány a termék szerinti besorolásnak megfelelően	0,00042	0,00067	5,27E-07	6,84E-07
Tárgyi eszközök megújítása az üzembe helyezett beruházások alapján	-0,00570	0,01742	0,00036	0,00036
A külföldi tulajdon aránya a jegyzett tőkében	0,01691	0,00693**	-0,00015	0,00007**
Az iparág értékesítésének nettó árbevétele	0,00000	0,00000	-7,01E-14	3,07E-13
Az iparág mérete	0,00081	0,00202	-1,69E-06	5,10E-06
Költség-hátrány arány	0,00470	0,00456	-0,00003	0,00003

Megjegyzés: minden változó esetében megbecsültük az F3. táblázatában bemutatott probit modellt. A táblázat az adott versenyváltozó mintaátlagban vett marginális hatását mutatja. A versenyváltozókat négy számjegyű TEAOR iparágakra számították ki. A regressziók két számjegyű iparági kétértékű változókat is tartalmaznak. A magyarázó változók 2003-ból származnak. A standard hibákat iparági szinten klasztereztük.

A kétféle feltevés leírását lásd a http://www.gvh.hu/gvh/alpha?do=2&st=1&pg=54&m5_doc=5635&m251_act=4 honlapon.

* 10 százalékos szinten szignifikáns, ** 5 százalékos szinten szignifikáns, *** 1 százalékos szinten szignifikáns.

A KATEGÓRIAMENEDZSMENT VERSENYJOGI KÉRDÉSEI

A tanulmány a kategóriamenedzsment főbb versenyjogi kérdéseit taglalja, és felhívja a figyelmet annak versenyjogi szempontból lehetséges veszélyeire. Egy termék kategória vezetőjévé kinevezett szállító ugyanis *a többi szállítóhoz képest speciális és előnyös helyzetben van*: az általa adott tanácsokkal saját előnyére és versenytársai hátrányára tudja befolyásolni a forgalmazó magatartását. A versenyellenes magatartások a versenytársakra vagy azok termékeire vonatkozó információk jogellenes felhasználásában, egyes szállítók piacról történő kiszorításában vagy a szállítók és a forgalmazók közötti összzejátszás lehetőségében is megnyilvánulhatnak. Az erőfölényben lévő kategóriavezető emellett kénytelen tartózkodni az erőfölénnyel történő visszaéléstől, közös kategóriamenedzsment esetén pedig a versenytárs kategóriavezetők egymás közötti egyeztetései is veszélyt jelenthetnek a piaci versenyre. Az Egyesült Államokban megítélt egyik legnagyobb versenyjogi kártérítési igényt is egy kategóriavezetővel, a United States Tobaccóval szemben érvényesítették, amely cég erőfölényben volt, és visszaélt kategóriavezetői szerepével. Bár az európai és magyar joggyakorlatban hasonló súlyú szankcióra még nem volt példa, ennek lehetősége nem zárható ki, azaz a fokozott óvatosság indokolt lehet a kontinensen aktív kategóriavezetők és kategóriamenedzsmentet végző piaci szereplők részéről is.

BEVEZETÉS

A tanulmány célja egy, a magyar versenyjogi irodalomban eddig még nem tárgyalt és a joggyakorlat során még hatósági nagytőlencse alá sem került – jelentőségét tekintve talán méltatlanul elhanyagolt – tevékenységgel, a kategóriamenedzsmenthez fűződő tanácsadással kapcsolatos versenyjogi problémáknak az elsődleges elemzése. A kategóriamenedzsment elsősorban a *gyorsan forgó fogyasztási cikkek kereskedelmében (fast moving consumer goods, FMCG)* az érintett szektor jelentős szereplői által meghonosított és a mindennapi gyakorlatban alkalmazott azon sajátos, adott termék kategória menedzselésére vonatkozó gyakorlatok összessége, amelyek célja a teljes termék kategória forgalmának növelése. A kategóriamenedzsment mikéntjére vonatkozó tanácsadási tevékenység pedig – amelyet a szállító–forgalmazó relációban a szállító nyújt a forgalmazó részére – azt célozza, hogy a forgalmazó kategóriamenedzsmentje minél sikeresebb legyen.

Joggal vetődik fel a kérdés, hogy miért kér tanácsot a forgalmazó a szállítótól egy termékkategória menedzselésére vonatkozóan. Ebben a viszonyrendszerben ugyanis abból is ki lehetne indulni, hogy a forgalmazó valójában sokkal inkább birtokában van azon keresleti oldali piaci ismereteknek, amelyekkel a forgalom optimalizálható, ehhez képest a szállító (különösen, ha ez a szállító a gyártó) nem feltétlenül tud hozzáadott értéket szolgáltatni. Ahogy azt részletesebben bemutatjuk, ez az alapfeltételezés több szempontból sem állja meg a helyét a mai hiper- és szupermarketláncok értékesítési közegében. Már a 2001-ben az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága (*US Federal Trade Commission, FTC*) által kiadott jelentés (*FTC [2001]*) is rámutatott arra, előfordulhat, hogy a szállító a forgalmazónál megfelelőbb ismeretekkel rendelkezik bizonyos termékjellemzőkről, például: a termék az év mely időszakában fogy jobban (szezonáltság), melyek azok a promóciós eljárások, amelyek a leghatékonyabban ösztönzik a fogyasztást, vagy melyek azok a kiegészítő termékek, amelyek legelőnyösebben helyezhetők ki a termék mellé. Ez alapján tehát a kategóriamenedzsmenstnek és az arra vonatkozó tanácsadás nyújtásának van létjogosultsága, amit a gyakorlat igazolt is. Ez még abban az esetben is így van, ha közgazdasági oldalról közelítve meg a kérdést, olyan álláspontra is helyezkedhetünk, hogy a kategóriamenedzsmenstnek nincsenek általános piacismereti okai, és inkább olyan – alapvetően technológiai – okok léteznek, mint például a sok telephelyes forgalmazó készletgazdálkodási (logisztikai) feladatainak olcsóbb és hatékonyabb ellátása, a szállító kiterjedtebb és/vagy olcsóbb piackutatási tevékenysége, illetve a versenyellenes magatartás haszna.

A kategóriamenedzsmenst mint értékesítési mód körülbelül az 1980-as évek végétől jelent meg, majd az 1990-es évekre tehető tényleges elterjedése a gyorsan forgó fogyasztási cikkek kereskedelmét (FMCG) bonyolító nagy üzletláncokban, elsőként az Egyesült Államokban, majd azt követően Európában (azon belül is először az Egyesült Királyságban).

A kategóriamenedzsmenst elterjedése kapcsolatba hozható a termelési és kiskereskedelmi értékesítési folyamatok informatizálásával, mivel az informatika új technológiai lehetőségei és hatásai lehetővé tették, hogy a kiskereskedők inputpiacain kooperáció létesüljön a vevők és az eladók között. Legelőször a sok telephelyes, nagy mennyiségben forgalmazó kiskereskedők látták el korszerű logisztikai rendszerük kialakítása során készletgazdálkodási feladatokkal szállítóikat.

A kategóriamenedzsmenst megjelenésének szintén fontos feltétele a nagy alapterületű, vegyes termékkörű áruházak elterjedése, mivel ez az a természetes közeg, amelyen belül egyáltalán felmerülhet az egyes termékek márkánkénti vagy más szempontok szerinti eladásösztönzése helyett egyes termékcsoportokra (azaz a kategóriákra) összpontosítani. Az egyes termékek iránti keresletek ugyanis nem függetlenek, hanem keresztfüggők. Az egyes termékkategóriák üzleti egységként történő kezelése (tehát az, hogy egy-egy kategória olyan miniüzletként működik, amelynek saját forgalmi és nyereségterve van) jelenti ugyanis azt az egyik legfon-

tosabb minőségi különbséget, amely megkülönbözteti a kategóriamenedzsmentet az egyéb marketing- és értékesítési technikáktól. Termékkategórián a termékeknek olyan meghatározott csoportját értjük, amelyről a fogyasztó azt gondolja, hogy valamely, benne felmerült igénnyel kapcsolatban áll, és a termékkategória egyes elemei egymás helyettesítői az adott igény kielégítésében (Nagy [2005] 11. o.).

A kategóriamenedzsment megjelenésének egy másik, nem kizárólagos, de régióinkban és különösen Magyarországon nem kevésbé fontos feltétele az áruházláncok úgynevezett saját márkás termékcsoportjainak megjelenése (uo.), szemben a márkázott termékek csoportjával. A saját márkás termékek értékesítésének növekedése ugyanis (tekintettel arra, hogy márkázott versenytársaikhoz képest árban alacsonyabb kategóriát képviselnek) visszavetheti a márkázott termékek értékesítését, feltéve, hogy a negatív árhatást nem ellensúlyozza a pozitív volumenhatás, illetve mindezek ellenkezője is igaz lehet. (E helyütt a költségeket nem vesszük figyelembe, de természetesen azoknak is jelentőségük van a profíthatás szempontjából). Ez a folyamat az áruház egésze szempontjából csökkentheti az árbevételt, azaz célszerű olyan értékesítési módot választani, amely feloldja ezt a dilemmát, és biztosítja azt, hogy a saját és márkázott termékek eladásának növelése egyidejűleg is megtörténhessen.

Ahogy a kategóriamenedzsmentnek sincs hosszú múltja, úgy a kategóriamenedzsmentre vonatkozó tanácsadást végző szállítók magatartásának versenyjogi kutatása sem tekint vissza tíz évnél hosszabb időre, mindössze 2001-ben jelent meg az FTC jelentése, amely először fogalmazott meg versenyjogi aggályokat a kategóriamenedzsmentre vonatkozó tanácsadással kapcsolatban (FTC [2001]). Az elmúlt évtized végén született néhány sporadikus anyagot leszámítva, Magyarországon és az EU-tagállamokban (illetve az Európai Bizottság által kibocsátott anyagokban) még nem született átfogó iránymutatás,¹ következésképpen elsősorban az észak-amerikai elméleti és joggyakorlati háttérre támaszkodva tehetők meg az elemzés kiinduló lépései.²

Tekintettel a terület újszerűségére és ebből fakadó viszonylagos feldolgozatlan-ságára, a jelen írás célja mindössze néhány alapvető kérdés felvetése és az ezekkel kapcsolatos elsődleges válaszkérés; messze nem törekedhet tehát ez a dolgozat a teljességre, sem a kérdések feltevése, sem azok megválaszolása kapcsán. Mindössze olyan kiindulási pontokhoz kívánunk szerény adalékokat biztosítani, amelyek mentén megkezdhető az érdemi tudományos párbeszéd a terület értő művelői között, és elvégezhető a kérdések szisztematikus, tudományos alapokon álló jogirodalmi feldolgozása is. Mivel sokan és sokszor megtették már, jelen írásnak nem célja a ver-

¹ Az Office of Fair Trading (az Egyesült Királyság versenyhatósága) 2009-ben készített egy rövid tanulmányt (OFT [2009]). Az Európai Bizottság érintőlegesen foglalkozik a kategóriamenedzsment kérdéssel a 2010-es vertikális iránymutatásban (EB [2010]). A francia versenyhatóság 2010-ben vizsgálatot folytatott a kategóriamenedzsment témakörében, amelynek eredményét egy véleményben foglalta össze (Autorité de la concurrence [2010]).

² Az észak-amerikai irodalomból néhány, e tanulmány elkészítéséhez felhasznált írás: Klein–Wright [2004], Carameli [2004], ABA [2010], Lorden [2011].

tikális megállapodásokra vonatkozó általános szabályok ismertetése vagy elemzése, így még amennyiben azok relevánsak is a kategóriamenedzsment-tanácsadással kapcsolatban, rájuk pusztán utalás történik részletes kifejtés nélkül, azt feltételezve, hogy az olvasó számára ezek az ismeretek adottak, és hiányuk nem befolyásolja hátrányosan a jelen cikk megértését.

ALAPVETŐ FOGALMI KÉRDÉSEK

A (termék)kategória fogalma

Az üzleti életben a kategóriamenedzsmenttel kapcsolatban elsősorban a kategória fogalmát kell tisztázni, mivel e nélkül nem képzelhető el sikeres kategóriamenedzsment. Az üzleti élet termékkategórián a termékeknek olyan meghatározott csoportját érti, amelyről a fogyasztó azt gondolja, hogy kapcsolatban áll a benne felmerült igény-nyel, és a termékkategória egyes elemei egymás helyettesítői (kiegészítői) az adott igény kielégítésében (*Nagy* [2005] 11. o.). Ez a meghatározás tartalmilag csak valamivel szűkebb a versenyjog érintett árupiaci definíciójához képest (mivel a kategóriamenedzsment kapcsán nem merülnek fel a kínálati helyettesíthetőség szempontjai).³

Ez alapján megkockáztatható az a kijelentés, hogy – feltételezve, hogy az érintett földrajzi piac a vállalkozások számára azonos – a kategóriamenedzsment kapcsán abból lehet kiindulni, hogy a kategória termékei egymás helyettesítői (de legalább kiegészítői), és így az azokat szállító vállalkozások az érintett piacon versenytársak.

A kategóriamenedzsment fogalma

Ahogy a gyorsan forgó fogyasztási cikkek kereskedelmében (FMCG) és az ahhoz hasonló dinamikus működési környezetben fejlődő különféle – ráadásul viszonylag új keletű – értékesítési eljárások esetében tipikusnak mondható, nincs föltétlenül konszenzus arról, hogy mit kell kategóriamenedzsmenten érteni, ezért nem is létezik annak egységes, mindenki által elfogadott meghatározása.

Legáltalánosabban a kategóriamenedzsment lényege, hogy szemben a hagyományos megközelítéssel – amely szerint a cél egyes termékek (márkák) profithoz való hozzájárulásának növelése –, a középpontban a megfelelően kialakított kategóriacsoport profithoz való hozzájárulásának növelése áll (például a polchelyek elosztá-

³ A tisztességtelen piaci magatartás és versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény 14. cikk 2. bekezdése szerint az érintett piac fogalma alá tartozik az adott árut – a felhasználási célra, az árra, a minőségre és a teljesítés feltételeire tekintettel – ésszerűen helyettesítő áru is (keresleti helyettesíthetőség), továbbá figyelembe kell venni a kínálati helyettesíthetőség szempontjait is.

sával). Alapvető vélekedés, hogy a kategóriamenedzsment növeli a hatékonyságot, mivel lehetővé teszi, hogy a forgalmazók hozzájussanak a szállító marketing-szakértelméhez, valamint hogy növeljék méretgazdaságosságukat azzal, hogy a termékek optimális mennyisége (helyesebben a kategória optimális termékösszetétele) a megfelelő időpontban közvetlenül a polcokon jelenjen meg. Tekintve, hogy a kategóriamenedzsment nyomán kialakuló kínálat az ügyfelek szokásait veszi alapul, az ilyen megállapodások nagyobb fokú ügyfél-elégedettséghez vezethetnek, azáltal, hogy jobban megfelelnek a keresleti várakozásoknak (EB [2010] 213. pont).

Létezik olyan megközelítés, amely a kategóriamenedzsmentet mint kereskedelmi partnerséget határozza meg. Erre jó példa az Institute of Grocery Distribution (IGD) definíciója, amely szerint a kategóriamenedzsment nem más, mint az egyes termékcsoportok olyan kereskedelmi partnerségek által történő stratégiai menedzsmentje, amelynek célja a fogyasztók, illetve vásárlók igényeinek kielégítése által a profit maximalizálása.⁴ Ez a megközelítés azonban túlságosan általánosnak tűnik, és nem biztos, hogy megfelelően világít rá a kategóriamenedzsment egyedi sajátosságaira.

Az IGD kiemeli még, hogy a kategóriamenedzsment folyamatos, hosszú távú üzleti együttműködés (partnerség), amelynek megvalósítása, gyakorlatba történő átültetése sokszor rövidebb projektek révén történik, és a tevékenység jellegéből adódik, hogy egyrészt szoros munkakapcsolatot, másrészt információmegosztást feltételez a forgalmazók és a szállítók között.⁵ A szoros együttműködési jelleg azt is jelenti, hogy a vállalkozások közötti funkcionális együttműködés erősödik.

Ezektől némiképpen különbözik a BusinessDictionary.com definíciója, amely szerint a kategóriamenedzsment nem más, mint olyan marketingstratégia, amelyben egyes termékcsoportokat (és nem egyedi termékeket vagy márkákat) kezelnek úgynevezett stratégiai szintű üzleti egységként (*strategic business unit, SBU*).⁶ Ez a megközelítés azon a felfogáson alapul, hogy egy marketingmenedzser csak úgy képes megítélni a vásárlói szokásokat és a piaci folyamatokat, profitját csak úgy maximalizálhatja, ha a teljes termékcsoportra összpontosít, ahelyett, hogy egy-egy meghatározott termékre figyelne. Ez a meghatározás tehát arra helyezi a hangsúlyt, hogy marketingszempontról a hatékonyság akkor javul, ha egy termékcsoportot stratégiai szintű üzleti egységként kezelnek. Ennek megfelelően tételezi a kategória-

⁴ A kategóriamenedzsment fogalmának az IGD honlapján közölt definíciója: "The strategic management of product groups through trade partnerships which aims to maximize sales and profit by satisfying consumer and shopper needs." <http://www.igd.com/index.asp?id=1&fid=1&sid=6&tid=38&folid=0&cid=125>.

⁵ OFT [2009] tanulmány: kategóriamenedzsment minden információcsere a forgalmazó és a szállító között, ha annak célja a kategória eladásainak vagy forgalmának növelése a forgalmazónál (1. o.).

⁶ A kategóriamenedzsment fogalmának a BusinessDictionary.com honlapján közölt definíciója: "Marketing strategy in which a full line of products (instead of the individual products or brands) is managed as a strategic business unit (SBU)." (<http://www.businessdictionary.com/definition/category-management.html>).

menedzsmentre vonatkozó jogviszony tartalmát az Európai Bizottság közleménye a vertikális korlátozásokról szóló iránymutatásban is (EB [2010]).

A kategóriamenedzsment szakmai szervezete (*Category Management Association, CMA*)⁷ szerint a kategóriamenedzsment a kereskedelmi partnerek együttműködése, amely arra irányul, hogy általa meghatározzák az árak, a promóció, a polchelyek és a választék optimális összetételét annak érdekében, hogy a lehető legnagyobb profitot és vásárlói elégedettséget érjék el.⁸ Ez a definíció tehát magában foglalja a kereskedelmi partnerségi elemet ugyanúgy, mint azon marketing- és egyéb tevékenységeket, amelyek eredményeképpen elérhető mind a kínálati, mind a keresleti oldal maximális elégedettsége.

A kategóriamenedzsment összetett definíciója a tevékenység elemeinek együtteseként határozza meg a tevékenység mibenlétét, amelyen belül négy pillért különít el (Nagy [2005] 11–13. o.):

- a) az információ megosztása a partnerek között,
- b) az új termékek bevezetésével kapcsolatos feladatok összehangolása,
- c) a hatékony választék kialakítása és
- d) a promóciók összehangolása.

Bár a gyakorlat jellemzően nem tesz különbséget a kategória menedzselésére vonatkozóan a kategória vezetője (tehát jellemzően egy szállító – lásd részletesebben később) által folytatott tanácsadási tevékenység és a forgalmazó által végzett tényleges kategóriamenedzsment között, az Egyesült Királyság versenyhivatalának (*Office of Fair Trading, OFT*) tanulmánya felhívja a figyelmet arra, hogy a kettő között valódi és – versenyjogi szempontból is jelentős – különbség húzódik (OFT [2009] 5. o.). A kategória vezetője által kifejtett tanácsadás ugyanis a forgalmazó által folytatott kategóriamenedzsment egyik részmozzanata, annak egyik megnyilvánulási formája, és a kategória vezetője általában csak a tanácsadásra szorítkozik, a kategória menedzselésével kapcsolatos tényleges döntéseket a forgalmazó hozza meg, támaszkodva a kapott tanácsra.⁹ A jelen tanulmányban a továbbiakban a kategóriamenedzsment fogalmát ezen szűkebb értelemben, azaz a kategória vezetője által kifejtett tanácsadási tevékenységként használjuk.

⁷ A Category Management Association a kategóriamenedzsment 2004-ben alapított szakmai szervezete, lásd www.cpgcatnet.org.

⁸ A kategóriamenedzsment fogalmának a Category Management Association honlapján közzétett definíciója: “Trading partners collaborating to determine the point of optimization in pricing, promotion, shelving, and assortment to maximize profitability and shopper satisfaction.” (<http://www.cpgcatnet.org/page/whatisCatMan/index.v3page>.)

⁹ Az FTC [2001] jelentés azonban megjegyzi, hogy nem kizárt, hogy a kategóriavezető hozza meg a kategóriamenedzsmenttel kapcsolatos döntéseket is, amit azonban maga az FTC sem tart kívánatosnak általánosságban (FTC [2001] 48. o.).

A kategória „kapitánya”

Ahogy a fentiekből is látszik, a kategóriamenedzsment a szállító és a forgalmazó szoros együttműködésén alapuló tevékenység. Akár már az egészen kis méretű üzletek (főként, ha láncba szerveződve működnek), de különösen a nagy alapterületű áruházak esetében természetes módon azonos termékkategórián belül több szállító is kapcsolatban áll a kereskedelmi egységgel. Ennek megfelelően felvetődik a kérdés, hogy a kategóriamenedzsment egy közös tevékenység-e (valamennyi egymással versenyben álló szállító és a kereskedelmi egység közös feladata) vagy a szállítók közül csak meghatározott kritériumokat teljesítők vehetnek részt benne (és ha igen, akkor melyek ezek a kritériumok) és a részt vevő szállítóknak mire terjed ki a tevékenysége.

A leggyakrabban alkalmazott megoldás, hogy a forgalmazó az egyik szállítóját választja ki a kategória menedzselésére vonatkozó tanácsadásra, ezt a szállítót hívja az angolszász gyakorlat a kategória kapitányának (*category captain*) vagy talán helyesebb magyar kifejezéssel a kategória vezetőjének. Egy szállító kijelölése erre a feladatra természetesen nem zárja ki, hogy a többi szállító is részt vegyen a kategóriamenedzsmenttel kapcsolatos tanácsadásban, bár tipikusan a vezető lesz az, amely rendelkezik a kategóriára vonatkozó információk teljessége felett és az általa adott tanácsnak lesz a leghangsúlyosabb szerepe a forgalmazó döntésében.

Ezektől meg kell különböztetni azt a gyakorlatot, amikor az úgynevezett közös kategóriamenedzsment (*joint category management*) funkcióját legalább két szállító látja el. Ez leginkább abban különbözik a fent vázolt azon helyzettől, amikor egy vezető jelölnek ki, de többen is jelezhetik véleményüket, hogy itt eleve több vezető kap megbízást, és a két vagy több vezető rendelkezik azzal az információk háttérrel, amely a feladat ellátásához szükséges, illetve azzal a felelősséggel, ami a vezetői szereppel együtt jár.

Bár nincs arra vonatkozó szabály, hogy a kategórián belül a legnagyobb piaci részesedéssel/árbevétellel rendelkező szállítót kellene kinevezni a kategória vezetőjének, de a gyakorlatban tipikusan ez történik, ami azon az alapfeltételezésen alapul, hogy a kategórián belüli sikerességhez szükséges tudásnak a teljes kategóriára történő alkalmazása biztosítja a célok elérését. Ez magában hordozza azt a lehetőséget is, hogy az kap megbízást a vezetésre, akinek a kategórián belül legnagyobb a piaci részesedése, és egyúttal az érintett piacon domináns helyzetben is van; azaz egy piaci erőfölénnyel rendelkező szereplő *lesz a kategória vezetője*.

Annak ellenére, hogy a jelentős befolyásolási képesség miatt a kategória vezetése első ránézésre előnyös pozíciónak tűnhet, a tevékenységgel felelőség is jár: a kategória vezetőjével szemben egyértelmű követelmény, hogy a teljes kategóriára vetítve növelje a forgalmat és a profitot, illetve hogy folyamatosan új, innovatív értékesítési módokra tegyen javaslatot a forgalmazónak. Ez nyilvánvalóan nem képzelhető el jelentős pénzügyi, idő és egyéb erőforrások ráfordítása nélkül, ami miatt a kategóriamenedzsment nyilvánvalóan nem pusztán kiegészítő tevékenység, attól mindkét fél profitnövekedést vár.

A kategóriamenedzsment mint jogviszony

A kategória vezetője és a forgalmazó között a kategóriamenedzsment ellátására célszerű írásbeli szerződést kötni, de kötelező alakíságot előíró jogszabályi rendelkezés hiányában szóban vagy akár ráutaló magatartással is létrejöhet a megállapodás.¹⁰ A kategóriamenedzsmentre vonatkozó szerződés általánosságban kizárólagosságot egyik oldalon sem tartalmazó megbízási típusú kötelelem, amelybe azonban bekerülhetnek eredményalapú szolgáltatások, tehát vállalkozási elemek is.

Fontos kiemelni, hogy a kategóriamenedzsment-szerződés – bár szoros összefüggésben van a felek közötti, alapul fekvő kapcsolattal – még abban az esetben is, ha a szállítási (forgalmazási) szerződés részeként kerül megkötésre, egy önálló jogviszony a szállító és a forgalmazó között, amelyből az is következik, hogy polgári jogi értelemben a szállítási szerződésre nem föltétlenül hat ki a kategóriamenedzsment-szerződés teljesítése vagy annak hiánya. Természetesen az nem vitatható, hogy az üzleti kapcsolat egészére viszont már alapvetően kihathat a kategóriamenedzsment-szerződés keretében történő együttműködés sikere vagy épp sikertelensége.

Az EB [2010] bizottsági közlemény szerint a kategóriamenedzsment megállapodásai olyan megállapodások, amelyekkel egy *forgalmazási megállapodás keretében* a forgalmazó megbízza a szállítót (a kategória vezetőjét) valamely termék-kategória *marketingjével*, amely általában nemcsak a szállító, hanem *versenytársainak termékeit is tartalmazza*. A bizottsági közlemény tehát – bár nem tételezi a felek közötti kategóriamenedzsment tanácsadására vonatkozó szerződést önálló szerződésként – külön cím alatt tárgyalja azt. Ez szintén arra enged következtetni, hogy az Európai Bizottság a kategóriamenedzsment keretében kötött szerződést a felek között egyébként fennálló szállító–forgalmazó kapcsolaton belül is egy elkülönült, önálló jogviszonyként fogja fel.

A szerződésben a kategória vezetője a következő szolgáltatásokat nyújthatja a forgalmazónak:

1. a kategória menedzselésére vonatkozó tanácsadás, amely alapvetően a legmegfelelőbb választék, termék-elhelyezés, árazás és áruházon belüli promóció kiválasztására vonatkozik (*Carameli* [2004] 1313. o.), de magában foglalhatja a kihelyezés módjára, a szállítói lánc fejlesztésére, a raktérkészlet kezelésére vagy a vásárlói elégedettség/tapasztalatok fejlesztésére vonatkozó tanácsadást – azzal, hogy általában a forgalmazót a tanács nem köti és a forgalmazó dönt a kategória tényleges bolti menedzselésének módjáról (*Lorden* [2011] 549. o.);

¹⁰ Lorden megjegyzi, hogy az írásbeliség segíthet egy későbbi versenyjogi vizsgálatban is, illetve célszerű nemcsak a szerződést, hanem az annak végrehajtása során tett lépéseket is dokumentálni, annak érdekében, hogy a későbbiekben bizonyítható legyen, hogy nem történt versenyellenes magatartás (*Lorden* [2011] 551. o.).

2. elemzések készítése és rendelkezésre bocsátása annak érdekében, hogy a tanácsadás megfelelő megalapozottságú lehessen.

A forgalmazó legfontosabb kötelezettsége azon információk rendelkezésre bocsátása, amelyek elengedhetetlenül szükségesek a megbízás ellátásához, így különösen az ügyfelekre, a termékekre és az értékesítésre vonatkozó adatok átadása.

A szerződésben kikötött ellenérték kérdésében nincs egyértelműen kialakult gyakorlat. Elméletileg akár három eset is előfordulhat:

1. egyik fél sem fizet a másiknak a kategóriamenedzsment keretében kötött szerződés alapján;
2. a szállító fizet a forgalmazónak azért, hogy a kategória vezetőjévé válhasson;
3. a forgalmazó fizet a szállítónak a kategóriamenedzsmentre vonatkozó tanácsért, azzal, hogy ez a gyakorlatban jellemzően nem fordul elő.

Az ellenértékkal kapcsolatban megjegyzendő, hogy ahogy arra az egyik amerikai tanulmány szerzője találón felhívja a figyelmet: a kategória vezetőjének szerepe olyan, mintha a kecskére bízánák a káposztát (*Carameli* [2004] 1316. o.). Ennek megfelelően az az eset, amelyben a szállító fizet a forgalmazónak a kategória vezetőjévé történő kijelölésért – bár nem jogellenes –, már önmagában felvet versenyjogi aggályokat, mivel nyilvánvaló, hogy a kategória vezetője – pozíciójánál fogva – *egyfajta monopolhelyzetet* élvezhet az információk, illetve a polchellyel történő gazdálkodás felett, amiért természetesen megéri anyagi áldozatot hozni (különösen, hogy ennek hiányában megteszik azt a versenytársak – *Carameli* [2004] 1326. o.).

Fontos eleme a kategóriamenedzsment keretében kötött szerződésnek a titoktartási kötelezettség, különös tekintettel arra, hogy az információk megosztásának lehetnek a legkomolyabb versenyjogi következményei, így célszerű a szerződésben részletesen szabályozni az átadott információk kezelésére, felhasználásra és továbbadására vonatkozó kérdéseket. Az természetesen egy a fentiektől élesen eltérő kérdés – és mint ilyen, független a szerződésben kikötött titoktartási kötelezettségtől –, hogy az átadott információkat a felek *ténylegesen* milyen célra használják fel, és hogy a nem megfelelő célú felhasználás megvalósít-e valamilyen (például versenyjogi) jogsértést.

A szerződésszegéssel és a szerződés megszűnésével kapcsolatos kérdéseket célszerű magában a megállapodásban részletesen szabályozni oly módon, hogy a felek megállapodása hiányában a polgári jog általános szabályai lesznek irányadók a jogviszonyra.

A KATEGÓRIAMENEDZSMENT VERSENYJOGI PROBLÉMÁI

Alapvetés

A piaci verseny védelmében született versenyjogi szabályok ismeretében talán már az eddig elmondottak alapján is kirajzolódnak azok a jelenségek, amelyek a kategóriamenedzsment kapcsán versenyjogilag relevánsak, vagy egyenesen veszélyesek lehetnek, akár a kategória vezetője, akár a forgalmazó(k), akár a fogyasztók számára. A teljesség igénye nélkül néhány olyan kérdést vetünk fel, amelyek részletes versenyjogi vizsgálata rávilágít a kategóriamenedzsmentnek és a kategória vezetőjének, illetve a forgalmazónak a versenyjogi szabályok szabta lehetőségeire.

A versenyjogi elemzés minden esetben abból indul ki, hogy a szereplők magatartását az érintett piacon vizsgálja, mivel ez az a fogalmi keret, amelynek kontextusában a versenyellenes magatartás piac- és versenytorzító hatásai értelmezhetők. Hagyományosan az érintett piac meghatározása egy földrajzi elemből és egy áru- (szolgáltatási) elemből tevődik össze, a kettő metszete adja az érintett piac meghatározását. A kategóriamenedzsment esetében az érintett piac meghatározása árupiaci szempontból kevésbé összetett: maga a termékkategória általában felfogható érintett árupiacként is, mivel a kategória gyakorlatilag a keresleti helyettesíthetőség alapján egymást helyettesítő árukat foglalja magában. A földrajzi piac meghatározása adott esetben összetettebbnek tűnik, mivel az lehet az ország egésze, de lehet akár csak adott régió vagy adott áruházhoz tartozó körzet is – ez a versenyjogban nem feltétlenül esik egybe a felek által relevánsnak gondolt földrajzi piaccal. Jól példázza a földrajzi piac meghatározásának nehézségeit, hogy egyes értékesítési adatok teljesen eltérők lehetnek országos, regionális vagy helyi szinten – ilyenkor mindig kérdéses, hogy melyeket kell figyelembe venni a versenyjogi elemzés céljára (például a piaci erő meghatározásakor).

Ahogy arra már utaltunk: a kategóriamenedzsment esetében a tanácsadás még akkor is különösen előnyös helyzetet teremt a többi szállítóhoz képest, ha az valóban pusztán tanácsadásra, ajánlásokra szorítkozik, és a forgalmazó fenntartja magának a jogot a végső döntések meghozatalára. Unikális helyzetet teremt ugyanis, ha a forgalmazó a *versenytárs* szállítók közül egyet (*category captain*) vagy – közös kategóriamenedzsment esetén – többet kiválaszt a teljes termékkategória eladásaira vonatkozó tanácsadásra, ami által egy kiválasztott versenytárs aktív magatartása játszhat szerepet a versenytársak termékeinek eladásával kapcsolatos döntéshozatali eljárásban. Ez még akkor is így van, ha nyilvánvalóan előfordul a gyakorlatban, hogy a kategória vezetőjének javaslatához képest más lesz a végső döntés, mivel egyúttal az is nyilvánvaló – és versenyjogi szempontból ennek van döntő jelentősége –, hogy a javaslattevőnek jelentős ráhatása (és orientációs szerepe) van a végső döntésre. Nem lehet tehát vitás, hogy *de facto* a kategória vezetője által adott tanácsok tényleges hatásai messze meghaladják azt a befolyásolási szintet, amelyet esetleg

a felek közötti szerződés alapján vélelmezni lehetne, és az ilyen tanácsok jelentősen kihatnak a versenytársak termékeinek értékesítésére.

Ezek alapján talán nem nélkülöz minden alapot az a feltételezés, hogy a kategóriavezetők versenyjogi szempontból különösen kényes helyzetbe kerülhetnek, hiszen versenytársaikhoz képest olyan pozíciót foglalnak el, amelyből közvetlen és jelentékeny hatásuk lehet versenytársaik áruinak forgalmazására is. Ahogy azt már említettük, a kategóriavezetők alapvetően a jelentősebb szállítók közül kerülnek ki (sok esetben egyenesen a legnagyobb szállító válik azzá), a piacvezető pozíció pedig – különösen, ha az egyúttal erőfölényes helyzettel is társul – rendkívül körültekintő viselkedést igényel. Az erőfölényben lévő kategóriavezetőnek, ha lehet, még az általánosan indokoltnál is óvatosabban kell eljárnia, egyrészt mivel a speciális helyzete arra csábítja, hogy a versenytársaival szemben akár *szakmai tanácsként leplezett kizsorítási technikákat* is alkalmazzon, másrészt mivel magatartása elé a versenyjog komoly többletkorlátokat állít.

Az azonosított versenyjogi problémák

Már láttuk, hogy a kategóriamenedzsmentre vonatkozó szerződést az EU versenyjoga vertikális kapcsolatként tételezi, amivel kapcsolatban tehát felmerül a Bizottság 330/2010 sz. rendelete (vertikális csoportmentességi rendelet) alkalmazásának lehetősége. Tekintve, hogy a magyar joggyakorlatban sem találni ezzel ellentétes iránymutatást, abból lehet kiindulni, hogy a kategóriamenedzsment határon átnyúló jelleget nélkülöző, kizárólag a magyar piacot érintő megállapodásaira alkalmazható a 205/2011. (X. 7.) Kormányrendelet szabályrendszere.

Ennek megfelelően a kategóriamenedzsment megállapodásai részesülhetnek akár a vertikális csoportmentességi rendelet, akár a kormányrendelet által biztosított csoportmentesség előnyeiből. Arra az esetre, ha a csoportmentesség – bármilyen okból – nem lenne alkalmazható a szerződésre, mind az *FTC* [2001], mind az *EB* [2010] több lehetséges versenyjogi problémát azonosított a kategóriamenedzsment-szerződésekkel kapcsolatban:¹¹

1. információk megszerzése a kategória vezetője által,
2. egyes szállítók kizárása a piacról,
3. forgalmazók közötti összejátszás elősegítése,
4. szállítók közötti összejátszás elősegítése.

¹¹ Az *OFT* [2009] tanulmány megjegyzi ugyanakkor, hogy az *OFT* által vizsgált három szektorban az *OFT* nem talált bizonyítékot tényleges versenyellenes magatartásokra. A tanulmány azt azonban elismeri, hogy léteznek olyan rendszeres találkozóok, és jelen van olyan együttműködés a piaci szereplők között, amely kategóriamenedzsment nélkül nem fordulna elő.

Az Egyesült Államok alapvetően magánjogi jogérvényesítésre épülő versenyszabályozásában a fentiekén kívül külön kategóriaként jelenik meg a károkozó magatartás (*tortious conduct*) mint versenyjogi jogsértés a kategória vezetője részéről (*Lorden* [2011] 545. o.), azonban a kontinentális és magyar versenyjogi szemlélet ezt a jogsérelmet minden jogellenes magatartással kapcsolatban orvosolni engedi (így a fenti négy versenyjogi jogsértés megvalósulása esetén is), ezért – szigorúan csak versenyjogi szempontból és a jelen elemzés során – azt nem tekintjük önálló jogsértésnek.

Ugyancsak nem térünk ki külön a tanácsadás azon versenykorlátozó jellegére, amely abból adódik, hogy egy szállító kategóriavezetővé történő kinevezése – mint kizárólagos vertikális kapcsolat – már önmagában csökkenti (vagy akár teljes mértékben ki is zárja) azt a versenyt, amely a polchelyekkel kapcsolatos döntések befolyásolásáért folyik az egyes szállítók között (*Carameli* [2004] 1328. o.), mivel ez a fogyasztókat is érintő, a kategória vezetője által tanúsított versenyjogba ütköző magatartásoknak jellemzően előfeltétele, mintegy „eszközselekménye”.

Az információk megszerzése a kategória vezetője által • Az első és legnyilvánvalóbb potenciális versenyjogi probléma abból adódhat, hogy a kategória vezetője hozzáférést kap – a forgalmazón keresztül – a versenytársak bizalmas, üzleti információihoz. Az információk vonatkozhatnak például értékesítési volumenekre és trendekre, fogyasztói típusokra, szokásokra, demográfiai adatokra. Nem kétséges, hogy ezen információk tetemes üzleti előnyt jelenthetnek a kategória vezetője számára, mivel általuk alapvetően (és természetesen saját előnyére is) befolyásolhatja egyrészt a versenytársak helyzetét, másrészt saját pozícióját.

Az FTC jelentése belső tűzfalak kialakítását javasolja a probléma kezelésére (*FTC* [2001] 51. o.). Ezt azt jelenti, hogy a kategória vezetője a saját szervezetén belül állítson fel olyan védelmi vonalakat, amelyek biztosítják, hogy a tanácsadást végző munkatársak nem osztják meg a kategóriamenedzsment kapcsán tudomásukra jutott információkat az értékesítési munkatársakkal. Egy további védelem a kategória vezetője számára, ha bizonyítani tudja, hogy ajánlásai, illetve az azok alapján hozott döntések olyan ésszerű üzleti indokokon alapulnak, amelyek objektíve bizonyítható módon a teljes kategória javát szolgálják, mivel ilyen esetben nem bizonyítható az üzleti titkok, a bizalmas információk jogellenes felhasználása (*Lorden* [2011] 546. o.). Ezen túlmenően az észak-amerikai joggyakorlat lehetővé teszi historikus – általában három hónapnál régebbi – forgalmi adatok megosztását, mondván, hogy ezek már nem alkalmasak versenyjogilag kritikus jogsértésekhez történő felhasználásra.

Annak ellenére, hogy az ésszerűségi elv (*rule of reason*) szerinti értelmezést alapul véve a fentiek valóban jelentenek egyfajta védelmet, a kontinentális és főként a magyar jogrendszerben az észak-amerikai eljárások mechanikus átvételével rendkívül óvatosan kell bánni. Álláspontunk szerint ugyanis kontinensünkön az a megközelítés

tűnik célravezetőbbnek, amely azon információk megosztását teszi csak lehetővé, amelyek kizárják, hogy abból a versenytársak jövőbeli piaci magatartására vonatkozó következtetés legyen levonható.

A belső tűzfalakra épülő védekezést komolyan alááshatja, hogy a kontinentális és a magyar versenyjogi gyakorlat egy vállalkozáscsoportot a jogsértés szempontjából egy egységként kezel, amelyen belül nem húzható éles határvonal az egyes osztályok, csoportok közé. Speciális magyar versenyjogi kérdés, amelyre a magyar piacon tevékenykedő vállalkozásoknak föltétlenül tekintettel kell lenniük, a tisztességtelen piaci magatartás és versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény (Tpvt.) azon szabálya, amely a kartelljogi tilalmaktól függetlenül is tiltja az üzleti titok tisztességtelen módon történő megszerzését, illetve felhasználását. A kategória vezetőjének és a forgalmazónak tehát már arra is figyelemmel kell lennie az információk áramoltatása során, hogy – függetlenül attól, hogy ezzel esetleg információs kartellt is megvalósítanak, vagy ilyen hatást idézhetnek elő – a Tpvt. által tiltott módon ne szerezzenek meg, illetve ne használjanak fel üzleti titkokat.

Mindez azt is jelenti, hogy nincs könnyű helyzetben a magyar kategóriavezető: az adatok statisztikai alapon történő átadása (tehát anonimizálása – ami valamelyest védelmet jelenthetne az üzleti titoksértéssel szemben) sok esetben éppen amiatt nem járható út, mert a kategóriamenedzsment lényege, hogy az egyes termékek választékából, elhelyezéséből, áraiból, egymáshoz viszonyított forgalmából vonnak le következtetéseket a kategóriavezetők. Anélkül, hogy a forgalmi adatokat konkrét árukhoz kötné a forgalmazó, nehéz adekvát tanácsot várni a kategória vezetőjétől. Tehát amennyiben a kérdés szerződési háttérrel nincs megfelelően lefedve, folyamatosan ott lebeg a kategória vezetőjének feje fölött az a veszély, hogy valamely, a kategória (de leginkább saját) termékének forgalmával elégedetlen versenytársa előáll az üzleti titok tisztességtelen megszerzésének vagy felhasználásának vádjával.

Egyes szállítók kizárása a piacról • Az *EB* [2010] bizottsági közlemény elsőként azt a legnyilvánvalóbb esetet említi a kategóriamenedzsment keretében nyújtott tanácsadás lehetséges káros versenyhatásaként, amikor a kategóriamenedzsmentre vonatkozó szerződés alapján folytatott gyakorlat a szállítók közötti versenyt úgy torzítja, hogy egyes szállítók versenyellenes kizárásához vezet. Ez a helyzet elsősorban akkor fordulhat elő, ha a kategória vezetője – a forgalmazó marketingdöntései feletti befolyásának köszönhetően – korlátozza vagy hátrányos helyzetbe hozza a versenytárs szállítók termékeinek forgalmazását.

Amint láttuk, a kategória vezetőjének központi szerepe erre akár predesztinálhatja is a kategória vezetőjét, hiszen alapvetően a kategória vezetője van azon információk birtokában, amelyekkel a fenti versenyellenes hatások elérhetők. Azt is megjegyzi ugyanakkor a bizottsági közlemény, hogy a legtöbb esetben a forgalmazónak nem fűződik érdeke termékkínálatának szűkítéséhez, tehát a kategória vezetőjének említett törekvései ezen érdekellentét miatt feltehetően elbuknak, de legalábbis cse-

kély hatást fejtenek ki (más kérdés, hogy a versenytorzító hatás lehetősége elegendő a versenyjogi jogsértés megállapíthatóságához – feltéve, ha a bizonyítás nehézségein a versenyhatóságok valamilyen módon úrrá tudnak lenni). Az *OFT* [2009] még ennél is tovább megy, és leszögezi, hogy a gyakorlatban a forgalmazók a szállítók által az értékesítésre vonatkozóan adott tanácsot ellenőrzik és megerősítik, mivel ezt diktálja az alapvető érdekük (2. o.). A tanács jellegét tekintve akkor védhető leginkább, ha azt átlátható, objektív és diszkriminációmentes módon alkalmazzák a kategória minden termékére, és objektíve bizonyítható módon a teljes kategória érdekét szolgálja (*Lorden* [2011] 546. o.).

A fentiekkel ellentétes vélemény is helyt kapott az észak-amerikai szakirodalomban: „puszta retorika” az, hogy a kategória vezetőjének hitelesnek kell maradnia a forgalmazóval szemben, és ezért nem törekedhet a versenytársak kiszorítására (*Carameli* [2004] 1339. és 1340. o.). Ezen álláspont képviselői szerint a valóság az, hogy a kategória vezetői nem azért költik a pénzüket a kategória vezetésével együtt járó feladatokra, hogy azután azt javasolják a forgalmazóknak, hogy vegyék le a kategória vezetőjének termékeit a polcokról, és oda valamely versenytárs termékeit helyezték el, még akkor sem, ha esetleg objektíve ez lenne a helyes tanács/döntés. Úgy érezzük, hogy a valósághoz – de a magyar valósághoz mindenképpen – ez utóbbi megközelítés áll közelebb, ami indokolja, hogy miért kell ezzel a kérdéssel behatóbban is foglalkozni.

Maga az *EB* [2010] bizottsági közlemény is utal arra, hogy lehetnek olyan helyzetek, amelyekben nem kizárt, hogy a kategória vezetője és a forgalmazó között érdekazonosság áll fenn egyes szállítók versenyből való kizárását illetően, például ha a forgalmazó saját márkanéve alatt versengő termékeket is értékesít (úgynevezett saját márkás termékek). Ilyenkor elképzelhető ugyanis, hogy a forgalmazó is ösztönözve érzi majd magát egyes szállítók kizárására, különösen a közepes árfekvésű termékek esetében. Az Európai Bizottság ennek a kizárási hatásnak az értékelése kapcsán ugyanazon szempontokat kívánja érvényre juttatni, mint az úgynevezett egyedülimárka-kikötések esetében, vizsgálva tehát az érintett piac méretét, a versenytárs szállítók piaci pozícióját vagy a megállapodások lehetséges kumulatív hatásait (*EB* [2010] 129–148. pont, 50–54. o.).

Azt, hogy a kategória vezetője milyen komoly eszközökkel rendelkezik a versenytársai kizárására, jól illusztrálja egy kártérítési per, az úgynevezett *Conwood vs United States Tobacco*-ügy, amelyben az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága 2003-ban hozott – a kategória vezetőjét a versenyjogi szabályok megsértése miatt – elmarasztaló ítéletet (azáltal, hogy a kerületi bíróság döntése elleni fellepést elutasította). Az ügyben megítélt, 1 milliárd dollárt meghaladó kártérítési kötelezettség mind a mai napig a versenyügyekben kiszabott egyik legnagyobb ilyen igény.¹²

¹² Az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága 02-603 sz. ügyben 2003. január 13-án hozott döntése (Supreme Court of the United States, case no. 02-603.)

Az ügy lényege abban foglalható össze, hogy a dohánytermékek egyik szűk piaci szegmensében, a burnótpiacon (nedves tubák – *moist snuff*) körülbelül 77 százalékos piaci részesedésű (tehát gyakorlatilag erőfölénnyel rendelkező) United States Tobacco mint kategóriavezető – különféle módokon visszaélve kategóriavezetői szerepével – versenyellenes magatartást tanúsítva okozott kárt az adott piacon körülbelül 13 százalékos részesedésű versenytársának, a Conwoodnak. A Conwood mellett a piacon még két szereplő volt, és a Conwood piaci részesedése a kezdeti gyors növekedés után stagnálásba váltott, miután a United States Tobacco versenyellenes fellépése kezdetét vette. A visszaélésszerű magatartás vádja között szerepelt a Conwood áruházi hirdetési felületeinek eltüntetése, megsemmisítése, termékek megsemmisítése, a kategóriavezetői szerep rendeltetésellenes felhasználása és félrevezető információk szolgáltatása a forgalmazók részére – abból a célból, hogy a United States Tobacco növelje forgalmát.

Az eset jól rávilágít arra, hogy a forgalmazók alapvetően megbíznak a kategória vezetőjében, és hisznek az általa adott információk pontosságában, ugyanis a minden helytelenséget feltárni képes ellenőrzés megvalósítása többbe kerülne, mint amennyi hasznot a kategóriamenedzsment hoz a forgalmazónak. Azt is kiválóan illusztrálja ez az ügy, hogy a kategória vezetőjének egyáltalán nem okozott nehézséget, hogy manipulálja az adatokat, és ameddig az egyik versenytársa nem terelte jogi útra a kérdést, addig nem is találkozott valódi kihívásokkal. Ez alapján megkockáztatható az az állítás, hogy a forgalmazók – különösen egy olyan részpiacra, amely az ügyben érintett volt – hiányzó ismereteik miatt valószínűleg kevésbé jártasak a kategória árazási és profitabilitási kérdéseiben, ezért a kategóriavezető időnként képes akár észrevétlenül is saját előnyére befolyásolni a kategóriamenedzsmenttel kapcsolatos tevékenységet. Ha a United States Tobacco – ellentétben a brutális és nyilvánvalóan jogellenes termékmegsemmisítési gyakorlatával – mindössze az adatok félrevezető manipulálására és eseti félrevezető tanácsadásra korlátozta volna versenyjogba ütköző magatartását, az jó eséllyel még sokáig nem tűnt volna fel sem a forgalmazónak, sem a versenytársaknak (*Carameli* [2004] 1343–1344. o.).

Ugyanakkor amellet a vélemény mellett sem lehet elmenni, amely szerint a Conwood-ügy nem feltétlenül jó példa a kategóriamenedzsment-tanácsadással kapcsolatos valamennyi versenyjogi probléma bemutatására és következtetések levonására. Ennek legfőbb indoka az, hogy bár a hangsúly az ügyben azon volt, hogy a United States Tobacco mint kategóriavezető folytatta a termékek és a hirdetési felületek megsemmisítését, de ez a gyakorlat akkor is versenyjogba ütköző lett volna, ha a United States Tobacco nem lett volna kategóriavezető (*Klein-Wright* [2004] 54–55. o.). Az ügy tényállása és az abból levont jogi következtetések tehát megválaszolatlanul hagyják, hogy melyek azok a specifikus magatartásformák, amelyek a kategóriavezető részére *ebbéli minőségében eljárva* tiltottak (*Lorden* [2011] 553. o.). A Conwood-esetből inkább az a tanulság vonható le, hogy a kategória vezetője a versenytársak

kizárására irányuló magatartást könnyebben leplezheti, mint más piaci szereplők, különösen ha a vezető a magatartást limitált körben és módon, lehetőség szerint óvatosan és feltűnésmentesen valósítja meg.

Szintén a Conwood-esetből levonható tanulság, hogy ha a kategória vezetője egyúttal erőfölényes helyzetben is van, akkor kategóriavezetőként kifejtett magatartása az erőfölénnyel visszaélés tilalmába is ütközhet. A Tpv-t. az ilyen típusú lehetséges visszaéléseknek csak példálózó felsorolását adja, az erőfölényben lévő kategóriavezető bármely magatartása alkalmas lehet tehát a domináns pozícióval visszaélést tiltó versenyjogi szabályok megsértésére. Mindazonáltal érdemes felidézni azokat a Tpv-t.-ben nevesített, egy erőfölényben lévő kategóriavezető ténykedése során potenciálisan felmerülő tilalmakat, amelyek betartása különösen fontos lehet ebben a szerepkörben.

1. A kategóriavezető számára tilos az, hogy magatartásával tisztességtelenül indokolatlan előnyt kössön ki, vagy hátrányos feltételek elfogadását kényszerítse ki a piaci versenyben (akár a forgalmazóval, akár versenytársaival szemben).
2. Szintúgy tilos a kategóriavezető számára az, hogy a forgalmazást az üzletfelek kárára korlátozza – itt elsősorban a fogyasztók kárára történő korlátozás merül fel.
3. Szinte természetes módon adódik az a lehetőség, hogy a kategóriavezető a forgalmazó gazdasági döntéseit indokolatlan előny szerzése céljából befolyásolni tudja, mivel tanácsadása révén javaslatot tesz a követendő stratégiára – a versenyjogi tilalom ezen a téren is egyértelmű.
4. Szintén tanácsadás keretében, pontosabban az áruválaszték összetételére vonatkozó javaslatok által érhető el olyan eredmény, hogy az árut az ár emelését megelőzően vagy az ár emelkedésének előidézése céljából, vagy egyébként indokolatlan előny szerzésére, illetve versenyhátrány okozására alkalmas módon a forgalomból indokolatlanul kivonja/visszatartsa a forgalmazó azáltal, hogy magáévá teszi a kategória vezetője által erre vonatkozóan tett, esetleg szakmailag megalapozottnak, de legalábbis hihetőnek tűnő javaslatot – ez szintén tilalmazott magatartás.
5. Ahogy a United States Tobacco példája is mutatja, a versenytársaknak az érintett piacról való jogellenes kiszorítására igen hasznos – de versenyjogilag tiltott – eszköznek bizonyulhat a kategóriavezetői szerep, ugyanígy elérhető a versenytárs számára indokolatlanul hátrányos piaci helyzet kialakítása is.

Figyelembe véve, hogy a kategóriavezető tevékenységének eredménye a versenytársak számára is nyilvánvaló az üzletekben, illetve hogy a kereskedelmi láncok sem tekinthetők laikusnak a kategóriamenedzsment területén, nem állíthatjuk, hogy a fentiek szükségszerűen sikeres velejárói lennének az erőfölényes helyzetben lévő kategóriavezető tevékenységének, mindazonáltal, ahogy a Conwood-ügy is mutatja (ahol a versenytárs fellépéséig a forgalmazó nem is észlelte a jogellenes cselekményeket!), nem is zárhatók ki ezek a káros jelenségek, és nem jelenthető

ki teljes bizonyossággal, hogy egy ilyen helyzetben lévő kategóriavezető nem esik kísértésbe – különösen, ha a jogsértő célzat és eredmény nem nyilvánvalóan jelenik meg a versenytársak, illetve fogyasztók számára.

Forgalmazók közötti összejátszás elősegítése • Túl a fenti (forgalmazó–szállító) összejátszás lehetőségén, előfordulhat az is, hogy a kategóriamenedzsment keretében kötött megállapodások a forgalmazók közötti összejátszáshoz vezetnek. Ez az eset fordul elő akkor például, amikor az érintett piacon a versengő forgalmazók mindegyike vagy többsége ugyanazon szállítóval köt kategóriamenedzsmentre vonatkozó szerződést. Ebben az esetben a szállító egyfajta információelosztó központ (fordítókorong – *hub*) szerepet tölthet be, közös hivatkozási pontot biztosítva a forgalmazók marketingdöntéseihez. Ez alapja lehet akár a gyűjtő–elosztó [ügynevezett kerékagy és küllők (*hub and spoke*)] típusú kartelltevékenységnek is.¹³

A forgalmazók a fenti összejátszás vádjával szemben nyilvánvalóan oly módon tudnak leghatékonyabban védekezni, ha nem választanak olyan kategóriavezetőt, amely a versenytárs forgalmazónál is azonos funkciót lát el. Az már más kérdés, hogy ez az elméleti megoldás a gyakorlatban mennyire kivitelezhető, tekintettel arra, hogy kategóriavezetőként a forgalmazók általában a legnagyobb vagy közel legnagyobb piaci részesedésű szállítót szokták kinevezni, azaz a lehetséges kategóriavezetők köre az adott piacon túlságosan szűknek bizonyulhat. Megoldásként szóba jöhet a szállítói oldalon történő védekezés az összejátszás lehetősége ellen oly módon, hogy a szállítók az egyes forgalmazók kategóriavezetésére külön csoportokat állítanak fel, és szigorú titoktartási kötelezettséget írnak elő a különböző csoportok számára egymással és a forgalmazókkal szemben. A csoportok szétválasztásának arra is ki kell terjednie, hogy a kategóriavezető márkájának értékesítéséért felelős csoport és a forgalmazó(k) számára kategóriamenedzsment-tanácsadást nyújtó csoport(ok) között ne lehessen kommunikáció (*Lorden* [2011] 550. o.).

A gyűjtő–elosztó típusú kartell egy specifikus, de nyilvánvalóan minden más esetnél problémásabb és károsabb formája, ha ugyanazon kategóriavezető ugyanazon árakat ajánlja adott termékre az egyes forgalmazók számára. Nincs olyan ismert bírósági döntés, amely ezt önmagában és minden további nélkül jogellenesnek nyilvánítaná, de – ahogy azt az FTC egyik biztosa kijelenti – egy ilyen gyakorlat szükségszerűen magában hordozza a versenyjogi jogsértés gyanúját (uo. 548. o.).

¹³ Ezt a problémát elsősorban a francia versenyhatóság véleménye említi meg hangsúlyosan (sem az *FTC* [2001] jelentése, sem az *EB* [2010] bizottsági közlemény, sem az *OFT* [2009] nem említi kifejezetten), jelezve, hogy a kategóriamenedzsment keretében kötött megállapodások káros hatásainak mérséklésére szükségét látja három lényeges kérdésben a gyakorlat továbbfejlesztését: 1. a kategóriavezető kinevezése váljon nyilvánossá, 2. a kategóriamenedzsmentre vonatkozó szerződések világosan határolják el a két fél hatáskörébe tartozó feladatokat, kötelezettségeket; 3. készüljön ügynevezett legjobb gyakorlatokat összefoglaló kódex (*best practices code*) a kategóriamenedzsment területén.

A forgalmazónak ajánlott árak kapcsán meg kell különböztetni az árak minimumára és a maximumára vonatkozó ajánlását. Míg a maximumértékek esetében nemcsak az ajánlást, de még a rögzítést is megengedi mind a vertikális csoportmentességi rendelet, mind a kormányrendelet, addig az árminimum meghatározása kifejezetten tilos. Bármilyen (így minimum) ár ajánlása ugyan nem tilos, de a tényleges gyakorlat nem eredményezheti azt, hogy az ár ajánlása valójában hallgatólagosan árminimum-meghatározást jelentsen. Amennyiben a hallgatólagosan elfogadott gyakorlat mégis árminimum meghatározásához vezetne, akkor mind az európai közösségi, mind a magyar versenyjog szigorúan szankcionálja ezen magatartásokat.¹⁴

Élesen meg kell különböztetni a fenti árajánlási problémától azt az esetet, amikor a kategóriavezető jelentős piaci erejű forgalmazóval áll szemben, és ez a forgalmazó arra kényszeríti a szállítót, hogy a szállítóval kapcsolatban álló más forgalmazóknál is ugyanazon (minimum) árakat ajánlja vagy alkalmazza, amelyeket a jelentős piaci erejű forgalmazó elfogadott (*Carmeli* [2004] 1330–1331. o.). Ez egy olyan helyzetben, amelyben a szállítót több forgalmazó kategóriavezetőjévé nevezték ki, különösen komoly versenyjogi problémát vethet fel, amivel kapcsolatban a csoportmentességi rendeletek alkalmazása szintén nem jelent védelmet. A ármaximum ajánlása/alkalmazása a szállító részéről a forgalmazóval szemben kevésbé vet fel versenyjogi aggályokat, de lehet versenytorzító hatása például abban az esetben, ha az ármaximum költség alatti, és ezáltal versenytársak kiszorítására kerül sor a piacon, majd megtörténik az ár emelése immár jóval a költségszint és a kompetitív árszint fölé, ami egy piacrabló árazási technika (uo. 1336–1337. o.).

Meglátásunk szerint ebben az összefüggésben további két szempontot szükséges kiemelni, amelyeknek a versenyjogi vizsgálatok szempontjából lehet jelentőségük. Az egyik, a fentiekben korábban már hivatkozott azon alapelv, hogy a versenyjogi jogsértést önmagában az is megalapozza, ha bizonyítható a versenyellenes hatás lehetősége. Egy, az érintett piac nagyobb forgalmazói és ugyanazon szállító közötti párhuzamos megállapodások komolyan felvetik ennek a hatásnak – ezáltal a versenyjogi jogsértésnek – a lehetőségét. A másik szempont a szállító piaci részesedése: általánosságban is igaz, de a konkrét helyzetben még inkább, hogy minél nagyobb a piaci részesedés, annál komolyabb hatással lehet a szállító magatartása a piaci versenyre. Nyilvánvalóan a legkomolyabb problémát egy erőfölényben lévő szállító jelentheti, akár a kartell-, akár az erőfölénnyel való visszaélés típusú magatartásait vizsgáljuk.

Szállítók közötti összejátszás elősegítése • A kategóriamenedzsment nemcsak a forgalmazók, hanem a szállítók közötti összejátszást is elősegítheti, illetve eredményezheti. Erre két módon kerülhet sor. Ha a kategória vezetését ketten vagy többen együttesen látják el a szállítók közül, vagy ha a kategória vezetője a szenzitív piaci informá-

¹⁴ Lásd a Bizottság 330/2010 sz. rendelete (vertikális csoportmentességi rendelet) 4. cikkének a) pontját és a 205/2011. (X. 7.) Kormányrendelet 7. § a) pontját.

ciókat – például jövőbeli árképzéssel, promóciós tervekkel vagy reklámkampányokkal kapcsolatosokat – a forgalmazón keresztül áramoltatja a versenytárs szállítókhoz.

Első ránézésre is sokkal inkább fennáll a szállítók közötti összejátszás elősegítésének veszélye a közös kategóriamenedzsment esetén, ahol a versenytárs szállítók közös felelőssége az adott termékkategória menedzselésével kapcsolatos stratégia kialakítása, amelynek során nagy a kísértés, hogy a többi szállító termékeit kiszorítsák. Ennek megfelelően a közös kategóriamenedzsmentben részt vevő versenytársak akkor járnak el helyesen, ha nem egymásra tekintettel vagy közösen egyeztetett módon, hanem egymással párhuzamosan, azaz lehetőleg a másiktól függetlenül adnak tanácsot a forgalmazónak – amennyiben ez egyáltalán lehetséges (joggal vehető fel ugyanis az a kérdés, hogy a gyakorlatban lehetséges-e egyáltalán az összejátszás nélküli kooperáció).

Itt is elmondható, hogy a döntési hatáskörök forgalmazónál tartása, az üzleti titok szerződéses védelme, a belső tűzfalak kialakítása és a kategória vezetője vagy vezetői által adott tanácsok a teljes kategóriában való hasznosságának objektíve igazolható volta jelenti azokat a védekezési lehetőségeket, amelyek alkalmazása mellett már előre kiküszöbölhető, de legalábbis csökkenthető a versenyjogi jogsértés.

ÖSSZEFOGLALÁS

E tanulmány célja az volt, hogy rövid történeti áttekintés és az alapvető fogalmak tisztázásán keresztül sorra vegye az elmúlt évtizedek egyik újdonságnak számító értékesítési technikája, a kategóriamenedzsment főbb versenyjogi kérdéseit, és felhívja a figyelmet az ezen értékesítési technikában rejlő lehetőségek mellett a lehetséges veszélyekre. Az adott termékkategória vezetőjévé kinevezett szállító ugyanis – bár alapesetben csak javaslatokat, ajánlásokat fogalmaz meg a termékkategória értékesítésének növelése céljából, és a végső döntést a forgalmazó hozza meg – a forgalmazóval szemben *a többi szállítóhoz képest speciális és előnyös helyzetben van*: egyrészt jelentősen több és aktuálisabb adathoz juthat hozzá mind a versenytársakra, mind azok termékeire vonatkozóan, másrészt az általa adott tanácsokkal saját előnyére és versenytárs szállítói hátrányára tudja befolyásolni a forgalmazó magatartását.

A kategóriamenedzsmenttel kapcsolatban a legtöbb elemzés kiemeli annak jó-tékony hatását a versenyre és a fogyasztókra, de nem mehetünk el szó nélkül a lehetséges negatív hatások mellett sem. A kategória vezetőjének magatartása ugyanis többféle versenyjogi problémát is felvet, amelyek elsősorban a versenytársakra vagy azok termékeire vonatkozó információk megszerzésében és jogellenes felhasználásában, továbbá egyes szállítók piacról történő kiszorításában, de nem utolsósorban a szállítók és forgalmazók közötti potenciális összejátszásban nyilvánulhatnak meg. Az erőfölényben lévő kategóriavezető emellett kénytelen figyelemmel lenni arra is, hogy az erőfölényes helyzetét visszaélésszerű magatartásra ne használja fel. A közös

kategóriamenedzsment esetén pedig a versenytárs kategóriavezetők egymás közötti információ- és egyéb egyeztetései jelenthetnek veszélyt a piaci versenyre.

Jól illusztrálja a kategóriavezetőkre háruló felelősség nagyságát, hogy az Egyesült Államokban kiszabott egyik legnagyobb versenyjogi kártérítési igényt is egy kategóriavezetővel, a United States Tobaccóval szemben ítélték meg, amely erőfölényben volt és kategóriavezetői szerepével visszaélve valósított meg különféle versenyjogba ütköző magatartásokat. Bár ezen ítélet fontos mérföldkő a kategóriamenedzsment versenyjogi megítélését illetően, mégsem mutat egyértelműen irányt a piaci szereplőknek arra vonatkozóan, hogy hogyan alakítsák magatartásukat a jövőben úgy, hogy ne kerüljenek szembe a versenyjog szabályaival. Ezért – és az Európában és Magyarországon még gyerekcipőben vagy abban sem járó joggyakorlat miatt – minden kategóriavezetői és a kategóriamenedzsment-tevékenységgel bármilyen módon kapcsolatba kerülő piaci szereplő számára indokolt a fokozott óvatosság a magatartásuk kialakítása során.

IRODALOM

- ABA [2010]: Category Management Antitrust Handbook 3. American Bar Association.
- AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE [2010]: Avis n°10-A-25 du 7 décembre 2010 relatif aux contrats de «management catégoriel» entre les opérateurs de la grande distribution à dominante alimentaire et certains de leurs fournisseurs. <http://www.autoritedelaconcurrence.fr/pdf/avis/10a25.pdf>.
- CARAMELI, L. S. JR. [2004]: The anti-competitive effects and antitrust implications of category management and category captains of consumer products. *Chicago-Kent Law Review*, Vol. 79. 1312–1355. o. <http://www.cklawreview.com/wp-content/uploads/vol79no3/Carameli.pdf>.
- EB [2010]: Bizottsági közlemény: A vertikális korlátozásokról szóló iránymutatás. SEC(2010) 411 végleges, Brüsszel, május 10. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2010:0411:FIN:HU:PDF>.
- FTC [2001]: Report on the Federal Trade Commission Workshop on Slotting Allowances and Other Marketing Practices in the Grocery Industry. Federal Trade Commission, <http://ftc.gov/os/2001/02/slottingallowancesreportfinal.pdf>.
- KLEIN, B.–WRIGHT, J. D. [2004]: The Antitrust Law and Economics of Category Management. The Berkley Electronic Press, <http://law.bepress.com/alea/14th/art55>.
- LORDEN, B. J. [2011]: Category Management: The antitrust implications in the United States and Europe. *Loyola Consumer Law Review*, Vol. 23. No. 4. 541–564. o. http://www.luc.edu/law/activities/publications/clrdocs/vol23issue4/pdfs/lorden_antitrust.pdf.
- NAGY JUDIT [2005]: Élelmiszer-ipari tendenciák, saját márkák – kategóriamenedzsment. Budapesti Corvinus Egyetem, Vállalat-gazdaságtan Intézet, 58. sz. Műhelytanulmány, Budapest, január.
- OFT [2009]: Working Paper on Category Management. Az Office of Fair Trading, http://www.competition-commission.org.uk/inquiries/ref2006/grocery/pdf/working_paper_category_management.pdf.

A VISZONTELADÁSI ÁR RÖGZÍTÉSÉNEK MEGÍTÉLÉSE AZ AMERIKAI, AZ EURÓPAI UNIÓBELI ÉS A MAGYAR VERSENYJOGBAN – MEGRAGADOTT ÉS KIHAGYOTT LEHETŐSÉGEK*

Néhány évvel ezelőtt az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága érvénytelenítette a viszonteladási ár rögzítés *per se* jogellenességének szüzesztendő tételét. Ennek következtében az amerikai és az európai versenyjog jelentős mértékben elhajlott egymástól: az előbbiben hatásaik szerint, az utóbbiban gyakorlatilag *per se* jogellenesnek ítélik meg a viszonteladási árak vertikális rögzítését. A tanulmány célja, hogy a viszonteladási ár rögzítésével kapcsolatos versenyjogi joggyakorlat területén elemezze az Egyesült Államok jogának legújabb változásait, a vertikális megállapodásokra vonatkozó európai szabályozási rezsím helyzetét és revízióját, valamint a magyar versenyjog perspektíváit.

A viszonteladási ár rögzítésének (*resale price maintenance*) lényege, hogy az egymással vertikális viszonyban lévő felek (jellemzően gyártó és forgalmazó) megállapodnak abban, hogy a viszonteladó a megállapodás tárgyát jelentő terméket konkrétan milyen áron vagy legalább milyen áron értékesítheti.

A viszonteladási árak vertikális rögzítése a versenyjog talán legvitatottabb kérdései közé tartozik. Ezt jól szemlélteti, hogy néhány évvel ezelőtt az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága érvénytelenítette a viszonteladási ár rögzítés *per se* jogellenességének szüzesztendő tételét. Ennek következtében az amerikai és az európai versenyjog jelentős mértékben elhajlott egymástól: az amerikai versenyjogban hatásteszt, az EU-versenyjogban gyakorlatilag *per se* jogellenesség fogadja a viszonteladási árak vertikális rögzítését. Ezzel párhuzamosan, a közelmúltban zajlott az EU vertikális megállapodásokkal kapcsolatos szabályozási rezsímjének felülvizsgálata, ahol a viszonteladási ár rögzítésének megítélése szintén ádáz viták tárgya volt. A kérdés szabályozásának várva várt reformja azonban elmaradt.

A tanulmány röviden felvázolja a vertikális árkorlátozásokkal kapcsolatos közgazdasági irányokat, majd elemzi a viszonteladási ár rögzítésével kapcsolatos európai és amerikai versenyjogi gyakorlatot. Ezután a magyar versenyjog esetében értékeli az amerikai és európai tapasztalatok tanulságait. A tanulmányt a kritikai észrevételek és a következtetések zárják.

.....
* A tanulmány alapjául szolgáló kutatást a GVH VKK támogatta.

A VISZONTELADÁSI ÁRRÖGZÍTÉS KÖZGAZDASÁGTANÁNAK VÁZLATA

A közgazdasági intuíció arra utal, hogy a márkán belüli (*intra-brand*) verseny korlátozása nem szükségszerűen jár versenyellenes következményekkel, és a verseny valódi színtere a márkák között terül el (*inter-brand*). Valóban, számos olyan érvvel találkozunk, amelyek a márkán belüli korlátozások hatékonyságát hangsúlyozzák, és többen közülük közhellyé váltak (például potyautas-probléma kezelése, kereskedői szolgáltatások elmélete).

Egyrészt, noha a vertikális márkán belüli korlátozások magukban rejtik a versenykorlátozás lehetőségét, a megérzés arra utal, hogy ez ritkán valósul meg, mivel a gyártó nem érdekelt abban, hogy a forgalmazói közötti versenyt korlátozza. Minél alacsonyabbak a kiskereskedelmi költségek, annál kisebb a kiskereskedelmi ár, és ezért a kereskedők több árut értékesítenek, így több árut rendelnek a gyártótól. A gyenge kiskereskedői verseny növeli a kereskedői árrést, ami pedig hátrányos a gyártó érdekeire nézve (*EC* [1998]).

Másrészt, a gyártó piaci hatalmának hiányában a vertikális korlátozások nem képesek lényegesen befolyásolni a verseny működését, tehát legfeljebb alkalmatlan kísérletről beszélhetünk. Az intuíció ebben az esetben is azt sugallná, hogy a márkán belüli korlátozások a legkevésbé károsak.

Harmadrészt, a közgazdasági intuíció ugyancsak arra utal, hogy amennyiben egy korlátozás megveti lábát a piacon, és a szereplőknek nincs piaci erejük, akkor a korlátozás ésszerű üzleti döntéseket tükröz, amelyek a versenyen alapulnak, és amelyeket a piac ellenőriz.

Negyedrész, nem lehet figyelmen kívül hagyni, hogy a forgalmazás olyan szolgáltatás, amelyet a cég és a piac között választó gyártó vásárol meg (*Coase* [2004], *Williamson* [1975]). A gyártónak két lehetősége van: a forgalmazási szolgáltatásokat előállíthatja házon belül (cég), vagy megvásárolhatja őket a piacról (piac). A belső forgalmazás és a független kereskedők közötti választás különböző megfontolásokon alapul (tranzakciós költségek, megbízó–megbízott probléma stb.), és a vállalkozások versenynyomás alatt vélelmezetten a leghatékonyabb döntéseket hozzák (máskülönben megsemmisülnének). A vertikális korlátozásokkal kapcsolatos szabályok befolyásolják a gyártó racionális döntését, amikor a cég és a piac között választ, mivel a belső utasítások és az azonos gazdasági csoportba tartozó vállalkozások közötti megállapodások nem tartoznak a versenyjog alkalmazási körébe. A gyártó esetleg úgy érezheti, hogy érdemes lenne vertikálisan integrálódnia (vagy nőnie) annak érdekében, hogy elkerülje a versenyjogi tilalmakat. Ez egy olyan döntés, amelyet nem hozna meg, amennyiben tisztán hatékonysági megfontolásokat venne figyelembe. Mivel a belső forgalmazás és a független kereskedők ugyanazt a funkciót töltik be, a fúziókontroll vertikális integrációval kapcsolatos szabályait a vertikális megállapodásokkal kapcsolatos rendelkezések megalkotása során figyelembe kell venni (*Van den Berg–Camesasca* [2001] 243–245. o., *Mastromanolis* [1994] 620–622. o.).

Egy további szempont, amelyet a márkán belüli korlátozások vizsgálata során érdemes figyelembe venni: bár az ár- és a nem ár jellegű korlátozások elkülönült vizsgálatot igényelnek, közgazdasági értelemben ugyanannak az éremnek a két oldalát jelentik. A márkás termékek – köszönhetően a termékdifferenciálásnak – nem rendelkeznek tökéletes helyettesítőkkal, és azokat monopolisztikus verseny alatt értékesítik. Ebben a helyzetben a gyártónak hatalmában áll meghatározni az árat és a mennyiséget, figyelembe véve a kereslet ár rugalmasságát. Leegyszerűsítve: a profitmaximáló árhoz tartozik egy megfelelő profitmaximáló mennyiség, és megfordítva. Ezért elvileg irreleváns, hogy az árat vagy a mennyiséget rögzítjük (*Bork* [1978] 280. o. és *Van den Berg–Camesasca* [2001] 242. o.). Legalábbis elméletben nincs jelentősége annak, hogy a gyártó a viszonteladási árat rögzíti vagy inkább kizárólagos területet (vagy kizárólagos fogyasztói csoportot) juttat különböző kereskedőknek, amelyek ezt követően a profitmaximáló árat alkalmazzák mindegyik terület (vagy mindegyik fogyasztói csoport) vonatkozásában. Ezért illogikus lenne az ár és a nem ár jellegű korlátozásokat eltérően kezelni. Ugyanakkor hangsúlyozni kell, hogy ez az elméleti konvergencia a legtöbb esetben kevésbé kézzelfogható. A gyártónak többnyire nincs elegendő információja, és a rendelkezésére álló információ alapján esetleg előnyben részesítheti az árak rögzítését vagy kizárólagos terület biztosítását (*Van den Berg–Camesasca* [2001] 247. o.).

A viszonteladási árak megkötése tekintetében a valódi kérdést a viszonteladási ár rögzítésének és a minimális viszonteladási árnak a megítélése jelenti. A modern versenyjogban és versenypolitikában általánosan elfogadott – sőt közhelynek számít –, hogy a viszonteladási árak maximumának meghatározása hatékony lehet, mivel az kezeli a kettős monopólium (kettős árérés) problémáját (*Spengler* [1950] és *Carlton–Perloff* [2003]), ezért a következőkben a konkrét és minimális árak rögzítésével foglalkozunk.

A viszonteladási árak rögzítésének kockázatai

Bizonyos körülmények esetén a viszonteladási ár rögzítése, valamint a minimális viszonteladási árak különböző versenyproblémákat vethetnek fel. A viszonteladási ár rögzítésével szembeni hagyományos kifogás a megállapodás horizontális, vagyis a versenytársak közötti viszonyt befolyásoló kihatásaira vonatkozik; ugyanakkor a korlátozott empirikus vizsgálatok arra utalnak, hogy az ilyen megállapodások horizontális kapcsolatokban ritkán váltanak ki negatív hatásokat, és valójában a vertikális hatások azok, amelyeket elsősorban figyelembe kell venni.

Horizontális aggályok

Az ár rögzítés elősegítheti a kereskedők közötti kartellt • A viszonteladási ár rögzítése kereskedők közötti kartellt rejthet (kereskedői kartellekre vonatkozó megközelítések): a kereskedők megállapodhatnak a viszonteladási árakban, majd a megállapodás betartásának ellenőrzését a szállítóra bízzák. Ez valószínűleg a legrégebbi gazdasági

érv a viszonteladási árak rögzítésével szemben, amelynek értelmében a szállító az egymással összejátszó forgalmazók megbízottjaként jár el. Végső soron, ahogy erre ez az elmélet is utal, az árrögzítésnek ugyanaz a hatása, mint egy horizontális kartellnek; az egyetlen különbség, hogy ebben az esetben a kartell a szállító igazgatója és ellenőrzője, amely mellesleg sokkal jobb helyzetben van a kereskedők magatartásának nyomon követésére, hiszen jobban „rálát” a kereskedők piaci magatartására (*Posner* [1976] 148. o., *Bork* [1978] 282. o.).

Bár a viszonteladási ár rögzítése valóban elfedhet egy kereskedők közötti horizontális összejátszást, különösen akkor, ha a kereskedők elég erősek ahhoz, hogy kényszerítsék a gyártót, ez azonban nem szükségszerű. A gyártó igencsak érdekelt a versenyzői kiskereskedői piacon, és az alacsony kereskedői árakban. Elemi érdeke, hogy alacsonyan tartsa a forgalmazási költségeket: az alacsonyabb viszonteladási árak magasabb fogyasztói keresletet jelentenek, és ha az eladott mennyiség nő, a kiskereskedők nagyobb mennyiséget rendelnek a gyártótól. Egy gyártó csak két esetben járulna hozzá egy ilyen rendszerhez: ha kényszerítik rá, vagy ha érdekelt benne. Ugyanakkor, ha a forgalmazási szegmens nem koncentrált, a kiskereskedelemben nincsenek lényeges piaca lépési korlátok, vagy ez utóbbiak nem biztosítanak elegendő védelmet egy esetleges kartell számára, a gyártó könnyen találhat alternatív forgalmazási csatornákat, és így megvédheti érdekeit. Miért lenne érdekelt a gyártó a viszonteladási árak fenntartásában, ha erre nem kényszerítik?

Az árrögzítés elősegítheti a gyártók közötti kartellt • Hasonló forgalmazási rendszerek párhuzamos hálózatai elősegíthetik egy gyártók közötti kartell igazgatását, mivel azok növelik az ártranszparenciát a piacon. A nagykereskedőkkel kötött szerződések általában titkosak, és ugyancsak titkos, hogy a nagykereskedő milyen árat érvényesít a kiskereskedőkkel szemben. A kartelltagoknak csak feltételezéseik lehetnek a többi kartelltag által ténylegesen érvényesített árakkal kapcsolatban, és becsléseiket a nyilvánosan hozzáférhető információkra kell alapozniuk, ami pedig a végső kiskereskedelmi ár. Amennyiben a versenytárs márka kiskereskedelmi ára alacsonyabb, mint amire számítottak, még mindig kérdéses, hogy a versenytárs gyártó „csalt-e”, vagy csupán a kiskereskedőknek voltak alacsonyabb költségei, és a kiskereskedők költségmegtakarításának eredménye az alacsonyabb kiskereskedelmi ár (*Hovenkamp* [1999] 443–445. o.).

Bár a viszonteladási árak rögzítése minden bizonnyal eszközként használható egy horizontális kőkemény (*hardcore*) kartell támogatására, nyilvánvalóan nem mondhatjuk azt, hogy minden ilyen megállapodás szükségszerűen egy gyártói kartellhez kapcsolódik.

Vertikális aggályok

Az árrögzítés gátolhatja a költséghatékonyabb forgalmazási módszerek megjelenését • További aggály a viszonteladási árak rögzítésével kapcsolatban, hogy mivel megakadályozza az árengedményeket, gátolhatja az alacsony költségekkel működő (innova-

tív forgalmazási módszereket használó) forgalmazókat a piacra lépésben (*Peeperkorn* [2008]). Ebben az esetben az *árrögzítés* hatása kettős lehet: egyrészt nem engedi az innovatív forgalmazóknak, hogy költségelőnyüket érvényesítsék (tehát alacsonyabb árakat alkalmazzanak); másrészt profitot (járadékot) kényszerít rájuk.

Néhány évtizeddel ezelőtt a nagy hipermarketek rendkívüli mértékben csökkentették a kiskereskedelmi költségeket új forgalmazási „szolgáltatás” bevezetésével. A hipermarketek jelentős méretgazdaságossági és választékgazdaságossági megtakarításokat érnek el, és sokkal vonzóbbak a fogyasztók számára, mivel széles termékválasztékot tartanak fenn. A hagyományos kiskereskedelmi egységek – mint például vegyeskereskedések vagy a belvárosban található szupermarketek – szintén rendelkeznek bizonyos előnyökkel: könnyen és kényelmesen megközelíthetők. Az internetes értékesítés, az online marketing napjaink innovatív forgalmazási módszerének tekinthető; jelentős költségmegtakarításokat tesz lehetővé, például nem kell fizikai polcokat fenntartani, nem kell fűteni a boltokat, kevesebb értékesítési személyzetre van szükség. Ugyanakkor a hagyományos kiskereskedelmi egységek és a virtuális boltok különböző forgalmazási „szolgáltatásokat” nyújtanak: míg az internetes áruházak esetén jelentős költségeket lehet megtakarítani, ezek a kereskedők értékesítéskor általában nem nyújtanak szolgáltatásokat (például az áru megjelenítése, a fogyasztó lehetősége arra, hogy megvizsgálja az árut), nagy előnyük a költségtakarékos raktározás vagy a gyors szállítás (az online megrendeléseket általában néhány napon belül teljesítik). A hagyományos és az innovatív forgalmazók közötti „feszültség” úgy tűnik, hogy nem különbözik a magas költségű és alacsony költségű kereskedők közötti „feszültségtől”. Az indokokról részletesen lesz szó a későbbiekben.

Az árrögzítés gátolhatja az árcsökkenést • Az árrögzítéssel szemben az az általános félelem, hogy az egyértelműen növeli árakat, és akadályozza az árcsökkenést: ha nem ez lenne a helyzet, nem lenne rá igény (*Peeperkorn* [2008]).

Ez az érv azonban csak részben tűnik meggyőzőnek: az ár rögzítése nyilvánvalóan növeli néhány termék árát, azonban az idevágó kérdés az, hogy vajon növeli-e a piaci árát. Egyes termékek árának növekedése nem okoz problémát egészen addig, amíg a fogyasztók választási lehetősége megmarad, hogy versenyző terméket vásároljanak az árrögzítés bevezetése előtti áron. Ha például a viszonteladási ár fenntartását az értékesítés során nyújtott szolgáltatások előmozdítása indokolja, az árrögzítés bevezetése nem kifogásolható egészen addig, amíg a fogyasztók választhatnak a magas ár–magas szolgáltatás és alacsony ár–alacsony szolgáltatás kombináció között. Hasonlóan, ha egy tökéletesen versenyzői piacon számos gyártó rögzíti a viszonteladási árát, ez annak lehet a jelzése, hogy ezt a megoldást hatékonysági megfontolások támasztják alá. Ettől függetlenül természetesen nem szabad feladni az erőfeszítést, hogy megmagyarázzuk a lehetséges hatékonysági megfontolásokat.

Árdiszkrimináció • Az árrögztítés felhasználható egy területvédelmen alapuló rendszer végrehajtására. A gyártó a párhuzamos kereskedelemmel szemben védelmet nyújthat a területileg „illetékes” kereskedőnek azzal, hogy megtiltja vagy elbátorlanítja más kereskedők beszállításait, valamint megpróbálhatja fenntartani a viszonteladási árat ott, ahol alacsony az árszint, annak érdekében, hogy a párhuzamos kereskedelmet kevésbé vonzóvá tegye. Az ilyen árrögztítés csak az EU versenyszabályozása szempontjából releváns, amely keményen küzd a közös piac nemzeti határok szerinti felosztása ellen.

A viszonteladási árak rögzítésével kapcsolatos hatékonysági elméletek

Bár a viszonteladási árak rögzítése hosszú ideig tartó *per se* jogellenességének köszönhetően a lehetséges előnyöket csak kevés empirikus vizsgálat bizonyítja, a szakirodalom tele van hatékonysági elméletekkel. Noha ezek az elméletek nem általánosíthatók, és csak meghatározott esetekben adnak magyarázatot arra, hogy a viszonteladási ár rögzítése miért nyújthat hatékonysági előnyöket, arra utalnak, hogy vannak olyan esetek, amikor az árak rögzítése hatékony.

A kereskedői szolgáltatás elmélete és a potyautas-magatartás • A gyártó a nem ár jellegű verseny előmozdítására törekedhet, mivel úgy gondolja, hogy a fogyasztók, vagy legalábbis néhány fogyasztó (marginális fogyasztók),¹ érzékenyebbek a nem ár jellegű versenyre. Előfordulhat, hogy a jobb minőség és az többlétszolgáltatások sokkal jobban növelhetik a keresletet, mint amennyire az alacsony árak erre képesek lennének. A gyártó korlátozhatja vagy kizárhatja az árversenyt annak érdekében, hogy a forgalmazók értékesítési erőfeszítéseit (és kiadásait) a nem ár jellegű verseny csatornájába terelje.² A forgalmazó viszonteladási árak meghatározásával kapcsolatos hatáskörének korlátozását az indokolja, hogy ezzel az értékesítés előtti, illetve az értékesítés során nyújtott szolgáltatások előmozdíthatók. Ha a gyártó rögzíti a viszonteladási árat, a forgalmazók számára nem marad más, minthogy nem ár jellegű versenyt folytassanak (*Berg–Camesasca* [2001] 215. o.). A nem ár jellegű verseny elsődlegessége nyilvánvalóan nem vet fel problémákat addig, amíg a kereskedő saját maga nem képes learatni az általa nyújtott szolgáltatások gyümölcsseit.

¹ A marginális fogyasztók azok, akiknek a termékkel kapcsolatos döntéseit a termék jellemzőiben (minőség, ár) bekövetkezett változások befolyásolják, szemben az inframarginális fogyasztókkal, akik olyan sokra értékelik a terméket, hogy döntésüket nem befolyásolja az ár vagy más jellemzők jelentéktelen mértékű változása. A marginális fogyasztók a keresleti görbén a keresleti és kínálati görbe metszéspontjából közvetlenül balra helyezkednek el.

² *Telser* [1960] vö. *Bowman* [1955], *Yamey* [1954]. Ezzel ellentétes álláspontot képvisel *Grimes* [1992]. (Álláspontja szerint a viszonteladási ár rögzítése a fogyasztókat túlzottan agresszív promóciónak teszi ki, ami ésszerűtlen vásárlásokra sarkallja őket.)

Ugyanakkor a (magas költségű) kereskedők többlétszolgáltatásai pozitív külső gazdasági hatásait (externáliáit) élvezhetik az alacsony szintű szolgáltatásokat nyújtó (alacsony költségű) kereskedők is (például a fogyasztók tudomást szereznek egy új könyvről a városközpontban található kényelmes könyvesboltban, és ezt követően azt online megrendelik, vagy fordítva: online találják meg és az üzletben veszik meg).³ Ilyen körülmények esetén a gyártó érdekelt abban, hogy az áru a magas költségű kereskedők polcain legyen, mivel ez általánosságban növeli a termék kelendőségét.

Ha azonban nem rögzítik az árakat, előfordulhat, hogy a fogyasztók miután igénybe veszik a magas költségű kereskedő értékesítés előtti szolgáltatásait, alacsonyabb áron megvásárolják az árut egy olyan kereskedőtől, amely nem nyújtja ezeket az értékesítés előtti szolgáltatásokat. Ez utóbbiak alacsonyabb árat kérhetnek, hiszen ők nem nyújtják ezeket a többlétszolgáltatásokat, így kisebbek a költségeik. Az ár-rögzítés elsődleges célja ebben a helyzetben, hogy a potyautas-problémát kezelje, és biztosítsa a megfelelő kereskedői szolgáltatásokat (Posner [1976] 148–150. o.). Tökéletes (vagy létező) kiskereskedelmi verseny hatására a viszonteladók nem érnek el gazdasági profitot, csak ha javítják a termékük vagy a szolgáltatásuk minőségét. Ennek megfelelően a magasabb árak nem eredményeznek magasabb árrést és így a gazdasági járadékot az extra szolgáltatások felélik.

Egy általános érv a potyautas-elmélettel szemben: a viszonteladási ár rögzítése esetén a kereskedőknek biztosított magas árrések nem garantálják, hogy az többlétszolgáltatásokat valóban nyújtani fogják; előfordulhat, hogy a kiskereskedők „elteszik” a magasabb árrést, és nem nyújtják a többlétszolgáltatásokat (lásd Klein–Murphy [1988], Steiner [1991 41–42. o., Peepkorn [2008]). Ez a kritika nyilvánvalóan nagyon erős, ha feltételezzük: a gyártó az ár-rögzítés esetén mindegyik kereskedőtől elvárja a kérdéses többlétszolgáltatást. Ugyanakkor számos esetben a gyártó magas költségű és alacsony költségű kereskedőkkel egyaránt együttműködik, és megpróbálja megtalálni az egyensúlyt a két csoport között.⁴ Számos esetben a kereskedő számára a többlétszolgáltatások nyújtása nem választási lehetőség. Néhány kereskedelmi egység – például egyszerűen azért, mert a városközpontban található – költségesebb és ugyanakkor vonzóbb a fogyasztók számára, mint más boltok: az elhelyezkedés önmagában szolgáltatás, amelyet nem kell/nem lehet szabályozni, és nem kell ellenőrizni.

³ Hozzá kell tenni, hogy nem mindig igaz az a feltételezés, amely szerint a jobb minőség magasabb költséggel jár. Néha éppen az ellenkezője igaz. A legjobb példa erre az internet. Az online elérhetőség hallatlan mértékben magasabb minőségű lehet, mint a nem internetes kereskedők által nyújtott elérhetőség (nincsen idő- és térkorlát, alacsony a keresési költség stb.), azonban az online kereskedelemben a jobb minőség (elérhetőség) alacsonyabb költséggel jár együtt.

⁴ A Butz–Kleit [2001] a filmszínházak példáján keresztül bemutatja a fenti mérlegelést az *Interstate Circuit versus United States*, 306 US 208 (1939) ügy alapján (133., 155. o.).

Ebben a helyzetben a gyártó nem ragaszkodik ahhoz, hogy az értékesítés során mindegyik kereskedő nyújtson szolgáltatásokat; ezzel szemben van néhány forgalmazó, amely többlétszolgáltatásokat nyújt, míg vannak mások, amelyek nem. Ilyen körülmények között nem az árcsökkentés vagy a kedvezmények, hanem a túlzott árcsökkentés vagy a túlzott kedvezmények bátortalaníthatják el a nagy költségekkel működő kereskedőket attól, hogy a terméket értékesítsék.⁵ Amennyiben a magas és az alacsony költségű kereskedők árai közötti különbség nem rendkívüli, mindkét kereskedői csoport megfelelő szeletet kaphat az áru forgalmából: a magas költségű forgalmazók a magasabb minőségrugalmasságú fogyasztóknak fognak értékesíteni, míg a kedvezményeket nyújtó kereskedők az alacsonyabb minőségrugalmasságú fogyasztóknak. A kiskereskedelmi árakban megnyilvánuló nagyon jelentős eltérés olyan sok fogyasztót – még a kevésbé árrugalmasakat is – terelne át a kedvezményeket nyújtó kereskedőkhöz, hogy a magas költségek mellett a kiskereskedők nem tudnának az adott termékből megfelelő profitot elérni, és ezért azt levennék a polcról.

A fenti kritika egyik változata, hogy az árögzítés csak az egyik eszköz a szolgáltatások eléréséhez, ugyanezt a hatást lehet elérni szerződéses kikötésekkel, kötbérrel, megfelelő szankciókkal és ellenőrzéssel; és ezek az alternatív rendelkezések arányosabb (esetleg hatékonyabb) módszerek. Míg ennek az érvnek valóban megvannak az érdemei, nem magyarázza meg, hogy a gyártó miért alkalmazza inkább az árögzítést a szerződéses kikötésekkel szemben. A versenyjog birodalma azon a krédón alapszik, hogy versenyzői körülmények esetén a vállalkozások a leghatékonyabb döntéseket hoznák, különben elbuknának. Ugyanakkor nagyon erős érvek szólnak amellett, hogy míg az többlétszolgáltatások nyújtását nem lehet könnyen kontrollálni, a viszonteladási árak átláthatóbbak, és megfelelően ösztönzik a többlétszolgáltatások nyújtását, arról nem is beszélve, hogy egy busásan jövedelmező márka esetén a forgalmazó jobban tart a szerződés felmondásától, és nagyobb erőfeszítéseket tesz ennek elkerülésére; így a két módszer vegyítése (az árögzítés és a szerződéses kikötések) a legjobb eredményt hozza.

A másik kritika a viszonteladási ár rögzítésével szemben az, hogy az hátrányos az inframarginális fogyasztók számára, akik kénytelenek olyan szolgáltatásért is fizetni, amelyre nincs szükségük (*Scherer* [1983] 700. o., *Comanor* [1985] 990–998. o., *Comanor–Kirkwood* [1985], *Scherer–Ross* [1990] 541–548. o.). Míg a termék iránti fizetési határhajlandóság a marginális fogyasztók számára nagyjából egyenlő az árral, az inframarginális fogyasztók a terméket sokkal többre értékelik, többet is

.....
⁵ A nagyon korlátozottan rendelkezésre álló statisztikai adatok azt mutatják, hogy az 1930-as évek második felében, amikor az Egyesült Államokban a tagállamok legalizálhatták a viszonteladási árögzítést, a gyártók által a gyógyszerárakra kivetett minimális árak alacsonyak voltak, és az üzletláncok ilyenkor is gyakran jelentősen alacsonyabb árakat alkalmaztak, mint a független gyógyszerárak (*Ostlund–Vickland* [1940]).

hajlandók lennének fizetni érte, mint amennyibe az kerül. Más szóval: a marginális fogyasztók a keresleti görbe azon részén helyezkednek el, amely a kereslet és a kínálat metszéspontja közelében van, míg az inframarginális fogyasztók a keresleti görbe bal felső részén lesznek. Mivel az inframarginális fogyasztók fizetési határhajlandósága magasabb, a gyártó megteheti, hogy csak a marginális fogyasztókat veszi figyelembe, amikor a többletszolgáltatásokról dönt (*Spence* [1975], *Comanor* [1985]).

Az inframarginális fogyasztók elméletével az a legnagyobb probléma, hogy az előfeltételez valamilyen szintű gyártói piaci erőt; ugyanakkor működő verseny esetén, piaci erő hiányában, aligha tűnik meggyőzőnek, hogy az inframarginális fogyasztókat valóban „fogva tartanák”, és azok nem találnának más olyan márkát, amely olcsóbb, és amelyhez az értékesítés előtt vagy az értékesítés során alacsonyabb szintű szolgáltatások kapcsolódnak (*Van den Berg–Camesasca* [2001] 220. o.). Ha az alternatív helyettesítő termékek elérhetőségén és árán alapuló reziduális keresleti görbe keresztrugalmassága elég nagy, a gyártó a kizárólag marginális fogyasztók igényeinek megfelelő értékesítési politikáját nem alakíthatja ki anélkül, hogy az inframarginális fogyasztók elvesztését ne kockáztatná. Következésképpen, az árrögzítés potyautas-megközelítésével szembeni kritikája csak akkor működik, ha a gyártónak valamilyen piaci ereje van.

Különböző értékesítési csatornák védelme • A viszonteladási árrögzítésnek van egy jóindulatú magyarázata olyan esetekben is, amikor az egyes kereskedők által nyújtott szolgáltatások nem hoznak létre pozitív externáliát a többi kereskedő számára, és így nem merül fel a potyázás veszélye.⁶ Például az új forgalmazási módszerek fenyegetik a hagyományos kiskereskedelmi egységeket, amelyek termékei iránti kereslet ezért csökken; de nem szűnnek meg, és megpróbálnak valamilyen védelmet kapni a versenynyomással szemben: esetleg leveszik a polcra azokat a termékeket, amelyek megtalálhatók az internetes áruházakban vagy a nagy hipermarketek polcain; esetleg megfenyegetik a gyártót, hogy ha nem kapnak valamilyen védelmet (például nem rögzítik a viszonteladási árakat), akkor leveszik a terméket a polcra.

Ebben az esetben ugyanaz a kérdés merül fel: miért érdekelt a gyártó a magas költséggel működő kereskedők fenntartásában és megvédésében? Az egyik indok az lehetne, hogy potyázás történik: a magas költségű kereskedők pozitív externáliát okoznak az alacsony költségűek számára. Egy másik lehetséges magyarázat, hogy egyes fogyasztók előnyben részesítik a magas költségű kereskedők értékesítése során nyújtott szolgáltatásait (*Nota bene*: a kirendeltség elhelyezkedése vagy az áruk fizikai jelenléte a bolt polcain szintén értékesítéssel kapcsolatos szolgáltatások), és a gyártó nem akarja elveszíteni ezeket a forgalmazási csatornákat. Figyelembe kell venni, hogy ebben az esetben nincs potyázás, mivel a magas költségű kereskedők által nyújtott többletszolgáltatások nem járnak az alacsony költségű kereskedők számára pozitív

⁶ *Shaffer* [1995] olyan eseteket magyaráz meg, amikor a potyázás nem merül fel.

externáliával. A gyártó azért ragaszkodhat a magasabb költségű kereskedőkhöz, mert azok egy bizonyos fogyasztói csoport elérése számára kizárólagos vagy elsődleges csatornát jelentenek (ez az a fogyasztói csoport, amelyik minőségérzékeny vagy nem akar távoli hipermarketekbe utazni).

Természetesen lehetne azzal érvelni, hogy mivel ebben az esetben nincs potyázás, miért kellene a gyártónak megvédenie a magas költségű kereskedőket? Árrögzítés hiányában a fogyasztóknak meglenne a lehetőségük arra, hogy válasszanak szolgáltatással ellátott és szolgáltatás nélküli értékesítés között. A válasz az lehet, hogy az értékesítést nyújtó szolgáltatások értékelése, előnyben részesítése fokozat kérdése: néhány fogyasztó elkötelezett rajongója az értékesítés során nyújtott szolgáltatásoknak, míg mások döntése azon múlhat, hogy mekkora kedvezményt adnak azok a kereskedők, akik értékesítéskor nem nyújtanak szolgáltatásokat. Egy viszonylagosan visszafogott árrögzítéssel a gyártó számára lehetővé válhat a fogyasztók lehető legszélesebb körének átfogása.

A kérdés nyilvánvalóan az, hogy vajon ez az ármegállapítás a fenti körülmények esetében hatékony-e. Annak ellenére, hogy nyilvánvalóan növeli a viszonteladási árat, azok a gyártók, amelyek a lehető legnagyobb lefedettség elérésére töreksznek, ezt hatékonyan találhatják, ha a márkák közötti verseny erős. A fogyasztónak megmarad a lehetősége, hogy olcsó márkákat vásároljon, amelyeket általában csak a diszkontboltokban árusítanak. Ha az ármegállapítás nem hatékony, működő márkák közötti verseny esetén elbukik.

A minőség igazolása • A jó hírnévvel rendelkező kereskedők eszmei szolgáltatásokat is nyújthatnak, amelyek növelhetik a termék általános kelendőségét. A gyártók ésszerűnek találhatják, hogy viszonteladási ár rögzítésével fizessenek azért, hogy egyes nagy presztízsű kereskedők igazolják a termék minőségét. Ha az ilyen kereskedőkről az a hír járja, hogy ők mindig jó minőségű terméket árulnak, akkor önmagában az a tény, hogy a polcon tartják a terméket, információs szolgáltatásnak minősül, és az ilyen reputációval nem rendelkező kereskedők potyázhatnak az ilyen reputációval rendelkező kereskedők beruházásán. Ez a stratégia ésszerű lehet abban az esetben is, ha a gyártó válogathat azon kereskedők között, amelyek számára értékesítik a terméket (szelektív forgalmazás): a gyártó esetleg nem rögzíti, hogy milyen kereskedőknek értékesíti az árut, hanem kiemelt jelentőséget tulajdonít annak a ténynek, hogy a minőségi tanúsítványt nyújtó kereskedők polcain megjelenjen az áru (*Marvel–McCafferty* [1984]).

A bizonytalan kereslettel összefüggő kockázatok kezelése • Az ármegállapítás a bizonytalan, előre nem kalkulálható kereslet által okozott kockázatokat kezelésére is használható (*Rey–Tirole* [1986], *Marvel* [1994], *Deneckere–Marvel–Peck* [1997]). A kereskedőknek korlátozott polc- és raktárhelyük van, és esetleg vonakodhatnak olyan termékek értékesítésétől, amelyeknek a kereslete nagyon bizonytalan. A gyár-

tó bátoríthatja a kereskedőket azzal, hogy átvállalja a forgalmazás kereskedelmi kockázatát, például a gyártó tulajdonfenntartással értékesíti az árut, és így az el nem adott terméket veszteség nélkül vissza lehet küldeni. Mindazonáltal az előbbi nagylelkűség nem orvosolja az állandó költségekkel kapcsolatos gondot és alternatív költségek problémáját: ezekkel a kockázatokkal a kereskedő továbbra is szembesül. Az árrögzítés olyan eszköz lehet, amellyel a gyártó és a kereskedők megosztoznak a kockázaton abban az esetben, ha a kereskedők kockázatviselő képessége gyengébb (*Gould–Preston* [1965]).

Ilyen körülmények esetén a gyártó két módon bátoríthatja a kereskedőket: garantálhat egy minimális viszonteladási árat vagy polcpénzt fizethet. Az utóbbival az a probléma hogy az minden kockázatot teljes egészében a gyártóra hárít, szemben az árrögzítéssel, amely megosztja a kockázatot. Ráadásul ha a gyártó által fizetett többletmegtérítés nem függ az eladott mennyiségtől, a kereskedő nem lesz érdekelt a termék promóciójában (*Van den Berg–Camesasca* [2001] 222. o.).

Összegzés

Összegzésképpen megállapítható, hogy a viszonteladási árak rögzítését nem lehet általánosságban megítélni: az ilyen megállapodásoknak ugyanúgy lehetnek előnyei, mint veszélyei; mindazonáltal, az eset körülményeitől függ, hogy melyik hatás érvényesül. Az is bizonyos, hogy a viszonteladási árak megkötése csak márkás termékek esetén ésszerű.

Ennek megfelelően a kérdés az, hogy vajon az árak megkötése általánosságban kifogásolható-e (elismerve, hogy kivételesen lehetnek versenybarát hatásai is), vagy az ügy részletesebb vizsgálata indokolt. Annyi bizonyos, hogy az árrögzítés az adott márka magasabb áraihoz vezet, és piaci erő esetén károsíthatja az inframarginális fogyasztókat. Ugyanakkor nem egyértelmű, hogy vajon növeli-e az általános piaci árat, mivel a többi márka esetében – amennyiben gazdaságilag hatékony – még mindig dönthet a gyártó úgy, hogy nem követi az árrögzítés üzletpolitikáját. Az is feltehető, hogy az árrögzítés nagyobb értékesítési mennyiséghez vezet – máskülönben, miért lenne a gyártó érdekelt egy ilyen megoldásban?

Érdekes módon kisszámú empirikus vizsgálatból származó adatok arra utalnak, hogy horizontális aggály ritkán merül fel a viszonteladási ár rögzítése esetén. Egy felmérés tanúsága szerint, amely 1976 és 1982 között peresített ügyeken alapul, a 153 vizsgált ügynek csak 7,2 százalékában merült fel horizontális (akár gyártók, akár forgalmazók közötti) kartellre utaló vád, vagy még kifejezőbben: az esetek 82,8 százalékában még csak utalás sem volt horizontális összejátszásra (*Ippolito* [1991]). Egy másik felmérés, amely az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága (*US Federal Trade Commission, FTC*) által 1965 és 1982 között tárgyalt 47 olyan ügyön alapul, azt mutatta, hogy ezek közül 43 esetben legalább 100 egymással ver-

senyző kereskedő volt jelen az érintett piacon. A rivális kereskedők magas száma valószínűtlenné tette az összejárás széles körű elterjedését. A felmérés következtetése az volt, hogy az ügyek többségében valószínűleg nem egymással összejáró kereskedők kezdeményezték az árrogzítést, és nem ők kényszerítették a gyártót annak alkalmazására egy széles körű kereskedői kartell elősegítése érdekében.⁷

A viszonteladási ár rögzítésének számos alternatívája van, például a szerződésekben közvetlenül ki lehet kötni kereskedői szolgáltatásokat, a forgalmazók kockázatkerülése kezelhető polcpénzzel. Nem az a kérdés azonban, hogy vannak-e helyettesítők: azok a problémák, amelyeket a viszonteladási árak meghatározása próbál orvosolni, léteznek, és a gyártók igyekeznek „második legjobb” megoldásokat találni ezek kezelésére, ha a legeslegjobb nem jogszerű. Nem is az a kérdés, hogy vajon ezek a helyettesítők inkább megfelelnek-e a verseny és a gazdasági hatékonyság szempontjából. Ha a gyártónak nincs piaci ereje, az árrogzítás nem szükségszerűen versenyellenes, és mégis szívesen alkalmazzák a versenyzői helyzetben lévő gyártók, a gazdasági megérzés azt sugallja, hogy helyettesítőihez képest jelentős hatékonysági előnyeinek kell lennie (*Marvel* [1994]).

Természetesen a végső kérdés az, hogy vajon a viszonteladási árak rögzítése hátrányos-e a fogyasztókra nézve általánosságban. A közgazdasági elmélet arra utal, hogy a konkrét esetekben lefolytatott részletes gazdasági elemzéssel elérhető, hogy az árrogzítás ne okozzon fogyasztói kárt, feltéve, hogy kielégítő a márkák közötti verseny, amely biztosítja, hogy az értékesítés során nyújtott szolgáltatások és az árcsökkenések optimális egyensúlyba kerülnek, és hogy a fogyasztók választási szabadsága megmarad az egyes forgalmazók különböző forgalmazási kínálata között.

A VISZONTELADÁSI ÁR RÖGZÍTÉSE AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK ÉS AZ EU VERSENYJOGÁBAN – A SKIZMA?

A viszonteladási ár rögzítése tekintetében van egy alapvető különbség az Egyesült Államok és az Európai Unió versenyszabályozása között – köszönhetően az Egyesült Államok legfelsőbb bírósága 2007. évi *Leegin*-ítéletének. Az Atlanti-óceán két oldalának évtizedeken keresztül ugyanaz volt a talpzata: a konkrét, valamint a minimális viszonteladási ár rögzítése egy kártékony korlátozás, és minden tétozás nélkül el kell vetni, noha a *Monsanto*-ügy után nagyon jelentős volt a különbség a tekintetben, hogy mit jelent a „megállapodtak az árak rögzítésében” fordulat. A *Monsanto*-ügyben [*Monsanto Co. versus Spray-Rite Service Corp.*, 465 U.S. 752

⁷ *Overstreet* [1983], *Ornstein* [1985] arra a következtetésre jut, hogy horizontális kartellre történő utalás az árrogzítással kapcsolatos ügyek kevesebb mint egyharmadában merült fel. *Kleit* [1993] hasonló következtetésre jut az árrogzítás mint horizontáliskartell-tevékenységet elősegítő eszköz tekintetében.

(1984) 762–763. o.] a legfelsőbb bíróság megállapította, hogy csak azok a megállapodások tekintendők *per se* jogellenesnek, amelyek egy meghatározott árat vagy árszintet határoznak meg, míg egy árengedményt adó kereskedő kizárása (még abban az esetben is, ha az egy másik, árengedményt nem adó kereskedő panaszának következtében történik), nem „árrögzítő megállapodás” (Nagy [2011]). Az Egyesült Államok versenyjogában az ilyen vertikális megállapodások *per se* jogellenesek voltak, míg az EU versenyszabályozásában anélkül minősítették versenyellenes célúnak azokat, hogy bármilyen reális esélyük lett volna egyedi mentességre. Ez az összhang élesen megváltozott 2007-ben.

A viszonteladási ár rögzítése az EU versenyjogban – az európai fronton minden csendes?

Annak ellenére, hogy a *Leegin*-ügyben az amerikai versenyszabályozás eltávolodott a viszonteladási ármegállapodás hagyományos megítélésétől, az EU versenyjogi megközelítése továbbra is ellenséges vele szemben. Az EU jogszabályzásában a maximális viszonteladási ár rögzítése és az ajánlott árak nem tekinthetők kőkemény korlátozásnak, és csak akkor maraszthalhatók el, ha versenyellenes hatásuk van;⁸ a konkrét vagy minimális viszonteladási árak rögzítése a 101. cikk 1. bekezdése⁹ alapján versenyellenes célú, és csak valószínűtlen esélye van arra, hogy teljesítse az egyedi mentesség követelményeit a 101. cikk 3. bekezdése alapján.¹⁰ Az utóbbi lehetőség elméletileg mindig, gyakorlatilag szinte sohasem életszerű. Elvileg mindegyik megállapodás – beleértve a viszonteladási árat rögzítő vertikális megállapodásokat – alkalmas arra, hogy egyedi mentességben részesüljön, azonban a gyakorlatban az árrögzítés ritkán képes arra, hogy ezt kiérdemelje (Jones [2009] 501–502. o.). Továbbá az az álláspont, hogy az ármegállapodások automatikusan sértik a 101. cikk 1. bekezdését, annak nagyon szerény esélyével, hogy a 101. cikk 3. bekezdése alapján egyedi mentességben részesüljenek, fogalmilag is önellentmondásos: míg a 101. cikk 3. bekezdése elsősorban termelési hatékonysági érveket tartalmaz, az árrögzítést védő elméletek azzal érvelnek, hogy az előmozdítja

⁸ Az Európai Bíróság a *Pronuptia*-ügyben engedélyezte az árajánlásokat. 161/84. sz. *Pronuptia de Paris GmbH kontra Pronuptia de Paris Irmgard Schillgallis*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1986] 353. o.) 25. bekezdés. Az Európai Bíróság még nem foglalkozott a maximumárak kérdésével. A Bizottság az ajánlott árak és a maximumárak esetén rugalmasabb megközelítést alkalmaz. Lásd A vertikális korlátozásokról szóló iránymutatás továbbiakban: *vertikális iránymutatás* (EB [2010] 226–229. bekezdés), COMP/B-1/38348 *Repsol CPP SA*-ügyben hozott bizottsági határozat (HL 2004., C 258/03.) 18–20. bekezdése.

⁹ Az Európai Unió működéséről szóló Szerződés 101. cikke, továbbiakban: 101. cikk. A tanulmányban szereplő egyes idézetekben a 101. cikk korábbi számozása szerepel (85. cikk vagy 81. cikk).

¹⁰ *Kneepkens* [2007] arra az álláspontra helyezkedik, hogy a viszonteladási ár rögzítése gyakorlatilag *per se* tiltott.

a versenyt (versenymechanizmust), ami pedig olyan érték, amely a 101. cikk 1. bekezdése körébe tartozik.

Bár a területvédelemnél kevésbé kézzelfogható módon, az EU-jog megközelítését a viszonteladási ár rögzítéssel szemben nemcsak az amerikai versenyszabályozás tradicionalizmusa, hanem a piaci integráció célja (egységes piac imperatívusza) is befolyásolta (*Korah–O’Sullivan* [2002] 105. o., *Ritter–Braun* [2004] 269–270. o., *Alese* [2007] 514., 525. o.) Az ár rögzítést arra is fel lehet használni, hogy többé-kevésbé egységes árakat tartsanak fenn a különböző tagállamokban, így akadályozva meg az áruk tagállamközi folyását; valamint szintén felhasználható arra, hogy megerősítsenek egy területvédelmi rendszert.¹¹

Az az álláspont, hogy a rögzített vagy minimális viszonteladási árak versenyellenes célúak (és így automatikusan sértik a 101. cikk 1. bekezdését), nagyon szilárd az EU-versenyjogban. Az *SA Binon & Cie kontra SA Agence et messageries de la presse*-ügyben (EBHT [1985] 2015. o.), egy előzetes döntéshozatali eljárás keretében, az Európai Bíróság megállapította, hogy a ármegállapodások „önmagukban versenykorlátozást hoznak létre”,¹² azaz versenyellenes célúak, és egyike azon megállapodásoknak, amelyet a 101. cikk 1. bekezdése az *a)* pontban példaként említ („a beszerzési vagy eladási árak, illetve bármely egyéb üzleti feltétel közvetlen vagy közvetett rögzítése”) (EBHT [1985] 2015. o. 44. bekezdés). Ez az álláspont a *SPRL Louis Erauw-Jacquery kontra La Hesbignonne SC*-ügyben megerősítésre került,¹³ a *Pronuptia de Paris GmbH kontra Pronuptia de Paris Irmgard Schillgallis*-ügyben¹⁴ az Európai Bíróság megértést mutatott az ajánlott árakkal kapcsolatban, ugyanakkor az ítélet indokolása világossá teszi, hogy a kötelező erővel rögzített viszonteladási árak automatikusan korlátozóknak minősülnek (25. bekezdés). A Bizottság döntéshozatali gyakorlata,¹⁵ összhangban a viszonteladási árak rögzítésével kapcsolatos joggyakorlattal, tele van olyan ügyekkel, ahol megállapították a versenyellenességet (*1. táblázat*), és a Bizottság által kibocsátott „puha jogi” források is ezt a megközelítést követik (*EB* [2004] 23. bekezdés, *EB* [2010] 223. bekezdés).

Bár formálisan a 101. cikk 3. bekezdéséhez kapcsolódik, tanulságos, hogy mindegyik forgalmazási megállapodásokról szóló csoportmentességi rendelet – azaz az

¹¹ Ahogy azt számos bizottsági határozat is mutatja. Lásd 77/66/EGK *GERO-fabriek*-ügyben hozott bizottsági határozat (HL 1977., L 16/8.), II. rész 3. bekezdés c) pont; 2002/190/EK *JCB*-ügyben hozott bizottsági határozat (HL 2002., L 69/1.) 168–172. bekezdése.

¹² Vagy ahogy az ítélet autentikus francia nyelvű változata mondja: „*sont en elles-memes restrictives de concurrence*”.

¹³ 27/87. sz., *SPRL Louis Erauw-Jacquery kontra La Hesbignonne SC*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1988] 1919. o.) 12–15. bekezdése.

¹⁴ 161/84. sz., *Pronuptia de Paris GmbH kontra Pronuptia de Paris Irmgard Schillgallis*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1986] 353. o.).

¹⁵ A Bizottság az EU versenyszabályozásának kezdeteitől fogva ezt a megközelítést követte (*Korah–O’Sullivan* [2002] 105–106. o.).

1. TÁBLÁZAT • Az árrögzítés versenyellenességét megállapító bizottsági ügyek

Az ügy száma	Az ügy neve	A bizottsági határozat publikálásának helye
73/322/EGK	<i>Deutsche Philips GmbH</i>	HL 1973. L 293/40.
77/66/EGK	<i>GERO-fabriek</i>	HL 1977. L 16/8.
80/1333/EGK	<i>Hennessy-Henkell</i>	HL 1980. L 383/11.
161/84.	<i>Pronuptia de Paris GmbH kontra Pronuptia de Paris Irmgard Schillgallis</i>	EBHT [1986] 353. o.
27/87.	<i>SPRL Louis Erauw-Jacquery kontra La Hesbignonne SC</i>	EBHT [1988] 1919. o.
2001/135/EK	<i>Nathan-Bricolux</i>	HL 2001. L 54/1.
2002/190/EK	<i>JCB</i>	HL 2002. L 69/1.
COMP/37.975	<i>PO/Yamaha</i>	2003. július 16-án hozott határozat, nem került publikálásra*
2001/711/EK	<i>Volkswagen</i>	HL 2001. L 262/14.
2001/135/EK	<i>Nathan-Bricolux</i>	HL 2001. L 54/1.

* Elérhető: http://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec_docs/37975/37975_91_3.pdf.

általános forgalmazási csoportmentességi rendelet¹⁶ és a gépjármű-forgalmazásra vonatkozó csoportmentességi rendelet¹⁷ – egyértelműen kőkemény korlátozásnak tekintik az árrögzítést, amely a csoportmentesség menedékén kívül esik. Fontos hangsúlyozni, hogy a viszonteladási ár rögzítésének fogalma nemcsak a kifejezett megállapodásokat fogja át, hanem az olyan konstrukciókat is, amelyek közvetve ugyan, de ilyen vagy hasonló következményre vezetnek.¹⁸

Ugyanakkor az ítélezési és versenyhatósági döntéshozói gyakorlat adós maradt annak logikus magyarázatával, hogy az árrögzítés miért versenyellenes célú, noha találunk néhány utalást. Az egyik érv az lehet, hogy megszünteti a márkán belüli árversenyt; az *SPRL Louis Erauw-Jacquery kontra La Hesbignonne SC*-ügyben az Európai Bíróság utalt a kereskedői kartell elméletére.¹⁹

¹⁶ A Bizottság 330/2010/EU rendelete az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikke 3. bekezdésének vertikális megállapodások és összehangolt magatartások csoportjaira történő alkalmazásáról. HL L 102, 2010. április 23. 1–7. o. (továbbiakban: vertikális csoportmentességi rendelet).

¹⁷ A Bizottság 1400/2002/EK rendelete a Szerződés 81. cikke 3. bekezdésének a gépjármű-ágazatbeli vertikális megállapodások és összehangolt magatartások egyes csoportjaira történő alkalmazásáról. HL L 203., 2002. augusztus 1. 30–41. o. (továbbiakban: régi vertikális gépjármű-csoportmentességi rendelet).

¹⁸ Azt is hangsúlyozni kell, hogy az EU versenyszabályozásában a viszonteladási árrögzítés a közvetett eszközökkel elért árrögzítést is magában foglalja – lásd vertikális iránymutatás (*EB* [2010]) 48. bekezdése; 86/82. sz., *Hasselblad (GB) Limited kontra Bizottság*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1984] 883. o.) 49. bekezdése (ebben az ügyben a megállapodás egyik kikötése lehetővé tette a gyártó számára, hogy a kereskedők árral kapcsolatos reklámjait ellenőrizze, és azokat adott esetben megtiltsa).

¹⁹ 27/87. sz., *SPRL Louis Erauw-Jacquery kontra La Hesbignonne SC*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1988] 1919. o.) 15. bekezdése.

A vertikális csoportmentességi rendelet 4. cikke az árrögzítést kőkemény korlátozásnak minősíti, és azt megfosztja a csoportmentesség előnyétől. A régi vertikális gépjármű-csoportmentességi rendelet 4. cikkének 1. bekezdése a gépjármű-forgalmazás esetében megismétli a fenti rendelkezést. Ugyanezt a megfogalmazást találjuk a technológiaátadásról szóló csoportmentességi rendelet 4. cikke 2. bekezdésének a) pontjában.²⁰

Mivel egyik csoportmentességi rendelet sem fedi le az árrögzítést tartalmazó megállapodásokat, a következő kérdés az, hogy vajon az ilyen megállapodások a 101. cikk 3. bekezdése alapján egyedi mentességben részesülhetnek-e. Bár a Törvényszék a *Matra Hachette*-ügyben kinyilvánította, hogy „főszabály szerint nincs olyan versenyellenes gyakorlat, amely – bármi legyen is a hatása a piacon – ne lenne mentesíthető, feltéve, hogy a 85. cikk 3. bekezdésben [jelenlegi 101. cikk 3. bekezdés] található feltételek teljesülnek”²¹, mind az ítélezési, mind a versenyhatósági határozathozatali gyakorlat, továbbá a Bizottság „puha jogi instrumentumai” (*EB* [2004] 46. és 79. pont) arra utalnak, hogy a 101. cikk 3. bekezdése egy elvileg mindig, gyakorlatilag szinte soha nem nyitott menedék az árrögzítés számára (*Korah–O’Sullivan* [2002] 233. o.).

- A *Hennessy-Henkell*-ügyben a Bizottság megállapította, hogy bár a kizárólagosság beruházásra ösztönzi a forgalmazót, kimondta, hogy a vizonteladási ár rögzítése megfosztotta a rendszert a 101. cikk 3. bekezdése szerinti egyedi mentesség lehetőségétől, mivel az megakadályozta, hogy a kizárólagossággal elért előnyök a fogyasztókhoz kerüljenek [80/1333/EGK *Hennessy-Henkell*-ügyben hozott bizottsági határozat (HL 1980., L 383/11.), 28., 30. és 32. bekezdés]. A Bizottság szintén elutasította azt az érvet, hogy az árrögzítés szükséges lett volna a márka luxus arculata megőrzése érdekében. A Bizottság láthatóan abból a tételből indult ki, hogy a forgalmazás javításának fő előnye, hogy az csökkenti az érintett termék árát, és az árrögzítés fogalmilag képtelen ilyen hatás kiváltására. A *Yamaha*-ügyben a Bizottság nagyon kategorikus nyelvezetet használt, amikor az árrögzítést és az abszolút területi kizárólagosságot egyaránt olyan megállapodásnak minősítette, amelyek természetüknél fogva nem képesek teljesíteni a 101. cikk 3. bekezdésének feltételeit [COMP/37.975 *PO/Yamaha*-ügyben 2003. július 17-én hozott bizottsági határozat (nem került publikálásra, elérhető: http://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec_docs/37975/37975_91_3.pdf) 175. bekezdése].

²⁰ A Bizottság 772/2004/EK rendelete (2004. április 7.) a Szerződés 81. cikke 3. bekezdésének a technológiaátadási megállapodások csoportjaira történő alkalmazásáról. HL L 123., 2004. április 27. 11–17. o. (továbbiakban: technológiaátadásról szóló csoportmentességi rendelet)

²¹ T-17/93. sz. *Matra Hachette SA kontra Bizottság*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1994] II. 595. o.) 85. bekezdése, lásd továbbá *EB* [2004] 46. bekezdés.

Az *SA Binon & Cie kontra SA Agence et messageries de la presse*-ügyben,²² érdekes módon, az Európai Bíróság nem azt mondta, hogy árrögzítés esetén rendkívül valószínűtlen, hogy a megállapodás teljesítené a 101. cikk 3. bekezdésének feltételeit, hanem úgy rendelkezett, hogy a Bizottságnak figyelembe kell vennie az érintett vállalkozás által megnevezett tényezőket (EBHT [1985] 2015. o. 46. bekezdés).

Ugyanakkor kétséges, hogy bármilyen releváns következtetést le lehetne vonni erre vonatkozóan az ítélet semleges nyelvezetéből. Mindenesetre az 1/2003/EK rendelet hatálybalépéséig, vagyis 2004. május 1-jéig a Bizottságnak monopóliuma volt a 101. cikk 3. bekezdésének alkalmazása tekintetében (1962. február 6-i 17. tanácsi rendelet, 9. cikk 1. bekezdés), és soha nem adott egyedi mentesítést olyan megállapodásnak, amely árrögzítést tartalmazott.

- ♦ Ugyanakkor a *Newspaper distribution contracts in Belgium*–AMP-ügyben a Bizottság megerősítő nyilatkozatot bocsátott ki egy árrögzítéssel kapcsolatban, és kifejezetten arra a következtetésre jutott, hogy az teljesíti a 101. cikk 3. bekezdés feltételeit. (A IV/C-2/31.609. és 37.306. ügyekben hozott bizottsági határozatok – EC [2000] 161. o.). Ebben az ügyben a piac lényeges jellemzője volt, hogy a termék (napilapok és folyóiratok) élettartama rendkívül rövid, és a kiadó az el nem adott példányokat visszavette. Ebben az ügyben azonban elképzelhető, hogy a kereskedők ügynökként tevékenykedtek, mivel nem szereztek tulajdonjogot a periodikumok fölött, és a lapok el nem adásával kapcsolatos kockázatot a gyártó viselte. Elképzelhető, hogy ez a körülmény jelentősen befolyásolta a Bizottság elemzését (*Whish* [2010] 635–636. o.). Ugyanakkor a *Volkswagen*-ügyben a Bizottság, annak megállapítása mellett, hogy a 101. cikk 3. bekezdés feltételei nem teljesülnek, tartózkodott attól, hogy az árrögzítést általánosságban elmarasztalja (hangsúlyozva, hogy az egyedi mentesség feltételei *ebben az ügyben* nem teljesültek) és komolyan vizsgálta a Volkswagen által felvetett indokokat (2001/711/EK *Volkswagen*-ügyben hozott bizottsági határozat (HL 2001., L 262/14.) 95. bekezdése).

Azóta az EU-versenyjog alkalmazását, beleértve a 101. cikk 3. bekezdését, decentralizálták. Mindazonáltal aligha meggyőző, hogy ezt a rendelkezést a gyakorlatban másképpen értelmeznék, különösen, hogy a versenypolitika formálása – szemben annak érvényesítésével – lényegében továbbra is centralizált maradt.

A fenti *de facto* automatikus tilalom gyakori kritikát váltott ki (*Alese* [2007] 514., 525. o.), és úgy tűnik, hogy nincs összhangban a többi korlátozás esetében követett joggyakorlattal. Egrésztt, mind az EU bíróságai, mind a Bizottság elismerik a potyautas-elmélet érvényességét, de csak a területvédelemre, anélkül, hogy bármilyen magyarázatot adnának arra, hogy ez az elmélet miért nem alkalmazható az árrögzí-

²² 243/83. sz., *SA Binon & Cie kontra SA Agence et messageries de la presse*-ügyben hozott ítélet (EBHT [1985] 2015. o.).

tésre.²³ Másrészt, az Európai Bíróság kifejezetten elismerte a *Metro/Saba*-ügyben, hogy bár az árversenyt soha nem lehet megszüntetni, annak nincs minden esetben abszolút elsőbbsége, és a viszonteladási árakkal kapcsolatos korlátozásoknak versenybarát hatása lehet.

- „Habár az árverseny olyan fontos, hogy soha nem lehet megszüntetni, nem jelenti a verseny egyetlen hatásos formáját vagy olyan formát, amelynek minden körülmények között abszolút prioritást kellene adni. A Bizottságra ruházott hatáskörök (...) azt mutatják, hogy a működő verseny fenntartására vonatkozó követelmény összhangba hozható más természetű célok védelmével, és hogy ebből a szempontból bizonyos versenykorlátozások megengedhetőek lehetnek, feltéve, hogy azok lényegesek ezen célok elérése érdekében, és nem szüntetik meg a versenyt a közös piac jelentős részén. A szakosodott nagykereskedők és kiskereskedők számára egy adott árszint fenntartására vonatkozó óhaj, ami megfelel annak a törekvésnek, hogy a fogyasztók érdekében megőrizzék egy forgalmazási csatorna további fennmaradásának lehetőségét, együtt egy másik versenypolitikán alapuló új forgalmazási módszerekkel, egyike lehet azoknak a céloknak, amelyek anélkül követhetőek, hogy az szükségszerűen a 85. cikk 1. bekezdése [jelenlegi 101. cikk 1. bekezdés] szerinti tilalomba ütköznék, és ha, teljesen vagy részben, mégis ebbe ütközik, a 85. cikk 3. bekezdésének [jelenlegi 101. cikk 1. bekezdés] körébe eshet. Ezt az érvet megerősíti, hogy emellett ezek a feltételek annyiban előmozdítják a fejlett versenyt, hogy azok az árakon kívüli más tényezőkre vonatkoznak.” (26/76. sz., *Metro SB-Großmärkte GmbH & Co. KG kontra Bizottság*-ügyben hozott ítélet – EBHT [1977] 1875. o.)

Ami ezen ítélet kötőerejét illeti, az a szépséghibája, hogy a felülvizsgált bizottsági határozat szelektív forgalmazási megállapodásokban található különböző kikötésekkel foglalkozott, amelyek nem vonatkoztak közvetlenül az árakra, hanem az egész forgalmazási rendszernek volt ilyen jellegű hatása.

A Bizottság nem bizonyította kényszerítő érvekkel, hogy a viszonteladási árörögzés „mindig vagy majdnem mindig” versenyellenes. A korábbi vertikális iránymutatás (*EB* [2000]) csupán két negatív hatásra mutat rá. A jelenleg hatályos vertikális iránymutatás (*EB* [2010]) azonban a veszélyforrások hosszú sorát nevesíti:

- 1. a szállítók közötti, 2. a forgalmazási szinten megvalósuló összejátszás elősegítése, 3. az árörögzés általánosságban csökkentheti a gyártók és/vagy a kiskereskedők közötti versenyt, 4. árszállítási akadályként működhet (az árörögzés közvetlen hatása áremelkedés), 5. csökkentheti a gyártó árérésére nehezedő versenynyomást, 6. azt olyan

²³ A vertikális korlátozásokról szóló 2000. évi és 2010. évi iránymutatás (*EB* [2000] 116. bekezdés 1. és 3. pont, 195. bekezdés; *EB* [2004] 82. bekezdés); 56/64. és 58/64. sz. *Consten és Grundig kontra Bizottság* egyesített ügyekben hozott ítélet (EBHT [1964] 299. o.), 342. o.; T-168/01. sz., *GlaxoSmithKline Services Unlimited kontra Bizottság*-ügyben hozott ítélet (EBHT [2006] II. 2969. o.) 273. bekezdése.

gyártó is alkalmazhatja, amely elégséges piaci erővel rendelkezik a kisebb versenytársak kizárásához és az ármeghatározás által biztosított megnövekedett árrés arra ösztönözheti a kereskedőket, hogy az ügyfeleknek nyújtott tanácsadás során egy meghatározott márkát részesítsenek előnyben, 7. valamint az árrögzítés csökkentheti a dinamizmust és az innovációt (*EB* [2010]) 224. bekezdés).

Míg az árrögzítési megállapodásoknak valóban lehetnek ilyen hatásai, ezek nem szükségszerűen kapcsolódnak ezekhez a megoldásokhoz. A márkán belüli verseny csökkenése csak akkor okoz aggályokat, ha a márkák közötti verseny nem kielégítő. A horizontális aggályok, amelyek az ártranszparenciából adódnak, csak akkor merülnek föl, ha az árrögzítést széles körben használják az adott iparágban, és a piac alkalmas a hallgatólagos összejárásra. Ennek megfelelően a kérdéses ügy konkrét tényállását és körülményeit is figyelembe kell venni annak megállapítása érdekében, hogy vajon ezek a lehetséges negatív hatások valóban felmerülnek-e.

Ami a viszonteladási árak meghatározásának jövőjét illeti: az EU versenyszabályozásában a jelenleg hatályos vertikális iránymutatás – szemben a korábbi iránymutatással – kifejezetten kiemeli, hogy bár a csoportmentességi rendelet 4. cikkében található kőkemény korlátozások, ideértve a viszonteladási ár rögzítését és a minimális viszonteladási árat, vélelmezhetően sértik a 101. cikk 1. bekezdését, és vélelmezhetően nem teljesítik a 101. cikk 3. bekezdését, ez utóbbi vélelem megdönthető, és a feleknek reális esélyük van arra, hogy egyedi mentességre hivatkozással megvédjék a megállapodást (*EB* [2010]) 47. bekezdése).²⁴

Ez egy jelentős versenypolitikai változás. E rendelkezések ellenére a viszonteladási ár rögzítése és a minimális viszonteladási ár versenyjogi szempontból várhatóan továbbra is igencsak kockázatos marad. A jelenleg hatályos, új vertikális iránymutatás ugyanis nem mond többet, mint amit eddig is tudni lehetett: elvileg nem kizárt, hogy egy ármegállapodás a 101. cikk 3. bekezdése alapján mentességet élvezzen. Változás egy vonatkozásban történt: az iránymutatás tartalmaz egy példálózó felsorolást olyan esetekről, amikor az ármegállapodás teljesítheti a 101. cikk 3. bekezdése feltételeit.

- ♦ „A viszonteladási ár meghatározása azonban nemcsak korlátozhatja a versenyt, hanem – különösen abban az esetben, ha szállítóvezérelt – hatékonyságnövekedést is eredményezhet, amelynek értékelésére a 101. cikk 3. bekezdése szerint kerül sor. Különösképpen, ha a gyártó bevezet egy új terméket, a viszonteladási ár meghatározása segítheti a forgalmazókat arra ösztönözni a keresletnövelési bevezető szakasz során, hogy nagyobb figyelmet fordítsanak a gyártónak a termék népszerűsítésére vonatkozó érdekeire. A viszonteladási ár meghatározása biztosíthatja a forgalmazók számára az értékesítési erőfeszítések fokozásához szükséges eszközöket, és amennyiben az e piacon

²⁴ Az *EB* [2010]) 223–229. bekezdése tartalmaz néhány támpontot a viszonteladási ár, valamint a minimális viszonteladási ár rögzítésével kapcsolatban.

belüli forgalmazókra versenyhelyzeti nyomás nehezedik, ez arra készítheti őket, hogy bővítsék a termék iránti általános keresletet, és sikeressé tegyék a termék bevezetését, ami a fogyasztók számára is kedvező. Hasonlóképpen, a rögzített viszonteladási árak – és nem csak a maximális viszonteladási árak – szükségesek lehetnek ahhoz, hogy egy franchise-rendszerben vagy hasonló, egységes forgalmazási formát alkalmazó forgalmazási rendszerben a fogyasztók szempontjából is előnyös, összehangolt, rövid távú (a legtöbb esetben 2–6 hét) árkampányt hajtsanak végre. Bizonyos helyzetekben a viszonteladási ármeghatározás kínálta extraárrés lehetővé teheti a kiskereskedők számára (kiegészítő) értékesítés előtti szolgáltatások nyújtását, különösen a tapasztalati vagy az összetett termékek esetében. Ha elég ügyfél használja ki az ilyen szolgáltatások kínálta előnyöket döntésük meghozatalához, de azután alacsonyabb áron vásárolnak azoknál a kiskereskedőknél, amelyek nem kínálnak ilyen szolgáltatásokat (és amelyeknél így nem merülnek fel az ezzel kapcsolatos költségek), a kiterjedt szolgáltatásokat kínáló kiskereskedők csökkenthetik a szállító termékeinek keresletét növelő szolgáltatások színvonalát, vagy be is szüntethetik azokat. A viszonteladási ár meghatározása segíthet az ilyen, forgalmazók szintjén jelentkező potyázások megakadályozásban. A feleknek a 101. cikk 3. bekezdésében foglalt feltételek teljesítésének igazolása részeként meggyőzően be kell mutatniuk, hogy a viszonteladási ár meghatározásáról szóló megállapodás nem pusztán módszereket, hanem ösztönzőket is kínál az e szolgáltatásokat nyújtó kiskereskedők közti esetleges potyázás kiküszöbölésére, és hogy az értékesítés előtti szolgáltatások összességében a fogyasztók javát szolgálják.” (EB [2010]) 225. bekezdés.)

Ármeghatározás az Egyesült Államok versenyszabályozásában – 100 éves háború és a potyautas-elmélet diadala

Az Egyesült Államok versenyszabályozásában a maximális és ajánlott viszonteladási árakat már hosszú idő óta az ésszerűségi elv (*rule of reason*) alapján vizsgálják. A konkrét és minimális viszonteladási árak rögzítése majdnem egy évszázadon keresztül *per se* jogellenes volt. Az 1992. évi *Dr. Miles*-ügyben lefektetett precedenst a legfelsőbb bíróság egy régóta várt ítéletben, a 2007. évi *Leegin*-ügyben érvénytelenítette. Emellett érdemes kiemelni, hogy a viszonteladási árak rögzítésével szembeni ellenséges hozzáállást jelentősen enyhítette a *Monsanto*-ügyben hozott ítélet [*Monsanto Co. v Spray-Rite Service Corp.*, 465 U.S. 752 (1984)]: a legfelsőbb bíróság, a viszonteladási árrögzítés *per se* jogellenességének megőrzése mellett, megállapította, hogy a gyártó és egy „panaszos” forgalmazó közötti megállapodás – ami arra vonatkozik, hogy kizárják a forgalmazási rendszerből az árengedményt adó kereskedőt – nem minősül viszonteladási árról szóló megállapodásnak. Ugyancsak érdekes, hogy a megállapodásnak ezt az igencsak furcsa felfogását erőteljesen és bevallottan befolyásolták azok az érvek, amelyek történetesen az árrögzítés *per se* jogellenességének teljes visszavonását is alátámasztják (potyautas-magatartás, kereskedői szolgáltatások stb.).

A viszonteladási ár rögzítésének automatikus tilalma számos érven alapult, amelyeket azonban nem támasztottak alá, illetve nem igazoltak ésszerű gazdasági megfontolások. Egyrészt, a bíróságok túlzott hangsúlyt helyeztek a márkán belüli versenyre, figyelmen kívül hagyva azt a tényt, hogy a versengés valódi „szorítója” a márkák között található. Másrészt, a kis- és közepes vállalkozások védelme, valamint a vállalkozások versenyhez való jogának tisztelete szintén központi szerepet játszott az olyan üzletpolitika elítélésében, amely a kereskedők legfontosabb mozgásterének megszüntetésére irányult. Végül, az előző álláspontot egy nagy adag formalizmus is áthatotta: önellenmondásosnak tűnt megengedni a gyártó által központilag kivetett és a versenyző kereskedők között érvényesülő egységes árakat, míg tűzzel és vassal üldözni a megállapodást, ha azt ezek a kereskedők közvetlenül egymással kötötték. A viszonteladási árak rögzítésével kapcsolatos első ügyben a szabadalmazott gyógyszerészeti termékek gyártója forgalmazási szerződéseiben rögzítette a minimális viszonteladási árat [*Dr. Miles Medical Co. versus John D. Park & Sons Co.*, 220 U.S. 373 (1911)]. A legfelsőbb bíróság megállapította, hogy az ilyen megállapodások versenyellenes hatásai evidensek; mindazonáltal széles körű és feltétlen tilalmát nem támasztotta alá semmilyen gazdasági indokkal. A bíróság érvelése két pilléren alapult, amellet, hogy egyszerűen kijelentette: egyértelmű, hogy „ezek a megállapodások korlátozzák a kereskedelmet”. Egyrészt, a bíróság aggódott a kereskedők közötti – vagyis a márkán belüli – verseny miatt, ami, ahogyan azt a bíróság megfogalmazta, viszonteladási ár rögzítése esetén teljes mértékben megszűnik (uo. 400. o.). Az automatikus tilalom második indoka az volt, hogy nem lehet megengedni olyan korlátozások kivetését a forgalmazókra, amelyeket ők egymás között nem köthetnek ki. Ez az érv egyértelműen a kereskedői kartell elméletén alapul (uo. 407. o.), amelyről a fentiekben már volt szó.

A bíróság – vélhetően annak a felfogásnak a következtében, hogy a központilag kivetett viszonteladási árak olyanok, mint a versenytársak között kialakított árak – arra a következtetésre jutott, hogy az ármegállapítás kedvező helyzetbe hozza a viszonteladókat; mindazonáltal azt nem magyarázta meg, hogy miért a gyártó volt az, amely bevezette, intézte és védte ezt a forgalmazási megoldást (uo.). Bárhogyan is ítéljük meg, ezzel a bíróság megállapította a vertikális viszonteladási árrögzítés esetén alkalmazandó jogi tesztet; *per se* jogellenesség; ugyanaz a sors, amelyet az amerikai versenyjog a horizontális árrögzítés számára tartogatott. Ugyanakkor Holmes bíró különvéleménye nagyon szemléletesen fogalmaz, amely elvetette a magját annak, amit napjainkban úgy hívnánk: a márkák közötti verseny elsődlegessége a márkán belüli versennyel szemben. Megállapította, hogy a bíróság „nagyon eltúlozza azt, hogy a verseny ugyanolyan értéket és fontosságot képvisel a nagyközönség számára egy áru termelésében vagy forgalmazásában (itt csak a forgalmazásról van szó), mint a tisztességes ár meghatározása” (uo. 412. o.). Ha kielégítő a márkák közötti verseny, a márkán belüli korlátozások versenyjogi szempontból egyszerűen elveszítik relevanciájukat, feltéve, hogy a kérdéses márkának nincs piaci ereje. Piaci erő

hiányában a gyártónak nincs lehetősége arra, hogy az árakat a versenyrár fölé emelje. Ezért, amennyiben nincs piaci erő, a vállalkozások üzletpolitikáját a piacnak és nem a bíróságnak kell megítélnie. Ahogy Holmes bíró különvéleményében konkludálta: a gyártó „jobban tudja, mint mi, hogy mivel csinálhatja a legjobb üzletet” (uo.).

A későbbiekben a bíróság korlátozta a viszonteladási ár megkötésével szembeni fenti negatív megközelítést. Egyrészt, kivonta az ajánlott árakat a tilalom köréből [*United State versus Colgate & Co.*, 250 U.S. 300 (1919)], és ezt követően zöld utat adott a maximális viszonteladási áraknak; így csak a konkrét és minimális viszonteladási árak rögzítését tartotta a *per se* jogellenesség kategóriájában. Bár a legfelsőbb bíróság az *Albrecht versus Herald Co.*-ügyben [390 U.S. 145 (1968)]²⁵ eredetileg elítélte a maximális viszonteladási árak rögzítését, 29 évvel később, 1997-ben érvénytelenítette ezt a precedenst a *State Oil Co. v Khan*-ügyben [118 S.Ct. 275 (1997)].

A viszonteladási árrögzítés *per se* tilalma azonban nem volt megszakítástól mentes, bár ez a rövid intermezzo nem a legfelsőbb bíróság valamely ítéletének köszönhető. 1937-ben elfogadták a Miller Tydings Actet [Pub. L. No. 314, 50 Stat. 693 (1937)], amelyet 1952-ben megerősítettek a McGuire Acttel [Pub. L. No. 542, 66 Stat. 631 (1952)]. Ez lehetővé tette a tagállamok számára, hogy kizárják *per se* szabály alkalmazhatóságát, és számos tagállam ki is használta ezt a lehetőséget ilyen törvény elfogadására.²⁶ Mindazonáltal 1975-ben a Consumer Goods Pricing Act [Pub. L. No. 94-145, 89 Stat. 801 (1975)] hatályon kívül helyezte a Miller Tydings Actet és a McGuire Actet, ezáltal visszaemelve a trónra a *Dr. Miles*-ügyben lefektetett precedenst. „Általános elégedetlenség volt a vertikális árrögzítés hatásaival szemben, ami e törvények hatályon kívül helyezéséhez vezetett.” (*Beschle* [1987] 479. o.) Mindazonáltal rá kell mutatni, hogy a Miller Tydings Act 1937-ben csak arra adott lehetőséget, hogy az önként vállalt vertikális viszonteladási árrögzítéseket mentesítsék, nem hatalmazta fel azonban a tagállamokat arra, hogy a kiskereskedőket a gyártó viszonteladásiár-politikájának elfogadására kényszerítse, amennyiben nem volt korábbi konszenzus [*Schwegman Bros. versus Calvert Distillers Corp.*, 341 U.S. 384 (1951)]. Ezzel szemben a McGuire Act 1952-ben megengedte a tagállamoknak, hogy olyan jogszabályokat fogadjanak el, amelyek értelmében a gyártó valamely kiskereskedővel kötött megállapodása mindegyik kiskereskedőt köti, nemcsak azt, amely ehhez effektíve hozzájárult.²⁷ Sajnos nincsenek átfogó empirikus adatok ennek a korszaknak a viszonteladási, illetve kiskereskedelmi áraitól. Az egyik felmél-

²⁵ Az *Albrecht v Herald Co.*-ügyben egy napilapkiadó megszüntette üzleti kapcsolatait egyik forgalmazójával, mert magasabb árakat alkalmazott, mint amilyeneket a kiadó meghatározott. A bíróság elmarasztalta ezt a magatartást (149. o.).

²⁶ Természetesen, a fenti időszakban a *per se* szabály továbbra is alkalmazandó volt az olyan megállapodásokra, amelyekre az állami jog nem terjedt ki. Lásd *Simpson versus Union Oil Co.*, 377 U.S. 13 (1964).

²⁷ Lásd *Beschle* [1987] 479. o. 33. lábjegyzet [vö. *Parke, Davis & Co. v Health Cross Stores, Inc.*, 364 F.2d 214 (1966)], azt vizsgálta, hogy vajon a McGuire Act megfelel-e a vonatkozó alkotmányjogi követelményeknek.

rés, amely a gyógyszerárakkal foglalkozik, azt mutatja, hogy ebben a szegmensben a gyártók általában kisebb mértékben növelték az addig érvényesülő kedvezményes árakat annak érdekében, hogy fenntartsák a kettős forgalmazási rendszert, amely szolgáltatásokat nyújtó független kereskedőkből és kedvezményeket adó, azonban szolgáltatásokat nem nyújtó, áruházláncokból állt (*Ostlund–Vickland* [1940]).

Bár az árrögzítés *per se* jogellenessége majdnem egy évszázadon keresztül uralkodott (1911 és 2007 között), annak alkalmazási körét a legfelsőbb bíróság 1984-ben jelentősen korlátozta a *Monsanto*-ügyben hozott ítéletével. Bár 2007-ben érvénytelenítették ellenséges megközelítést (*Leegin*), a legfelsőbb bíróság már 1984-ben a *Monsanto*-ügyben megállapította, hogy a gyártó jogosult előre kinyilvánítani az általa favorizált árpolitikát, és a forgalmazási rendszeréből kizárni a kedvezményeket nyújtó kereskedőket, ha nála panaszt tesznek a kedvezményeket nem nyújtó kereskedők. A bíróság kiemelte: egy kereskedővel kötött megállapodás arra vonatkozóan, hogy kizárjanak a rendszerből egy kedvezményeket nyújtó kereskedőt, nem minősül a viszonteladási ár rögzítő megállapodásnak. Így a *Monsanto*-ítélet alapján a gyártók gyakorlatilag anélkül tudták rögzíteni a viszonteladási árakat, hogy kifejezett rendelkezéseket fogadtak volna el a forgalmazási megállapodásokban.

A *Leegin Creative Leather Products, Inc. v PSKS, Inc.*-ügyben egy igencsak megosztott legfelsőbb bíróság 5:4 arányú ítéletben végül érvénytelenítette a *Dr. Miles*-ítéletet, kifejezetten megsemmisítve a viszonteladási árak rögzítésének formalista elemzését és a kereskedői kartell elméletet, tekintettel arra, hogy számos – vagy talán minden más – esetben „a bíróság elutasította azt a megközelítést, hogy a vertikális megállapodásokra vonatkozó szabályok meghatározásakor a horizontális korlátozásokra vonatkozó szabályokra hagyatkozzon” [127 S.Ct. 2705 (2007) 2714. o.]. Annak elismerését követően, hogy a *Dr. Miles*-ügyben hivatkozott érvek nem támasztják alá a *per se* szabályt, a bíróság nekilátott megvizsgálni a vertikális minimális árrögzítés hatásait annak eldöntése érdekében, hogy „vajon a *per se* szabály mindezek mellett helyénvaló-e” (uo.).

Ezt követően a bíróság a következő logikai rendet követte. Sem lehetőség, sem szükség nincs arra, hogy meghatározzuk: vajon a viszonteladási ár rögzítése végső soron, egyszerűen fogalmazva, jó vagy rossz. Ami a versenyjogi minősítést (kategorizálást) illeti, a helyes kérdés az, hogy vajon az adott megállapodás mindig vagy majdnem mindig korlátozza-e a versenyt, bármiféle kiegyenlítő érdem nélkül. A kérdés tehát nem az, hogy vajon az adott megállapodás általában vagy többnyire hátrányos-e a versenyre nézve, hanem az, hogy annak mindig ilyen természete van-e. A gazdasági előnyök és hátrányok bemutatásának a versenyjogi elemzés e szintjén annak a kérdésnek a megválaszolására kell szorítkoznia, hogy vajon a viszonteladási ár rögzítésének vannak-e elfogadható magyarázatai. A minősítés során nem kell az előnyöket és a hátrányokat mérlegelni: ezzel szemben az a kérdés, hogy vannak-e olyan elfogadható magyarázatok, amelyek az adott megállapodást támogatják. Emellett az a tény is elnyerhette a bíróság tetszését, hogy „a gyártót semmi sem ösztönzi arra, hogy a kiskereskedőket indokolatlan árrésekkel túlkompenzálja. A magasabb kiskereskedelmi

árakból a kereskedők és nem a gyártó profitál.” (Uo. 2714. és 2719. o.) És abban az esetben, ha a gyártó rögzíti a viszonteladási árat, ésszerű feltételezni, hogy erre jó oka van.

Ennek megfelelően, a bíróság számba vette a viszonteladási ár rögzítésének lehetséges előnyeit és kockázatait, és arra a következtetésre jutott, hogy „a jogellenes magatartás kockázatai ellenére nem állítható megfelelő bizonyossággal, hogy a viszonteladási ár fenntartása »mindig vagy majdnem mindig korlátozza a versenyt és csökkenti a kibocsátást«” (uo. 2717. o.). A bíróság által erre vonatkozóan összegyűjtött magyarázatok hasonlóak a vertikális nem ár jellegű korlátozások magyarázataihoz. Egyrészt, a minimális viszonteladási ár rögzítése a márkán belüli verseny csökkentésével stimulálhatja a márkák közötti versenyt. Másrészt, „több választási lehetőséget biztosíthat a fogyasztóknak, akik ezt követően választhatnak az alacsony árú és alacsony szolgáltatású, valamint a magas árú és magas szolgáltatású márkák között, továbbá az olyan márkák között, amelyek a kettő közé esnek” (uo. 2714. o.). Harmadrészt, az árrögzítés előmozdíthatja a kiskereskedelmi szolgáltatásokat. Vertikális árkorlátozások hiányában előfordulhat, hogy a márkák közötti versenyt előmozdító kiskereskedelmi szolgáltatások színvonala túl alacsony lenne, és „az árendeményt adó kiskereskedők potyázhatnának azoknak a kereskedőknek az erőfeszítésein, akik ezeket a szolgáltatásokat nyújtják” (uo.). Emellett a minimális viszonteladási ár rögzítése egy, a szerződés érvényesítését biztosító eszköz is lehet: előmozdíthatja a kiskereskedelmi szolgáltatásokat azokban az esetekben is, ahol a potyázás nem valós kockázat. A gyártó számára nehézkes lehet betartatni egy olyan szerződést, amely a kiskereskedelmi szolgáltatások teljes spektrumát írja elő. Ugyanakkor hatékonyabb lehet a gyártó számára, ha garantál egy meghatározott árrést a kiskereskedő számára, és ezt követően felmondással fenyegeti a forgalmazót, ha az nem tartja be a kiskereskedelmi szolgáltatási követelményeket. Negyedrészt, a minimális viszonteladási ár rögzítése megkönnyítheti az új vállalkozások és márkák piacra lépését, és ez növelheti a márkák közötti versenyt.

A bíróság szintén számba vette a minimális viszonteladási ár rögzítésével kapcsolatos lehetséges kockázatokat. Az árrögzítés, egyrészt, elősegíthet egy gyártói kartellt azáltal, hogy segíti azonosítani az árendeményt adó kartellezőket. Másrészt, szintén felhasználható egy kiskereskedelmi kartell érdekében: a forgalmazók létrehozhatnak egy kartellt, és megbízhatják a gyártót annak igazgatásával. Végül, mind a gyártók, mind a forgalmazók visszaélhetnek az ármegállapítással. Például egy domináns kiskereskedő rákényszerítheti a gyártót arra, hogy minimális viszonteladási árakat vessen ki annak érdekében, hogy védelmet kapjon a nálánál hatékonyabb kereskedők által képviselt versenynyomással szemben, ezáltal visszavetve az innovációt. Ugyanakkor egy piaci erővel rendelkező gyártó a minimális viszonteladási árak rögzítését felhasználhatja annak érdekében is, hogy elvágja a kisebb versenytársak vagy új piacra lépők hozzáférését a forgalmazási csatornáktól azáltal, hogy arra ösztönzi a kiskereskedőket, hogy ne értékesítsék ezek termékeit; egy ilyen gyakorlatnak ugyanolyan hatásai lehetnek, mint egy versenytilalmi kötelezettségnek.

A fentiekben számba vett előnyök és kockázatok alapján a bíróság arra a következtetésre jutott, hogy bár mindkét álláspont alátámasztható forrásokkal és érvekkel, „elegendő azt mondani, hogy itt a közgazdasági szakirodalom tele van versenybarát magyarázatokkal a gyártó által fenntartott viszonteladási árakkal kapcsolatban” (uo.).

A Bíróság három tényezőt határozott meg, amelyet figyelembe kell venni viszonteladási árrögzítés adott ügyben történő értékelése során. Egyrészt, figyelembe kell venni, hogy hány vállalkozás alkalmazza ezt a módszert, és azoknak milyen a piaci erejük. Amennyiben csak néhány olyan gyártó rögzíti az árat, amelynek nincs is piaci ereje, kicsi az esélye annak, hogy bármilyen gyártói vagy kiskereskedelmi kartell állna fenn, hiszen a márkák közötti verseny minden ilyen magasabb árak iránti törekvést könnyen elnyomna. Ugyanakkor, ha számos gyártó rögzíti az árat, az ügy közelebbi vizsgálatot igényelhet (uo. 2719. o.). Másrészt, ugyancsak lényeges lehet, hogy ki kezdeményi az árrögzítést: a kiskereskedő vagy a gyártó (uo.). Végül, a bíróság kiemelte a piaci erő jelentőségét annak vizsgálata során, hogy versenyellenes célok érdekében vissza tud-e élni az árrögzítéssel a gyártó vagy a kiskereskedő (uo. 2720. o.). Természetesen az előző felsorolás nem teljes, hiszen a bíróságoknak eddig nem volt lehetőségük arra, hogy a minimális viszonteladási ár rögzítését teljes körű vizsgálatnak vessék alá: ez a gyakorlat egy évszázadon keresztül *per se* jogellenes volt, és ezért nem szerezhettek jelentős tapasztalatot e tekintetben. Ugyanakkor, amint a bíróságok egyre több tapasztalatot szereznek a viszonteladási ár rögzítésével kapcsolatban, „az az ésszerűségi elvet (*rule of reason*) alkalmazó döntések sorában létrehozhatnak egy olyan perszerkezetet, amely biztosítja, hogy ennek a szabálynak a működése a versenyellenes korlátozások megsemmisítésére irányuljon, és amely több útmutatást ad a vállalkozások számára” (uo.).

A *Leegin*-ügyben született legfelsőbb bírósági ítélet következményeinek megértéséhez szükséges röviden körvonalazni az ésszerűségi vizsgálat szerkezetét annak érdekében, hogy szemléltessük a viszonteladási árrögzítés átminősítésének valós jelentését.

Az ésszerűségi vizsgálat egy háromlépcsős elemzésből áll. Első lépésben a felperesnek kell bizonyítania versenyellenes hatások fennállását (*prima facie* ügy bemutatása). A felperesek általában piaci erő demonstrálásával teljesítik bizonyítási kötelezettségüket; ez azonban csak helyettesítője a versenyellenes hatások bizonyításának, de nem kötelező előfeltétel. A *F.T.C. versus Indiana Federation of Dentists*-ügyben²⁸ a legfelsőbb bíróság megállapította, hogy a piaci erő bizonyítása nem előfeltétele a versenyellenes hatásoknak. Itt a valódi kérdés az, hogy vannak-e tényleges versenyellenes hatások, illetve károsodik-e a verseny, amit empirikusan kell bizonyítani. A piaci erő bizonyítása ennek csupán helyettesítője,²⁹ azonban egy nagyon fontos helyettesítő, mivel a tényleges versenykár empirikus bizonyítása igencsak nehéz

²⁸ Ennek a tételnek a gyökerei visszanyúlnak a *National Collegiate Athletic Ass'n v Board of Regents of the University of Oklahoma*, 468 U.S. 85 (1984) ügyig (109. o.).

²⁹ *FTC versus Indiana Federation of Dentists*, 476 U.S. 447 (1986), lásd azonban *Patterson* [2000].

[*U.S. versus Brown University in Providence in State of R.I.*, 5 F.3d 658, 668 (1993)]. Összességében: a piaci erő bizonyítása nem szükséges, de elégséges feltétele a felperesi bizonyítási kötelezettség teljesítésének.

Ezt követően az alperesnek két opciója van. Egyrészt, cáfolhatja a felperes versenyellenes hatásokkal kapcsolatos bizonyítását, ellenbizonyítékok alkalmazásával. Másrészt, az alperes azzal is érvelhet, hogy versenybarát hatások állnak fenn; így hivatkozhat arra, hogy a korlátozó hatások ellenére a megállapodás előmozdítja a versenyt, illetve növeli a gazdasági hatékonyságot (*FTC–DoJ* [2000] 32. o.). Ebben a szakaszban még nem kell vizsgálni, hogy ezek a versenybarát vagy hatékonysági előnyök túlsúlyban vannak-e a versenyellenes hatásokhoz képest. Az alperesnek csupán valós versenybarát vagy hatékonysági előnyök létét kell bizonyítania. Amennyiben az alperes bizonyítja versenybarát előnyök meglétét, a felperes hivatkozhat arra, hogy az alperes által alkalmazott megoldás nem a legkevésbé korlátozó alternatíva: ugyanezek a versenybarát, illetve hatékonysági előnyök elérhetők lennének kevésbé korlátozó megoldásokkal is. Ugyanakkor a bíróságok többnyire elfogadják a vállalkozások mozgásterét, és nem vállalkoznak az üzleti döntések szoros felülvizsgálatára az „ésszerű alternatívák” keresése során (*Areeda* [1986] 582. o., *FTC–DoJ* [2000] 24. o.).

Végül, a harmadik lépésben, a bíróság összeméri a versenyellenes hatásokat és a versenybarát, illetve hatékonysági indokokat. Amennyiben az alperes nem teljesíti bizonyítási terhét, a bíróság a felperes javára dönt. Ellenkező esetben a bíróságnak mérlegelnie kell a versenyellenes és versenybarát hatásokat, megállapítandó a megállapodás nettó mérlegét. A tapasztalat azt mutatja, hogy amennyiben a bíróság számára nehézséget okoz egy megállapodás megítélése, de nem elhanyagolható súlyú, versenyellenes és versenybarát hatások egyaránt fennállnak, hajlamos az alperes javára dönteni, ezért gyakran döntő jelentőségű, ha az alperes bizonyítja jelentős előnyök fennállását (*Areeda* [1986] 582. o.).

Komparatív összefoglalás

Amint az látható volt: a konkrét vagy minimális viszonteladási ár értékelését illetően – mind jogi, mind gyakorlati értelemben – alapvető eltérés van az Egyesült Államok és az EU versenyjogi szabályozása között, míg a két rezsím megközelítése a maximális viszonteladási ár rögzítése és az ajánlott viszonteladási árak tekintetében nagyjából egybeesik. Az utóbbi körbe tartozó megállapodásokat az Egyesült Államok versenyjogában az ésszerűségi elv (*rule of reason*) szerint kell elemezni, míg az EU-versenyjogban ezek jogszerűek, ha a szállító és a vevő piaci részesedése nem haladja meg a 30 százalékot, és e piaci részesedési korlát fölött is csak versenyellenes hatás esetén van helye elmarasztalásnak.

Az Egyesült Államok versenyjogában a viszonteladási árak rögzítésének *per se* jogellenessége végérvényesen a *Leegin*-ügyben (2007) semmisült meg. Ugyanakkor

a *Monsanto*-ügyben (1984) a legfelsőbb bíróság erőteljesen enyhült az árakat rögzítő gyártóval szemben, és ugyancsak hatással volt rá a potyautas-elmélet is. Ennek következtében a *per se* jogellenesség alkalmazását a kifejezetten a viszonteladási árakra vonatkozó megállapodásokra korlátozta. Vagyis, nem tartozik ebbe a körbe, ha a gyártó előzetesen kijelenti, hogy árengedmény esetén felmondja a forgalmazási megállapodást. Ugyancsak nem tartozik ebbe a körbe a gyártó és az árengedményt nem nyújtó kereskedők közötti megegyezés, valamint az olyan megállapodás közöttük, amelynek értelmében a gyártó megszünteti az árengedményt nyújtó kereskedők forgalmazási jogát. Ennek megfelelően hangsúlyozni kell: az Egyesült Államok és EU versenyszabályozása közötti tényleges eltérés már 23 évvel a *Leegin*-ügy előtt elkezdődött.

Az EU versenyjogban a viszonteladási ármegállapodások versenyellenes célúak a 101. cikk 1. bekezdése alapján, és – legalábbis elméletben – a 101. cikk 3. bekezdése szerinti egyedi mentességben részesülhetnek. Ugyanakkor a mai napig nem született olyan formális határozat, amely az árrögzítést a 101. cikk 3. bekezdése alapján engedélyezte volna. Az EU bíróságainak joggyakorlata, a Bizottság „puha jogi” instrumentumai és határozathozatali gyakorlata mind arra utalnak: elvileg mindig, gyakorlatilag szinte soha nem életszerű, hogy egy viszonteladási ármegállapodás túlélje a versenyjogi vizsgálatot. Ebben a vonatkozásban a jelenleg hatályos új vertikális iránymutatás kimerül a 101. cikk 3. bekezdése feltételeit teljesítő esetek példálózó felsorolásában (*EB* [2010]).

Nagyon sokáig az Egyesült Államok és az Európai Unió versenyjoga összhangban volt egymással: az Egyesült Államokban az árrögzítés *per se* jogellenesnek minősült, míg az EU-ban automatikusan elmarasztalták a 101. cikk 1. bekezdése alapján, és gyakorlatilag nem volt esély arra, hogy a 101. cikk 3. bekezdésében található feltételek teljesíthetők legyenek; legalábbis egy kétséges kivételtől eltekintve nem volt olyan megállapodás, amelynek a Bizottság határozathozatali gyakorlatában sikerült volna ezt megtenni.³⁰ Ki kell emelni, hogy az 1/2003/EK rendelet hatálybalépése előtt minden olyan megállapodást, amely a 101. cikk 1. bekezdésébe ütközött, be kellett jelenteni a Bizottságnál, amely monopóliummal rendelkezett az ilyen megállapodások egyedi mentesítésére a 101. cikk 3. bekezdése alapján. A két rezsim közötti összhang, szemben a többségi állásponttal, jóval a *Leegin*-ügy előtt megszakadt: ez a *Monsanto*-ügy után már kész tény volt. Ebben az ítéletében ugyanis a legfelsőbb bíróság a viszonteladási árrögzítéssel kapcsolatban olyannyira másképpen értelmezte a megállapodás fogalmát, hogy az a *per se* tilalom alkalmazhatóságát a lehető leg-

³⁰ Ugyanakkor a Bizottság, ahogy arról már volt szó, a *Newspaper distribution contracts in Belgium–AMP*-ügyben a Bizottság megerősítő nyilatkozatot bocsátott ki egy árrögzítéssel kapcsolatban, és arra a következtetésre jutott, hogy az teljesíti a 101. cikk 3. bekezdés feltételeit. (IV/C-2/31.609 és 37.306. sz. ügyben hozott bizottsági határozat, *EC* [2000] 161. o.)

teljesebb mértékben korlátozta: megállapította, hogy árengedmény nyújtása miatti kizárás nem minősül viszonteladási árákról szóló megállapodásnak, még akkor sem, ha ez azt követően történik, hogy egy árengedményt nem nyújtó forgalmazó panaszkodott a gyártónál, feltéve, hogy nincs kifejezetten az árakra vonatkozó megállapodás a felek között. Ez a két jogszabályozás közötti eltérés a viszonteladási árak rögzítésének *per se* tilalmát megszüntető *Leegin*-ügyben teljessé vált.

Ami a viszonteladási árákról szóló megállapodások kilátásait illeti: a kérdésnek egyre nagyobb a szakirodalma, és egyre több támogatója van annak az álláspontnak, hogy az ilyen megállapodások elbírálásával kapcsolatos gyakorlat megérett a reformra. Egyúttal azonban fennáll annak a veszélye, hogy a felmerülő kérdéseket és vitákat a 101. cikk 3. bekezdésének Prokrusztész ágyába fogják kényszeríteni (*Peeperkorn* [2008] 204., 212. o., *Jones* [2009] 513 o., *van Doorn* [2009] 1., 23–24. o.), amely alkalmatlan terep ezen megállapodások vizsgálatára. A 101. cikk 3. bekezdése elsősorban a termelési hatékonysággal foglalkozik, vagy legalábbis kellene, hogy foglalkozzon, míg a viszonteladási ármegállapodásokkal kapcsolatos közgazdasági elemzések döntő többsége azt állítja, hogy az elősegíti a vállalkozások közötti versenyt, azaz a verseny intenzitását növeli. A jelenleg hatályos csoportmentességi rendelet és vertikális iránymutatás előre vetíti ezt a megközelítést: míg a csoportmentességi rendelet és az iránymutatás, a korábbiakhoz hasonlóan, úgy vélik, hogy az árrögzítés egy kökemény korlátozás és versenyellenes célú, az *EB* [2010] iránymutatás kifejezetten bátorítja a vállalkozásokat, hogy az ilyen típusú megállapodásokat tegyék próbára a 101. cikk 3. bekezdése alapján, és megállapítja, hogy ezeknek a megállapodásoknak a mentesíthetősége valós perspektíva. Ezzel az állásponttal azonban az iránymutatás nem lép túl a korábbi gyakorlaton, csupán a 225. bekezdésben található példálózó felsorolás jelent érdemi változást.

A *Leegin*-ügy után a két rezsim nincs összhangban egymással, még akkor sem, ha a viszonteladási ármegállapodásokkal kapcsolatos európai megközelítés történetesen a 101. cikk 3. bekezdése alapján teljesítendő teljes körű vizsgálat irányába indulna el. Egyrészt, az ésszerűségi elv (*rule of reason*) alapján a felperesnek első lépésben meg kell győznie az amerikai bíróságot, hogy a verseny károsodott, vagy piaci erő áll fenn; ezzel szemben az európai versenyjogban az árrögzítés automatikusan *per se* sérti a 101. cikk 1. bekezdését. Másrészt, az indokok és magyarázatok vizsgálata, valamint az előnyök és a hátrányok mérlegelése – figyelembe véve a viszonteladási árrögzítés jelenlegi fogalmi elhelyezkedését az EU-versenyjogban, amely azt a 101. cikk 3. bekezdésének körébe száműzi – sokkal terhesebb az alperesek számára, mint az az elbánás, amelyben az Atlanti-óceán túlpartján részesül. Ennek nem csak az az oka, hogy a 101. cikk 3. bekezdése a termelési hatékonysággal foglalkozik. Más ugyanis a két rendszerben az alperes (vagy eljárás alá vont vállalkozás) védekezésének a státusa: a 101. cikk 3. bekezdése szerinti mentesség ugyanis kivételes, és ezért az alperes nagyon komoly bizonyítási terhet visel a vállán, amennyiben erre hivatkozik. A bizonyítási terhet természetéből következően minden bizonytalanság és értékelési

kockázat számára hátrányos. Sőt mi több, részletesen alátámasztott és empirikusan igazolható bizonyítékot kell benyújtania annak érdekében, hogy védekezése sikeres legyen. Ezzel szemben az ésszerűségi elvvel (*rule of reason*) kapcsolatban az általános tapasztalat az, hogy az elfogadható és ésszerűen alátámasztható védekezések és állítások megmenthetik az alperest.

Értékelés

Mind az Egyesült Államok, mind az EU versenyszabályozása követi azt az általános elvet, hogy az automatikus tilalom alkalmazását olyan gyakorlatokra kell korlátozni, amelyek természetüknél fogva mindig vagy majdnem mindig versenyellenesek, és nem rendelkeznek kiegyenlítő erénnyel. A közgazdasági elmélet azt mutatja, hogy a viszonteladási árrögzítés számos esetben ésszerűen indokolható, és számos példával szolgál olyan esetekre, amelyek során a gyártó törekvése a viszonteladási árak fenntartására társadalmilag hasznos, mivel előmozdítja a versenyt. Ennek megfelelően az árrögzítés *per se* tiltása nem indokolt, és azonosítani kell azokat az eseteket, amikor nincs versenyt érintő károkozás: vagy azért, mert nincsenek versenyellenes következmények (például a felek piaci részesedése elhanyagolható), vagy azért, mert ezeket a hátrányokat kiegyensúlyozzák a versenybarát hatások (például a viszonteladási árrögzítés egy piaci kudarcot kezel).

Belső önellentmondás van abban, ha automatikusan elmarasztaljuk a viszonteladási árrögzítést, míg teljes körű elemzésnek vetjük alá a vertikális nem ár jellegű korlátozásokat: végső soron a kettőnek ugyanazok a hatásai, legalábbis elméletben. Közgazdasági közhely, hogy az ár és a keresett mennyiség – általános esetben – fordított viszonyban állnak egymással. Tegyük fel, hogy annak a körülménynek köszönhetően, hogy az áru márkás és ezért differenciált, a megfelelő közgazdasági modell a monopolisztikus verseny. Itt a gyártó egyéni (reziduális) keresleti görbével áll szemben, amely megfelelően rugalmas ahhoz, hogy magatartását korlátok közé szorítsa. Azonban a gyártónak így is van egy kis mozgástere, köszönhetően a márkához lojális fogyasztóknak. Mivel az árat és a mennyiséget a reziduális keresleti görbe profitmaximalizáló pontja határozza meg, közgazdasági értelemben közömbös, hogy az árat vagy a mennyiséget rögzítjük előre. Amennyiben a gyártó egy kizárólagos területet vagy ügyfélkört juttat a forgalmazónak, vannak bizonyos elképzelései, legalábbis elméletben, arról, hogy mi a profitmaximalizáló ára a területnek vagy a fogyasztói csoportnak. Ennek megfelelően korlátozott számú fogyasztó (vagyis mennyiség) juttatása a forgalmazó számára magában rejti azt is, hogy a gyártó közvetve meghatározza a forgalmazó profitmaximalizációs pontját (*Bork* [1978] 282. o.). A valódi különbség a két módszer (a viszonteladási árak közvetlen és azok nem ár jellegű korlátozásokkal történő közvetett rögzítése) között a részletekben rejlik. Általában ez a konvergencia csak az elméletben működik, mivel a felek nem tökéletesen in-

formáltak, és a gyártó többnyire nem képes meghatározni azt a mennyiséget, amely mellett pontosan az lesz ár, amelyre ő törekszik.

Az EU versenyjogában fennáll a veszélye annak, hogy a viszonteladási árrögzítés kérdését fogalmilag belepréselik a 101. cikk 3. bekezdésébe. Míg ez utóbbi egy megfelelő terep a termelési hatékonysággal kapcsolatos érvek számára, az ármegállapodásokkal kapcsolatos elméletek nagy része azt hangsúlyozza, hogy bizonyos esetekben azok kifejezetten növelik a verseny intenzitását. Például növelik a kiskereskedők által nyújtott szolgáltatásokat, és ezáltal előmozdítják a termékek iránti keresletet, így fejtve ki versenynyomást az egymással versenyző termékekre; a gyártóknak hozzáférésük lehet olyan forgalmazási csatornákhöz, amelyek ármegállapodás hiányában nem érhetők el a számukra stb. Ezek az elméletek valójában amellet érvelnek, hogy a viszonteladási árrögzítés fokozza a versenyt, de többnyire nem utalnak költségmegtakarításra vagy más termelési hatékonysági előnyre. Egy másik hüvelykujjszabály, hogy ha nincs piaci erő, akkor a viszonteladási árrögzítés nem zavarja meg a verseny mechanizmusát; ez pedig szintén egy olyan kérdés, amely a 101. cikk 1. bekezdés szerinti elemzéshez tartozik. Mivel a jelenlegi gyakorlat közgazdasági kritikája, valamint a *Leegin*-ügy hatása és meggyőző ereje erősödni fog, az EU versenyszabályozása kénytelen lesz reagálni ezekre a kérdésekre. Különösen a jelenleg hatályos vertikális iránymutatás (*EB* [2010]) tükrében fennáll a veszélye annak, hogy az árrögzítés vizsgálatát bele fogják kényszeríteni a 101. cikk 3. bekezdésébe; minden bizonnyal az lesz a joggyakorlat reakciója, hogy a viszonteladási árak rögzítése mint ilyen nem *per se* jogellenes (ezt a fogalmat az EU-versenyjog egyébként sem ismeri), és jogszerűnek tekinthető, ha teljesíti az egyedi mentesség feltételeit.

- ♦ A vertikális iránymutatás (*EB* [2010]) 47. bekezdése arra bátorítja a kőkemény korlátozásokban megállapodó vállalkozásokat, hogy próbáljanak megfelelni a 101. cikk 3. bekezdésének. („A vállalkozások azonban adott egyedi esetben igazolhatják 101. cikk 3. bekezdése szerinti versenyt ösztönző hatást. Amennyiben a vállalkozások bizonyítják, hogy a valószínűsíthető hatékonyságnövekedés a különösen súlyos korlátozások megállapodásba foglalásának következménye, valamint hogy a 101. cikk 3. bekezdésében foglalt valamennyi feltétel általában teljesül, úgy a Bizottságnak a 101. cikk 3. bekezdésében foglalt feltételek teljesülésére vonatkozó végső értékelés előtt ténylegesen értékelnie kell a versenyre gyakorolt valószínűsíthető negatív hatást.”) Az *EB* [2010]) 223. bekezdése megismétli ezt a „szirénéket” kifejezetten az árrögzítésre vonatkozóan.

Mindazonáltal ez az egérút egy olyan terepre vezet a viszonteladási árrögzítést, ahol nem nyerheti meg a csatát, mivel a 101. cikk 3. bekezdésének középpontjában a termelési hatékonyság áll, ez pedig egy olyan erény, amellyel az árrögzítés nem büszkélkedhet. Amint arról már volt szó, az egyik legerősebb érv az árrögzítés mellett, hogy amennyiben azt „kisebb” gyártók alkalmazzák, és az iparágban széleskörűen

nem elterjedt (nincsenek kumulatív hatások), egyszerűen nem képes kárt okozni; ez az érv azonban nem fér bele a 101. cikk 3. bekezdésébe. Ezzel szemben ez az érv arra utal, hogy a csekély jelentőségű (*de minimis*) megállapodásokról szóló közleményt kellene úgy módosítani, hogy az kiterjedjen azokra az ármegállapodásokra, amelyek esetében a piaci részesedés alacsony.

Ebből a szempontból az a körülmény, hogy a viszonteladási ármegállapítások számára az EU versenyszabályozásában – köszönhetően a rendszer nyitottságának – nyitva áll egy kapu, inkább hátránynak tűnik. Bár első pillantásra azt gondolhatnánk, hogy ez rugalmasabbá teszi a rendszert, és ezért előnyös, sokkal inkább arról van szó, hogy a valódi áttörés pszichés gátját jelenti. Az Egyesült Államok versenyszabályozásában a viszonteladási árrögzítés státusával kapcsolatos kényszerítő közgazdasági kritika a joggyakorlatot teljes mértékű revízióra szorította; az EU-versenyjogban az ilyen alapvető újragondolás késik, vagy egyenesen elmarad amiatt, hogy a 101. cikk 3. bekezdése egyfajta opportunizmusra ad lehetőséget.

A VIZONTELADÁSI ÁR RÖGZÍTÉSE A MAGYAR VERSENYJOGBAN

A viszonteladási árrögzítés magyar versenyjogi megítélése alapvetően hátom téttel jellemezhető. Egyrészt, a tisztességtelen piaci magatartás és versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. LVII. törvény (Tpv.) 13. cikke a csekély jelentőségű megállapodások menedékéből csak versenytársak közötti versenykorlátozó megállapodásokat vonja ki; ebből következően az árrögzítés mint vertikális megállapodás, amennyiben a felek piaci részesedése csekély jelentőségű (10 százalék alatti), nem sérti a magyar versenyjogot. Másrészt, a magyar versenyjog szorosan követi az EU versenyjogi gyakorlatát többek között a viszonteladási árrögzítés versenyjogi megítélésében: a 10 százalékos menedéken kívül versenyellenes célúnak minősül a Tpv. 11. cikke alapján, és csekély esélye van annak, hogy a Tpv. 17. cikke alapján mentesül. A vertikális megállapodásokra vonatkozó magyar csoportmentességi rendelet³¹ gyakorlatilag teljes mértékben átveszi a vonatkozó európai jogszabályt. Harmadrészt, az elmúlt időszak versenytanácsai határozatai (lásd 2. táblázat) között találunk olyan „kilengést”, ahol egy megengedőbb megközelítést követett viszonteladási árrögzítéssel szemben: egy ízben hatások hiányában megszüntette az eljárást.

³¹ A vertikális megállapodások egyes csoportjainak a versenykorlátozás tilalma alóli mentesítéséről szóló 205/2011. (X. 7.) kormányrendelet. Ugyanezt a megközelítést követte a korábbi csoportmentességi rendelet is. Lásd 55/2002. (III. 26.) kormányrendelet a vertikális megállapodások egyes csoportjainak a versenykorlátozás tilalma alól történő mentesítéséről.

2. TÁBLÁZAT • A viszonteladási ár rögzítés kérdését tartalmazó Versenytanács-ügyek

Az ügy száma	Az ügy neve
Vj-52/1992.	<i>Borsodi Sörgyár</i>
Vj-150/1995.	<i>Kontavill Kontakta és mások</i>
Vj-133/1996.	<i>Budapesti Sört Értékesítő és mások</i>
Vj-179/1996.	<i>Magyar Suzuki</i>
Vj-30/1997.	<i>Opel Southeast Europe és mások</i>
Vj-147/1999.	<i>Euro-Elzett és mások</i>
Vj-64/2000.	<i>Délhús és mások</i>
Vj-72/2002.	<i>Trans Holding Group Metalelektra, Euro-Mobil, NJL and IHG-Info Holding Group</i>
Vj-171/2002.	<i>Mol</i>
Vj-2/2003.	<i>Westel Mobil és mások</i>
Vj-12/2003.	<i>Bobájka</i>
Vj-81/2003.	<i>MB-Auto Magyarország és mások</i>
Vj-89/2003.	<i>Hunnia és mások</i>
Vj-132/2003.	<i>Vadgazdasági Terméktanács és mások</i>
Vj-47/2004.	<i>Magyar Könyvkiadók és Könyvterjesztők Egyesülete</i>
Vj-161/2004.	<i>Kemira GrowHow és mások</i>
Vj-26/2006.	<i>Navi-Gate</i>
Vj-164/2006.	<i>Büki Ásványvíz- és Üdítőital Kft.</i>
Vj-166/2006.	<i>LCP Systems, HAMEX, Trendex, MITAC International Corporation és mások</i>
Vj-7/2008.	<i>Castrol Hungária</i>
Vj-57/2008.	<i>Hungaropharma</i>

A viszonteladási ár rögzítés megítélése a Tpv. 11. cikke alapján
– általános kartelltilalom

A Versenytanács állandó gyakorlata szerint a viszonteladási ár rögzítés versenyellenes célú, automatikusan és kivétel nélkül sérti a Tpv. 11. cikkében található általános kartelltilalmat (eltekintve a csekély jelentőségű megállapodásokra vonatkozó, a Tpv. 13. cikkében található menedéktől, amely a viszonteladási ár rögzítésre is vonatkozik: 10 százalékos piaci részesedés alatt az összhangban van a magyar versenyjoggal).

A Versenytanács a Mol franchise-szerződéseinek ügyében kimondta, hogy „a továbbeladási ár meghatározása vagy minimumának kikötése a versenyjogi gyakorlat szerint evidens módon versenyellenes cselekmény” (Vj-171/2002/15. sz. *Mol Magyar Olaj és Gázipari Rt.*-ügy, 52. bekezdés). Ezt a megközelítést erősítette meg a Versenytanács a Vj-12/2003. sz. *Bobájka Kereskedelmi és Szolgáltató Kft.*-ügyben: „[m]indazonáltal a viszonteladási ár vertikális rögzítése az ár tényleges szintjétől függetlenül alkalmas a verseny korlátozására, ezért *per se* jogsértő” (29. bekezdés).³²

³² Lásd továbbá Vj-133/1996. sz. *Budapest Sör*-ügy, Vj-64/2000. sz. *Délhús és társai*-ügy, Vj-161/2004. sz. *Kerima GrowHow*-ügy, Vj-57/2008. sz. *Hungaropharma Gyógyszer-kereskedelmi Zrt.*-ügy.

A fenti egyértelmű gyakorlattal kapcsolatos apátiát kavarta fel a Versenytanács a Vj-164/2006. sz. *Büki Ásványvíz- és Üdítőital Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság*-ügyben, ahol a Versenytanács egy viszonteladási árrögzítést tartalmazó megállapodásról megállapította, hogy az nem sérti a Tpv. 11. cikkét. Ebben az ügyben, egyedi módon, a gyártó nem állapított meg egységes, minden forgalmazóra vonatkozó viszonteladási árat, hanem az egyes forgalmazókkal egyedileg állapodott meg a viszonteladási ár kérdésében. A Versenytanács indokolásában kifejtettek arra utalnak, hogy a viszonteladási árrögzítés nem automatikusan és nem kivétel nélkül sérti az általános kartelltilalmat.

- ♦ „Noha a versenytanács a horizontális árrögzítést a verseny legsúlyosabb megsértésének tekinti, jelen eljárásban vertikális árrögzítés vizsgálatáról és értékeléséről van szó, amelynek megítélése – a lehetséges hatékonysági érvek miatt – a versenytanács szerint összetettebb feladat. Ugyanakkor a jelen eljárásban vizsgált magatartás kapcsán inkább az valószínűsíthető, hogy a Kft. magatartása nem az árverseny kiiktatására irányult, illetve ilyen hatással sem járhatott. Konkrét viszonteladási ár összesen 37 szerződésben lett széleskörűen is meghatározva, melyből 36 esetben rögzített összeget tartalmazott a megállapodás. Egy szerződésben maximált árat határoztak meg a felek. (...) a Kft. az árakat nem egy mindenki számára egyformán adott szinten határozta meg, hanem az ár a piaci feltételeket is figyelembe véve egyedileg lett meghatározva ezekben az esetekben. Az árak tág határok – 260 és 850 forint – között szóródtak. Megállapítható tehát, hogy nem a piacon kialakuló egységes ár befolyásolása volt a Kft. célja. Mi sem bizonyítja ezt jobban, mint az, hogy egyes esetekben az ármeghatározás úgy történt, hogy közben ugyanazon település más értékesítési pontjain az ár nem is került meghatározásra, vagy esetleg más szinten lett az ár egy másik értékesítési ponton meghatározva. A versenytanács szerint ugyanakkor a szelektív árrögzítés is lehet versenyjogsértő, hiszen például alkalmas lehet a versenytársak piacról való kiszorítására. Ennek bizonyítására jelen eljárás keretében nem került sor.” (Vj-164/2006. sz. ügy 75. bekezdés.)

Érdemes kiemelni, hogy a fenti ügyben a Versenytanács az árrögzítést nem a Tpv. 17. cikke alapján mentesítette (illetve úgy találta, hogy fennállnak az egyedi mentesülés feltételei), hanem egyből arra a következtetésre jutott, hogy a megállapodás nem sérti a Tpv. 11. cikkét.

A Versenytanács későbbi gyakorlata azonban arra utal, hogy a *Büki Ásványvíz- és Üdítőital Kereskedelmi Kft.*-ügyben hozott határozat csupán egy üde színfolt, és nem egy új színkorszak kezdete a magyar versenyjogi gyakorlatban. A Vj-7/2008. sz. *Castrol Hungária Kereskedelmi Kft.*-ügyben a Versenytanács visszatért korábbi szigorú, a viszonteladási árrögzítést versenyellenes célúnak minősítő gyakorlatához.

- ♦ „A Tpv. 11. cikk 1. bekezdése értelmében tilos a vállalkozások közötti megállapodás, amely a gazdasági verseny megakadályozását, korlátozását vagy torzítását célozza, vagy

ilyen hatást fejthet, illetve fejt ki. A Tpvt. 11. cikkének 2. bekezdése felsorolja azokat a tényállásokat, amelyeket alkalmasnak minősít a gazdasági verseny korlátozására. A Versenytanács gyakorlata (Elvi állásfoglalások 11.12.) szerint ezek törvényi nevesítéséből az következik, hogy a Tpvt. eleve feltételezte hátrányos versenykövetkezmények bekövetkezhetőségét. Ezért megvalósulásuk esetén külön nem kell bizonyítani a lehetséges versenyt korlátozó hatást, mert az egyenesen következik azok törvényi nevesítéséből, figyelembe véve, hogy a Tpvt. 13. cikk külön meghatározza a megállapodásoknak azt a körét, amelyek esetében – csekély jelentőségükre tekintettel – kizárható a lehetséges versenyt korlátozó hatás (lásd 79. bekezdés).” (Vj-7/2008. sz. ügy 45. bekezdés.)

„A Versenytanács gyakorlata szerint a végfelhasználói/fogyasztói árak minimumának vagy pontos összegének vertikális vonatkozású rögzítése is a Tpvt. 11. cikk 2. bekezdés a) pontjába ütközően versenykorlátozó célzatú magatartás. Az árképzés korlátozottsága folytán a kereskedő az egyik legfontosabb verseny eszköz hatékony alkalmazásában kell, hogy korlátokat elszenvedjen.” (Uo. 47. bekezdés.)

A viszonteladási árrögzítés megítélése a Tpvt. 17. cikke alapján – egyedi mentesülés

Az általános kartelltilalmat (Tpvt. 11. cikk) sértő megállapodások versenyjogszerűnek minősülnek, ha teljesítik a Tpvt. 17. cikkébe foglalt egyedi mentesülés feltételeit. Az egyedi mentesüléssel kapcsolatos versenytanácsi gyakorlat a következők szerint foglalható össze. Egyrészt, szemben az EU versenyszabályozásával, a magyar versenyjogban találunk példát olyan formális határozatra, amely ármegállapodást egyedi mentesítésben részesített. Ettől függetlenül a Versenytanács minden más ügyben elutasította a Tpvt. 17. cikkére történő hivatkozást. Ebből következően gyakorlati értelemben a viszonteladási ármegállapodásoknak jelen állapot szerint csekély gyakorlati esélye van a Tpvt. 17. cikke alapján. Másrészt, a Versenytanács általában késznek mutatkozott a felek által előterjesztett érvek és indokok megfontolására; más szóval: sem elvi, sem gyakorlati síkon nem zárta ki annak lehetőségét, hogy a viszonteladási árrögzítés megfeleljen az egyedi mentesülés feltételeinek. Ugyanakkor a tapasztalatok azt mutatják, hogy az eljárás alá vont vállalkozások szinte minden alkalommal túlzottan lakonikusak voltak a megállapodások hatékonyságát és versenybarát jellegét alátámasztó érvek és indokolás előterjesztésekor.³³

A Vj-150/1995. sz. *Kontavill és társai*-ügy volt az egyetlen eset, amint arról már volt szó, amikor a Versenytanács egy viszonteladási árrögzítést tartalmazó megál-

³³ A Versenytanács a következő ügyekben vizsgálta a Tpvt. 17. cikkének alkalmazhatóságát a viszonteladási árrögzítés összefüggésében: Vj-176/1996. sz. *Magyar Suzuki*-ügy, Vj-52/1992. sz. *Borsodi Sörgyár*-ügy, Vj-133/1996. sz. *Budapest Sör*-ügy, Vj-57/2007. sz. *Magyar Pékszövetség*-ügy, Vj-26/2006. sz. *Navi-Gate*-ügy, Vj-7/2008. sz. *Castrol*-ügy, Vj-57/2008. *Hungaropharma*-ügy.

lapodást egyedi mentesítésben részesített. Az ügyben a megállapodás 12 százalékos árrésminimumot határozott meg, amely iparági összehasonlításban kifejezetten alacsonynak számított.

- „A Versenytanács ugyanakkor eddigi gyakorlatában töretlenül érvényesült az az elv, hogy a gazdasági verseny nem cél, hanem eszköz. Eszköz a közjót – a végső fogyasztó érdekeit – szolgáló hatékony gazdasági tevékenység kikényszerítéséhez. Ilyen összefüggésben viszont a piaci szereplők között árverseny csak akkor kívánatos, ha nem kényszeríti a piac szereplőit az értékesítési feltételek (vagy az áru minőségének) olyan rontására, amelynek végső soron a fogyasztó látja kárát.

A Versenytanács – elfogadva a kérelmezők álláspontját – úgy ítélte meg, hogy a megállapodások tárgyát alkotó áruk tekintetében a legalább 12 százalékos nagykereskedelmi árrés – a jelenlegi gazdasági körülmények között – szükséges a fogyasztók érdekeit szolgáló nagykereskedelmi tevékenység vitelét biztosító ráfordítások fedezetéül. Mindezt az is jelzi, hogy a II–XIII. rendű kérelmező árrése 1994-ben átlagosan 17,1 százalék volt, és ezen belül is – minden készletartási kötelezettség nélkül – többségük 12 százalék feletti árrést alkalmazott.” (Vj-150/1995. sz. ügy 8. pont.)

„Az előzőekben kifejtettek alapján tehát a tervezett megállapodásokban rögzített minimumárrés konkrét mértéke a jelenlegi gazdasági körülmények között a fogyasztók érdekeit szolgáló gazdasági versenyt nem korlátozza.” (Uo. 9. pont.)

„A 8–9. pontokban kifejtettek alapján a tervezett megállapodások azon célja, hogy a gazdasági verseny ne kényszerítse a nagykereskedőket olyan költségek megtakarítására, amelyek csak a szolgáltatási színvonalnak a fogyasztók érdekeivel ellentétes rontásával érhetőek el, gazdaságilag indokoltnak minősül, és ennek eléréséhez az árrés minimuma meghatározásának szükségességét – a jelenlegi gazdasági körülmények között – a Versenytanács nem tudta megkérdőjelezni.” (Uo. 10.1. pont.)

„Az előzőekben a Versenytanács többször is hangsúlyozta, hogy nem általában, hanem a jelenlegi gazdálkodási körülmények között minősíti a 12 százalékos minimumárrés kikötését a gazdasági verseny szempontjából összességében kedvező hatásúnak. A gazdasági feltételek azonban változhatnak. A nagykereskedelmi árrés minimálisan szükséges nagyságát alapvetően befolyásolja a kamatok mindenkori mértéke.

Egyébként változatlan feltételek mellett minél magasabbak a kamatok, annál nagyobbak a készletezés terhei, amelyek viszont a nagykereskedelem költségeinek jelentős hányadát teszik ki.

Ily módon a kamatok mérséklődése esetén a jelenleg versenykorlátozóknak nem minősülő 12 százalékos minimális árrés idővel versenyt korlátozóvá válhat. Erre tekintettel határozott úgy a Versenytanács, hogy a Vtv.³⁴ 43. cikke d) pontjában foglaltak alkalmazásával a mentesítést a rendelkező részben foglaltak szerint feltételhez köti.” (Uo. 11. bekezdés.)

³⁴ Régi versenytörvény: a tisztességtelen piaci magatartás tilalmáról szóló 1990. évi LXXXVI. törvény.

A Versenytanács, a fenti érvek alapján, a viszonteladási ár rögzítést egyedi mentesítésben részesítette; ugyanakkor hangsúlyozta, hogy engedélyező döntésében kiemelt szerepet játszott az abban az időszakban rendkívüli mértékeket öltő (ez a határozathozatal évében 24 százalékos) infláció (Marosi [2010] 30. lábjegyzet).

A fenti kivétel ellenére a Versenytanács megközelítését a viszonteladási ár rögzítés Tptv. 17. cikke szerinti értékelésével kapcsolatban jobban kifejezi a Vj-47/2004. sz. *Magyar Könyvkiadók és Könyvterjesztők Egyesülése*-ügyben hozott határozat indokolása: „[m]egállapítható, hogy a jelen eljárásban vizsgált magatartás nem tartozik közvetlenül egyik csoportmentességi rendelet hatálya alá sem, illetve mivel a jelen eljárásban kifogásolt ár rögzítés súlyos versenykorlátozásnak minősül, az arra irányuló magatartás nem mentesíthető.” (Vj-47/2004. sz. ügy 101. bekezdés.)

Összegzés

Bár a viszonteladási ár rögzítés státusa és gyakorlata alapvetően összhangban van az EU versenyjogával, a törvényi szintű szabályozás egy vonatkozásban jelentősen eltér: a magyar versenyjogban a csekély jelentőségű viszonteladási ármegállapodások jogszerűek, a csekély jelentőségű megállapodások kivételi listáján csak versenytársak közötti megállapodások szerepelnek. Ebből következően, 10 százalékos piaci részesedés alatt az ármegállapodás nem tiltott, míg az EU-versenyjogban piaci részesedésre tekintet nélkül tiltott.

A normaszervezet többi eleme tekintetében a magyar versenyjog követi az EU versenyjogot. A viszonteladási ármegállapodás versenyellenes célú, amely automatikusan sérti az általános kartelltilalmat (Tptv. 11. cikk), és érdemben az egyedi mentesülés (Tptv. 17. cikk) körében vizsgálendő. Bár a *Büki Ásványvíz- és Üdítőital Kereskedelmi Kft.*-ügyben a Versenytanács egy ilyen ármegállapodást nem tekintett versenyellenes célúnak, hanem hatásai alapján vizsgálta, az utólagos fejlemények tükrében ez csak a joggyakorlat „kilengésének tekinthető”. Hasonló megállapítás tehető az egyedi mentesüléssel kapcsolatban: egy sajátos körülményekkel jellemezhető eset kivételével a Versenytanács minden esetben elutasította az egyedi mentesülésre történő hivatkozásokat. A vertikális megállapodásokra vonatkozó csoportmentességi rendelet teljes mértékben, szinte szó szerint átveszi az EU-rendelet szabályait.

Összességében azt mondhatjuk, hogy bár egy bizonytalanabb gyakorlattal, de a magyar versenyjog a csekély jelentőségű megállapodások körén kívül az európai tendenciát követi. Ez azonban belső önellentmondást és aránytalanságot okoz a magyar szabályozásban. Az arányosság elve azt a követelményt testesíti meg, hogy ha egy megállapodás 10 százalékos piaci részesedéssel jogszerű, akkor 10,5 százalékos piaci részesedés mellett ne legyen automatikusan jogsértő, mivel a csekély jelentőségű megállapodások jogszerűségét alátámasztó szempontok 10 százalékos piaci részesedés fölött is teljesülhetnek. Az EU versenyjogában ez nem vet fel aggályokat,

mivel a viszonteladási árrögzítés piaci részesedésre tekintet nélkül tiltott: az EU versenyszabályozása abból indul ki, hogy az árrögzítés természete folytán versenykorlátozó. Az EU-versenyjogban a versenyellenes célú megállapodások mind kívül esnek a csekély jelentőségű megállapodásokra vonatkozó menedék körén. Ha azonban elfogadjuk, hogy a viszonteladási árrögzítésnek nincs ilyen természete, ahogy azt a magyar versenyjog teszi, akkor ezt a szemléletet a kartellszabály többi eleme tekintetében is át kellene vezetni.

KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Minden dogmatikai érv ellenére, a rendkívüli kockázatok miatt, a viszonteladási árrögzítés az EU versenyjogi gyakorlatában *per se* versenyjogellenesnek tekinthető, bár a vertikális iránymutatás több kivételt is meghatároz ez alól a szabály alól. Az nem vitatható, hogy az EU versenyjogában a viszonteladási árrögzítés jogellenes célúnak minősül. Bár elviekben nem zárható ki, hogy adott ügyben teljesíti a 101. cikk 3. bekezdése szerinti egyedi mentesség feltételeit, ennek megvalósulása a vertikális iránymutatás által példaként említett esetek körén kívül kétséges.

A viszonteladási árrögzítés jelenlegi kezelése és elemzésének dogmatikai elhelyezése az EU versenyjogában teljes jogbizonytalanságot okoz. Annyiban nem kérdéses a helyzet, hogy a 101. cikk 1. bekezdését az ilyen típusú megállapodások automatikusan sértik, tekintettel arra, hogy versenyellenes célúak; ugyanakkor bizonytalan, hogy miként történik ezen megállapodások elemzése és megítélése a 101. cikk 3. bekezdése alapján, amely esetben az eljárás alá vont vállalkozás, illetve az alperes viseli a bizonyítási terhet.

Ez a dogmatikai megközelítés ésszerűtlen, sokkal indokoltabb lenne a viszonteladási árrögzítést kiszabadítani a versenyellenes célú megállapodások tömlőcéből, és azt a 101. cikk 1. bekezdése alapján egyfajta hatáselemzésnek alávetni, még ha ebben az esetben a versenyhatóság, illetve a felperes vállán nyugvó bizonyítási teher valamivel könnyebb is, mint egyébként lenne. A viszonteladási árrögzítés, sőt általában a vertikális márkán belül korlátozások mellett az az egyik legegyszerűbb és ezáltal leginkább kifejező érv, hogy amennyiben nincs piaci erő, az ilyen típusú korlátozások egyszerűen nem képesek versenyt érintő károkozásra, ezért az ilyen típusú megoldásokat nyugodtan a piac értékítéletére lehet bízni. Ez azonban *de minimis* logikára utal, ahogy az a csekély jelentőségű megállapodások esetében érvényesül. Ez a megközelítés része a 101. cikk 1. bekezdése szerinti hatáselemzésnek (amennyiben nincs piaci erő, nincsenek versenyhatások), azonban semmilyen formában nem tehető a 101. cikk 3. bekezdése szerinti vizsgálódás tárgyává, amelynek első megválaszolandó kérdése, hogy a megállapodás kivált-e hatékonysági előnyt. A csekély jelentőségű megállapodás általános, sőt „átalány” érve nem arra épül, hogy a megállapodás kimutatható hatékonysági előnyt vált ki; ez az elmélet fordít

va közelíti meg a kérdést: az vizsgálja, hogy a megállapodás a felek súlyánál fogva képes-e a versenynek kárt okozni; ennek hiányában ugyanis nincs mit kiegyenlíteni hatékonysági előnyök bemutatásával.

Természetesen felmerülhet ellenérvként, hogy vannak olyan megállapodások (horizontális kőkemény kartellek: árkartell, piacfelosztás, mennyiségi kartell stb.), amelyek esetében versenyjogi szempontból közömbös a piaci erő mértéke: azok piaci pozícióra tekintet nélkül tiltottak. Van azonban egy lényeges különbség a versenytársak közötti piacfelosztás és a viszonteladási árörögztítés között: míg az előbbi esetben elfogadhatjuk, hogy bizonyos mértékű piaci erő hiányában a megállapodás „alkalmatlan kísérlet” a verseny megkárosítására, addig azt is tudjuk, hogy ezek a megállapodások soha vagy majdnem soha nem járnak előnyökkel. Ezért logikus az a tétel, hogy a versenyjog az ilyen megállapodásokat piaci részesedésre tekintet nélkül tiltja, mert ezzel nem tilt meg „hasznos” megállapodásokat, legfeljebb olyanokat, amelyek nem károsak. Mivel azonban nem áll fenn annak a veszélye, hogy megakadályozza egy hatékonysági előnyöket okozó megállapodások létrejöttét, az „alkalmatlan kísérletek” tiltása nem von maga után hátrányos következményeket. A viszonteladási árörögztítés esetén azonban teljesen más a helyzet: ennek a korlátozásnak különböző hatékonysági előnyei lehetnek, amelyeket számos közgazdasági elemzés igazol. Itt a versenyjog sommás ítélete nem indokolt: ezek a megállapodások előnyökkel járhatnak, ezért a verseny károsítására „alkalmatlan” megállapodások tiltása indokolatlan, mivel ebben az esetben a teljes körű és kivételt nem ismerő tilalom olyan megállapodásokat is kizárhat, amelyek a versenynek kárt ugyan nem, de hatékonysági vagy más előnyöket igenis okoznak.

A viszonteladási árörögztítés csoportmentességi szintű szabályozása is mélyíti a fenti problémát. Nemcsak az a tény kifogásolható, hogy kivonja a viszonteladási árörögztítést a csoportmentesség menedékéből, hanem az is, ahogy ezt teszi. A vertikális megállapodásokra vonatkozó csoportmentességi rendelet két kivételi „technikát” ismer: a kőkemény korlátozások kategóriáját és a feketelistás megállapodások körét. A két kategória közötti fő különbség, hogy amennyiben a megállapodás tartalmaz egy kőkemény kikötést, akkor az egész megállapodás elveszíti a csoportmentesség kezvezményét, nem csak az kifogásolt kikötés; ezzel szemben feketelistás korlátozás esetén csak az adott kikötés veszíti el a csoportmentesség által biztosított jogszerűséget (természetesen elviekben ezek a megállapodások a 101. cikk 3. bekezdése alapján még teljesíthetik az egyedi mentesség feltételeit). A jelenleg hatályos vertikális szabályozási rezsím társadalmi vitája során több észrevétel rámutatott arra, hogy ebben a rendszerben viszonteladási ár kikötése esetén a felek nemcsak a kikötés jogellenességét, valamint az ezzel kapcsolatos bírságot kockáztatják, hanem az egész megállapodás jogellenességét, vagyis a árörögztítésen kívüli kikötéseket is. Ha ugyanis a megállapodás tartalmaz árörögztítést, akkor az egész megállapodás *en bloc* elveszíti a csoportmentesség kedvezményét. Ezek az észrevételek azt javasolják – teljes mértékben ésszerűen –, hogy indokoltabb lenne az árörögztítést feketelistás

kikötésként kezelni, amennyiben a Bizottság továbbra is ragaszkodik ahhoz, hogy ezt a korlátozást versenyellenes célúnak minősítse. A 101. cikk 3. bekezdése szirén hangját a vertikális iránymutatás úgy erősíti fel, hogy közben semmilyen megértést nem tanúsít azon megállapodások iránt, amelyek majdan nem képesek teljesíteni az egyedi mentesség feltételeit.

E körülményeknek köszönhetően az új szabályozási rezsím csak kivételes esetekben eredményez majd változást, azonban a viszonteladási árrögzítés hatósági és piaci gyakorlatát aligha érinti lényegesen. Mivel a 101. cikk 3. bekezdésének alkalmazása elviekben eddig sem volt kizárt, a jelenleg hatályos vertikális iránymutatás újdonságtartalma valójában kimerül abban a példálózó felsorolásban, amikor a viszonteladási árrögzítés alkalmazása versenyjogszerű lehet. A Bizottság a szabályok kialakítása során figyelmen kívül hagyta a versenyjogi elemzés és mérlegelés tranzakciós költségeit és gyakorlati érvényesülését.

A vállalkozás részéről komoly időbeli és anyagi ráfordítást, valamint szakértői segítséget igényel annak vizsgálata, hogy teljesülnek-e a 101. cikk 3. bekezdése szerinti egyedi mentesség feltételei. Ilyen erőforrásokkal jellemzően a nagyobb vállalkozások rendelkeznek: ők azok, amelyek esetében az árrögzítés szigorúbb tiltása, piaci erejükre tekintettel, inkább indokolt. Ezzel szemben azon vállalkozások számára, amelyek piaci ereje csekély jelentőségű, szubjektíve általában sokkal nagyobb erőfeszítést és arányában nagyobb tranzakciós költséget okoz a 101. cikk 3. bekezdése szerinti egyedi mentesség feltételeinek vizsgálata. Bár alacsony piaci részesedésükre tekintettel tipikusan az ő esetükben lenne indokolt megengedni az árrögzítést, ők azok, amelyek a magas jogi költségek miatt inkább visszariadnak ennek a kérdésnek a vizsgálatától. Itt érdemes utalni arra, hogy a jogi költségek nemcsak a megállapodás előzetes értékelése esetén merülnek fel, hanem a későbbiekben is, egy esetleges versenyfelügyeleti eljárás során.

Hamis a párhuzam a viszonteladási árrögzítés megítélésének jogi fejleményeit illetően az egyesült államokbeli a *Leegin*-ügyben hozott ítélet [az árrögzítést az észszerűségi elven (*rule of reason*) alapuló módszer szerint kell megítélni] és 101. cikk 3. bekezdése hívogató szirénhangja között. Egyrészt, az általános tapasztalat szerint az alperes többnyire „nyer”, ha a megállapodást a *rule of reason* szerint kell megítélni, míg Európában a vállalkozás gyakorlatilag mindig veszít, ha egy kőkemény korlátozást, így a a viszonteladási árrögzítést kell a 101. cikk 3. bekezdése alapján megvédenie. Érdemes újra hangsúlyozni: formális bizottsági határozat sohasem mondta ki, hogy a viszonteladási árrögzítés megfelelné az egyedi mentesség feltételeinek, informális ügyként is csak egy példát találunk. Másrészt, a *rule of reason* lényege, hogy a felperesnek első lépésben bizonyítania kell a versenyt ért kárt (ez valamelyest párhuzamba állítható a versenyellenes hatások bizonyításával az EU rendszerében), és amíg erre nem kerül sor, az alperest nem nyomasztja semmilyen bizonyítási teher. Ezzel szemben az EU-versenyjogban a viszonteladási árrögzítést azonnal a 101. cikk 1. bekezdése alapján kell vizsgálni, mivel az alapján versenyel-

lenes célúnak minősül; a versenyhatóságnak vagy a felperesnek nincs semmilyen bizonyítási kötelezettsége ebben a esetben (annak bizonyításán kívül, hogy a felek viszonteladási árrogzításban állapodtak meg), hanem a bizonyítási teher egyből az eljárás alá vont vállalkozás vállára kerül. Ezért az európai rendszer akkor lenne párhuzamba állítható a *Leegin*-üggyel, ha a viszonteladási árrogzítést a 101. cikk 1. bekezdése alapján, hatásai szerint kellene megítélni.

A *Leegin*-ügyben kiteljesedő amerikai fejlemények, valamint az egyre élesebb közgazdasági kritika mindenképpen szükségessé teszi és a jövőben még inkább szükségessé fogja tenni a hatályos gyakorlat újragondolását, illetve szakmai megvitatását. A viszonteladási árrogzítés legalizálását célul tűző törekvések mindenképpen egy megengedőbb álláspont felé tolják az EU versenyjogi gyakorlatát, ami a jelenleg hatályos vertikális iránymutatás elfogadásával végső soron meg is valósult. Ennek következményeként ott történt változás, ahol a legkisebb volt az ellenállás. Mivel a bírósági gyakorlat alapján is szilárd volt az a tétel, hogy elvi síkon egyik megállapodásfajta sem zárható ki az egyedi mentesség lehetőségéből, kézenfekvő volt ezen a ponton korrigálni a meglévő gyakorlaton, és a 101. cikk 3. bekezdése szerinti mentesülés realitását hangsúlyozni. Ez a megoldás azonban elodázza a kérdés valódi felülvizsgálatát és reformját. Az ebben a megoldásban rejlő opportunizmus ugyanis, bár valóban megtöri a viszonteladási árrogzítés tilalmának feltétlenségét, olyan területre tereli, ahol lényegében nem nyerheti meg a csatát.

Egyrészt, dogmatikailag nem megfelelő a viszonteladási árrogzítést a 101. cikk 3. bekezdése alapján vizsgálni. Míg ugyanis a 101. cikk 1. bekezdése értékmérője a versenymechanizmus (vállalkozások közötti rivalizálás), addig a 101. cikk 3. bekezdése értékmérője elsősorban a termelési hatékonyság. Ilyen előnyt azonban a viszonteladási árrogzítés általában nem mutat fel. Ezzel szemben a legtöbb közgazdasági érv arra mutat rá, hogy a viszonteladási ár megkötése intenzívebbé teszi a versenyt, ami egy olyan érv, amely dogmatikailag a 101. cikk 1. bekezdés körébe tartozik.

Másrészt, a 101. cikk 3. bekezdése egy bevallottan kivételes lehetőség, amit csak kevés megállapodás teljesít sikeresen.

Harmadrészt, ahogy már arról volt szó, a viszonteladási árrogzítés melletti legfontosabb érv, hogy amennyiben a felek piaci ereje csekély, nem kell tartani tőle. Ez az érv azonban egyáltalán nem fér bele a 101. cikk 3. bekezdése szerinti elemzésbe.

Negyedrész, nem hagyható figyelmen kívül, hogy a 101. cikk 3. bekezdése szerinti elemzés egyáltalán nem „nagyvonalú”: az egyedi mentességre hivatkozó vállalkozásnak többnyire empirikus adatokkal alátámasztott érvelést kell előterjesztenie. Ez egyrészt nagyon költségessé teszi a vállalkozás számára a megállapodás előzetes értékelését, másrészt nagyon komoly bizonyítási terhet jelent az eljárás alá vont vállalkozás számára. A területi korlátozások kiváló szemléltető példával szolgálnak ebben a vonatkozásban. A területi korlátozás (feltéve, hogy a passzív eladások nem tiltottak) hatásai alapján ítélandó meg. Ennek indoka, hogy a területi korlátozások jellemzően a potyautas-magatartás kezelésére szolgálnak, legalábbis ez a többségi

közgazdaság-tudományi álláspont. A más területről betörő potyázó kereskedő és a helyi piacba befektető forgalmazó példája annyira szemléletes, hogy a versenyjog lemondott arról az igényéről, hogy konkrét esetben részleteiben vizsgálja, vajon a potyázás az adott ügyben valós probléma-e, a területileg illetékes forgalmazó ennek hiányában vállalná-e a forgalmazást vagy valóban és ténylegesen kevesebbet fektetne be a promócióba. Itt a versenyjog megelégszik azzal, hogy piaci erő hiányában (30 százalékos piaci részesedés alatt) jogszerűnek tekinti ezeket a megállapodásokat, és vélelmezi, hogy ezek a korlátozások indokoltak, és legitim célt követnek. Ezekben az ügyekben a megállapodás minden bizonnyal gyakran elbukna, amennyiben a 101. cikk 3. bekezdése körében kellene a vállalkozásnak igazolnia, hogy a korlátozás célja a potyautas-magatartás kezelése: nem találna forgalmazót a termékre, vagy a forgalmazók indokolatlanul keveset fektetnének be a promócióba, nem lennének eléggé ösztönzöttek a marketingben, és nem melleleg, nem találna olyan alternatív módszert a potyázás kezelésére, amely kevésbé korlátozná a versenyt.

A magyar versenyjog esetében a fenti tételt (nevezetesen, hogy a viszonteladási árrögzítést ne tekintsük versenyellenes célúnak) komoly normaszervezeti érvek is alátámasztják. Magyarországon a jogalkotó úgy döntött, hogy 10 százalékos piaci részesedés alatt a megállapodás jogszerű, ami arra utal, hogy a viszonteladási árrögzítést nem tekinti természeténél fogva versenyellenesnek. Emellett az arányosság elve is azt indokolja, hogy ezen piaci részesedési sapka fölötti e megállapodásokat se marasztaljuk el automatikusan, hanem vegyük figyelembe, hogy a piaci részesedés mennyivel lépi túl a 10 százalékos értéket. Emellett azt is ki kell emelni, hogy egy megállapodás feleinek piaci ereje akkor is lehet csekély jelentőségű, ha a piaci részesedés túllépi a 10 százalékos törvényi vélelmet.

E tapasztalatok és tanulságok kiváló adalékul szolgálhattak volna a vertikális megállapodásokkal kapcsolatos magyar csoportmentességi rendelet³⁵ hazai revíziójához. Ebben az esetben érdemes lett volna megfontolni azt a javaslatot, hogy a viszonteladási árrögzítés ne kőkemény korlátozás, hanem feketelistás korlátozás minősítést kapjon. Erre azonban sajnos nem került sor: az új vertikális csoportmentességi rendelet ebben a tekintetben lényegében követi a korábbi rendeletet.³⁶

³⁵ A vertikális megállapodások egyes csoportjainak a versenykorlátozás tilalma alóli mentesítéséről szóló 205/2011. (X. 7.) kormányrendelet.

³⁶ A vertikális megállapodások egyes csoportjainak a versenykorlátozás tilalma alól történő mentesítéséről szóló 55/2002. (III. 26.) kormányrendelet.

IRODALOM

- ALESE, F. [2007]: Unmasking the Masquerade of Vertical Price Fixing. *European Competition Law Review*, Vol. 28. No. 9. 514–536. o.
- AREEDA, P. [1986]: The Rule of Reason – a Catechism on Competition. *Antitrust Law Journal*, Vol. 55. 571–589. o.
- BESCHLE, D. L. [1987]: What, Never? Well, Hardly Ever: Strict Antitrust Scrutiny as an Alternative to Per Se Antitrust Illegality. *Hastings Law Journal*, Vol. 38. 471–479. o.
- BISHOP, S.–WALKER, M. [2011]: Az európai közösségi versenyjog közgazdaságtana. Alapfogalmak, alkalmazások és mérési módszerek. Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest.
- BORK, R. H. [1978]: *Antitrust Paradox: A Policy at War With Itself*. Basic Books, New York.
- BOWMAN, W. [1955]: The Prerequisites and Effects of Resale Price Maintenance. *University of Chicago Law Review*, 22. 825–873. o.
- BUTZ D. A.–KLEIT, A. N. [2001]: Are Vertical Restraints Pro- or Anticompetitive? Lessons from Interstate Circuit. *Journal of Law and Economics*, Vol. 44. No. 1. 131–159. o.
- CARLTON, D. W.–PERLOFF, J. M. [2003]: *Modern piacelmélet*. Panem, Budapest.
- COASE, R. H. [2004/1937]: A vállalat természete. Megjelent: *R. H. Coase: A vállalat, a piac és a jog*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest, 53–83. o. Eredeti megjelenés: *The Nature of the Firm*. *Economica*, 4. 1937, 386–405. o.
- COMANOR, W. S. [1985]: Vertical Price-Fixing, Vertical Market Restrictions, and the New Antitrust Policy. *Harvard Law Review*, Vol. 98. No. 5. 983–1002. o.
- COMANOR, W. S.–KIRKWOOD, J. B. [1985]: Resale Price Maintenance and Antitrust Policy. *Contemporary Policy Issues*, Vol. 111. No. 3. 9–16. o.
- DARÁZS LÉNÁRD [2007]: *Vertikális kartellek*. Complex, Budapest.
- DENECKERE, R.–MARVEL, H. P.–PECK, J. [1997]: Demand Uncertainty, Inventories, and Price Maintenance: Markdowns as Destructive Competition. *American Economic Review*, Vol. 87. No. 4. 619–641. o.
- EB [2000]: A vertikális korlátozásokról szóló iránymutatás (2000/C 291/01) 2000. október 13. Európai Bizottság, HL C 291/1. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:08:01:32000Y1013%2801%29:HU:PDF>.
- EB [2004]: Guidelines on the application of Article 81(3) of the Treaty (2004/C 101/08) 2004. április 27. Európai Bizottság, OJ C 101/97. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:101:0097:0118:EN:PDF>.
- EB [2010]: A vertikális korlátozásokról szóló iránymutatás (2010/C 130/01) 2010. május 19. Európai Bizottság, HL C 130/1. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:130:0001:0046:HU:PDF>.
- EC [1998]: Communication from the Commission on the application of the Community competition rules to vertical restraints. Follow-up to the Green Paper on vertical restraints, COM(98) 544 final, OJ. C 365/3. http://aei.pitt.edu/934/1/vertical_restraints_gp_follow_COM_98_544.pdf.
- EC [2000]: XXIXth Report on Competition Policy, 1999. European Commission Brüsszel–Luxembourg. http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/1999/en.pdf.

- FTC–DOJ [2000]: Antitrust Guidelines for Collaborations among Competitors. Federal Trade Commission–U.S. Department of Justice, <http://www.ftc.gov/os/2000/04/ftcdojguidelines.pdf>.
- GOULD, J. R.–PRESTON, L. E. [1965]: Resale Price Maintenance and Resale Outlets. *Economica*, 32. 302–312. o.
- GRIMES, W. [1992]: Spiff, Polish, and Consumer Demand Quality: Vertical Price Restraints Revisited. *California Law Review*, Vol. 80. No. 4. 817–855. o.
- HOVENKAMP, H. [1999]: *Federal Antitrust Policy. The law of competition and its practice.* West Publishing Co., St Paul, MN.
- IPPOLITO, P. M. [1991]: Resale Price Maintenance: Empirical Evidence from Litigation. *Journal of Law and Economics*, 34. No. 2. 263–294. o.
- JONES, A. [2009]: Resale Price Maintenance: a Debate about Competition Policy in Europe. *European Competition Journal*, Vol. 5. No. 2. 479–514. o.
- KLEIN, B.–MURPHY, K. M. [1988]: Vertical Restraints as Contract Enforcement Mechanisms. *Journal of Law and Economics*, Vol. 31. No. 8. 265–297. o.
- KLEIT, A. N. [1993]: Efficiencies without Economists: the Early Years of Resale Price Maintenance. *Southern Economic Journal*, Vol. No, 4. 59. 597–619. o.
- KNEEPKENS, M. [2007]: Resale Price Maintenance: Economics Call for a More Balanced Approach. *European Competition Law Review*, Vol. 28. No. 12. 656–664. o.
- KORAH, V.–O’Sullivan, D. [2002]: *Distribution Agreements under the EC Competition Rules.* Hart, Oxford.
- MAROSI ZOLTÁN [2010]: Report of the Hungarian Competition Law Association. Question A: Competition Law. Which, if any, agreements, practices or information exchanges about prices should be prohibited in vertical relationships? *International League of Competition Law (LIDC), Bordeaux.*
- MARVEL, H. P. [1994]: The Resale Price Maintenance Controversy: Beyond the Conventional Wisdom. *Antitrust Law Journal*, Vol. 63 No. 59. 73–77. o.
- MARVEL, H. P.–MCCAFFERTY, S. [1984]: Resale Price Maintenance and Quality Certification. *Rand Journal of Economics*, Vol. 15. No. 3. 346–359. o.
- MASTROMANOLIS, E. P. [1994]: Insights from U.S. Antitrust Law on Exclusive and Restricted Territorial Distribution: The Creation of a New Legal Standard for European Union Competition Law. *University of Pennsylvania Journal of International Business Law*, Vol. 15. No. 559.
- NAGY CSONGOR ISTVÁN [2011]: A vertikális megállapodás mint a kartelltilalom küszöb-fogalma. *Összehasonlító jogi elemzés és értékelés. Versenytükrök*, 7. évf. 1. sz. 27–33. o.
- ORNSTEIN, S. I. [1985]: Resale Price Maintenance and Cartels. *Antitrust Bulletin*, Vol. 30. No. 2. 401–432. o.
- OSTLUND, H. J.–VICKLAND, C. R. [1940]: *Fair Trade and the Retail Drug Store.* Druggists’ Research Bureau, Minneapolis.
- OVERSTREET, T. [1983]: Resale Price Maintenance: Economic Theories and Empirical Evidence. *Bureau of Economics Staff Report to the FTC*, 80. 56–62. o.
- PATTERSON, M. R. [2000]: The Market Power Requirement in Antitrust Rule of Reason Cases: a Rhetorical History. *San Diego Law Review*, Vol. 37. No. 1. 8. o.
- PEEPERKORN, L. [2008]: Resale Price Maintenance and its Alleged Efficiencies. *European Competition Journal*, Vol. 4. No. 1. 201–208. o.

- POSNER, R. A. [1976]: *Antitrust Law. An economic perspective.* University of Chicago Press, Chicago.
- REY, P.–TIROLE, J. [1986]: The Logic of Vertical Restraints. *American Economic Review*, Vol. 76. No. 5. 921–939. o.
- RITTER, L.–BRAUN W. D. [2005]: *European Competition Law: a Practitioner's Guide.* Kluwer Law International, Hága, 3. kiadás.
- SCHERER, F. M. [1983]: The Economics of Vertical Restraints. *Antitrust Law Journal*, Vol. 52. No. 3. 687–707. o.
- SCHERER, F. M.–ROSS, D. [1990]: *Industrial Market Structure and Economic Performance.* Houghton Mifflin, Boston, 3. kiadás.
- SHAFFER, G. [1995]: Rendering Alternative Offerings Less Profitable with Resale Price Maintenance. *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 3. No. 4. 639–662. o.
- SPENCE, M. A. [1975]: Monopoly, Quality, and Regulation. *Bell Journal of Economics*, Vol. 6. No. 2. 417–419. o. <http://www.econ.ucsb.edu/~tedb/Courses/UCSBpf/readings/spence-quality.pdf>.
- SPENGLER, J. J. [1950]: Vertical Integration and Antitrust Policy. *Journal of Political Economy*, Vol. 58. No. 4. 347–352. o.
- STEINER, R. L. [1991]: Sylvania Economics – a Critique. *Antitrust Law Journal*, 60. 41–59. o.
- TELSER, L. G. [1960]: Why Should Manufacturers Want Fair Trade? *Journal of Law and Economics*, 3. 86–105. o.
- VAN DEN BERG, R. J.–CAMESASCA, P. D. [2001]: *European Competition Law and Economics: A Comparative Perspective.* Intersentia, Antwerpen–Groningen–Oxford–New York.
- VAN DOORN, F. [2009]: Resale Price Maintenance in EC Competition Law: The Need for a Standardised Approach. <http://ssrn.com/abstract=1501070>.
- WHISH, R [2010]: *Versenyjog.* HVG–Orac, Budapest.
- WHITE, L. J. [1985]: Resale Price Maintenance and the Problem of Marginal and Infra-marginal Customers. *3 Contemporary Policy Issues*, Vol. 3. No. 3. 17–21. o.
- WILLIAMSON, O. E. [1975]: *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications.* The Free Press, New York.
- YAMEY, B. S. [1954]: *The Economics of Resale Price Maintenance.* Pitman, New York–London.

• Valentiny Pál •

VÁLSÁGBAN A VERSENY – VÁLSÁGBAN A VERSENY?*

Gazdasági válságok következményeinek enyhítésére szükség van az állam gyors beavatkozására. Ilyenkor könnyen elfeledkeznek a verseny hosszú távú kedvező hatásairól. A válságból való kilábalás sebességét befolyásolja, hogy felléptek-e újabb versenyakadályok a beavatkozás során, illetve hogy felszámolták-e a válság kialakulását segítő versenykorlátozásokat. A tanulmány a válság és a verseny viszonyát vizsgálja a válságok során felállított új intézmények, az alkalmazott támogatási megoldások és az üzleti környezet stabilitását, a bizalom megteremtését és fenntartását segítő szervezetek válság során tapasztalt magatartásának és a szabályozás rendszerének elemzésével.

BEVEZETÉS

A gazdasági versengés és a törekvés a verseny korlátozására egyidősek. A monopóliumok korlátozásának szándékáról (és a korlátozások megkerüléséről) az angol gazdaságtörténet 17–18. századi fordulatai számos példával szolgálhatnak (*Madarász* [2011], *North–Weingast* [1989]). A kontinensen a francia forradalom idején a kartellek betiltásáról szóló 1791-es rendelet Napóleon törvénykönyvébe (*Code Civil*) is átkerült, bár a 19. század nagy részében ezt a jogszabályt nem használták (*Lyons* [2009a]). A verseny előnyeit és korlátozásának hátrányait teljes körűen megfogalmazó törvénykezést 1890-től, a Sherman-törvény (*Sherman Antitrust Act*) életbelépésétől számítják. Így azt is állíthatnánk, hogy a modern piacgazdaságban a versenyszabályozás több mint egy évszázados múltra tekint vissza. *Lee* [2005] azonban bemutatta, hogy az általa vizsgált hetven országot felölelő minta kétharmadában 1990 után hozták meg az első korszerű versenytörvényeket (245. o.). A versenypolitika utóbbi két évtizedben megnövekvő elfogadottságát (nem feltétlenül alkalmazását) tükrözi, hogy míg a versenyhatóságok 2001 októberében létrejött nemzetközi szervezetének, a Nemzetközi Versenypolitikai Hálózatnak (*International Competition Network, ICN*) a megalakulásakor csak 14 tagja volt, 2011-ben már 114 tagot számlált.

Miközben a verseny előnyeit hangsúlyozó nézetek széles körben elterjedtek, amit az ezt megalapozó közgazdasági irodalom¹ empirikusan is alátámaszt, addig

* A tanulmány elkészítését az OTKA K 76306. számú pályázata támogatta.

¹ A verseny termelékenységnövekedésre gyakorolt hatásainak elemzésével foglalkozó irodalom összefoglalását lásd például *OFT* [2007]. A verseny hatékonyságnövelési lehetőségeit tárgyaló irodalmat

gazdasági válságok idején a versengés fenntartásának szempontjai könnyen háttérbe szorulnak, sőt szélsőséges megfogalmazásokban a versenyt tekintik a válság kiváltó okának. Ezekben az időszakokban különösen megélnék a versenyhatóságok versenypártolási tevékenysége (*advocacy*): kiadványokban, írásokban, konferenciák szervezésében hívják fel a figyelmet a verseny háttérbe szorulásának negatív következményeire.²

INTÉZMÉNYEK ÉS VÁLLALATMENTÉS

A válságok idején a bajba jutott vállalatok tömeges megmentésére új intézmények felállításával is kísérleteztek. Olaszországban például 1933 elején megalapították az ipari újjáépítési intézetet, az Istituto per la Ricostruzione Industrialét (IRI), egy állami tulajdonban lévő holdingot, amely azzal a céllal vett át ipari részvényeket, hogy azokat később fokozatosan visszaáramoltassa a magánszektorba. Az IRI felhatalmazást kapott fix kamatozású hosszú lejáratú kötvények kibocsátására is, amelyek az államkötvényekhez hasonló feltételeket biztosítottak vásárlóiknak. Az IRI által a megmenteni szándékozott bankok számára közvetített pénzeszközök 1933-ban a GNP 10 százalékát tették ki (*Ciocca–Toniolo* [1984] 134. o.). Az IRI-t létrehozásakor átmeneti intézménynek szánták. Nem vették azonban figyelembe – vagy talán csak igyekeztek elfelejteni –, hogy a gazdaság állapota és ezen belül a tőzsde felvevőképesége (legalábbis rövid távon) nincs összhangban az IRI-nek azzal a meghirdetett céljával, hogy a megmentett vállalatokat visszajuttassa magánkézbe. Az abesszíniai háború kirobbantását követő népszövetségi bojkott hatására az autarkia felé forduló gazdaság pedig újabb oldalról, az importhelyettesítés, a nehézipar további fejlesztése, valamint a hadsereg igényeinek kielégítése nézőpontjából tette kétségessé az IRI időszakos jellegét. Ennek következtében 1937-ben az IRI-t állandó intézménnyé változtatták.

A bankrendszer és az iparfinanszírozás harmincas években lezajlott nagy átrendeződése természetesen nem csak olasz jelenség volt. Olaszországhoz hasonlóan az európai országok többsége és az Egyesült Államok új banktörvényeket hoztak (*Cassese* [1984]). Ezek közös jellemzője volt, hogy a bankok tevékenységét sok

.....
bemutatja *Vickers* [1995]. *Lewis* [2008] írása átfogó képet ad a verseny hiányának termelékenységszökkentő hatásairól.

² John Fingleton, az ICN irányító testületének elnöke írását a Gazdasági Versenyhivatal is kiadta (*Fingleton* [2009]), hasonlóképpen az OECD versenybizottsága elnökének, Frédéric Jennynek írása is megjelent magyarul (*Jenny* [2009]). Az Egyesült Királyság versenyhivatala (*Office of Fair Trading, OFT*) a politikai döntéshozók számára igyekezett elmagyarázni a kormányzati beavatkozások és a verseny viszonyáról alkotott nézeteit (*OFT* [2009]), az Egyesült Államok igazságügy-minisztériumának versenyhivatala (*Shapiro* [2009]) és az Európai Unió is megfogalmazta és ajánlásokba foglalta a válság idején követendő elveket (*Lowe* [2009], *Inotai* [2009]), az OECD pedig a Global Competition Forum keretében évente szervezett kerekasztal-megbeszélésein sorra megvizsgálta, hogy a versenyszabályozás főbb területeit hogyan érintette a válság.

tekintetben kivonták a kereskedelmi jog hatálya alól, ezzel lehetővé téve az állami ellenőrzés és szükség esetén a beavatkozás közvetlen formáit. Szabályozták a hitelkiáramlás módját, elkülönítették a hosszú és rövid lejáratú hitelezést, a likviditás biztosítására új előírásokat vezettek be, korlátozták a bankok tulajdonában lévő ipari részvények mértékét stb.

A bankrendszer újjárendezésének során az egyes országok eltérő mélységig avatkoztak be a gazdaság működésébe. Voltak olyanok is, amelyek az ipar és a bankok kapcsolatának újraszabályozásakor új közjogi társaságokat hoztak létre, amelyekben az állam vált a kizárólagos tulajdonossá. Az olasz iparfejlődés sajátossága abban rejlett, hogy a válság előtti időszakban az olasz bankok már inkább holdingként, semmint vegyes bankként működtek. Az ipari vállalkozásokat nem egyszerűen ellenőrztük alatt tartották, hanem gyakorlatilag irányították őket. A bankok feletti állami ellenőrzés egyben azt jelentette, hogy az állam a vállalatok egész soráról is dönteni kényszerült.

Ami alapvetően különbözött más országok hasonló gyakorlatától, az az olasz intézményeknek az élettartama volt. Ebből a szempontból tanulságos az olasz és az amerikai tapasztalatokat összevetni. Az 1929-es világgazdasági válság idején a likviditási gondokkal küzdő bankok és vállalatok megsegítésére 1931 decemberében az Egyesült Államokban is létrehoztak egy új intézményt, az újjáépítést finanszírozó társaságot (*Reconstruction Finance Corporation, RFC*), amelyet azonban hamarosan felszámoltak, és csak 1941-ben élesztettek újjá a nagyobb hadiipari beruházások finanszírozásának ösztönzésére. A háború után azonban ismételtlen megszüntették. A válságok kezelésében tehát hasonló mechanizmusok működtetésére került sor a két országban, de a gazdasági környezet különbözősége jelentős mértékben meghatározta az élettartamukat (*Kindleberger* [1973], [1984]).

A bank- és vállalatmentések határvonalai, részben a bankrendszerek jellemzői miatt, a korábbi válságokban elmosódottabbak voltak. A 2008-as válság során ugyan erőteljes kísérleteket tettek a bankszektorban alkalmazott eljárások reálgazdasági alkalmazására, de ezek nagy ellenállásba ütköztek. A vállalatmentés új intézményes kereteinek létrehozására a 2008-as válság idején is történtek próbálkozások az Egyesült Államokban. A pénzügyi szektor megmentését célzó törvény (*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*) elfogadása után, részben annak ihletésére, javaslatok születtek arról, hogy a csődtörvény kiegészítésével hogyan lehetne hosszú távon is életképesebbé tenni a bajba jutott vállalatokat (*Pearl* [2008]). A törvény erejével szerettek volna létrehozni egy olyan újjászervezési bizottságot, amely kérelem esetén 30 napon belül eldöntené, hogy a bajba jutott cég működése vagy megszűnése nemzeti érdeket érint-e, vagy sem. A javaslat szerint a bizottságban a kormány, a szakszervezetek és a Kongresszus képviselői kaptak volna helyet. Ha úgy ítélnék meg, hogy a nemzeti érdek megkívánja, akkor a céget átmenetileg háromfős, csődbírákból álló újjászervezési bizottság irányíthatná, a finanszírozás állami garanciák mellett folyhatna, az adósságot átütemeznék, a nyugdíjra és az ehhez kapcsolódó

egészségügyi szolgáltatásokra vonatkozó megállapodásokat újratárgyalnák vagy megszüntetnék, a munkaszerződések újratárgyalásánál a cég versenyképességét tartanák szem előtt, és 5–10 évre új igazgatóságokat neveznének ki. Az általános vállalatmentő intézményes struktúrákra tett javaslatok végül is elhaltak, egyes ágazatok (autóipar) megsegítésére azonban sor került.

BAJNOKOK ÉS „TÚL NAGYOK”

Míg válságok idején a befelé forduló, protekcionista gazdaságpolitika megerősödése vissza-visszatérő jelenség, az egyes ágazatok kormányzati támogatásának ideája folyamatosan végigkíséri a versenyszabályozás egész történetét. „Nemzeti bajnokok” életre keltése, „küldetésük” támogatása, a „túl nagy ahhoz, hogy elbukjon” elv iparpolitika keretében történő érvényesítése nem csak az általános válságidőszakokra volt jellemző.³ Az erős lobbitevékenységgel és torzult piacokkal jellemezhető nemzetgazdaságok számára a nemzeti bajnokok támogatása módot adott arra, hogy az elnyerhető monopoljradékok formájában más országok fogyasztóinak jólétét csökkentsék. Ez a rövid távon érvényesíthető „hazafias” politika a statikus nemzetközi kereskedelmi modellekben még értelmezhető volt, de a dinamikus modellek már – részben a verseny támasztotta termelő rombolás szempontjait is figyelembe véve – megkérdőjelezték ennek a magatartásnak az értelmét (*Falck és szerzőtársai* [2011]). A legnagyobb nemzeti cégeket vizsgáló egyik kutatás például bemutatta, hogy húszéves periódust nézve, azok a gazdaságok növekedtek leggyorsabban, amelyekben a legnagyobb cégek között nagyobb volt a megszűnés/cserélődés (*Fogel és szerzőtársai* [2008]).

Az európai vállalatok 2008-as válságban való viselkedését vizsgáló kutatás arra is rávilágított, hogy a technológiai, kereskedelmi kapcsolatrendszerek centrumában elhelyezkedő domináns cégek a válságot külső kapcsolatrendszereik, export-import tevékenységük változtatásával könnyebben vészelik át (*Békés és szerzőtársai* [2011]). A válság előtti időszakra vonatkozó elemzésekben a bajba jutott vállalatok vizsgálatából is az derült ki, hogy a nagyobb cégek könnyebben jutottak túl saját válsághelyzeteiken (*Oxera* [2009]). A nemzeti bajnokok támogatásának lehetőségét Európában az egységesülő piac is egyre inkább megnehezíti, részben a múltban bevezetett egyedi támogatások visszavonásának kényszerével, részben a támogatások engedélyezési rendszerének egységesítésével, valamint a válság során átmenetileg engedélyezett támogatási eszközök kivételével (*Reynolds és szerzőtársai* [2011]). Az a korábban jellemző elképzelés, hogy a kormányzatok képesek a hosszabb távon is életképes piaci szereplőket maguk kijelölni és érdemes iparpolitikájukat erre alapozni, ma már egyre kevésbé tartható.

³ A nemzeti bajnok fogalmának értelmezéséről és a magyarországi helyzetről lásd *Pénzügykutató* [2008].

Empirikus vizsgálatok kimutatták, hogy a gyakorlatban az állami támogatások elsősorban nem az expanzív, „bajnokesélyes”, hanem a leépülő ágazatokba irányulnak, aminek magyarázatai között többek között a leépülő iparágak által kifejtett nagyobb lobbitevékenység is szerepel (*Baldwin–Robert-Nicoud* [2007]). Az a kormányzati szisztéma tehát, amely hajlamos az egyes ágazatok befolyásolási törekvéseit magához közelebb engedni, nagy valószínűséggel a már versenyképtelen, leépülő iparágak továbbélését segíti elő. Ezeknek a felismeréseknek a birtokában az Európai Unióban a „modern” iparpolitikát úgy fogalmazzák meg, hogy az a versenypolitika céljaival összhangba kerülve, ne az egyes vállalatokat, ágazatokat helyezze a középpontba, hanem horizontális célokat jelöljön ki, mint a versenyképesség és a termelékenység növekedése, az innovációk gyarapodása. Ennek érdekében alakítják át 2013 végéig az állami támogatások eddigi rendszerét is (*Almunia* [2012]). Az állami támogatások válság alatti növekedésénél az Európai Bizottság igyekezett megkülönböztetni a likviditási problémákkal küzdő, de egyébként „egészséges” cégeket, azoktól, amelyek azért váltak fizetéképtelenné, mert nagy túl kockázatot vállaltak és/vagy hatékonytalanul működtek. A versenypolitika más területén is alkalmazkodtak a rendkívüli helyzethez: az összefonódások engedélyezési folyamatát átmenetileg könnyítették, az eljárások időigényét csökkentették. A különböző mentőakciók, egyedi beavatkozások esetén a közérdek védelmének indokát – erős ellenőrzés mellett ugyan, de – elfogadhatónak találták (*Lyons* [2009b]).

A bajba jutott vállalatok megsegítésénél a „nemzeti bajnok” indokon kívül a „túl nagy ahhoz, elbukjon” (*too big to fail*) gondolatával és gyakorlatával érveltek.⁴ A fogalom széles körű elterjedését a chicagói eredetű Continental Illinois Bank 1984-es megmentésével kapcsolják össze. Az 1970-es évek végétől agresszív üzletpolitikát és gyors növekedést mutató bank, több száz kisebb bank jelentős betéiteit is őrizve, 1981-re a hetedik legnagyobb bankká vált. Miután a kockázatkezelési problémák (behajthatatlan energiapiaci és fejlődő országokbeli kölcsönök) miatti nagyarányú veszteségei nyilvánosságra kerültek, megkezdődött a betétesek menekülése. A bankszabályozással foglalkozók félelme alapján ezer további bank lehetett érintve az összeomláskor. Ennek hangot adva, a bankfelügyelet vezetője (*Comptroller of the Currency*) a kongresszusi meghallgatásán kifejtette, hogy a Continental Illinois és még tíz másik bank egyszerűen „túl nagy ahhoz, hogy elbukjon”.

⁴ A kifejezés és a körülötte folyó vita a szerzők sorát készítette újabb variációk, értelmezések és átértelmezések megalkotására, mint például: *too big to liquidate/unwind* – túl nagy ahhoz, hogy felszámolják, *too big to discipline adequately* – túl nagy ahhoz, hogy megfelelően megrendszabályozzák, *too big (complicated) to succeed* – túl nagy (bonyolult) ahhoz, hogy sikeres lehessen, *too big to fail*, *too big to bear* – túl nagy ahhoz hogy elbukjon, a veszteség túl nagy ahhoz, hogy viselje vagy *“too big to fail” is too dumb to keep* – a túl nagy ahhoz, elbukjon kifejezés túlságosan is semmitmondó ahhoz, hogy használjuk. A fogalom pénzügyi szektorban történő alkalmazásáról lásd például *Mishkin* [2005] és *Moosa* [2010], valamint Méréó Katalinnak és Neményi Juditnak ebben a kötetben szereplő tanulmányait.

Több megmentési próbálkozás után a szövetségi betétbiztosítási szervezet (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*) vette át az ellenőrzést a bank felett. Már ekkor elhangzott, hogy a helyzetet valójában a „túl nagy ahhoz, hogy felszámolják” kifejezés írná le pontosabban (*Gup* [2004] 30–31. o.). A bankmentés, de különösen a 11 bank megnevezése messzemenő következményekkel járt, a közgazdasági irodalomban az erkölcsi kockázat egyik jellemző példajaként emlegetik, egyes empirikus elemzések például kimutatták, hogy a *túl nagy a bukáshoz* státusú bankok kevesebb gondot fordítanak a veszteségek megakadályozására (*Morgan–Stiroh* [2005]). E státus elérésével járó relatív gondtalanság vonzereje a bankszektor összefonódásainak vizsgálatakor is kiderült. Az 1991–2004 közötti összefonódások vizsgálata azt mutatta, hogy a bankok jelentős vételártöbbletet voltak hajlandók fizetni e státus elérésért (*Brewer–Jagtiani* [2007]).

A *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* fogalommal azonban már jóval korábban is, és nem csak a bankszektorral kapcsolatban lehetett találkozni. A *Bussines Week* 1975-ös cikke például a Lockheed repülőgépgyár megmentésével kapcsolatban írt erről (*Cobbs* [1975]), ilyen minősítésre tömegesen viszont valóban 1984 után, a nyolcvanas évek végén, a kilencvenes évek elején a bankszektorral kapcsolatban került sor, amikor az amerikai bankválságban közel 1600 kereskedelmi bank szüntette be tevékenységét. (Az amerikai nyomtatott sajtóban 1991-ben több mint 250 esetben utaltak rá – vö. *Stern–Feldman* [2004]). A fogalomnak nem banki területen való használatában a 2008. évi válság némi tisztulást hozott. A fogalom értelmezéséhez sokan hozzájárultak, kongresszusi meghallgatások témájává vált, és egyre inkább a rendszerszintű kockázatok megjelenéséhez kötötték, vagyis a piaci szereplő mérete önmagában nem volt elég.

Előzményként két nagyvállalat bukása már jelezte, hogy milyen esetben nem lehet állami segítségre számítani. A dotcomválság csúcsát követő évben, 2001-ben, az Enron energiaipari vállalat a Fortune 500-as listáján forgalma alapján a 7. volt, és a legnagyobb gáz- és villamosenergia-kereskedő cégnek számított. 2001 októberében hatalmas veszteség bejelentésére kényszerült, 2001 decemberére csődöt jelentett. A helyzetének alakulásában döntő szerepet játszott, hogy 1993–2001 között hamis bevételi és profitadatokot közölt, aminek elsődleges célja részvényárfolyamának és besorolásának mesterséges emelése volt. Ennek lehetőségét – ahogy a későbbi kutatások megállapították – a könyvvizsgálók és a hitelező bankok által gyakorolt gyenge ellenőrzés, a beszámoltatás hiánya teremtette meg.⁵ Ezek az okok is szerepet játszottak az egyik legnagyobb távközlési vállalat, az amerikai cégek között 2001-ben 42-diknek rangsorolt Worldcom 2002. évi csődjében, amely az amerikai gazdaság addigi történetében a legnagyobbnak csődnek számított. A vállalatvezetés

⁵ Az Enron és a Worldcom bukásáról, a bankok és a könyvvizsgálók szerepéről, az eset tananyagává válásáról lásd *Benston és szerzőtársai* [2003], *Cudahy–Henderson* [2005], *Healy–Palepu* [2003], *Markham* [2011], *Regan* [2005], *Wilmarth* [2006].

súlyos mulasztásai és a cégek gazdaságban elfoglalt relatív helyzete végül is egyik esetben sem adott okot vagy lehetőséget a *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* érvrendszer használatához. Sőt a szövetségi energiaszabályozó szervezet elnöke a kongresszusi meghallgatásán kijelentette, hogy az Enron összeomlása, bár megdöbbentette az energiaipart és a befektetőket, és sok alkalmazott és cégnyugdíjas teljes megtakarítása odaveszett, de az energiaellátásban és kereskedésben nem volt nagyobb fennakadás, az árak stabilak maradtak (Wood [2002]).

A *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* érvelés kiterjesztett használata ellen a 2008-as válság kongresszusi meghallgatásain is többen felléptek. A visszatérő példa az autógyártás volt. Miközben a csődeljárással és felszámolással foglalkozó szakmai szervezetek a három nagy amerikai autógyár mindegyikére előszeretettel használták a *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* formulát annak érdekében (Kuney–James [2009]), hogy a csődtörvény egyes módosításait elérjék, addig a Kongresszus egyik bizottsága előtt a Brookings Institute és az American Enterprise Institute szakértői a fogalom korlátozott hatóköre mellett érveltek (Committee on Banking... [2009]). Elismerték, hogy az autóipar válsága, egyes vállalatok csődje, az iparág gazdasági beágyazottsága miatt (hatalmas beszállítói háttér, kereskedelmi és szervizhálózat) széles körben veszteségekhez vezethet, de semmiképpen nem okozhat rendszeres összeomlást – állították. Ha nem a csődtörvény szerint hullanak ki cégek, akkor nem érvényesül a piaci verseny piactisztító ereje, amely révén a rosszul vezetett vagy rossz üzleti modellben működő cégeket bukásra ítéli. A *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* besorolás bankszektoron túli kiterjesztése a kis hatékonyságú cégek megmentését, a többi vállalkozás gyengülését és az erkölcsi kockázat terjedését jelentené. A pénzügyi szektor és a reálszektor különbözik egymástól a finanszírozás módjában: míg az előzőben elsősorban a rövid távú kölcsönök dominálnak, az utóbbiban a hosszabb távú kölcsönök és a saját és részvénytőke felhasználása a jellemző (lásd Peter J. Wallison és Martin Neil Baily írásbeli nyilatkozata, Committee on Banking... [2009] 80–94. o.).

Az amerikai autóipar megmentésére végül is nem a *túl nagy a bukáshoz* elv mentén került sor, egyes esetekben a csődeljárások speciális változata szerint történt a bajbajutottak megsegítése (Chrysler, General Motors). A válság kezdetekor az egyébként sem stabil autógyárak hamar felélték tartalékaikat. A Kongresszus által megszavazott 700 milliárd dolláros mentőcsomag (*Troubled Asset Relief Program, TARP*) 2011 nyaráig felhasznált 550 milliárd dollárjából 85 milliárd dollár jutott a három autógyár (General Motors, Chrysler, Ford) megsegítésére (Tracking... [2011]). A vállalatmentés során – vállalatonként eltérő mértékben – sor került államtulajdon-szerzésre, a gyártó garanciáinak állami támogatására, keresletösztönző intézkedésekre, az értékesítő hálózat finanszírozási problémáinak megoldására és új vállalatvezetés kinevezésére.

Az autóipar támogatási hulláma természetesen nem állt meg az Egyesült Államok határain belül. Bár a korábbi brit tapasztalatok (ahogy a British Leyland többszöri

megmentésének kudarca után fogalmaztak: nem érdemes jó pénzt dobni a rossz után; vö. *Schwartz* [2008]) nem voltak túl kecsegtetők, Franciaországban, Olaszországban, Spanyolországban mégis jelentős támogatásokat juttattak az autóiipari cégeknek. Az európai cégek pénzügyi helyzete viszonylag kedvezőbb volt, mint az amerikaiaké, csökközelbe egyik cég sem került, itt a támogatási megoldások elsősorban a keresletöztönzés, a kutatás-fejlesztési támogatások és az értékesítési hálózat fenntartására irányultak. A francia (és az amerikai) támogatási rendszer azon kitételeivel szemben, amelyek csak a francia (amerikai) munkahelyek és beszállítók védelmét célozták, az Európai Bizottság aggodalmát fejezte ki, és ellenlépéseket helyezett kilátásba. Neelie Kroes akkori versenyügyi biztos hangoztatta, hogy az állami támogatási akcióknak meg kell felelniük mind a versenypolitikai, mind a szabad tőke mozgásra vonatkozó szabályoknak (*Gow* [2009]).

Az amerikai autóiipar megmentését a kormányzati beszámolók sikeresnek ítélik. 2011 első negyedévére mindhárom autógyártó nyereségessé vált, erre 2004 óta nem volt példa. Piaci részesedésük 2010-ben nőtt, ez utoljára 1995-ben történt meg. A több mint nyolcvanmilliárd dollár támogatásból eddig 40 milliárd dollár került vissza a költségvetésbe. Az állami részesedések eladása megkezdődött: a General Motorsban lévő részvényeinek 45 százalékát a kormányzat 2010 novemberében értékesítette (*Bloom* [2011]). A számvevőszéki jelentések ennél borúlátóbbnak bizonyulnak, kétségeket fogalmaznak meg a támogatások teljes megtérülésének lehetőségéről, különösen azt a tényt emelik ki, hogy a kormány a részvényeinek viszonylag gyors értékesítésével megnehezítette a további értékesítés sikerét, legalábbis abból a szempontból, hogy az a részvényárfolyam, amelynél a támogatások teljes megtérülése bekövetkezhetne, a gyors értékesítés miatt magasabbra került (*GAO* [2011]).

Mások inkább a vállalatmentés hosszabb távú következményeiért aggódnak. A hagyományosan a túlzottan beavatkozó állam ellenfelének számító Cato Intézet egyik kutatásvezetője kongresszusi meghallgatásán kifejtette, hogy a legfontosabb kérdés az, hogy sikeresnek lehet-e elkönyvelni a beavatkozást. Amennyiben így kerül be a köztudatba, akkor az állami beavatkozás elfogadhatósági szintje lejjebb száll, és a hasonló beavatkozások gyakoribbá válhatnak. A beavatkozás előtt a várható veszteségek mértékének megítélésében gyors inflálódás volt tapasztalható: a vállalatmentésben érdekelt felek a félelmekre játszottak, s ha a beavatkozás sikerként marad meg az emlékezetben, akkor ez a magatartás kifizetődőnek bizonyul. Az üzleti életben azonban emiatt nő a bizonytalanság, a jogrendszer következetességébe vetett hitt meggyengül, megnövekednek a kockázati felárak, és más országok is hajlamosabbakká válnak támogatások nyújtására (*Ikenson* [2011]).

KÖNYVVIZSGÁLÓK ÉS HITELMINŐSÍTŐK

A könyvvizsgálat szabályainak szigorítása

Az üzleti környezet stabilitását, a bizalom megteremtését és fenntartását segítő intézmények közül az utóbbi évtizedben sokat foglalkoztak a könyvvizsgálók és hitelminősítők szerepével. A vállalatok mérlegeinek újraértékelése, a korábban elfogadott mérlegek, forgalmi és nyereségadatok korrigálása az 1990-es évek végére az Egyesült Államok vállalatainak a körében egyre sűrűbbé vált. A pénzügyi mérlegeit 1997-ben 92 részvénytársaság módosította, 1998-ban 108, 1998-ban 174, 2000-ben 201 és az Enron és a Worldcom bukása idején, 2001-ben már 250 (Edwards [2004] 238. o.). Nem meglepő, hogy egyre erősebbé vált az a vélekedés, hogy a mérlegek és nyereségadatok manipulálása kezd az üzleti kultúra részévé válni, ami a vállalatvezetésbe vetett bizalom megrendüléséhez vezetett. Ezt megerősítette a vállalatvezetők javadalmazására kialakított érdekeltségi rendszerek részleteinek napvilágra kerülése. A bizalom azonban nemcsak a vállalatvezetésben ingott meg, hanem a vállalatvezetés működését ellenőrizni hivatott szervezetekben is.

A könyvvizsgálat működési módját illetően egyre több kritika és kétely fogalmazódott meg. Összeférhetetlenségi ügyek merültek fel, hiszen a könyvvizsgálókat sokszor ugyanazon vállalatok tanácsadóiként is foglalkoztatták, egy-egy vállalat nagyon hosszú időszakon át alkalmazta ugyanazt a könyvvizsgáló céget, aminek következtében kapcsolatuk gyakran túlságosan is bensőségesé vált. A könyvvizsgálók működését más szervezetek nem, csak maguk a könyvvizsgálók ellenőrizték. A belső ellenőrzés, az igazgatóságok által működtetett auditáló bizottságok tagjai általában valamilyen módon függték a vállalatvezetéstől, jellemzően a vállalat részvényével is rendelkeztek, ezzel is jelezve, hogy bíznak a vállalat célkitűzéseiben.

A vállalatvezetés ellenőrizetlensége miatt kialakult vállalati csődök körüli botrányok – amelyek miatt a világ öt legnagyobb könyvvizsgálójának egyike (Arthur Andersen, amely az Enron és a Worldcom könyvvizsgálója is volt) beszüntette amerikai könyvvizsgálói tevékenységét – az amerikai Kongresszust 2002-ben új szabályozás megalkotására sarkalták. A vállalkozások és a könyvvizsgálat beszámoltatásáról és felelőségéről szóló, a benyújtók neve után Sarbane–Oxley-törvénynek nevezett törvény (*Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act*) az ellenőrzés szigorítását tűzte ki célul. A könyvvizsgálat felügyeletére létrehozták a tőzsdei társaságok beszámolóit ellenőrző bizottságot (*Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB*). A törvény előírta a könyvvizsgálat és tanácsadás elkülönítését, a kockázatok teljes körű bemutatásának kötelezettségét, a könyvvizsgálók cserélődését, a belső ellenőrzés jelentős mértékű javítását (Romano [2004], Zhang [2005]).

A vállalatvezetés felelőségének, beszámoltathatóságának növelése, a könyvvizsgálat szabályainak megszigorítása nem váltott ki osztatlan lelkesedést. Az elemzések egy része azt hangsúlyozta, hogy a szabályozás költségei messze meghaladják

az alkalmazásából származó hasznokat (*Zhang* [2005]), a kockázatot vállalók köre leszűkül, az amerikai tőzsdék vonzereje csökken (*Bargeron és szerzőtársai* [2009]), míg mások a lépést elkerülhetetlennek, gyorsaságát a bizalom helyreállítása szempontjából fontosnak, az ellenőrzésért felelős intézmények és személyek felelős viselkedésének növekedését pedig jól érzékelhetőnek és mérhetőnek találták (*Dyck és szerzőtársai* [2010]). A lépést nagyobb történeti perspektívában elhelyezők pedig úgy látták, hogy az amerikai vállalatirányítási és szabályozási rendszer sajátosságaiból fakadóan következik be körülbelül tízévente a nagyvállalatok válsága (*Roe* [2004]).

A vállalati botrányoknak és csődöknek volt egy másik jelentős utóhatása is, a nagyobb, tőzsdén jegyzett cégek könyvvizsgálatával szinte kizárólagosan megbízott cégek száma ötről négyre csökkent. Voltak, akik ezt a változást is veszélyesnek tartották a könyvvizsgálói szakma szempontjából, véleményük szerint a kormányzatnak az Arthur Andersen kilépését meg kellett volna akadályoznia (*Cunningham* [2006]). A könyvvizsgáló cégek koncentráldásának folyamata már a nyolcvanas évek végén megkezdődött az Ernst & Whinney és az Arthur Young (Ernst & Young), valamint a Deloitte Haskins & Sells és a Touche Ross (Deloitte & Touche) 1989-es egyesülésével, így a nyolccéges piac hat cégre csökkent, majd 1998-ban a Price Waterhouse egyesült a Coopers & Lybranddel (PricewaterhouseCoopers), s az így piacon lévő öt cégből vált ki az Arthur Andersen. A részvénytársasági klientúrával rendelkező könyvvizsgáló cégek forgalma alapján számított koncentrációs index (Hirschman–Herfindahl-index) 1998 után jóval az erős piaci koncentrációt és a jelentős piaci erő jelenlétét jelző 1800-as érték fölé emelkedett, és 2002-ben elérte a 2566-ös értéket (*GAO* [2003]).

A koncentráció okaként az amerikai cégek globális terjeszkedését és az ehhez illeszkedő könyvvizsgálói háttér megteremtését, a méretgazdaságosság hajtóerejét és a komplex üzleti folyamatok megértését célzó specializálódást említették. A könyvvizsgálók számának lehetséges további csökkenése azonban már minden érdekelt szerint kedvezőtlen helyzetet teremtene, jelentősen rontaná a vizsgálandó cégek választási lehetőségét, ugyanakkor a kihullás veszélyének csökkenése erkölcsi kockázatot teremtve elkényelmesítené a piacon maradókat. Éppen ilyen helyzet alakult ki 2005-ben, amikor a KPMG elismerte, hogy adócsalásban segédkezett, 546 millió dollár kifizetésével egyezséget kötött az amerikai igazságügyi minisztériummal, amelynek értelmében a cég perbefogását elhalasztják, a csalásban rész vett személyek ellen pedig bűnvádi eljárást indítanak (*DoJ* [2005]). Ezt a megállapodást úgy is lehetett értelmezni, mint a piacszerkezet további koncentráldásának elkerülésére tett kísérletet, ami ugyan a versenyzők számának megőrzésével némi reményt keltett a könyvvizsgálót választani kívánó cégek körében, de a versenyben maradás államilag támogatott módszerével, a kihullás esélyének csökkenésével a versenyszellemet feltehetően nem erősítette.

A könyvvizsgálat felügyeletének (PCAOB) vizsgálatai rendszeressé váltak, a négy nagy könyvvizsgáló 2010. évi tevékenységét négy jelentésben foglalták össze. Feltár-

ták az áttekintett könyvvizsgálatok során elkövetett hibákat, és javaslatokat fogalmaztak meg ezek megszüntetésére. A Deloitte esetében 57 vizsgált esetből 26-ban, az Ernst & Youngnál 62-ből 15, a KPMG-nél 54-ből 12, a PwC-nél 76-ból 28 esetben találtak szabálytalanságot (*PCAOB [2011a], [2011b], [2011c], [2011d]*). A felügyelet külön jelentést készített a könyvvizsgálók válság alatti tevékenységéről, meghatározta azokat a területeket, amelyek különösen sok problémát okoztak, és ahol a felügyelet által kidolgozott értékelési szabványokat nem alkalmazták megfelelően (például valós értéken való elszámolás, jövedelemadózás, készletek, bevételszámítás, mérlegén kívüli tételek elszámolása, üzleti hírnév elértéktelenedése stb. – vö. *PCAOB [2010]*), de a könyvvizsgálat egészére vonatkozóan nem állapított meg a válsággal összefüggően jelentkező súlyos problémát.

Az Enron-botrány hírének európai fogadtatása azt jelezte, hogy az európai vállalatirányítási és felügyeleti rendszereket, ha nem is immúnisnak, de legalább beoltottnak tekintik a hasonló fertőzésekkel szemben. Ez a vélekedés csak az olasz Parmalat-botrány 2003. végi kirobbanásáig tartott, amikor kiderült, hogy a cég mérlegeiben a tényleges haszon ötszöröse szerepel, a forgalmat 35 százalékkal magasabbnak tüntették fel, az adósságállománya 12,5 milliárd dollárral nagyobb, és nem is létezik az állítólagos több milliárd dolláros bankszámlája (*Stoltenberg és szerzőtársai [2005] 479. o.*). Egyes országokban ugyan már az Enron-ügy után szigorítottak a könyvvizsgálat addigi rendszerén, de szélesebb körű törvénymódosításokra, új törvények megfogalmazására csak a 2006-ban megszületett európai uniós irányelv hatására került sor (*EPT [2006]*). Az irányelv alapján olyan auditáló bizottságokat kell felállítaniuk a könyvvizsgálatra kötelezett cégeknek, amelyek a vállalatvezetést megkerülve közvetlen kapcsolatban vannak a könyvvizsgálóval, és a megválasztandó könyvvizsgálókat is ezek a bizottságok javasolják. A könyvvizsgálat minőségének és átláthatóságának javításán túl meg kell teremteni a könyvvizsgálat nemzeti felügyeletét is. A magyar jogrendbe a 2007. évi LXXV. törvény építette be az európai uniós előírásokat.

Ezek a törvényi változtatások azonban nem érintették a könyvvizsgálói piac strukturális problémáit és a verseny korlátozott voltát. Ennek bemutatására és elemzésére több tanulmány is készült. Az Oxera tanácsadó cég az Egyesült Királyság kereskedelmi és ipari minisztériuma (*Department of Trade and Industry*) részére készített 2006-os tanulmányában megállapította, hogy a legnagyobb brit vállalatok szinte kizárólag a négy nagy könyvvizsgálót alkalmazzák, és kiválasztásuk szempontja az ismertség és hírnév. A közgazdasági elmélet várakozásainak megfelelően ez a koncentrált piac magasabb díjazást tesz lehetővé számukra. A piaci struktúra változására nem lehet számítani az erős piacra lépési korlátok miatt (*Oxera [2006]*). Egy évvel később az *Oxera [2007]* tanulmány az egyik piacra lépési korlátot, a tulajdonosi struktúra merevségét – a partnerségi modellt – vizsgálta, és megállapította, hogy a szabályozás enyhítésével, azzal, hogy külső befektető is megjelenhetne a könyvvizsgálók tulajdonosi szerkezetében, a kisebb cégek piacra lépési esélyei javulnának.

A 2008-as gazdasági válság még inkább kiemelte a strukturális feszültségeket az auditálási piacon. Az Egyesült Királyságban a Lordok Házának egyik bizottsága a könyvvizsgálói piac helyzetét feltáró jelentésében kitért a banki könyvvizsgálók válság idején játszott szerepére is. Ez a piac még koncentráltabb, már csak három nagy cég van jelen (az Ernst & Young nem végez banki könyvvizsgálatot), amelyek magatartásából látszott, meg voltak győződve, hogy a kormányzat megmenti a bankokat. Ez a felfogás jelentős mértékben befolyásolta a bankok tevékenységének minősítését. A válság során a bankok és a bankfelügyelet közötti kapcsolat sem volt kielégítő, de a könyvvizsgálók válságban játszott szerepe a meghallgatásokból is kiderült: lehet ugyan, hogy szigorúan vett jogi értelemben megfelelően végezték munkájukat, a szabályokat betartották, de a bankok látható nehézségei felett a bankok megmentésébe vetett hitt miatt könnyebben átsiklottak. A bizottság a könyvvizsgálók védekezését a „lehangolóan öntelt” jelzővel illette (*House of Lords* [2011] 40. o.). Végso megállapításaik szerint a banki könyvvizsgálók tevékenysége hozzájárult a bankválsághoz. Vagy vétkes módon nem érzékelték a halmozódó nehézségeket, vagy ha igen, akkor szintén vétkes módon nem jelezték aggályaikat a bankfelügyeletnek (uo. 46. o.).

A brit nagyvállalatok könyvvizsgálati piacán tapasztalható versenyproblémák miatt a versenyhivatal (*Office of Fair Trading, OFT*) 2011 októberében ágazati vizsgálati javaslatot nyújtott be a versenybizottságának (*Competition Commission, CC*). A gyantú a következőkre alapozták: egyes ágazatokban – bankszektor, bányászat, közművek – a nagy négyes (Big Four) helyett már csak három könyvvizsgáló van jelen, s a belépési korlátok igen nagyok. A londoni tőzsde FTSE 250 indexének kosarába tartozó vállalatok 98 százalékában a négy nagy cég a könyvvizsgáló. A FTSE 100 vállalatai 47 százalékának egyetlen cég, a PwC a könyvvizsgálója. A társaságok nagyon ritkán váltanak könyvvizsgálót, 2002 és 2010 között az FTSE 250 vállalatoknak csak 4 százaléka bízott meg másik céget (*OFT* [2011] 30. o.). A már kialakult helyzetet tovább ronthat, ha a négy nagyból kiesik valamelyikük. A Competition Commission megkezdte a vizsgálatot, amelyet 2013 októberéig kell elvégeznie.

Az Európai Bizottságban is készültek tanulmányok és javaslatok a könyvvizsgálói piac problémáinak elemzésére és megoldására. A 2010 októberében kiadott Zöld Könyv összegezte a válság tanulságait, és megoldási javaslatokat fogalmazott meg (*Zöld Könyv* [2010]). Az ezekről kezdődött vita lezárásaként a Bizottság 2011 novemberében benyújtotta javaslatát a könyvvizsgálatról szóló korábbi irányelv (2006/43/EK) módosítására és egy új rendeletre, amely a közérdeklődésre számot tartó jogalanyok (*public interest entities, PIE*)⁶ könyvvizsgálatára vonatkozott (*EC* [2011c], *EC* [2011d]). Mindkét javaslat indoklása hasonlóan kezdődik:

⁶ Ilyenek például bankok, biztosítók és tőzsdén jegyzett vállalatok, amelyek az európai uniós szabályozások során újabban kiegészültek különböző pénzügyi közvetítő intézményekkel.

- ♦ „A pénzügyi válság közvetlen folyományaként Európában és másutt is olyan eszközöket vetettek be, amelyek legfőbb célja a pénzügyi rendszer mielőbbi stabilizálása volt. A bankok, fedezeti alapok, hitelminősítő intézetek, felügyeletok és központi bankok szerepét sok esetben megkérdőjelezték és alapos vizsgálatnak vetették alá, ugyanakkor nem, vagy csak kevés figyelmet kapott az a szerep, amelyet a könyvvizsgálók a válságban játszottak – vagy inkább, amelyet játszaniuk kellett volna. Annak ismeretében, hogy 2007 és 2009 között számos bank mutatott ki jelentős veszteségeket mérlegen belüli és kívüli pozíciói kapcsán, sok uniós polgár és befektető számára nehezen érthető, hogy a könyvvizsgálók ügyfeleik (különösen a bankok) részére miként adhattak ki „tisztá” jelentéseket ezekről az időszakokról. Fontos megjegyezni, hogy egy olyan válságban, amelynek során 2008 októbere és 2009 októbere között az adófizetők pénzéből 4588,9 milliárd eurót fordítottak a bankok támogatására, amely az EU–27 2009. évi bruttó hazai termékének 39 százalékát tette ki, a pénzügyi rendszer valamennyi eleme javításra szorul.” (EC [2011d] 2. o.)⁷

A megoldásra kínált javaslatok egyes esetekben a Sarbane–Oxley-törvényben használt megoldásokat követik, de időnként radikálisabbak az abban foglaltaknál. A javaslatok körüli vitában mindenütt visszatért az a félelem, hogy egyetlen cég kihullása a négy nagy könyvvizsgáló közül már rendszerkockázati tényezőként szerepelhet, vagy más megfogalmazásban, itt is érvényesülnie kell a *túl nagy a bukáshoz* elvnek. Az elkészült javaslatok nem tartalmazzák explicit módon ezt a gondolatot, de az európai felügyeleti rendszer kialakításában az információáramlásba és értékelésbe az Európai Rendszerkockázati Testületet (*European Systemic Risk Board, ESRB*) is belevették. Az Európai Bizottság javaslatainak elsődleges célja a könyvvizsgálók függetlenségének erősítése és a könyvvizsgálói piac „sokszínűbbé” tétele. A Bizottság a könyvvizsgálói szolgáltatások piacát is – több, korábban már megnyitott szolgáltatási piachoz hasonlóan – az egységes európai piac részének tekinti, és ennek elérése érdekében további javaslatokat fogalmazott meg.

A javaslatok fontos része a könyvvizsgálók feletti felügyelet nemzeti és európai uniós szintű megerősítése. A javaslatok egyes elemei a közérdeklődésre számot tartó jogalanyok kötelező könyvvizsgálatára vonatkoznak. A főbb intézkedések a következők lennének: a könyvvizsgáló cégek kötelező rotációjának keretében (néhány kivételtől eltekintve) maximum hatéves időszakot követően, kötelesek lesznek egymást váltani. Ezt tartják az egyik legfontosabb intézkedésnek, a többi csak ezzel együtt fejtené ki a kívánt hatást. Ösztönözni fogják két cég közös, egyidejű megbízását könyvvizsgálatra. A közérdeklődésre számot tartó jogalanyok esetében kötelezővé válik a pályáztatás, amelyben a cégek auditáló bizottságának tevékenyen kell részt vennie. A könyvvizsgáló cégek nem nyújthatnak majd auditált ügyfeleknek más

⁷ A háttérmagyarzatokat tartalmazó emlékeztető a legnagyobb port felkavaró, a könyvvizsgálat hitelét rontó, közelmúltbeli ügyek között az Anglo Irish Bank-, BAE Systems-, Lehman-, Satyam- és az Olympus-ügyeket említi (EC [2011e] 1. o.).

szolgáltatásokat. A nagy könyvvizsgáló cégeket kötelezni fogják a könyvvizsgálati és nem könyvvizsgálati szolgáltatások szétválasztására.

A könyvvizsgáló cégek belső működési szabályai is módosulnak, tulajdonviszonyaikat tekintve megszüntetik azt a szabályt, hogy a tulajdonosok több mint felét a partnerek adják. A könyvvizsgálati eljárások alapelveként a készülő rendelet önálló fejezetben hangsúlyozza a szakmai kételkedést mint alapvető magatartási szabályt. A kötelező könyvvizsgálatok egységes piacának létrehozása érdekében bevezetik a könyvvizsgálói szakma európai útlevelét. A könyvvizsgálat felügyeletének megerősítése érdekében a nemzeti felügyelet vizsgálati jogosultságát növelik, és mindenütt megkövetelik a szakmai szervezetektől való függetlenséget. A Bizottság azt javasolta, hogy a könyvvizsgálat-felügyeleti tevékenységek koordinációjára az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (EÉPH) keretein belül kerüljön sor. A javaslatok a kis- és közepes méretű vállalatok esetében e feltételek arányosított alkalmazását szeretnék elérni.

A javaslatok mellett kötelezően elkészültek a változtatások hatásait vizsgáló tanulmányok is. Az intézkedések egy része mind a vizsgált cégek, mind a könyvvizsgáló cégek számára többletköltségekkel jár. A közérdeklődésre számot tartó jogalanyok körében a 100 millió euró feletti piaci értékű vagy mérlegfőösszegű piaci szereplők esetében évi 90–150 ezer eurós többletkiadás várható, az ennél kisebb cégeknél, kis- és középvállalatoknál az éves becsült többletköltség 10 ezer euró alatt lesz. A könyvvizsgálat minőségének javulása, a közös könyvvizsgálati eljárások bevezetése és a nagyobb fokú bizalom hasznai nehezen számszerűsíthetők – a kisebb kockázat csökkenti a tőkeköltségeket (ezt jelenértékben 40 milliárd euróra becsülték), az új piaci szereplők megjelenése pedig csökkenti a könyvvizsgálati díjakat és a nagyobb verseny következtében az egyéb tanácsadási díjakat is (*Commission Staff* [2011] 256–259. o.).

Szigorúbb szabályozás a hitelminősítők piacán

A könyvvizsgálói piac szerkezeti problémáihoz és a felmerülő versenykorlátozási aggályokhoz hasonlóak tapasztalhatók a hitelminősítők piacán is. A nagy cégek száma ezen a piacon csak három (Fitch, Moody's, Standard & Poor's), függetlenségük sok esetben megkérdőjeleződik, működésük nem eléggé átlátható, a válság alatti teljesítményüket a könyvvizsgálóéknál negatívabban ítélték meg. Az Egyesült Államok értékpapír- és tőzsdefelügyelete (*US Securities and Exchange Commission, SEC*) 2006 óta rendelkezik a korábban szabályozatlan piac feletti ellenőrzés jogával, amit a pénzügyi rendszer felügyeletének javítására született Dodd–Frank-törvénnyel jelentős mértékben megerősítettek (*Dodd–Frank...* [2010]).

A hitelminősítők a pénzügyi eszköz kibocsátóját és magát az eszközt is minősíthetik. A minősítésre a leggyakrabban a kibocsátó kérelmére kerül sor, de a minősítők enélkül is végeznek minősítéseket. Az előbbi esetben a kibocsátó által rendelkezésre bocsátott bizalmas információkat is felhasználják, az utóbbiban általában nyilváno-

san hozzáférhető adatokkal dolgoznak. A kérelemre végzett minősítés mind a megbízás jellege, mind a felhasznált információk tekintetében közel áll a könyvvizsgálathoz, a szolgáltatásért nem azok fizetnek, akik végül is használni fogják (például befektetők). A hitelminősítők – megint csak a könyvvizsgálathoz hasonlóan – egy sor egyéb szolgáltatást (például kockázatkezelési tanácsadást) is nyújtanak az ügyfeleknek. A tulajdonosi szerkezetük azonban különbözik a könyvvizsgálókéétól, mert többnyire befektetők és profitérdekeltektől tulajdonában vannak.

Bár a módszerek egyre kifinomultabbak, a hitelminősítésben mindig jelen van a szubjektív vélemény és a hibázás lehetősége. Az Enron-, Worldcom-, Parmalat-ügyekben, annak ellenére, hogy bizalmas információk birtokában voltak, még közvetlenül a bukás előtt is befektetésre érdemes minősítéseket adtak (Oxera [2007] 64–65. o.). A hitelminősítési piac egyik legfontosabb kérdése az, hogy a hibák mikor válhatnak ismétlődővé és a verseny hiánya miatt rendszerszerűvé. A piac számos jellemzője arra utal, hogy egy részletes versenyhatósági vizsgálatban érdemes vizsgálni a hallgatólagos összejártságot, az együttes erőfölény tényállását. A piacon kisszámú oligopolhelyzetű cég működik, nagyjából hasonló termék- és szolgáltatásválasztékkal, azonos üzleti modellel dolgoznak, hasonló díjazást és listaárakat használnak, költségszerkezetük is hasonló egymáshoz, nagyjából egyforma számú elemzőt alkalmaznak, a minősítési módszertanuk sok hasonlóságot mutat, piaci jelenlétük a nagy nyilvánosság miatt azonos fokú (Petit–Neyrinck [2011] 8–11. o.).

A Dodd–Frank-törvény, amely teljes címében a *túl nagy a bukáshoz* elv érvényesülésének megszüntetését is hirdette,⁸ egy sor kérdésben próbált változtatni a kialakult helyzeten, ennek érdekében az Egyesült Államok értékpapír- és tőzsdefelügyelete (SEC) keretében önálló hivatal (Office of Credit Ratings) kívánnak létrehozni a hitelminősítők felügyeletére. A hitelminősítőkre vonatkozó összeférhetetlenségi szabályokat a korábbihoz képest nagymértékben megszigorították: a minősítéseken dolgozókat eltiltották a minősítések értékesítésében való részvételtől, a hitelminősítők működésének nyilvánosságával összefüggő számos kérdést szabályoztak. Nyilvánosságra kell hozni, hogy milyen feltételrendszereket használnak a minősítésekénél, fizetett vagy nem fizetett a minősítés, közölniük kell a korábbi minősítések hosszú távú adatait a minősítések pontosságának értékeléséhez, egy minősített cégnél később alkalmazást vállaló volt alkalmazott esetén minősítési tevékenységét utólag ellenőrizni, értékelni kell stb. (Dodd–Frank... [2010], SEC.931–939.). A hivatal megalakulásáig az éves jelentéstételi kötelezettséget a SEC teljesíti. A 2011-es jelentésben megállapította, hogy a minősítők még inkább a *befektető fizet* típusú üzleti modellt követték, ugyanakkor igyekeztek a válság után tett felügyeleti megállapí-

⁸ „An Act to promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end ‘too big to fail’, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes.”

tásokat megfogadni, és a jelzáloghitelek és más biztosítékokkal fedezett kölcsönök ügyében a szükséges változtatásokat megtenni (*SEC* [2011] 9–11. o.).

A válság során felmerült problémákkal az európai szabályozás is igyekezett lépést tartani, és irányelvek és rendeletek kibocsátásával a szabályozás kereteit megteremteni. A hitelminősítő intézetekről szóló, 2010 decembere óta hatályban lévő EU-rendeletet (*EPT* [2009]) az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (EÉPH) létrehozása után, 2011 májusában módosították, a piac felügyeletét az EÉPH-re bízta, és kidolgozták a felügyelet megvalósításának részleteit (*EPT* [2011]). Rendelkeztek a hitelminősítők nyilvántartásba vételének feltételrendszeréről, az üzletvitel, a minőségbiztosítás és az összeférhetetlenség szabályairól. Az euró-adósságválság fejleményei azonban újabb kételyeket fogalmaztak meg a hitelminősítők működésével kapcsolatban. *Petit–Neyrinck* [2011] szerint a hitelminősítők a jelzáloghitelezés során „vak optimizmusról” tettek tanúbizonyságot, a válság után viszont extrém módon pesszimistának bizonyultak, a minősítő lépések együttmozgása és egyes államadósság-minősítések időzítése az önmagát beteljesítő próféciaik képzetét is felveti. Viviane Reding, az Európai Bizottság alelnöke 2011 júliusában úgy fogalmazott, nem szabad megengedni, hogy egész gazdaságok sorsát három amerikai cég által alkotott kartell határozza meg (*Petit–Neyrinck* [2011] 3. o.).

A szabályozási keret további szigorítására 2011 novemberében terjesztett be az Európai Bizottság újabb javaslatokat (*EC* [2011*a*], *EC* [2011*b*]). A belső piacért felelős biztos, Michel Barnier bejelentette: „Elsődleges célom a minősítésekre való túlzott hagyatkozás visszaszorítása. Ezzel egyidejűleg javítani szeretném a minősítési folyamat minőségét is. A hitelminősítő intézeteknek szigorúbb szabályokat kell követniük, minősítéseiket illetően átláthatóbbnak kell lenniük, hibáikért pedig vállalniuk kell a felelősséget. Nagyobb versenyt is szeretnék látni ezen a piacon.” (*EB* [2011] 1. o.). Ennek érdekében javasolták, hogy az alapkezelőkre is kiterjedjen a pénzügyi intézmények tőkekövetelményei között már előírt, külső minősítésekre való hivatkozások csökkentése, valamint a saját átvilágítás elvégzése. A hitelminősítőknél és a minősítetteknek több és jobb információt kell közzétenniük, és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó összes minősítést szabadon hozzáférhetővé kell tenni. A minősítési módszertan változtatásait a kibocsátókkal és a befektetőkkel történt megvitatás után az EÉPH elé kell majd terjeszteni, amely felügyelni fogja az alkalmazását.

Az államadósságok esetében az EU-tagállamokat félévente minősítenék, részletes tájékoztatást adva a megalapozó tényekről és feltételezésekről. A minősítéseket az európai uniós piacok nyitva tartásán kívüli időben kell közzétenni. A verseny javítása, a függetlenség elérése és az összeférhetetlenség megszüntetése érdekében a kibocsátóknak háromévente cserélniük kellene a hitelminősítőjüket, az összetett, strukturált pénzügyi termékekhez pedig két különböző hitelminősítő intézettől két különböző minősítésre lesz szükség. A tulajdonosi struktúrát érintő változtatási szándék az, hogy azonos befektető nem lehet nagyrésztvényes két különböző hitelminősítő intézetben. A hitelminősítők felelősségvállalását azzal próbálják növelni,

hogy szándékos vagy súlyos gondatlanság vélelme esetén az érintett befektetők bírósági úton érvényesíthetik követeléseiket, ekkor a bizonyítás terhe a hitelminősítő intézeten nyugszik (EC [2011b]).

Elképzelhető, hogy a piaci szereplők számának növelése, a túlzott koncentráció enyhítése a jövőben máshonnan kap megerősítést. A KPMG és a PwC 2010-ben bejelentette, hogy a hitelminősítési piacra való belépés gondolatával foglalkozik (FT [2010]). Úgy vélik, hogy szakmai felkészültségük megfelelő, és az adatok kellő mélységű ismerete alapján a jövőbeli kockázatokról is alapos véleményt tudnának formálni. A hasonló szakmai tapasztalatokon túl ennek a közeledésnek a háttérében a jelentős összegű kártérítési perek lehetőségének csökkentése, a kockázatok viselésének megosztása és ezzel összefüggésben a biztosítási költségek enyhítése is állhat. Az amerikai jogrendszerben jelenleg a könyvvizsgáló felelőssége számonkérés esetén sokkal súlyosabb csalásnak minősül, míg a hitelminősítőké gondatlanságnak, ez a helyzet azonban hamarosan megváltozhat (OECD [2010]). Egyes szerzők elképzelhetőnek tartják, hogy a két piac fokozatos közeledésével a pénzügyi jelentéstevők piacán olyan közös beszámolási rendszer alakul ki, hogy azt hét könyvvizsgáló–hitelminősítő szövetség fogja jellemezni a mai 4 + 3 helyett (Hu [2011]).

Ebben a folyamatban feltehetően szerepet fog játszani az is, hogy a versenyző hatóságok megkezdték a pénzügyi közvetítők, az érzékeny piaci információkhoz hozzájutók válság alatti és utáni magatartásának áttekintését. Mind az Egyesült Államok, mind az Európai Unió hatóságai vizsgálni kezdték a hitelkockázati transzferek piacának (CDS-piac) eseményeit és a londoni bankközi kamatláb (LIBOR) alakulásának módját. Mindkét esetben az összejátszás, illetve a közös erőfőlennyel való visszaélés gyanúja merült fel. A válság eseményeitől függetlenül, a Bizottság vizsgálatot indított a Standard & Poor's és a Thomson Reuters cégek ellen a piaci információk ellenőrzése és terítése ügyében. Ezekben a vizsgálatokban az alapvető pénzügyi információk infrastruktúrájához való hozzáférés kérdéseit, az árukapcsolás, a szellemi tulajdonnal való visszaélés eseteit tanulmányozzák (Powell–Czapracka [2011]). A könyvvizsgálat és a hitelminősítés szabályozásának szigorításán túl, ezek a vizsgálatok is jelzik, hogy a versenyért felelős hatóságok egyre aktívabbak lesznek.

VÁLSÁG ÉS VERSENY

Áttekintve a válságra adott kormányzati lépések egy szűkebb körét (nemzeti bajnokok támogatását, a *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* elv érvényesítését, a könyvvizsgálat és hitelminősítés szabályozását), az a kép körvonalazódik, hogy a kormányok egy része talán tudatában van annak, hogy a piac működési kudarcait korrigálni kívánó állami beavatkozások gyakran éppen növelik a kudarc mértékét, vagy éppen elodázzák a probléma megoldását. A válság kirobbanásával összefüggésben sokszor emlegetett példa erre az amerikai jelzáloghitelezés szélesebb körűvé tétele érdekében

alapított félállami szervezetek (Fannie Mae, Freddie Mac) kockázatvállalási készségének megalapozatlan vagy éppen az állami ernyő biztonságára alapozott növekedése.⁹

Az 1970 és 2007 közötti 42 bank-, valuta- és adósságválságról készített adatbázis elemzése (*Laeven–Valencia* [2008]) azt mutatta, hogy a válságkezelésben a gyors és célzott beavatkozás a legfontosabb, hogy minél hatékonyabban meg lehessen akadályozni a válság következményeinek átgyűrűzését a reálgazdaságra. A gyors beavatkozások körében is azonban világosan meg kell tudni és meg lehet különböztetni azokat az intézkedéseket, amelyek egy szektort versenyszempontból semlegesesen érintenek, azoktól, amelyek versenytorzító hatásúak – az utóbbiakra nem kerülhet sor (*Vickers* [2008]).

A válság továbbterjedésének megállítása után olyan válságmegoldó intézkedéseket kell alkalmazni, amelyek rövid idő után kivezethetők a szabályozási palettáról (*OECD* [2009]). Az állami tulajdonú alapkezelők felállítása például többnyire a politikai kényszerpályák miatt nem képes megoldani az átvett eszközök hatékony kezelését. A válságok elhúzódásának egyik gyakori oka, hogy a rendkívüli intézkedések költségeinek visszatérülési reményére alapozva a rendkívüli intézkedések tartóssá, megszokottá válnak. Ezt a következtetést támasztották alá az 1930-as évek válságainak korábban említett tapasztalatai is.

A válságelemzések bővülő köre¹⁰ egyre inkább azt sugallja, hogy a válság első sorban a szabályozás válsága volt. Az egyébként szabályozott piacokon megjelenő új termékek, szolgáltatások kockázatoságát sem a közvetlenül érintett felügyelet, sem a termékek minősítésére hivatott szervezetek nem ismerték fel, fogalmazhatunk úgy is, hogy a piac éppenhogy jól működött, mert meg akart szabadulni a kezelhetetlen kockázatoktól. A közvetlen mentési munkálatokon túli kormányzati lépések a szabályozás tekintélyének, megbízhatóságának helyreállítására szolgáltak, ehhez általában a korábbinál sokkal szigorúbb szabályozási rendet vezettek be, amelynek minősége és hatékonysága csak a következő évtizedben fog kiderülni. A verseny gazdaságban betöltött szerepének fontosságát sem a közgazdasági elemzések, sem általában a kormányzati lépések nem kérdőjelezték meg. Ahol erre mégis törekvés mutatkozott (nagyvállalatoknak nyújtott egyedi támogatások), ott sem váltak hosszabb távú megoldássá, Európában például az európai uniós szervezetek felléptek az ilyen rövid távú látszatsikerek ellen. A bankszektorban érvényesülő *túl nagy a bukáshoz* elvet fokozatosan átvette a rendszerszintű kockázat szempontja, és háttározott hangok hallatszottak az elv reálszférabeli használata ellen, sőt az amerikai törvényhozás – legalábbis papíron – befejezettnek nyilvánította a *túl nagy ahhoz, hogy elbukjon* szempont használatát. A könyvvizsgálat és a hitelminősítés piacainak vizsgálata pedig azt jelezte, hogy a hosszabb ideje kezeletlen versenyproblémák hozzájárulhattak a válság súlyosbodásához.

⁹ A piaci és kormányzati kudarcok viszonyáról lásd például a Becker–Posner-blog bejegyzését és hozzászólásait (*Becker* [2011]).

¹⁰ Jó összefoglalás található *Böheim* [2011]-ben.

IRODALOM

2007. évi LXXV. törvény a Magyar Könyvvizsgálói Kamaráról, a könyvvizsgálói tevékenységről, valamint a könyvvizsgálói közfelügyeletről. Magyar Közlöny, 2007/80. 5615–5655. o. http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/dir/transpo/hu03.pdf.
- ALMUNIA, J. [2012]: Industrial policy and Competition policy: Quo vadis Europa? *New Frontiers of Antitrust 2012 – Revue Concurrences*, Paris, február 10. Speech/12/83. <http://goo.gl/2g49p>.
- BALDWIN R. E.–ROBERT-NICOUD, F. [2007]: Entry and Asymmetric Lobbying: Why Governments Pick Losers. *Journal of the European Economic Association*, Vol. 5. No. 5. 1064–1093. o.
- BARGERON, L.–LEHN, K.–ZUTTER, C. [2009]: Sarbanes-Oxley and Corporate Risk Taking. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 49. No. 1–2. 34–52. o.
- BECKER, G. [2011]: Market Failure Compared to Government Failure. *The Becker-Posner Blog*. <http://goo.gl/ex37N>.
- BÉKÉS GÁBOR–HALPERN LÁSZLÓ–KOREN MIKLÓS–MURAKÖZY BALÁZS [2011]: Still Standing: How European Firms Weathered the Crisis. *The Third EFIGE Policy Report*. Breugel Blueprint Series. http://www.dagliano.unimi.it/media/Third_EFIGE_Report.pdf.
- BENSTON G.–BROMWICH, M.–LITAN, R. E.–WAGENHOFERET, A. [2003]: *Following the Money: the Enron Failure and the State of Corporate Disclosure*. AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Washington, D.C.
- BLOOM, R. [2011]: Written Testimony of Ron Bloom, Former Senior Advisor to the Secretary of the Treasury Before the House Subcommittee on Regulatory Affairs, Stimulus Oversight and Government Spending “Lasting Implications of the General Motors Bailout”. United States House of Representatives, június 22. <http://goo.gl/niEmk>.
- BÖHEIM, M. H. [2011]: Competition policy: ten lessons learnt from the financial crisis. *Empirica*, Vol. 38. No. 3. 315–330. o.
- BREWER, E. III–JAGTIANI, J. [2007]: How Much Would Banks Be Willing to Pay to Become „Too-Big-to-Fail” and to Capture Other Benefits? *The Federal Reserve Bank of Kansas City, Research Working Paper 07-05*. <http://www.kc.frb.org/Publicat/Reswkpap/PDF/RWP07-05.pdf>
- CASSESE, S. [1984]: The Long Life of the Financial Institutions Set up in the Thirties. *Journal of European Economic History*, Vol. 13. No. 2. Special Issue, 273–294. o.
- CIOCCA, P.–TONIOLO, G. [1984]: Industry and Finance in Italy, 1918–1940. *Journal of European Economic History*, Vol. 13. No. 2. Special Issue, 113–136. o.
- COBBS, J. [1975]: When Companies Get Too Big to Fail. *Bussines Week*, január 27.
- COMMISSION STAFF [2011]: Commission Staff Working Paper. Impact Assessment. Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2006/43/EC on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts and a Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on specific requirements regarding statutory audit of public-interest entities. Brüsszel, 30.11.2011, SEC(2011) 1384 final. http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/reform/impact_assesment_en.pdf.

- COMMITTEE ON BANKING... [2009]: Regulation and Resolving Institutions Considered “Too Big to Fail”. Hearing before the Committee on Banking, Housing, And Urban Affairs. United States Senate, május 6. <http://goo.gl/casY0>.
- CUDAHY, R. D.–HENDERSON, W. D. [2005]: From Insull to Enron: Corporate (Re)Regulation After the Rise and Fall of Two Energy Icons. *Energy Law Journal*, Vol. 26. No. 1. 35–110. o.
- CUNNINGHAM, L. A. [2006]: Too Big to Fail: Moral Hazard in Auditing and the Need to Restructure the Industry Before it Unravels. *Columbia Law Review*, Vol. 106. Boston College Law School Research Paper, No. 108. <http://ssrn.com/abstract=928482>.
- DODD–FRANK... [2010]: Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Public Law 111–203–July 21. 124 Stat. 1376. <http://goo.gl/Lawh>.
- DOJ [2005]: KPMG to Pay \$456 Million for Criminal Violations in Relation to Largest-Ever Tax Shelter Fraud Case. Department of Justice, Press release, augusztus 29. http://www.justice.gov/opa/pr/2005/August/05_ag_433.html.
- DYCK, A.–MORSE, A.–ZINGALES, L. [2010]: Who Blows the Whistle on Corporate Fraud? *Journal of Finance*, Vol. 65. No. 6. 2213–2253. o.
- EB [2011]: A Bizottság jobb minőségű hitelminősítéseket szeretne látni. Európai Bizottság – Sajtóközlemény, IP/11/1355. <http://goo.gl/JZQjS>.
- EC [2011a]: Javaslat az Európai Parlament és a Tanács irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 2009/65/EK irányelvnek és az alternatív befektetésialap-kezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvnek a hitelminősítések túlzott figyelembevételre tekintetében történő módosításáról. COM(2011) 746 végleges, Brüsszel, 2011. november 15. <http://goo.gl/Tmezi>.
- EC [2011b]: Javaslat az Európai Parlament és a Tanács rendelete a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról. COM(2011) 747 végleges, Brüsszel, 2011. november 15. <http://goo.gl/kYLWK>.
- EC [2011c]: Javaslat az Európai Parlament és a Tanács irányelve az éves és összevont (konszolidált) éves beszámolók jog szerinti könyvvizsgálatáról szóló 2006/43/EK irányelv módosításáról. COM(2011) 778 végleges. http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/reform/directive_hu.pdf.
- EC [2011d]: Javaslat az Európai Parlament és a Tanács rendelete a közérdeklődésre számot tartó jogalanyok jog szerinti könyvvizsgálatára vonatkozó egyedi követelményekről. Brüsszel, 2011. november 30. COM(2011) 779 végleges. http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/reform/regulation_hu.pdf.
- EC [2011e]: Reforming the Audit Market – Frequently Asked Questions. Brüsszel, november 30. 2011. MEMO/11/856. <http://goo.gl/G73wr>.
- EDWARDS, F. R. [2004]: U.S. Corporate Governance: What Went Wrong and Can It Be Fixed? Megjelent: *Borio, C.–Hunter, W. C.–Kaufman, G. G.–Tsatsaronis, K.* (szerk.): *Market Discipline Across Countries and Industries*. MIT Press, 237–255. o.
- EPT [2006]: Az Európai Parlament és a Tanács 2006/43/EK irányelve (2006. május 17.) az éves és összevont (konszolidált) éves beszámolók jog szerinti könyvvizsgálatáról, a 78/660/EGK és a 83/349/EGK tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 84/253/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről (EGT vonatkozású szöveg) (HL L 157., június 9. 87. o.) <http://goo.gl/kuLWa>.

- EPT [2009]: Az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete a hitelminősítő intézetekről. HL L 302. november 17. <http://goo.gl/501vW>.
- EPT [2011]: Az Európai Parlament és a Tanács 513/2011/EK rendelete az 1060/2009/EK rendelet módosításáról. HL L 145/30. május 31. <http://goo.gl/0ffqU>.
- FALCK, O.–GOLLIER, CH.–WOESSMANN, L. (szerk.) [2011]: *Industrial Policy for National Champions*. CESifo seminar series, MIT Press.
- FINGLETON, J. [2009]: Miért van szükség versenypolitikára nehéz gazdasági helyzetekben? Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest, <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/123138E0BC161ED38.pdf>.
- FOGEL, K.–MORCK, R.–YEUNG, B. [2008]: Big Business Stability and Economic Growth. Is What's Good for General Motors Good for America? *Journal of Financial Economics*, Vol. 89. No. 1. 83–108. o.
- FT [2010]: KPMG and PwC Eye Rating Move. *Financial Times*, május 16. <http://goo.gl/RCS30>.
- GAO [2003]: *Public Accounting Firms. Mandated Study on Consolidation and Competition*. United States General Accounting Office Report to the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs and the House Committee on Financial Services. GAO-03-864. <http://www.gao.gov/new.items/d03864.pdf>.
- GAO [2011]: *TARP Treasury's Exit from GM and Chrysler Highlights Competing Goals, and Results of Support to Auto Communities Are Unclear*. United States Government Accountability Office Report to Congressional Committees. GAO-11-471. <http://www.gao.gov/new.items/d11471.pdf>.
- Gow, D. [2009]: EU Threatens Legal Action over American Car Industry Bail-Out. <http://www.guardian.co.uk/business/2009/feb/03/car-bailout-eu>.
- GUP, B. E. (szerk.) [2004]: *Too Big to Fail: Policies and Practices in Government Bailouts*. Praeger, Westport, Conn.
- HEALY, P. M.–PALEPU, K. G. [2003]: The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17. No. 2. 3–26. o.
- HOUSE OF LORDS [2011]: *Auditors: Market concentration and their role*. Vol. I. Report. Select Committee on Economic Affairs, 2nd Report of Session 2010–11, HL Paper 119–I, <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201011/ldselect/ldeconaf/119/119.pdf>.
- Hu, S. [2011]: Convergence of Audit and Credit Rating Practices: Going Concern Ratings. *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 8. 4. 323–338. o.
- IKENSON, D. J. [2011]: Statement of Daniel J. Ikenson Associate Director, Herbert A. Stiefel Center for Trade Policy Studies, Cato Institute, Washington, DC before the Subcommittee on Regulatory Affairs, Stimulus Oversight and Government Spending Committee on Oversight and Government Reform „Lasting Implications of the General Motors Bailout” United States House of Representatives, június 22. <http://goo.gl/LLm1f>.
- JENNY, F. [2009]: Gazdasági és pénzügyi válság, szabályozás és verseny. *Külgazdaság*, 53. évf. 9–10. sz. 29–46. o. http://www.kopintalapitvany.hu/summary/2009/cikkek_910/Fred-eric_Jenny.pdf.
- INOTAI G. ANDRÁS [2009]: A versenypolitika mint a pénzügyi és gazdasági válság kezelésének egyik eszköze az Európai Unióban. *Külgazdaság*, 53. évf. 7–8. sz. 23–38. o. http://www.kopintalapitvany.hu/summary/2009/cikkek_78/Inotai.pdf.
- KINDLEBERGER, Ch. P. [1973]: *The World in Depression 1929–1939*. University of California Press, Berkeley.

- KINDLEBERGER, CH. P. [1984]: Banking and Industry between the Two Wars. An International Comparison. *Journal of European Economic History*, Vol. 13. No. 2. Special Issue, 7–26. o.
- KUNEY, G. W.–JAMES, M. ST. [2009]: A Proposal for Chapter 10: Reorganization for “Too Big to Fail” Companies. *American Bankruptcy Institute Journal*, Vol. 27. No. 2.
- LAEVEN, L.–VALENCIA, F. [2008]: Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Working Paper, WP/08/224. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>.
- LEE, C. [2005]: Legal Traditions and Competition Policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 45. No. 2–3. 236–257. o.
- LEWIS, W. W. [2008]: A termélekenység ereje: Gazdagság, szegénység és a globális stabilitás fenyegetettsége. *Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ*, Budapest.
- LOWE, P. [2009]: Competition Policy and the Global Economic Crisis. *Competition Policy International*, Vol. 5. No. 2. 3–24. o.
- LYONS, B. [2009a]: Introduction: the Transformation of Competition Policy in Europe. Megjelent: *Lyons, B. (szerk.): Cases in European Competition Policy: The Economic Analysis*. Cambridge University Press, Cambridge, 1–26. o.
- LYONS, B. [2009b]: Competition Policy, Bailouts and the Economic Crisis. *Competition Policy International*, Vol. 5. No. 2. 25–48. o.
- MADARÁSZ ALADÁR [2011]: Buborékok és legendák. Válságok és válságmagyarázatok – II/1–2. rész. A Déltengeri Társaság. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf., 11. sz. 909–948. o., 12. sz. 1001–1028. o. http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/475/1/Kszemle_CIKK_1275.pdf, <http://www.penzugyutato.hu/files/Madar%C3%A1sz%20%20.pdf>.
- MARKHAM, J. W. Jr. [2011]: Lessons for Competition Law from the Economic Crisis: The Prospect for Antitrust Responses to the “Too-Big-To-Fail” Phenomenon. University of San Francisco, Law Research Paper, No. 2011-15. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1634839.
- MISHKIN, F. S. [2005]: How Big a Problem is Too Big to Fail? NBER Working Paper, No. 11814. <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/nberwp.w11814.pdf>.
- MOOSA, I. A. [2010]: *The Myth of Too Big to Fail*. Palgrave Macmillan, New York.
- MORGAN D. P.–STIROH, K. J. [2005]: Too Big to Fail after All These Years. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 220. http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr220.pdf.
- NORTH, D. C.–WEINGAST, B. R. [1989]: Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutional Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *Journal of Economic History*, Vol. 49. No. 4. 803–832. o.
- OECD [2009]: The Financial Crisis. Reform and Exit Strategies. <http://www.oecd.org/dataoecd/55/47/43091457.pdf>.
- OECD [2010]: Competition and Credit Rating Agencies. DAF/COMP(2010)29. <http://www.oecd.org/dataoecd/28/51/46825342.pdf>.
- OFT [2007]: Productivity and Competition: An OFT Perspective on the Productivity Debate. http://www.of.gov.uk/shared_of/economic_research/of887.pdf.
- OFT [2009]: Government in Markets. Why Competition Matters – A Guide for Policy Makers. http://www.of.gov.uk/shared_of/business_leaflets/general/OFT1113.pdf.
- OFT [2011]: Statutory audit. Market investigation reference to the Competition Commission of the Supply of Statutory Audit Services to Large Companies in the UK. OFT1357MIR. http://www.of.gov.uk/shared_of/markets-work/of1357MIR.

- OXERA [2006]: Competition and Choice in the UK Audit Market. Prepared for Department of Trade and Industry and Financial Reporting Council, <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.bis.gov.uk/files/file28529.pdf>.
- OXERA [2007]: Ownership Rules of Audit Firms and their Consequences for Audit Market Concentration. Prepared for DG Internal Market and Services. http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/market/oxera_report_en.pdf.
- OXERA [2009]: Should Aid Be Granted to Firms in Difficulty? A Study on Counterfactual Scenarios to Restructuring State Aid. Prepared for the European Commission. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/restructuring_aid_study.pdf.
- PCAOB [2010]: Report on Observations of PCAOB Inspectors Related to Audit Risk Areas Affected by the Economic Crisis. PCAOB Release No. 2010-006. szeptember 29. http://pcaobus.org/Inspections/Documents/4010_Report_Economic_Crisis.pdf.
- PCAOB [2011a]: Report on 2010 Inspection of Deloitte & Touche LLP (Headquartered in New York, New York). Public Company Accounting Oversight Board, december 7. http://pcaobus.org/Inspections/Reports/Documents/2011_Deloitte.pdf.
- PCAOB [2011b]: Report on 2010 Inspection of Ernst & Young LLP (Headquartered in New York, New York). Public Company Accounting Oversight Board, november 30. http://pcaobus.org/Inspections/Reports/Documents/2011_Ernst_Young_LL_P_US.pdf.
- PCAOB [2011c]: Report on 2010 Inspection of KPMG LLP (Headquartered in New York, New York). Public Company Accounting Oversight Board, november 8. http://pcaobus.org/Inspections/Reports/Documents/2011_KPMG_LL_P_US.pdf.
- PCAOB [2011d]: Report on 2010 Inspection of PricewaterhouseCoopers LLP (Headquartered in New York, New York). Public Company Accounting Oversight Board, november 8. http://pcaobus.org/Inspections/Reports/Documents/2011_PricewaterhouseCoopers_LL_P.pdf.
- PEARL, F. H. [2008]: Too Big To Fail, Too Big To Bail: A Plan to Save the U.S. Auto Industry. The Brookings Institution, http://www.brookings.edu/papers/2008/1205_automakers_pearl.aspx.
- PÉNZÜGYKUTATÓ [2008]: Nemzeti bajnokok teremtése Magyarországon. A verseny és a versenyképesség kapcsolata – összehasonlító vállalati esettanulmányok. A GVH VKK/5/2006 támogatási szerződés záró tanulmánya. Pénzügykutató Rt., Budapest, <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/42356A141E85B403.pdf>.
- PETIT, N.–NEYRINCK, N. [2011]: Credit Rating Agencies and Competition Law. Competition Policy International, Antitrust Chronicle, Vol. 8. augusztus 30.
- POWELL, M.–CZAPRACKA, K. [2011]: Recent EU Antitrust Investigations into Financial Services – What Is the Scope for Antitrust Intervention? Competition Policy International Antitrust Chronical, július.
- REGAN, M. C. JR. [2005]: Teaching Enron. Fordham Law Review, Vol. 74. No. 3. 1139–1249. o. <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4124&context=flr>.
- REYNOLDS, M.–MACRORY, S.–CHOWDHURY, M. [2011]: EU Competition Policy in the Financial Crisis: Extraordinary Measures. Fordham International Law Journal, Vol. 33. No. 6. 1670–1737. o. <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2218&context=ilj>
- ROE, M. J. [2004]: The Inevitable Instability of American Corporate Governance. Harvard Law and Economics Discussion Paper, No. 493. <http://ssrn.com/abstract=615561>.

- ROMANO, R. [2004]: The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance. Yale Law School, Center for Law, Economics and Public Policy, Research Paper, No. 297. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=596101.
- SCHWARTZ, N. D. [2008]: A British Lesson on Auto Bailouts. The New York Times, november 18. <http://www.nytimes.com/2008/11/18/business/economy/18car.html?pagewanted=all>.
- SEC [2011]: 2011 Summary Report of Commission Staff's Examinations of Each Nationally Recognized Statistical Rating Organization. <http://goo.gl/j3Oh6>.
- SHAPIRO, C. [2009]: Competition Policy in Distressed Industries. Department of Justice, <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.pdf>.
- STERN, G. H.–FELDMAN, R. J. [2004]: Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. The Brookings Institution.
- STOLTENBERG, C.–LACEY, K. A.–CRUTCHFIELD, G. B.–CUTHBERT, M. [2005]: A Comparative Analysis of Post-Sarbanes-Oxley Corporate Governance Developments in the US and European Union: The Impact of Tensions Created by Extraterritorial Application of Section 404. The American Journal of Comparative Law, Vol. 53. No. 2. 457–491. o.
- TRACKING... [2011]: Tracking the \$700 Billion Bailout. The New York Times, July 24. http://www.nytimes.com/packages/html/national/200904_CREDITCRISIS/recipients.html.
- VICKERS, J. [1995]: Concepts of Competition. Oxford Economic Papers, Vol. 47. No. 1. 1–23. o.
- VICKERS, J. [2008]: The Financial Crisis and Competition Policy: Some Economics. GCP The Online Magazine for Global Competition Policy, 1. sz. december. http://www.ucl.ac.uk/laws/jevons/docs/Vickers_Dec_08.pdf.
- WILMARTH, A. E. JR. [2006]: Conflicts of Interest and Corporate Governance Failures at Universal Banks During the Stock Market Boom of the 1990s: The Cases of Enron and Worldcom. The George Washington University Law School, Public Law and Legal Theory Working Paper, No. 234. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952486.
- WOOD, P. H. [2002]: Prepared Witness Testimony of the Chairman, Federal Energy Regulatory Commission. Effect of the Bankruptcy of Enron on the Functioning of Energy Markets. Subcommittee on Energy and Air Quality, The House Committee on Energy and Commerce, <http://energycommerce.house.gov/107/hearings/02132002Hearing487/Wood815.htm>.
- ZHANG, I. X. [2005]: Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Related Publications 05-07. <http://regulation2point0.org/wp-content/uploads/downloads/2010/04/phpEG.pdf>.
- Zöld Könyv [2010]: Zöld Könyv. Könyvvizsgálati politika: a válság tanulságai. Brüsszel, október 13. COM(2010) 561 végleges. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_hu.pdf.

II. Betekintés

A PÉNZÜGYI SZEKTOR VÁLSÁG ALATTI ÚJRASZABÁLYOZÁSA

A BANKSZABÁLYOZÁS KIHÍVÁSAI ÉS VÁLTOZÁSAI A PÉNZÜGYI-GAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSÁRA

A tanulmány a bankszabályozás átalakulásának folyamatát tekinti át a jelenlegi pénzügyi válság kezdetétől 2012 januárjáig. A válság számos bankszabályozási és felügyeleti hibára világított rá, amire a szabályozóhatóságok a korábbi szabályok átalakításával és új szabályok kialakításával reagáltak. A szerteágazó szabályozási változások közül a tanulmány azokat mutatja be és értékeli, amelyek a bankok működése és – ezen keresztül az egész pénzügyi rendszer – stabilitása szempontjából meghatározók lehetnek a következő években. Így foglalkozik a makroprudenciális szabályozás kialakításának szükségességével és lehetséges eszközeivel, a banki tőkére vonatkozó szabályok megújításával, a likviditásszabályozás kérdéskörével, a bankvezetők javadalmazásának szabályaival, valamint a bankfelügyelet intézményi keretének átalakításával.

BEVEZETÉS

A jelenlegi pénzügyi-gazdasági válság több bankszabályozási kérdést is felvetett, aminek hatására a bankok tevékenységére vonatkozó szabályok újragondolásának és nagymértékű átalakulásának lehetünk tanúi. A válság hatására számos új szabályozó eszköz került kidolgozásra. Ezek közül a legfontosabbak a következők:

1. Az úgynevezett Bazel–III. szabályozáscsomag, amelynek véglegesnek szánt változatát a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2010 decemberében hozta nyilvánosságra (*BCBS [2011a]*).¹ Ez immár nemcsak a tőkére és a tőkekövetelmény számítására vonatkozó szabályokat, hanem a likviditás szabályozását is magában foglalja. A szabályok bevezetése fokozatosan történik 2013 és 2022 között.
2. A Bazel–III. szabályozáscsomag európai megfelelőjét az úgynevezett CRD IV. tőkeegfelelési szabályok jelentik, amelyeket mindinkább CRD IV./CRR-ként emlegetnek a szabályozói szakzsargonban.²

¹ Kisebbségi módosításokra még 2011 júniusában is sor került, de ez a szabályozás alapelveit és fontosabb eszközeit nem érintette. Az is valószínűsíthető, hogy kisebb-nagyobb változtatásokra még a jövőben is sor fog kerülni.

² Az elnevezés arra utal, hogy a szabályozás technikai formáját tekintve egy európai uniós irányelv (*Capital Requirement Directive, CRD*) és egy uniós rendelet (*Capital Requirement Regulation, CRR*) formájában implementálja a bázeli szabályokat.

3. A legnagyobb, a globális pénzügyi rendszer szempontjából meghatározó bankcsoportok azonosítására és többlettőke-követelményének meghatározására irányuló bázeli szabályok, amelyeket ugyancsak fokozatosan vezetnek majd be 2016 és 2019 között (BCBS [2011b]).

E három nagy szabályozócsomagon túlmenően számos új elemmel is bővül a szabályozás (például a banki vezetők javadalmazásával, az értékpapírosítás szabályozásával, a piaci kockázatokra vonatkozó tőkekövetelmények számítási módszerének továbbfejlesztésével vagy a felügyeleti jogosítványok megerősítésével kapcsolatban). Ezek egy részét a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság a Bazel–II. szabályozócsomag módosításának keretében publikálta 2009 júniusában (BCBS [2009]), ez a szaksargonban a Bazel 2.5 nevet kapta. Emellett komoly vita zajlik mind a témával foglalkozó kutatók, mind a gyakorlati szabályozással foglalkozó szakértők körében arról, milyen bankszabályozással érhető el, hogy a jövőben a pénzügyi rendszer kevéssé legyen kitéve a jelenlegihez mérhető súlyosságú válságoknak, illetve hogy az esetlegesen előforduló válságok kevesebb kárt okozzanak a gazdaság működésének.

A következőben a bankszabályozás átalakulását nem szabályozási csomagonként, hanem a válság által felvetett szabályozási problémák és tanulságok mentén elemezzük. A szerteágazó kérdéskör komplexitása miatt nem vállalkozunk a szabályozás átalakulásának, illetve a témához kapcsolódó vitáknak a teljes körű, a technikai részletekre is kitérő áttekintésére. E helyett inkább a legfontosabb kérdések kapcsán felvetődő szabályozási dilemmák és megoldások esszészerű megközelítést tűzzük ki célul. Nem foglalkozunk néhány, a válság alatt nagy figyelmet kapott, a bankszabályozáshoz szorosan kapcsolódó, de azon túlmutató kérdéskörrel sem – így például a hitelminősítő ügynökségek szabályozásával vagy a nagy nemzetközi bankcsoportok csődje esetén a nemzetközi bankválságokra vonatkozó (több ország hatóságait érintő) kezelés módszereivel sem.

Amikor a szabályozás megújításának nemzetközi irányait vesszük számba, kiindulópontnak mindig a nemzetközi szabványalkotó testület, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Committee on Banking Supervision, BCBS*) ajánlásait tekintjük. Bár a BCBS által hozott szabályozási ajánlások nem kötelező érvényűek, ezek szabják meg a nemzetközi bankszabályozás irányát. A BCBS ajánlásaiban megfogalmazott elvek és konkrét megoldások azok, amelyeket azután az egyes nemzeti szabályozóhatóságok konkrét jogszabályok formájába öntenek. Az Európai Unióban a bázeli ajánlások általában két lépcsőben válnak a nemzeti szabályok részévé: első lépésben az európai uniós szintű szabályozás, majd második lépcsőben a nemzeti szabályok kialakításának formájában.³

³ Ez a megállapítás a bankszabályozásra csak a múltra vonatkozóan igaz maradéktalanul. Mivel a jövőben az Európai Unió bankszabályozásában egyre nagyobb teret nyerhet az irányelveken (*directive*) keresztüli szabályozással szemben a rendeleti szabályozás (*regulation*), egyre többször

Az alapelvek és főbb szabályok egyezősége mellett az európai uniós szabályok mindig számos – az EU bankrendszerének sajátosságaiból, illetve országainak sokféle jogrendjéből fakadó – speciális eltérést is tartalmaznak a bázeli szabályokhoz képest. Ezeket nem tekintjük át részletesen, csak ott térünk ki rájuk, ahol az európai vagy magyar piac szempontjából nagyobb jelentőségük van. A szabályozási változások hazai leképezésével, a módosuló magyar jogszabályokkal pedig egyáltalán nem foglalkozunk, csak esetenként utalunk rájuk.

Az első és legfontosabb tanulság, amire a válság rávilágított, hogy az egyes bankok fizetőképességére vonatkozó – úgynevezett mikroprudenciális – szabályozás nem képes megakadályozni a pénzügyi rendszer működését veszélyeztető rendszerszintű kockázatok kialakulását. A rendszerszintű kockázatokhoz magas társadalmi költség társul, különféle számítások és becslések szerint ez – válság esetén – gyakorta a GDP 10–30 százalékát is meghaladhatja. Ezért a mikroprudenciális szabályozás mellett feltétlenül szükség van a rendszerkockázatok kivédésére szolgáló – úgynevezett makroprudenciális – szabályok alkalmazására is. Bár a makroprudenciális szabályozás kérdésköre a válság miatt került fel a szabályozási teendők palettájára, a szakirodalomban már jóval korábban megfogalmazódott a rendszerszintű kockázatok kezelésének, azaz a makroprudenciális szabályozás bevezetésének gondolata.

Először a makroprudenciális szabályozás kérdéskörén belül az egyes bankok nagyságának korlátozására, valamint a rendszerkockázatokot hordozó nagybankokra vonatkozó szigorúbb szabályok alkalmazására, a rendszerkockázatok szempontjából veszélyes tevékenységek korlátozására, illetve tiltására, a bankok által okozott rendszerkockázati költségek mérséklésére hivatott bankadók kivetésére, valamint a banktevékenység eredendő prociklikusságának mérséklésére irányuló szabályozási elképzeléseket és elemeket tekintjük át.

Ezt követően a tőke felhígulási folyamatát és a tőkére vonatkozó új szabályokat vesszük sorra. A válság során kialakult banki csődhelyzetek ugyanis rávilágítottak arra, hogy a 2000-es évek folyamán jelentősen felhígult a bankok tőkéje, és a szabályozás olyan forráselemeket is tőkeként ismert el, amelyek veszteségviselő képessége, amikor szükség volt rá, gyengének bizonyult. Erre való szabályozási válasz: a banki tőke definíciójának, a banki forráselemek tőkeként való elismerhetőségének újraszabályozása.

Ezután a likviditásszabályozás megújításával foglalkozunk. A válság előtt a likviditás szabályozására kevés figyelem irányult. A bőséges likviditás hosszú időszakában adottnak tűnt, hogy a piacokon van likviditás, és ha egy bank stabilan fizetőképes

.....
fog előfordulni, hogy az európai uniós szabályozás nem a nemzeti jogalkotáson keresztül válik az egyes országok joganyagának részévé, hanem közvetlenül lesz hatályos a tagállamokban. Ennek a folyamatnak az első fontos példája a CRR (*Capital Requirements Regulation*), ami a CRD IV. szabályozási csomag egy jelentős részét rendelet formájában kodifikálja. A kérdéssel részletesebben foglalkozunk a későbbiekben.

(szolvens), akkor a pénzpiacokon korlátlanul tud likvid eszközökhöz jutni. Ha valamilyen piaci zavar miatt ez mégsem sikerülne, akkor a jegybank végső hitelezői funkciójában nyújt hitelt, amivel biztosítani tudja a pénzpiacok zavartalan működését. Ezért a likviditásra vonatkozó szabályok leginkább csak a likviditáskezelés banki gyakorlatára vonatkoztak, nem pedig arra, hogy mennyi likvid eszközre van szükség a stabil banki működéshez. A válság során a pénzpiacokon az intézmények egymással szembeni bizalmának nagymértékű csökkenése és a piacok kiszáradása hívta fel a figyelmet arra, hogy a bankoknak nemcsak megfelelő likviditáskezelési eljárásrendekkel, hanem elégséges likviditási tartalékkal is kell rendelkezniük a stabil működéshez.

A következő fejezetben a bankvezetők javadalmazására vonatkozó szabályokat mutatjuk be. A válság előtt külön nem szabályozták azt, hogy milyen belső vállalatirányítási szabályok és elvek szerint kell a banki vezetőket fizetni, illetve premizálni. A válság azonban élesen rávilágított arra az erkölcsi kockázatra, hogy ha a banki vezetők a rövid távú profit maximalizálásában érdekeltek, akkor olyan kockázatokat is vállalnak, amelyek rövid távon nyereséget hoznak ugyan, de túlzott kockázatoságuk miatt aláássák a bank hosszú távú jövedelmezőségét, veszélyeztetik a stabilitását. Többféle szabályozási megoldás is született annak érdekében, hogy csökkentsék a bankvezetők túlzott ösztönzését a kockázatvállalásra.

A válság hatására nemcsak a banktevékenységre vonatkozó konkrét szabályok változtatásának igénye fogalmazódott meg, hanem a bankfelügyelet intézményi keretének átalakítása is. Az első részben tárgyalt makroprudenciális szabályozás mellett a makroprudenciális felügyelet kérdése is napirendre került. Ennek fejleményeit foglalja össze az utolsó tematikus fejezet.

Végül néhány következtetés levonására vállalkozunk.

A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS LEHETSÉGES ESZKÖZTÁRA

Szemben az egyedi banki kockázatokkal, amelyek az egyes bankok számára külső kockázatot jelentenek, a rendszerszintű kockázatok a bankok számára endogén kockázatként jelennek meg (Acharya [2001], Borio [2003], [2009]). Amikor a szabályozás az egyedi kockázatokra vonatkozik, akkor a cél az, hogy az egyes bankok megfelelően védettek legyenek a külső adottságként jelentkező különféle kockázatokkal szemben, képesek legyenek azokat azonosítani, mérni és kezelni, valamint megfelelő mennyiségű tőkével rendelkezzenek annak érdekében, hogy ha a kockázatok szintje a várhatónál mégis nagyobb lenne, a betétesek pénze akkor is biztonságban legyen. Az egyes bankok egyedi kockázatait, illetve azok kezelése nem hatnak vissza a bankrendszer egészének kockázati jellemzőire, nem változtatják meg az eszközárakat, nem befolyásolják azok volatilitását, nem terjednek át a bankszektor többi szereplő-

jére. Ezzel szemben a rendszerszintű kockázatok esetén a bankok kockázatvállalási és kockázatkezelési gyakorlata a pénzügyi rendszer egészére és ezen keresztül a teljes gazdaságra is hatással van, a gazdasági feltételek megváltoztatásán keresztül válik endogénná az egyes piaci szereplők számára.

Danielsson–Shin [2002] a londoni Millenniumi híd példáján keresztül mutatja be szemléletesen az endogén kockázatok jellegzetességeit. Az ezredfordulón átadott gyaloghíd megnyitásának napján sok londoni volt kíváncsi a hídra, és sétált át rajta. Egy nagyon erős szellőkés majdnem feldöntötte a sétálókat, akik – mivel talpon akartak maradni – a szél ellenében ugyanúgy és egyszerre léptek. Ennek hatására a híd kilengett, le kellett zárni és átépíteni. Tudjuk, hogy éppen az ilyen jelenségek elkerülése miatt tilos a katonáknak menetoszlopban átmenni a hidakon. Vajon annak a valószínűsége, hogy a hídon a sok, egymástól függetlenül sétáló ember harmonizálja a mozgását a nullához vagy az egyhez közelít? A válasz elég egyértelműnek tűnik: bár általában a függetlenül sétáló emberek a mozgásuk teljes harmonizálása nélkül tudnak talpon maradni az őket érő külső hatások ellenére, annak a valószínűsége, hogy valamikor bekövetkezzen egy olyan esemény, ami teljesen egységessé teszi a reakciójukat, és így endogénná tegye magát a kockázatot, inkább az egyhez látszik közeleink.

A pénzügyi piacok esetében számos példa sorolható fel a harmonizált reakciókból fakadó endogén kockázatokra. Klasszikus példa a Long Term Capital Management (LTCM) 1998-as csődje,⁴ amikor a piaci szereplők ugyanazokon a kockázatkezelési alapelveken nyugvó befektetési stratégiát követtek, és ezért a piacokon nem volt ellenerő (*Dunbar* [2000]). Ide sorolható a gazdaság fellendülő szakaszában megvalósuló általános hitelexpanzió és a hitelfeltételek nagymértékű lazítása vagy a jelenlegi válságot megelőző években a devizahitelezés magyarországi felfutása is. Ezekben az esetekben a jelenség tömeges elterjedése miatt a bankok számára igen nehézé vált az árfolyamkockázatok pénzpiacra való folyamatos fedezése, és éppen a tömegesség miatt kell a fizetésektelen adósok helyzetének rendezésére komoly társadalmi költséget jelentő megoldást találni.

A piaci szereplők egyforma viselkedése miatt endogénná váló kockázatok mellett akkor is kialakulhatnak endogén kockázatok, ha egy-egy piaci szereplő olyan mére-

⁴ Az LTCM két – az opcióárazás terén elért eredményeiért Nobel-díjat is kapott – amerikai közgazdász, Robert Merton és Myron Scholes nevével fémjelzett, 1993-ban alapított fedezeti alap volt. Az LTCM a Nobel-díjas közgazdászok által kifejlesztett modell segítségével kereste a piaci arbitrázs lehetőségeit, és ért el hatalmas eredményeket működése első éveiben. Később az általuk kifejlesztett modellt a kockázatkezelési szakma mint általános legjobb gyakorlatot széleskörűen kezdte alkalmazni. Így az 1998-as orosz válság kitörésekor az egységes módszertanon alapuló kockázatkezelési modellek harmonizálták a piaci szereplők magatartását, mindenki „egyszerre szeretett volna lépni” a piacokon, ami a piaci ellenerő eltűnésén keresztül tovább erősítette a válságot. Az LTCM 1988. szeptemberi összeomlásának nagyon nagy mértékű fertőzési hatása volt a nemzetközi pénz- és tőkepiacokra, aminek kivédéséhez a Fed nagy összegű mentőcsomagjára volt szükség.

tű, hogy tevékenysége önmagában is képes befolyásolni a piacokat, veszélyeztetni azok stabilitását. Ezeket a piaci szereplőket hívjuk rendszerkockázati szempontból fontos intézményeknek (*Systematically Important Financial Institution, SIFI*). Ez az intézményi kör az, amelyhez a „túlságosan nagy ahhoz, hogy csődbe jusson” (*too big to fail*) fogalom is kötődik, hiszen ezen intézmények esetleges csődje, felszámolása komoly károkat okozhat a gazdaság működésében. Ezért ha egy bank a *túl a nagy a csődhöz* kategóriájába tartozik, akkor azt általában nem hagyják csődbe menni, hanem valamilyen állami mentőcsomag segítségével konszolidálják.

A rendszerszintű kockázatok kezelése egészen más szabályozói szemléletet igényel, mint az egyedi intézményi kockázatoké. Míg az utóbbi az egyes intézmények stabilitásának igényéből indul ki, és arra állapít meg szabályokat (*alulról felfelé irányuló* megközelítés), addig az előbbi a rendszer egésze felől közelít a stabilitás kérdéséhez (*felülről lefelé irányuló* megközelítés).

A fentiekkel összhangban a makroprudenciális szabályozás keretrendszerének kialakítására irányuló törekvéseknek két jól elkülöníthető csoportja van, az egyik, amelyik az *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* körének meghatározására és speciális szabályozásának kialakítására irányul, a másik, amelyik a bankok harmonizált tevékenységének endogén kockázatait próbálja kézben tartani.

A rendszerkockázati szempontból fontos intézmények szabályozása

Közismert, hogy a *túl a nagy a csődhöz* státus erkölcsi kockázatot rejt magában, hiszen ezek az intézmények – éppen rendszerkockázati szempontból betöltött jelentőségüknél fogva – számíthatnak arra, hogy ha válságba kerülnek, akkor az állam megsegíti őket. Ez túlzott kockázatvállalásra ösztönzi a bank vezetését, mert ha a kockázatvállalás eredményeként nő a bank nyeresége, az a bank tulajdonosait és vezetőit gazdagítja, míg az esetleges bankcsőd költségeit zömmel az adófizetők állják. Soussa [2000] kimutatta, hogy azok a bankok, amelyek a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartoznak, versenyelőnyt élveznek azokkal a bankokkal szemben, amelyek nem tartoznak ebbe a kategóriába. Ennek oka, hogy a piac is vélelmezi a *túl a nagy a csődhöz* státust, és ezért két, ugyanolyan egyedi kockázatot hordozó (ugyanolyan minősítésű) bank közül a *túl a nagy a csődhöz* státusú olcsóbban tud a piacról forrást bevonni, mint a kisebb versenytárs.

A gazdasági válság újra előtérbe állította a *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* és a *túl a nagy a csődhöz* státusok kérdéskörét. A válság előtt a bankok korábban soha nem látott növekedése következett be, aminek motivációi között egyértelműen beazonosítható a *rendszerkockázati szempontból fontos* státusból fakadó biztonság és olcsó forrásszerzési lehetőség (Kane [2000], Penas–Unal [2001]). A bankok növekedése következtében 2008-ra 30 olyan bankcsoport működött a világon, amelynek külső forrásállománya meghaladta a bank székhelyéül szolgáló

ország GDP-jének a felét. *Demirgüç-Kunt–Huizinga* [2010] adatai szerint közülük is a legnagyobb az UBS-csoport, aminek külső forrásállománya a svájci GDP 3,7-szerese volt, a második helyen az ING-csoport áll, a holland GDP 2,2-szeresét kitevő külsőforrás-állománnyal. De a közép-kelet-európai régióban aktív bankcsoportok közül is több szerepel a 30-as listán: A KBC-csoport a belga GDP-vel közel megegyező, az Erste-csoport az osztrák GDP 67 százalékát kitevő, míg az Unicredit-csoport az olasz GDP 63 százalékát kitevő külsőforrás-állományt tudhat magáénak. (Összehasonlításképpen: az OTP-csoport külső forrásai 2009-ben a magyar GDP 39 százalékával megegyező nagyságrendet képviseltek.)

Ez a jelenség nyilvánvalóvá tette, hogy egy-egy ilyen méretű bankcsoport esetében, ha a bankot az államnak kell konszolidálnia, akkor az elviselhetetlen terhet jelent az adott ország számára. Ez egyben azt is jelenti, hogy ezekben az esetekben a *túl a nagy a csődhöz* elvét felváltja a *túl a nagy a megmentéshez* (*too big to save*) elve. Ennek a jelenségnek a felismerése teremtette meg a *túl a nagy a megmentéshez* intézményi kör meghatározásának és a többi banknál szigorúbb szabályozásának igényét. Arra vonatkozóan, hogy hol a határ a *túl a nagy a csődhöz* és a *túl a nagy a megmentéshez* méretű intézmények között, nem rendelkezünk egzakt mércével. Ráadásul ezek a fogalmak önmagukban sem definiálhatók pontosan. Azt, hogy egy intézmény vajon a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartozik-e válság esetén, mindig egyedi mérlegelés alapján döntenek el az érintett hatóságok, ha nem így lenne, akkor a *túl a nagy a csődhöz* státus még nagyobb erkölcsi kockázatot hordozna. A *túl a nagy a megmentéshez* intézményi méret határa is nagyban különbözhet attól függően, hogy hány intézmény kerül egy adott országban válsághelyzetbe. Ezért a bankszabályozás nem is a *túl a nagy a csődhöz* vagy a *túl a nagy a megmentéshez* fogalmak pontos meghatározásán, hanem a pénzügyi rendszer kockázatainak szempontjából meghatározó jelentőségű bankok meghatározásán alapuló módszerrel él. Ez azonban nem jelenti azt, hogy ha egyszer egy intézmény *rendszerkockázati szempontból fontosnak* minősül, akkor az automatikusan a *túl a nagy a csődhöz* kategóriába tartozna. Arról sem mond semmit, hogy a *túl a nagy a csődhöz* intézményi kör milyen szegmensét tekinti *túl nagy a kimentéshez*.

A globális gazdaság szempontjából is *rendszerkockázati szempontból fontosnak* számító bankok körének meghatározására a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egy mennyiségi és minőségi ismérveket egyaránt tartalmazó, indikátoralapú megközelítést dolgozott ki (*BCBS* [2011b]). A mutatószámokkal azt igyekeznek közelíteni, hogy egy ilyen nagybank esetleges bukása milyen negatív hatásokat okozna a nemzetközi pénzügyi rendszer és a makrogazdasági folyamatok terén. Vagyis a módszer nem a bukás valószínűségére, hanem annak hatására helyezi a hangsúlyt. [A Bazel–II. hitelkockázat-mérési terminológiát használva, nem a nem teljesítési valószínűségen (*probability of default, PD*), hanem a veszteségrátán (*Loss Given Default, LGD*) alapuló megközelítéssel él.] Így a mutatók 1. a bank méretét, 2. pénzügyi kapcsolatainak kiterjedtségét, 3. az általa nyújtott szolgáltatások terén

meglévő helyettesíthetőségét (illetve annak hiányát), 4. tevékenységének nemzetközi jellegét, valamint 5. komplexitását mérik, egyenlő súlyt adva mind az öt indikátorcsoportnak.

Az mutatószámok használatával a BCBS első lépésben azt a 73 legnagyobb nemzetközi bankcsoportot elemezte, amelyek 2009 végén a globális banki eszközállomány körülbelül 65 százalékát tudhatták magukénak. A 73 bankcsoport közül 29-et talált globálisan *rendszerkockázati szempontból fontos intézménynek*. Ezeket a bankokat a rendszerkockázati hatásuk alapján öt kategóriába sorolta, és az egyes kategóriákhoz rendre 1 százalék, 1,5 százalék, 2 százalék, 2,5 százalék, illetve 3,5 százalék többlettőke-követelményt rendelt annak érdekében, hogy ezeknek a bankoknak a kockázatviselő képességét növelje, és ezáltal csökkentse a csődvalószínűségüket.

Ezen túlmenően a többlettőke-követelmény a jövedelem/saját tőke (*Return on Equity, ROE*) hányados nevezőjének növelése révén csökkenti az érintett bankok tevékenységének jövedelmezőségét, valamint mérsékeli az aktivitási képességüket is, hiszen a többi bankhoz képest ugyanolyan méretű tevékenységhez több tőkét ír elő a számukra, ami egyben további növekedésüket is fékezi.

Ha a többlettőke-követelmény úgy van kalibrálva, hogy jövedelmezőségcsökkentő hatása éppen ellensúlyozza azt a hatást, ami a nagy méretből fakadó olcsóbb forrásnak köszönhetően javítja a jövedelmezőséget, akkor ez a fajta szabályozás semlegesítheti a mérethatékonyságtól független olcsóbb forrásoknak köszönhető növekedési motivációt is. Természetesen, ha a többlettőke-követelmény kisebb vagy nagyobb, mint ami éppen ellensúlyozza ezt a hatást, akkor vagy továbbra is megtartja a *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* jövedelmezőségi előnyét, vagy túlkompenzálva jövedelmi hátránnyá alakítja át. Hogy a bevezetésre kerülő mértékek ebből a szempontból alacsonynak, magasnak vagy éppen megfelelőnek tekinthetők-e, arról jelenleg nem rendelkezünk semmiféle információval.

A *rendszerkockázati szempontból fontos intézményekre* vonatkozó többlettőke-követelményt előíró szabályozás 2016 és 2019 között fokozatosan lép életbe, az érintett bankcsoportok körének és adott kategóriába sorolásának rendszeres felülvizsgálata mellett. (A legnagyobb rendszerkockázati hatás kategóriája jelenleg üres halmaz, vagyis gyakorlatilag a 2,5 százalékos többlettőke-követelmény a legmagasabb.)

Természetesen a *túl a nagy a megmentéshez* bankok köre meghaladhatja a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által globálisan is rendszerkockázati jelentőségűnek nyilvánított bankok körét, hiszen egy-egy ország szempontjából az adott ország legnagyobb bankjai is beleeshetnek ebbe a kategóriába. Ezek veszteségviselő képességének erőteljesebb szabályozására még nem születtek konkrét javaslatok, de abban nagyfokú szakmai egyetértés van, hogy a *túl a nagy a csődhöz* státusból fakadó erkölcsi kockázatok mérséklésére, illetve a *túl a nagy a megmentéshez* státus potenciális költségeinek fedezésére szükség lenne valamilyen eszközre, ami nem nagyon lehet más, mint az ezen intézményekre előírt többlettőke-követelmény vagy speciális rend-

szerkockázati adó. Bár ma számos ország esetében találkozunk speciálisan a bankokra kivetett adókkal, ezek általában más típusúak. Egyrészt, az adóalanyok közé nem csak a legnagyobb, *rendszerkockázati szempontból fontos* bankok tartoznak. Másrészt, általában – néhány kivételtől eltekintve – nem az esetleges bankcsődök rendszerkockázati költségeinek fedezésére szolgáló elkülönült alapot gyarapítják, hanem az adott ország költségvetési bevételeit (*Várhegyi [2011]*).

Az EU is meghatározta azoknak a bankoknak a körét, amelyeket rendszerkockázati szempontból fontosnak tart, és ezek helyzetét külön figyelemmel kíséri. Az EU által kiemelten kezelt 71 bank az, amelyekre korábban elvégezték az EU-szintű stressztesztet, illetve amelyekkel kapcsolatban az Ecofin felhatalmazása alapján az EU bankfelügyeleti hatósága (*European Banking Authority, EBA*) megvizsgálta, hogy mekkora kockázatnak vannak kitéve az EU országai államadósságai miatt, illetve milyen a tőkeellátottságuk. A magyar bankok közül kizárólag az OTP került a mintába, a külföldi tulajdonú bankok az anyabankjaikon keresztül érintettek. A vizsgálat alapján az EBA 2011 decemberében egy olyan ajánlást tett közzé, amely arra szólítja fel az egyes nemzeti felügyeleti hatóságokat, hogy írják elő az általuk felügyelt érintett bankok számára azt, hogy úgy erősítsék meg a tőkehelyzetüket, hogy 2012. június végére az alapvető tőkeelemekkel számított tőkemegfelelési mutatójuk elérje a 9 százalékot. Az EBA felmérésének eredménye 114,7 milliárd euró összesített tőkehiány lett (az OTP esetében nem mutatkozott tőkehiány). A bankoknak 2012. január 20-ig kell benyújtani a tőkehelyzet rendezésére vonatkozó intézkedési tervüket a felügyeleti hatóságaik számára. Az intézkedési terv csak korlátozottan élhet olyan eszközök alkalmazásával, amelyek a tevékenység leépítésével erősítik a tőkehelyzetet, a követelmény az, hogy a képződő profit visszaforgatása és a külső (piaci, vagy ha ez nem megy, állami) tőkebevonás legyen a meghatározó eszköz (*EBA [2011]*).

Ez a többlettőke-követelmény azonban nem az európai *rendszerkockázati szempontból fontos intézmények* rendszerkockázati többletterhe. Azért van rá szükség, hogy visszaállítsa a bankokba vetett bizalmat, ami azért ingott meg, mert az európai bankokban sok olyan eszköz halmozódott fel, amelyek az euróövezet országainak államadósság-kockázatait hordozzák, és nincs mögöttük tőkefedezet. A tőkefedezet nélküli kockázatvállalás azért lehetséges, mert az EU tagállamaiban a nemzeti kormányokkal és központi bankokkal szemben az adott országok nemzeti pénznemében denominált banki kitétségek tőkekövetelmény nélkül finanszírozhatók. Ez azt jelenti, hogy az euróövezet országainak államadósság-kockázatát, ha euróban van denominálva (függetlenül az adott ország kockázati besorolásától), a többi EU-ország bankjai tőkekövetelmény nélkül vállalhatják. Márpedig a válság során egyértelműen kiderült, hogy az euróövezet nem jelent homogén kockázati közösséget, nem igaz rá, hogy egy ország a saját nemzeti pénznemében (ebben az esetben euróban) mindig korlátlanul fizetőképes. A többlettőke-követelmény hangsúlyozottan időleges, az euróövezet válságának időszakára szól.

Az endogén kockázatok kezelése

Az endogén kockázatok kezelésére irányuló eszközöket számos ország szabályozási rendszere már ma is használ. Ugyanakkor ezek a válság alatt nem bizonyultak kellően erősnek, és nem volt nemzetközileg egységes, általánosan elfogadott szabványuk sem. *Lim és szerzőtársai* [2011] az alkalmazott eszközök körét három csoportba sorolja:

1. *hitelezéshez* kapcsolódó eszközök, például a hitelfedezeti arányra (*loan to value, LTV*) vonatkozó előírások, a hitelfelvevők eladósodottságának mértékére vonatkozó előírások, a hitelezés (ezen belül esetleg csak a devizahitelezés) vagy a hitel-növekedés korlátozása;
2. *likviditáshoz* kapcsolódó eszközök, például nyitott pozíciós vagy lejáratú transzformációs limitek, likviditástartási kötelezettség;
3. *tőkekövetelményhez* kapcsolódó eszközök, például anticiklikus tőkekövetelmény vagy anticiklikus tartalékképzési kötelezettség, osztalékfizetési korlátozások.

Az endogén kockázatok közül talán a legfontosabb a banktevékenység eredendő prociklikussága, vagyis az, hogy a ciklus felívelő szakaszában a bankok gazdasági helyzetértékelése is optimista, könnyen, egyre lazább feltételek mellett nyújtanak hiteket, ezzel is hozzájárulva a fellendüléshez. Ezzel szemben a gazdasági visszaesések időszakában, a bankok és a hitelfelvevők közötti információs aszimmetria következtében még az elvileg hitelképes gazdasági szereplők is nehezen jutnak hitelhez, mert a bankok pesszimistábbá, ezáltal óvatosabbá, kockázatkerülőbbé válnak, ami önmagában is tovább mélyíti a recessziót. Ez a viselkedés a szabályozástól független, eredendő tulajdonsága a banktevékenységnek (lásd *Borio és szerzőtársai* [2001], *de Lis és szerzőtársai* [2000], *Mérő* [2002], *Zsámboki* [2002]). A szabályozás a bankok eredendő prociklikus viselkedését erősítheti (ezzel fokozva a rendszerkockázatokat), illetve gyengítheti.

A ma érvényes Bazel–II. tőkeszabályok bevezetése előtt elsősorban az elméleti szakirodalomban kapott hangsúlyt a szabályozás prociklikusságot erősítő hatása (*Danielsson és szerzőtársai* [2001], *Danielsson–Shin* [2002], *Goodhart és szerzőtársai* [2004]). A jelenlegi válság azonban a gyakorlatban is rámutatott a prociklikus szabályozás veszélyeire és annak fontosságára, hogy a szabályozásba anticiklikus elemek is legyenek beépítve. Az anticiklikus szabályozás két legfőbb elemét az anticiklikus (cikluson átívelő szemléletű vagy előre tekintő) tartalékképzési előírások, illetve az anticiklikus tőketartalékok kialakításának előírása jelenti.

Az anticiklikus tartalékképzési előírások lényege, hogy szemben a mai bank-számviteli gyakorlattal – amikor adózás előtti tartalékképzés⁵ csak a már felmerült

⁵ Ennek a magyar számviteli szabályozás szerinti megfelelője az értékvesztés-elszámolás a mérleg-tételek, illetve a céltartalékképzés a mérlegén kívüli tételek esetében.

veszteségekre vagy a veszteség kialakulásának bizonyos jeleit már felmutató portfólióelemekre lehetséges –, a tartalékolási szükségletet nem az adott időpontban már látszó veszteségek alapján, hanem vagy egy gazdasági ciklus egészét figyelembe véve átlagosan várható, vagy pedig előre tekintő szemléletben, a jövőben várható veszteségek alapján határozza meg. Ma kifejezetten anticiklikus tartalékképzés csak néhány országban működik (például Spanyolországban az úgynevezett dinamikus céltartalékolás egy teljes gazdasági ciklus átlagos várható veszteségét tekinti a tartalékképzés alapjának), mert a legtöbb országban nem összeegyeztethető az alkalmazott számviteli elvekkel, és a nemzetközi számviteli szabványok (*International Financial Reporting Standards, IFRS*) sem teszik lehetővé. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság törekvése, hogy a nemzetközi számviteli szabványok megengedjék az előre tekintő szemléletű – és ennek megfelelően anticiklikus – tartalékképzést. Ennek érdekében már régóta folynak tárgyalások a Nemzetközi Számviteli Szabványok Testülete (*International Accounting Standards Board, IASB*) és a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság között, amelyek eddig nem vezettek konkrét eredményre.

Az anticiklikus tőketartalékok kialakításának célja, hogy a gazdasági fellendülés időszakában a bankok olyan tőketartalékokat építsenek fel, amelyek a visszaesés időszakában felhasználhatók, így a megnövekedett kockázatok tőkefedezetének megteremtése nemcsak a hitelezés visszafogása, hanem a tőketartalékok felszabadítása révén is megvalósítható. A Bazel–III. szabályozási csomag kétféle anticiklikus tőketartalék bevezetését irányozza elő.

1. Az első az úgynevezett *tőkemegőrzési* tartalék. Ennek célja, hogy a válságmentes időszakokban a bankok kötelezően halmozzanak fel annyi jó minőségű többlettőkét a minimálisan előírt tőkekövetelmény felett, hogy stresszhelyzetek esetén képesek legyenek a többletkockázatok fedezésére. A bázeli szabályozáscsomag szerint a tőkemegőrzési többlet mértéke a kockázattal súlyozott eszközérték 2,5 százaléka, amit a nyereségnek a bankba való visszaforgatásával kell elérni. Mivel az új szabályozási csomag előírja, hogy a banknak a minimálisan 8 százalékos tőkekövetelményéből legalább 4,5 százalékot a szűken értelmezett saját tőkeelemekkel: elsődleges alapvető tőkével (*common equity, Tier 1*)⁶ kell teljesítenie, a tőkemegőrzési többlettel együtt ez a követelmény 7 százalékos.

Amennyiben a bank elsődleges alapvető tőkével mért tőkemegfelelése nem éri el a 7 százalékot, akkor a banknak a 4,5 és a 7 százalék között meghúzott négy sávhoz tartozó mértékű, a bank adózott eredményének százalékában kifejezett tőke-visszaforgatási kötelezettsége van. Ha például az így mért tőkemegfelelés a 4,5 és 5,125 közötti sávba esik, akkor a bank egyáltalán nem fizethet osztalékot, míg ha a 6,375 és 7 százalék közötti sávba, akkor maximum az eredménye 60 százalékát fizetheti ki osztalék formájában, a többit eredménytartalékba kell tennie. A közbenső két sávban 20, illetve 40 százalék az osztalékfizetés maximuma. A tőkemegőrzési kötelezettség nemcsak

⁶ A tőkeelemek összetevőivel a következő fejezet foglalkozik.

az által anticiklikus, hogy a fellendülés időszakában többlettőkét halmoztat fel a bankokkal, hanem képzési mechanizmusán keresztül is. Ha nem képeztek a tőke megőrzési előírásnak megfelelő tőketartalékot, akkor minél nagyobb a bank eredménye, annál több tőkét kell visszatartania, míg ha nincs pozitív eredménye, akkor természetesen nem kell többlettőkét képeznie, hanem a tőkeszabályok megsértése és a hitelezés visszafogása nélkül hagyhatja, hogy leolvadjon a tőke megőrzési többlettőkéje.

A tőke megőrzési tartaléknak, ami bár logikájában, általános szemléletében és mechanizmusában anticiklikus hatású, nem csak a ciklikus kilengések ellensúlyozásában van szerepe. Ha egy bank bármilyen ciklustól független okból (például valamilyen működési kockázati esemény – külső vagy belső csalás, természeti katasztrófa, terrortámadás stb.) veszteségesse válik, akkor is megszűnik a tőketartalék-képzési kötelezettsége, vagyis nemcsak a gazdaság egésze, de az egyes bankok szempontjából is simítja a tőke követelményt az egyes időszakok között.

Azt is fontos azonban látni, hogy komoly ellenőztőnzője is van annak, hogy a tőke megőrzési tartalék valóban anticiklikusan működjön. Mivel abban az esetben, amikor a tőke megőrzési tartalék nincs teljesen feltöltve, nemcsak az osztalékfizetésre, hanem az adózott nyereségből fizetett bónuszokra is korlátok vonatkoznak, a bankvezetők abban érdekeltek, hogy a tőke megőrzési tartalék mindig legyen feltöltve. Így várható, hogy – bár megtehetné – nem tevékenységének szinten tartásával vagy csak mérsékelt csökkentésével fog reagálni a ciklusfordulókra, ami a tőketartalék leépülése mellett megvalósítható lenne. Ezzel szemben a bónuszérdekeltség inkább a hitelezés visszafogására, és a tőke megőrzési tartalék teljes feltöltöttségének megtartására, vagyis a prociklikus viselkedés fennmaradására ösztönöz. Ha ez így lesz, akkor ez a tőketartalék inkább az általános banki tőkeszint növelését, semmint a banktevékenység prociklikusságának mérséklését szolgálja.

2. A második az úgynevezett *nemzeti hatáskörben* előírható anticiklikus tőketartalék-képzési kötelezettség. Szemben az előzővel, ezt nem kötelezően kell képezniük a bankoknak, csak abban az esetben, ha a nemzeti szabályozóhatóság előírja a számukra. A képzés előírására akkor kerülhet sor, ha a nemzeti hatóságok úgy látják, hogy az adott gazdaságban túl nagy mértékű a hitelexpanzió, és ez a túlzott hitelezési magatartás veszélyezteti az adott ország pénzügyi stabilitását, vagyis rendszerkockázatokat hordoz magában. A nemzeti hatáskörben előírható anticiklikus tőketartalék célja mindig az adott országban kibontakozó túlzott hitelnövekedés visszafogása. Ezért ennek előírása nem székhelyük szerint vonatkozik az egyes bankokra, hanem aszerint, hogy melyik ország gazdasági szereplőit hitelezik. Így például, ha a magyar PSZÁF a magyarországi hitelexpanziót túlzottnak találja, és anticiklikus tőketartalék képzését írja elő azért, hogy az expanzió lassuljon, akkor azt minden, magyarországi ügyfeleket finanszírozó banknak teljesítenie kell, a következők szerint.

Az egyes országokban a meghirdetett anticiklikus tőketartalék ráta mértéke 0–2,5 százalék közötti lehet, amelyet a bankoknak az adott országban levő ügyfelekkel szembeni hitelezési kockázatot jelentő pozícióik kockázattal súlyozott értéke alap-

ján kell meghatározni. Egy adott bank vagy bankcsoport az anticiklikus tőketartalék mértékét a különböző országokban meghatározott tőketartalék-rátáknak az egyes országokban lévő hitelezési kockázatot hordozó pozícióival súlyozott átlagaként határozza meg. Az anticiklikus tőketartalék-rátát és annak alkalmazását az érintett országokkal szembeni kitettségekre nézve a hatóságoknak egy évvel előre meg kell hirdetniük, a válságjelenségek észlelésekor viszont, azok sajátosságainak függvényében, választhatnak a fokozatos vagy az azonnali kivezetés között.

Az anticiklikus tőketartalék-képzésnek két hatásmechanizmusa is van: egyrészt képzésével a hitelexpanzió során felhalmozódó kockázatok miatt kialakuló jövőbeli veszteségeket mérsékelheti, másrészt – amennyiben nem áll rendelkezésre az így előírt tőke – automatikusan visszafogja a hitelezést, vagyis fékezi a túlzott hitelexpanziót. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság nemzeti hatóságok számára kiadott útmutatója arra vonatkozóan, hogy mikor indokolt ennek a tőketartaléknak a bevezetése, a túlzott hitelnövekedés mértékéül a hitel/GDP arány trendjétől való pozitív eltérés valamilyen küszöbértékét jelöli meg (BCBS [2010a]).

Az anticiklikus tőketartalék-ráta képzési mechanizmusa megegyezik a tőke-megőrzési tartalék teljesítésének mechanizmusával, vagyis a többletelőírásnak való megfeleléstől függ, hogy a banki eredmény mekkora részét kell a bankba visszaforgatni, illetve mekkora része fizethető ki az eredményfelosztás keretében. A két tartalék képzésének együttesen kell eleget tenni, azaz a tartalékok feltöltöttségét és az eredmény-visszatartási kötelezettséget a két tartalék összegére együttesen kell vizsgálni. Az osztalékfizetésre csak akkor nem vonatkozik semmiféle korlátozás, ha a bank mind a kétféle tőketartalékát teljes egészében feltöltötte. Amennyiben nem, és a banknak van nemzeti hatáskörben előírt tőketartalék-képzési kötelezettsége is, akkor a tőke-megőrzési tartalék szintje szerinti kifizetési korlátokat úgy kell módosítani, hogy az egyes korlátozó sávok meghatározásánál a tőke-megőrzési tartalék kifizetésére vonatkozó négy sáv felső határához hozzá kell adni az adott bankra vonatkozó nemzeti hatáskörben előírt anticiklikus tőketartalék értékének 25, 50, 75, illetve 100 százalékát.

Ugyancsak a banktevékenység prociklikusságát hivatottak mérsékelni a hitelfedezeti arányra vonatkozó (LTV), valamint az eladósodottság mértékére vonatkozó szabályok is. Ezek a szabályok különösen a ciklus felívelő szakaszához tartozó túlzott optimizmus fékezésére alkalmasak. Az eszközárak és a jövedelmek általános növekedésének időszakában a bankok hajlamosak egyre magasabb hitelfedezeti arány mellett finanszírozni, és egyre alacsonyabb jövedelmek követelményeket előírni, hiszen azt gondolják, hogy az ingatlanárak és a jövedelmek növekedése automatikusan megteremti a hitel visszafizetésének forrását. A jelenlegi válságot megelőző időszakban is ennek a jelenségnek lehettünk tanúi. Ezért került sor a közelmúltban számos országban a hitelfedezeti arányra és a hiteltörlesztés/jövedelem arányra vonatkozó szabályok bevezetésére (ha nem voltak ilyenek), illetve szigorítására. Magyarországon például csak 2010-ben született erre vonatkozó szabályozás.

A prociklikus banki viselkedés megjelenési formájának tekinthetjük azt is, hogy a jelenlegi válságot megelőző fellendülés időszakában a bankok nagyon magas tőkeáttételt⁷ alakítottak ki úgy, hogy közben a különböző kockázati típusokra meghatározott minimális szabályozói tőkekövetelménynek teljes mértékben megfeleltek. Ez egyben a szabályozói tőkearbitrázs iskolapéldája is, hiszen nagymértékű tőkeáttétel létrehozására akkor van lehetőség, ha valamilyen kockázat a valóságban nagyobb, vagy valamiért nagyobbá válik, mint amilyennek azt a szabályozó gondolta, és ezért a szabályozás alacsony kockázati súlyt rendel hozzá. Ez esetben az ilyen – alulsúlyozott – tevékenység felfuttatásával úgy növelhető a tőkeáttétel, hogy közben a szabályozói tőkekövetelmény nem sérül. Az arbitrázs tehát áltál jöhet létre, hogy a bank magatartása teljes egészében megfelel a szabályozás betűjének (megvan az előírt tőkeszint), de nem felel meg a szabályozás szellemének (a kockázatok mögött nincs elegendő tőke). A válságot megelőző években a strukturált értékpapírosítás tipikusan ilyen tevékenység volt.⁸ Így a strukturált értékpapírosításon alapuló, úgynevezett keletkeztető és szétosztó (*originate-to-distribute*) bankmodell a válságot megelőző fellendülés időszakában számottevően tovább növelte a bankok tőkeáttételét.⁹

Ez azért is hordozott különösen nagy rendszerkockázatot, mert ebben a bankmodellben még az adott szinten tartott tőkeáttétel is erősen prociklikus banki magatartáshoz vezet. Ennek mechanizmusa *Adrian–Shin* [2008] alapján a következő. Ha nő a bankok mérlegében valós értéken kimutatott értékpapírosított pozíciók piaci ára, akkor nő a bank nyeresége, és így a tőkeértéke is. Ez lehetővé teszi a bank számára, hogy a megnövekedett tőke fedezete mellett, vagyis a tőkeáttétel változatlanságát feltételezve, még több értékpapírosított pozíciót vállaljon, ami ha az árak tovább nőnek, tovább növeli a nyereséget és a tőkét, vagyis a még nagyobb mértékű értékpapírosítás lehetőségét. A prociklikus folyamat az eszközárak csökkenésének időszakában is működik. Ha az eszközárak csökkennek, a bank valós értéken számított eszközértéke kisebb lesz, ez veszteséget okoz a számára, ami adott tőkeáttétellel számolva csökkenti az értékpapírosítási képességét, vagyis a banknak csökkentenie kell az eszközállományát. Ha az árak tovább csökkennek, akkor a veszteség nő, ami

⁷ A tőkeáttétel (*leverage*) az egységnyi tőkére jutó eszközállomány nagyságát jelenti. Bankok esetében a tőkeáttétel növekedése azt jelenti, hogy a bank a tőkéhoz mérten nagyobb kockázatot vállal, hiszen több (kockázatos) eszközt tart.

⁸ Az értékpapírosítás során a bankok a hiteleiket (illetve azok pénzáramát) értékpapír formájában eladják a piacon. Ezáltal a hitel kikerül a mérlegükből, így az értékpapírosítás növeli a bankok hitellezési képességét. A hagyományos értékpapírosítás esetén a bank által kibocsátott értékpapírok hitellezési kockázata megegyezik a mögötte lévő portfólió hitelkockázatával, az értékpapírosítással csak a portfólió lejáratí és/vagy kamatozási tulajdonságai változnak meg. Ezzel szemben a strukturált értékpapírosításnak éppen a hitelkockázati tulajdonságok megváltoztatása a célja, amit úgy tud elérni, hogy az eredeti portfóliót több, különböző kockázati sajátosságú portfóliószeletekre (*tranche*) bontja.

⁹ A keletkeztető és szétosztó bankmodellnek számos leírása található, például: *IMF* [2007] vagy *Király és szerzőtársai* [2009].

– a tőke csökkenésén keresztül – változatlan tőkeáttétel mellett még kisebb eszközszint tartását teszi lehetővé.

Ha a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény előírása mellett a – súlyozások nélkül számított, egyszerű – banki tőkeáttétel is limitálva van, akkor az korlátot szab az alulsúlyozott, de a valóságban magas kockázatot hordozó tevékenységek túlzott expanziójának. Ezért a Bázeli–III. szabályozási csomag része a kockázati súlyozás nélküli tőkeáttételi ráta bevezetése is.¹⁰ Az áttételi ráta számításakor a mérlegtételek mellett a bankok mérlegen kívüli kötelezettségeit is figyelembe kell venni, ha a kötelezettségekkel kapcsolatos helytállás egyben egy személlyel szembeni követelést is keletkeztet (például bankgarancia). A tervek szerint az áttételiráta-követelmény 3 százalékos lesz, de ennek egy teljes hitelezési cikluson keresztül ívelő megfelelőségét, illetve azt, hogy a különböző üzleti modell szerint működő bankoknak is megfelelő-e ez a mérték, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egy hosszabb átmeneti periódusban tervezi tesztelni.

Azt is látni kell azonban, hogy az áttételiráta-szabályozás önmagában visszalépést jelent a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény-számításhoz képest, hiszen a tőkének mint veszteségviselő elemnek a banki kockázatokra kell fedezetet nyújtani, vagyis a kockázattal arányosnak kell lennie. A kockázattal arányos tőkekövetelmény viszont definíció szerint prociklikus. Ezt a paradoxont az áttételiráta-szabályozás sem képes feloldani. Éppen ezért a tervezet ezt a szabályozást csak a kockázattal súlyozott tőkekövetelmény kiegészítőjeként vezeti be, hogy ellensúlyozza annak esetleges hibáit, és/vagy hogy meggátolja a tőketakarékos, de kockázatos pénzügyi innovációk túlzott elterjedését.

A banktevékenység prociklikusságából fakadó kockázatok mellett az endogén kockázatok más megjelenési formái is okozhatnak rendszerkockázatot. Ide sorolhatjuk azokat az eseteket, amikor egy adott típusú banktevékenység attól válik rendszerkockázatot hordozóvá, hogy számos piaci szereplő egyidejűleg, hasonló kockázati profilt építve hajt végre piaci expanziót. Az előző példa (a strukturált értékpapírosítás válságot megelőző felfutása) ebbe a kategóriába is besorolható. A válságot megelőző időszakban emellett idetartozott a devizahitelezés nagyarányú növekedése számos európai országban (ezen belül kiemelten nagymértékben Magyarországon). A devizahitelezés elterjedése különösen azért jelentett nagy problémát, mert lejárat transzformációt tartalmazott, azaz a közép- és hosszú lejáratú hitelekhez többnyire rövid lejáratú devizacsere-ügyletek révén biztosították a forrást. Ha csak egy-egy bank tevékenységére lett volna jellemző a devizahitelezés megugrása, akkor a piacok

¹⁰ Természetesen az áttételi ráta bevezetése mellett az alulsúlyozottnak bizonyult kockázati súlyok korrigálása is szükséges – például a strukturált értékpapírosítási pozíciók kapcsán ez már meg is történt –, de ez a fajta korrekció mindig csak utólagos, az alulsúlyozás tényének felismerését követő tud lenni. Az áttételiráta-szabály ezzel szemben preventíven tud hatni az ilyen pozíciók túlzott felépülésével szemben.

kiszáradása, a lejáró devizacsere-ügyletek megújításának nehézségei nem okoztak volna rendszerkockázatot, és a forint árfolyamgyengülése sem vezetett volna ilyen tömeges hitel-visszafizetési problémákhoz. Ugyancsak ebbe az egyidejűséggel kapcsolatos kategóriába sorolható a recesszió melletti rövidre eladás (*short-selling*), vagyis az áresések kihasználására irányuló befektetési stratégia is,¹¹ ami képes önbejeltesítő próféciaként tovább lökni lefelé a piaci árakat. Az ilyen típusú tevékenységek korlátozásának vagy – szélsőséges esetben – tiltásának igénye is megfogalmazódott a jelenlegi válság kapcsán. Az Európai Unióban a 2011. január elsejével felálló európai pénzügyi felügyeleti hatóságok¹² kaptak ilyen jogositványt, míg Magyarországon a PSZÁF elnöke függesztheti fel, korlátozhatja, vagy kötheti feltételekhez a rendszerkockázatos tevékenységek végzését határozott időre, de legfeljebb 90 napra.¹³ Az Európai Unió által már meghirdetett, 2012 januárjától érvényes rövidre eladási tilalom is ebbe a kategóriába sorolható. Fontos ugyanakkor azt is hangsúlyozni, hogy a tiltások iránti igény nem azért vetődött fel, mert a rövidre eladás eredendően rossz ügylet. Buborékok kialakulásának időszakában például kifejezetten hasznos lehet, ha csökkenti az érintett eszközök piaci túlértékelését. A javaslatok kizárólag a recesszió időszakában való átmeneti tilalom lehetőségére vonatkoznak.

A TŐKÉRE VONATKOZÓ SZABÁLYOZÁS MEGÚJÍTÁSA

Miközben a Bázeli–II. tőkeszabályozási csomag (illetve EU-s megfelelője, a Capital Requirement Directive, CRD) jelentős változásokat hozott a minimális tőkekövetelmény meghatározásának számítási módjában, gyakorlatilag változatlanul hagyta magának a szabályozói tőkének a definícióját. A bázeli tőkedefiníció alapját az 1988. évi Bázeli–I. szabályozás jelentette, amely bevezette az alapvető és járulékos tőke kategóriáját.¹⁴ Az 1988. évi fogalom kibővítését jelentette a piaci kockázatok fedezéséhez felhasználható tőkére vonatkozó kiegészítés 1996-ban, amely a piaci kocká-

¹¹ A rövidre spekuláló (shortoló) befektető áresésre számítva úgy nyit határidős eladási pozíciót, hogy nincs a birtokában az értékpapír, amit elad, mert azt a későbbiekben, a határidő lejárta előtt kívánja megvásárolni a kötési árnál alacsonyabb árfolyamon.

¹² A tanulmány végén foglalkozunk azzal, hogy 2011 januárjában a következő három európai felügyeleti hatóság megalapítására került sor: Európai Bankhatóság, angolul: *European Banking Authority (EBA)*; Európai Értékpapír-piaci Hatóság, angolul: *European Securities and Markets Authority (ESMA)*; Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónnyugdíj-hatóság, angolul: *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*.

¹³ 2010. évi CLVIII. törvény a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről, 117. cikk.

¹⁴ A bázeli egyezmény a szabályozás által meghatározott tőkén belül megkülönböztette az alapvető tőke kategóriáját (*Tier 1*) és a járulékos tőkét (*Tier 2*). A Bázeli–I. szabályozást 1989-ben az európai jogba átültető irányelv bizonyos sajátosságokat tartalmazott, és ezért a tőke elnevezését az *own funds*, az alapvető tőkét *original own funds* és a járulékos tőkét *additional own funds* fogalmakkal határozta meg.

zatok fedezéséhez bizonyos mértékig lehetővé tette az igen rövid lejáratú alárendelt kölcsöntőke tőkeként való beszámítását is.¹⁵ A tőkeszerkezet további „puhítását” jelentette az előbbieket kiegészítő úgynevezett sydneyi sajtóközlemény (*BIS* [1998]), amely korlátozott mértékben (az alapvető tőke 15 százalékáig) lehetővé tette, hogy olyan tőkeelemeket is figyelembe vegyenek az alapvető tőkében, amelyeket számviteli szempontból idegen forrásként, azaz kötelezettségként kellett bemutatni.

A tőke felhígulásának folyamata

Míg eredetileg az alapvető tőkeelemek közé gyakorlatilag csak a saját tőke és a mérlegben és az eredménykimutatásban szereplő nyílt tartalékok tartozhattak, addig a járulékos tőkeelemek – amelyek összege nem haladhatta meg az alapvető tőkeelemekét, és belső összetételére is vonatkoztak bizonyos limitek – számos olyan elemet is magukban foglaltak, amelyekről a szabályozó elismerte, hogy rendelkeznek a tőkéhez hasonló veszteségviselő képességgel, de tulajdonságaikban különböznek a részvénytőkétől. Ide elsősorban a hibrid és alárendelt tulajdonságokkal rendelkező tőkeelemek tartoztak.¹⁶ A tőke felhígulásának folyamata az 1990-es években kezdődött, amikor számos olyan hibrid tőkeelemet fejlesztettek ki a bankok, amelyek veszteségviselő képessége hasonlóan látszott a részvénytőkéhez, de a befektetők számára kedvező kockázat/hozam tulajdonságokat tudtak nyújtani.

A hibrid tőke három alapvető formája a következő volt (*CEBS* [2007]):

1. lejárat nélküli, nem kumulatív elsőbbségi részvények,
2. nem innovatív hibrid tőkeelemek,
3. innovatív hibrid tőkeelemek.

Ezek közül az innovatív tőkeelemek olyan speciális hibridek, amelyek a befektetők számára vonzó tulajdonságokkal ruházzák fel a tőkét. Tipikusan ilyen, ha a bank egy meghatározott idő elteltével (jellemzően 10 év után) nem vásárolja vissza a tőkeként funkcionáló forráselemet, akkor a befektető automatikusan magasabb hozamot kap, mint a korábbi időszakra megállapított hozam volt (ez az úgynevezett *step-up* tulajdonság). Ebben az esetben a tőkeelem konstrukciója tartalmazza azt az

¹⁵ Ez az úgynevezett kiegészítő járulékos kölcsöntőke, bázeli terminológiával *Tier 3*, az EU terminológiájával *ancillary own funds*.

¹⁶ A hibrid tőkeelem olyan banki forrás, amely egyszerre rendelkezik részvényre és kötvényre jellemző tulajdonságokkal. A kötvényre jellemző tulajdonság az esetleges lejárat, illetve a kamatfizetés, míg a részvényre jellemző az, hogy a hozamfizetés elmaradása nem jelent csőd- vagy felszámolási eseményt, valamint az alárendeltség, vagyis hogy felszámolás esetén a kielégítési sorrendben csak közvetlenül a részvényeseket megelőzően jutnak kifizetéshez ennek az elemnek a tulajdonosai.

ösztönzést a bank számára, hogy ha teheti, 10 év után vásárolja vissza a kibocsátott instrumentumot.

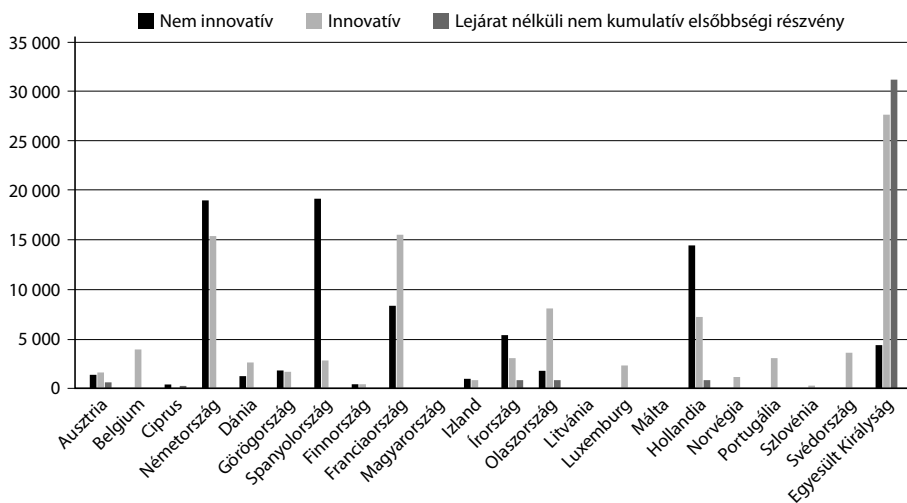
A hibrideket az egyes nemzeti szabályozóhatóságok nem egységesen kezelték, különböző fajtáikat különböző mértékben engedték a szabályozói tőke részeként figyelembe venni. Ezt a gyakorlatot legitímálta és egységesítette a már említett, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által 1998-ban kibocsátott sydneyi sajtóközlemény (*BIS* [1998]), amely megengedte, hogy maximum az alapvető tőkeelemek 15 százalékáig az alapvető tőkébe be lehessen számítani azokat a hibrid tőkeelemeket, amelyek bizonyos feltételeknek megfelelnek (ezek közül a legfontosabbak: folyamatosan rendelkezésre álló, a folyamatos működés közepette is képes fedezni a veszteséget, rugalmas a kifizetéseket tekintve).

Az egyes nemzeti szabályozóhatóságok számos esetben ezt követően is megengedték a hibrid tőkeelemek ennél nagyobb beszámíthatóságát, illetve olyan nemzeti szabályok is voltak (például Németországban, Spanyolországban, Belgiumban, Hollandiában vagy Írországban), ahol a 15 százalékos limitet csak az innovatív tőkeelemekre alkalmazták, és egy ennél magasabb limitet adtak meg az alapvető tőkeelemek közé beszámítható, összes – vagyis innovatív és nem innovatív – hibrideknek. Ezek a limitek jellemzően 20 és 50 százalék között mozogtak (*CEBS* [2007]). Ennek következtében a válságot megelőző évtizedben egyre többféle hibrid tőkeelem terjedt el. Szélsőséges esetben – mivel a teljes szabályozói tőke fele lehetett járulékos tőke, az alapvető tőke fele pedig hibrid tőkeelem – az is előfordulhatott, hogy a teljes szabályozói tőkének csak az egynegyedének kellett a ténylegesen legszilárdabb, leginkább veszteségviselő részvénytőkéből és visszaforgatott adózott eredményből képzett tartalékokból állnia. Vagyis a 8 százalékos szabályozói tőkekövetelményből a kockázatok fedezésére mindössze két százalékot kellett biztosítani a legszilárdabb tőkeelemekből. Az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (*Copmmittee of European Banking Supervisors, CEBS*)¹⁷ felmérése szerint a legmegengedőbb szabályozási gyakorlat – az 50 százalék hibrid, ezen belül 15 százalék innovatív hibrid – az EU-n belül Hollandiában, Németországban és Írországban volt. Ezzel szemben a középkelet-európai EU-tagállamok a felmérés időpontjában még egyáltalán nem engedték meg, hogy az alapvető tőkeelemek közé hibrideket is be lehessen számítani (*CEBS* [2007]). Magyarországon 2007-ben teremtődött meg a hibridek alapvető tőkeelemek közé való beszámításának lehetősége, amikortól a Hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló törvénybe (Hpt) bekerült az alapvető kölcsöntőke fogalma.

A válságot megelőző években a bankok tőkeszerkezete jelentősen átalakult. Az átalakulás lényege, hogy a bankok szabályozói – ezen belül is az alapvető – tőkéjén

¹⁷ A CEBS az EU pénzügyi szabályozásának úgynevezett harmadik szintű bizottsága, amelynek feladata, hogy a bankok felügyelete terén harmonizálja a tagállamok jogalkalmazási tevékenységét. 2011. január elsejével a CEBS megszűnt, tevékenységét a már említett Európai Bankfelügyeleti Hatóság (*European Banking Authority, EBA*) vette át.

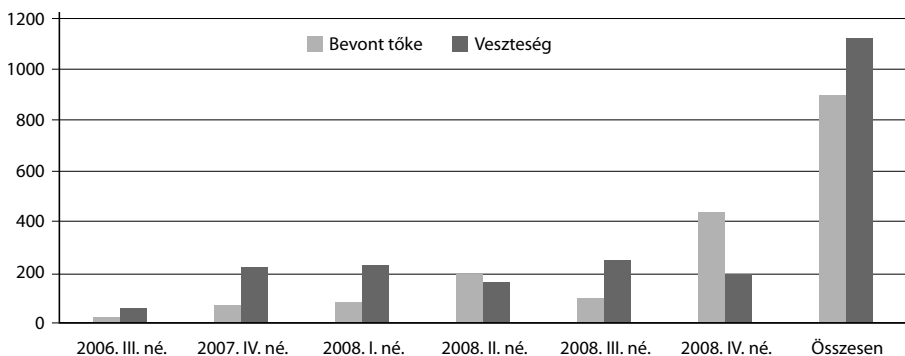
belül egyre nagyobb súlyt képviseltek a hibrid és az innovatív tőkeelemek. Ezeknek az EU országokban képviselt nagyságrendjét mutatja az 1. ábra. A hibrid és innovatív tőkeelemek kibocsátásának több mozgatója is volt. Ezek közül a legfontosabbak: általuk a bank úgy juthatott pótlólagos tőkéhez, hogy a korábbi tulajdonosok kontrollja nem gyengült, adózás szempontjából kedvező volt a befektetőnek, valamint kedvező hozam–kockázat kombinációjú papíroknak tűntek a fellendülés éveiben. A befektetők azt is gondolták, hogy a hibridek folyamatos bevonásának piaci igénye és a reputáció megőrzése miatt a bankok leginkább közönséges adóssággként kezelik majd a hibrideket, nem pedig veszteségviselő tőkeként (*Resti–Sironi* [2010]).



Forrás: CEBS [2007].

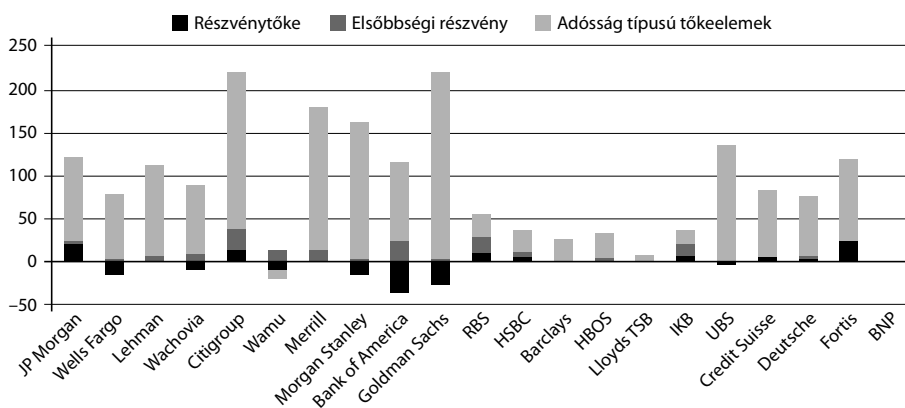
1. ÁBRA • A hibrid tőke összetétele az EU országokban, 2006 (millió euró)

A válság során a hibrid tőkeelemek veszteségviselő képessége valóban nem bizonyult megfelelőnek. A bankok általában tényleg nem éltek a hibrid tőkeelemek konstrukciójába beépített olyan klauzulákkal, amelyek lehetővé tették volna számukra, hogy ne teljesítsenek kifizetéseket a hibridekre, vagy leértékeljék azokat. Ennek legfőbb oka az volt, hogy a szabályozói tőkeszint fenntartása folyamatos pótlólagos tőkebevonásra kényszerítette őket, amit a piacon csak újabb hibridek kibocsátásával lehetett megvalósítani. Sőt az állami mentőcsomagok keretében megvalósított banki tőkeemelések is többnyire nem a részvénytőke megemelésével, hanem hibridek: elsőbbségi részvények vagy alárendelt hibrid tőkeelemek kibocsátásának formájában történtek. Így a szabályozói tőkeelőírás teljesült, miközben a hibridek súlya tovább nőtt, a banki tőke pedig még inkább felhígult, nem rendelkezett kellő veszteségviselő képességgel. Ezt a folyamatot szemlélteti globálisan összesített adatokon, illetve az összesítésben szereplő 21 nagy globális pénzügyi csoport esetében külön-külön a 2. és a 3. ábra.



Forrás: Acharya és szerzőtársai [2009].

2. ÁBRA • A pénzügyi intézmények vesztesége és az általuk újonnan bevont tőke nagysága a pénzügyi válság alatt, 2007 második felében és 2008-ban, negyedév végi adatokkal (milliárd dollár)



Forrás: Acharya és szerzőtársai [2009].

3. ÁBRA • A legnagyobb pénzügyi csoportok által bevont tőke szerkezete a pénzügyi válság alatt, 2007 második felében és 2008-ban, negyedév végi adatokkal (milliárd dollár)

A tőke felhígulása mellett a részvénytőke eróziójához vezetett az is, hogy a bankok a válság során is folytatták a részvénytőkére való osztalékfizetés gyakorlatát. Ez igen károsnak bizonyult, mert jövedelmet csoportosított át az adófizetőktől a banki tulajdonosokhoz, és általában is megszegte a hitelezők tulajdonosokkal szembeni elsőbbségének szabályát (Acharya és szerzőtársai [2009]).

A tőkére vonatkozó új szabályok

E jelenségek egyértelműen rámutattak arra, hogy a válság előtt és alatt felhígult tőke nem képes betölteni azt a szerepet, amire a banküzem működésében hivatott: nem képes veszteségnyelő tartalékként szolgálni a bank betéteseinek és egyéb hitelezőinek biztonságát. Ezért a válságra adott legfontosabb szabályozási reakciók közé tartozik a tőke minőségének (fogalmának, összetevőinek és az összetételére vonatkozó belső arányoknak) és megkövetelt mennyiségének újraszabályozása, annak érdekében, hogy a tőke veszteségviselő képessége újra megfelelő legyen, és ezáltal is növekedjen a bankszektor sokkokkal szembeni ellenálló képessége.

A Bázel–III. szabályozási csomag tartalmazza az új tőkeszabályozást, amely leszögezi, hogy a tőke legfontosabb összetevői a jegyzett tőke és az adózott eredmény visszaforgatásából képzett tartalékok. Ezen túlmenően élesen megkülönbözteti egymástól a szabályozói tőkének azokat az elemeit, amelyek a folyamatos gazdálkodás közben (*going concern*) is képesek a veszteség viselésére, azoktól, amelyek egy felszámolási helyzetben, alárendeltségük miatt képesek a veszteségek fedezésére és így a betétesek pénzének védelmére (*gone concern*).

Alapvető tőkeelem csak olyan elem lehet, amely képes a folyamatos gazdálkodás mellett is fedezni a veszteségeket. Ez konkrétan azt jelenti, hogy az alapvető tőkének a következő tulajdonságokkal kell rendelkeznie: alárendelt; a rá való hozam- vagy kamatfizetés egyedi mérlegelés alapján történik és nem kumulatív (veszteséges működés vagy bármely más komoly ok esetén elhagyható anélkül, hogy ez a tőketulajdonosokkal szemben bármilyen későbbi követelést vagy felszámolási indokot keletkeztetne); lejárat nélküli; és nem tartalmaz innovatív, visszavásárlásra ösztönző (*step-up*) komponenst. Ennek megfelelően a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság sydneyi sajtóközleményében (*BIS* [1998]) az alapvető tőkeelemek 15 százalékáig megengedett innovatív tőkék az új szabályozás szerint jórészt nem lehetnek majd részei az alapvető tőkeelemeknek.

Az alapvető tőkeelemeknek két kategóriája van. Az elsődleges alapvető tőke (*common equity, Tier 1*) a részvénytársasági bankok esetében gyakorlatilag kizárólag az elsődleges alapvető tőkeelemek közé besorolhatóságnak eleget tevő részvénytőkét, a kapcsolódó ársziót, a visszaforgatott adózott nyereséget (eredménytartalék, mérleg szerinti eredmény, valamint minden olyan, az adott ország jogszabályai szerint képzett egyéb tartalék, amelyet az adózott eredmény terhére képeznek) és a valós (piaci) értékeléssel kapcsolatos, tőkével szemben elszámolt korrekciókat jelenti. A nem részvénytársasági formában működő bankok esetében pedig a részvénytőkéhez hasonló tulajdonságoknak megfelelő szigorú követelményeknek kell megfelelni. A nem innovatív hibrid és egyéb, a működés közbeni veszteség fedezésére képes, szintén tételesen és szigorúan meghatározott feltételeknek eleget tevő tőkeelemek a kiegészítő alapvető tőkébe (*additional Tier 1*) sorolhatók. A kiegészítő alapvető tőkeelemeknek a folyamatos működés közbeni veszteségviselő képességét

az a követelmény is megerősíti, hogy az ilyen típusú tőkeelemek konstrukciójának tartalmaznia kell egy olyan lehetőséget, hogy amennyiben arra szükség van, az ide tartozó hibridek a bank kezdeményezésére konvertálhatók elsődleges alapvető tőkévé (ez a legtöbb esetben a törzsrészvényre való átváltás kötelezettségének felel meg), vagy leírhatók.

Azok a tőkeelemek, amelyek a folyamatos működés közbeni veszteségviselésre nem alkalmasak, de alárendelt tulajdonságúak, és megfelelnek azoknak a szabályozó által meghatározott előírásoknak, amelyek biztosítják, hogy egy esetleges felszámolási helyzetben képesek a veszteségeket viselni, és ez által a betéteseket védeni, a járulékos (*Tier 2*) tőkeelemek közé tartoznak. A kiegészítő járulékos tőkeelemeket (*Tier 3*) az új szabályok szerint már egyáltalán nem lehet majd tőkeként figyelembe venni.

Érdekes lépéshátrányban van az EU szabályozása a hibridek szabályozói elismerésével kapcsolatban. Az EU csak 2009-ben egységesítette a hibridek alapvető tőkeelemként való elismerésének szabályait (a szabályozói zsargonban CRD II. néven emlegetett *Európai Parlament és Tanács* [2009]). Ez a szabályozás a leginkább megengedő nemzeti gyakorlatnak megfelelően viszonyul a tőkeelemek szabályozói tőkébe való beszámításához. A 8 százalékos tőkekövetelmény biztosításához megelégszik 2 százalék saját tőkével és a mérlegben és az eredménykimutatásban szereplő nyílt tartalékkal, további 2 százalék hibrid tőkét is megenged az alapvető tőkeelemek közé beszámítani, ha azok a Bázeli–III. szabályozásban általánossá váló előírásoknak megfelelnek, és 4 százalékot enged járulékos tőkeelemekkel teljesíteni. Emellett ennek a szabályozásnak a részeként az alapvető tőkébe beszámítható hibridekre vonatkozó követelményeknek lett néhány, csak az EU-ban jellemző sajátossága. Így például lejárat nélkülinek, vagy legalább 30 éves lejáratúnak kell lenniük, visszavásárlásra való ösztönzést az első 10 évre vonatkozóan nem tartalmazhatnak, és utána is csak mérsékelt lehet a visszavásárlásra való ösztönzésük.

Ezeket a szabályokat 2011. január elsejétől kell a tagállamoknak alkalmazniuk, vagyis erre éppen akkor került sor, amikor a bázeli szabályrendszer már éppen ezeknek a tőkeelemeknek a kivezetését tűzte napirendre. A megkésett kodifikálás abból a szempontból volt megkerülhetetlen, hogy legitimálja a jelenlegi gyakorlatot. Ezen túlmenően a Bázeli–III. szabályokkal egyidejűleg érvénybe lépő, azokkal közel azonos tartalmú európai uniós (úgynevezett CRD IV./CRR) szabályok bevezetésekor megfelelő átmeneti időt tud adni az innovatív tőkeelemek piacról való kivezetésére.

A tőke elvárt szintje

Az új szabályozás nemcsak a tőkeelemek minőségének (veszteségviselő képességének) javítását, hanem a banki tőkeszint növelését is célul tűzte ki. Ezen túlmenően azt a követelményt is megfogalmazta, hogy a tőkén belül nagyobb legyen a jó minőségű tőkeelemek aránya.

A kiindulópontot továbbra is a 8 százalékos tőkekövetelmény jelenti, de ezen belül a korábbiaknál nagyobbak kell lenniük az alapvető tőkeelemeknek, ezen belül is az elsődleges alapvető tőkeelemek részarányának. Ezt a követelményt egészíti ki a szintén elsődleges alapvető tőkével fedezendő kétféle anticiklikus tőketartalék: a 2,5 százalékos tőkemegőrzési kötelezettség és a nemzeti hatáskörben alkalmazható legfeljebb további 2,5 százalékos anticiklikus tőketartalék. Ezeken a követelményeken felül a globális rendszerkockázatot hordozó nagybankoknak még teljesíteniük kell a számukra előírt további 1 és 3,5 százalék közötti többlettőke-követelményt. Ez utóbbiak nélkül, optimális tőkeszerkezetet feltételezve, a minimális tőkeelőírás az 1. táblázatból látható módon épül fel.

1. TÁBLÁZAT • A Bazel–III. szabályozás szerinti tőkekövetelmény és tőketartalékok (százalék)

	Elsődleges alapvető tőke	Alapvető tőke	Teljes tőke
Minimális előírás	4,5	6,0	8,0
Tőkemegőrzési tartalék	2,5		
Minimális előírás a tőkemegőrzési tartalékkal együtt	7,0	8,5	10,5
A portfólió országok szerinti összetételétől és a nemzeti hatáskörben előírt anticiklikus tőketartalék mértékétől függő, intézményspecifikus anticiklikus tőketartalék	0–2,5		

Forrás: BCBS [2011a] 64. o.

Mivel az új szabályok a jelenleginél több és jobb minőségű tőke tartását követelik meg a bankoktól, feltétlen szükség van számottevő felkészülési idő biztosítására. Annál is inkább, mert a jelenlegi válság körülményei között a pótlólagos tőkét csak nehezen és drágán lehet bevonni. Ha pedig a bankok nem tudnak pótlólagos tőkét bevonni, akkor a magasabb tőkeszint csak a hitelezés további visszafogásával lenne teljesíthető, vagyis megint csak a banktevékenység prociklikusságát, a válság további mélyülését erősítené.

Ezért az új tőkeszabályokat 2013-tól fokozatosan, a szabályozó által meghatározott léptékek alkalmazásával kell bevezetni, teljes körű alkalmazásukra – a feltételeknek nem megfelelő tőkeinstrumentumok kivezetésének vagy „puhább” tőkerészbe történő átcsoportosításának a kivételével – csak 2019. január elsejétől kerül sor. A válság mesterséges mélyítésének elkerülése miatt a tőkemegőrzési tartalékokat és – ha az adott intézményre nézve releváns – az intézményspecifikus anticiklikus tőketartalékokat eleve csak 2016-tól kell elkezdni felépíteni. Arra viszont 2013-tól kezdődően tíz év áll rendelkezésre, hogy azokat a forráselemeket, amelyeket korábban a szavatoló tőke valamelyik kategóriájának részeként figyelembe lehetett venni, de az új szabályozás szerint már nem, fokozatosan kivezessék a banki tőkéből vagy egy másik, gyengébb minőségű tőkerészbe sorolják át.

A LIKVIDITÁS SZABÁLYOZÁSÁNAK MEGÚJÍTÁSA

A jelenlegi pénzügyi válság előtt a bankok likviditásának szabályozására, a bankok által kötelezően tartandó likvid eszközök nagyságára nem vonatkoztak tételes nemzetközi szintű szabályok, a szabályozók csak azt a követelményt fogalmazták meg, hogy minden banknak rendelkeznie kell a likviditás kezelésére vonatkozó kockázatvállalási és kockázatkezelési politikával és eljárásrenddel, és a legjobb gyakorlat alapján bizonyos minőségi követelményeket írtak elő. Ennek oka az, hogy a pénzügyi válságot megelőző, a bőséges likviditás időszakában általánosan elfogadott nézet volt, hogy a piacokon van likviditás, ezért ha egy bank fizetőképes (szolvens), akkor a pénzpiacokon korlátlanul képes likvid eszközökhöz jutni. Ha valamilyen piaci zavar miatt ez mégsem sikerülne, akkor a jegybank végső hitelezői funkciójában nyújt hitelt, amivel biztosítani tudja a pénzpiacok zavartalan működését. Ráadásul, ha kötelezően előírnák a bankoknak, hogy valamekkora, kötelező előírások szerint képzett likviditási többletet kell tartaniuk, akkor az eleve diszfunkcionális lenne.

Ezt illusztrálja Goodhart [2008] példája: a likviditás tartására vonatkozó konkrét előírást ahhoz az önkormányzati előíráshoz hasonlítja, amely kimondja, hogy a vasútállomás előtt mindig készenlétben kell állnia egy taxinak. Így ha késő éjszaka egyetlen utas érkezik az állomásra, és be akar szállni az ott várakozó taxiba, akkor a taxisofőr nem veheti őt fel, mert ha elvinné, megszegné a taxik állomáson való tartózkodásának kötelezettségét. A likviditási tartalék, ha szükség esetén nem használható fel, ugyanilyen értelmetlen szabályozást jelent.

Ugyanakkor a válság rávilágított arra, hogy a magas pénzpiaci kitettséggel működő bankok pénzpiaci zavarok esetén kiemelten kockázatosakká válhatnak, ami a likviditásszabályozás megerősítésére sarkallta a szabályozókat (Rochet [2008]). A válságnak a Lehman Brothers csődje utáni szakaszában a piacról eltűnt a likviditás, a piaci szereplők teljesen bizalmatlanná váltak egymással szemben, a bankközi piacok kiszáradtak (Király [2008]), ami további lökést adott a mennyiségi előírásokat is tartalmazó likviditásszabályozás bevezetésére. A konkrét likviditási szabályok iránti igényt erősítette az a tény is, hogy a strukturált értékpapírosításon alapuló keletkeztető és szétosztó (*originate-to-distribute*) bankmodell finanszírozásában sokkal inkább támaszkodott a pénzpiaci finanszírozási forrásokra, mint a korábbi, hagyományos bankmodell, ami nagyban megnövelte a bankok likviditáskockázati kitettségét (Adrian–Shin [2008]).

Az eddigieknek megfelelően a likviditási szabályok megerősítése két dolgot is jelent. Egyrészt, a szabályozók konkrét mennyiségi követelményeket fogalmaztak meg a bankok által kötelezően tartandó likvid eszközök szintjére vonatkozóan. Másrészt, a likviditáskezelésre vonatkozó elveket és eljárásrendeket, vagyis a likviditáskezelés nemzetközi legjobb gyakorlatát a korábbiaknál szigorúbb elvek alapján fogalmazták meg. A kétféle szabályozói eszköz közül az első a Bázel–III. szabályozói csomagban

szerepel (BCBS [2010b]), míg a másodikat elkülönült irányelvek, illetve útmutatók fogalmazzák meg (a globális bankok vonatkozóan a BCBS [2008], míg az EU bankjai számára a CEBS [2009] tartalmazza ezeket).

Mennyiségi likviditási szabályok előírása

A Bazel–III. szabályozói csomag kétféle likviditási mutatónak való megfelelést ír elő a bankok számára.

Az *első mutató* előírásának célja a bankok rövid távú likviditásának erősítése, valamint annak biztosítása, hogy a bankok elegendő, jó minőségű likvid eszközzel rendelkezzenek egy komoly likviditási sokk rövid távú (harmincnapos) túléléséhez. Ezt a célt az úgynevezett likviditási fedezeti mutató (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) bevezetése szolgálja. A *második mutató* annak ösztönzésére szolgál, hogy a bankok a hosszú távú kihelyezéseik finanszírozásához rendelkezzenek elegendő hosszú lejáratú forrással, ne legyenek túl nagy mértékben kitéve a rövid források folyamatos megújítási kockázatának. A stabilforrás-ellátottsági mutató (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*) egyéves időhorizonton írja elő az eszközök és források lejáratának stratégiai összhangját.

A *likviditási fedezeti mutató* azt írja elő, hogy a banknak mindig legalább annyi jó minőségű likvid eszközzel kell rendelkeznie, ami egy feltételezett sokk hatására jelentkező pénzkirámlás esetén 30 napon keresztül biztosítja a bank likviditását (jó minőségű likvid eszközök/feltételezett 30 napos nettó pénzkirámlás ≥ 1).

A mutató gyakorlati alkalmazásához a BCBS [2008] mind a számlálóra, mind a nevezőre konkrét előírásokat tesz. A számlálóhoz kapcsolódóan egyrészt meghatározza azokat az elveket, amelyek alapján egy eszközt jó minőségű likvid eszköznek lehet tekinteni (például alacsony piaci és hitelkockázatot hordozzon, nagy és aktív piaca legyen, legyen jegyezve elismert tőkepiacokon stb.), másrészt konkrétan is megmondja, hogy bizonyos típusú eszközöket milyen arányban lehet jó minőségű likvid eszközként figyelembe venni. Ennek során megkülönbözteti az első és második szintű likvid eszközöket.

Az *első szintű eszközök* közé a készpénz és a készpénzhez közeli likviditású eszközök tartoznak, ezeket korlátozás nélkül figyelembe lehet venni a jó minőségű likvid eszközök között. A második szintűek közé azok a jó minőségű likvid eszközök tartoznak, amelyek megfelelnek a velük szemben támasztott minőségi feltételeknek, de a készpénznél kevésbé likvidek, és ezért csak a szabályozás által meghatározott diszkont (*haircut*) alkalmazásával lehet őket a jó minőségű likvid eszközök közé beszámítani.

A *második szintű likvid eszközök* diszkontált értékével legfeljebb a jó minőségű likvid eszközökre vonatkozó előírás egészének 40 százalékát lehet teljesíteni. A nevező meghatározásához konkrét stresszforgatókönyvet ad a BCBS [2008]; meg-

tározza, hogy milyen arányokat kell alkalmazni a források kiáramlása tekintetében (betétek és egyéb források kivonásának aránya), illetve azt is, hogy melyek azok a pénzáramok, amelyek befolyásával még az adott stresszhelyzetben is lehet számolni. Annak érdekében, hogy még nagy mennyiségű készpénz-beáramlás esetén is biztosított legyen, hogy a banknak meghatározott mennyiségű likvid eszköz álljon rendelkezésére (vagyis nem csak a bejövő pénzáramok révén tesz szert likvid eszközökre), kiegészítő szabályként szerepel, hogy a szabályozás szerint számított készpénzbeáramlás meghatározásakor legfeljebb a szabályozás szerint kalkulált készpénzkiáramlás 75 százalékát lehet figyelembe venni. Ez azt jelenti, hogy minden banknak a szabályozás szerint meghatározott stressz alatti készpénzkiáramlás legalább 25 százalékára mindenképpen likvid eszközfedezettel kell rendelkeznie.

A stabilforrás-ellátottsági mutató azt írja elő, hogy a bank rendelkezzen elegendő stabil forrással, vagyis legyen annyi stabil forrása, amennyit az eszközei lejárat szerkezete függvényében a szabályozók előírnak a számára (rendelkezésre álló stabil források/stabil források megkövetelt szintje ≥ 1).

A mutató számlálójának számításakor stabil forrásnak csak a tőkét és azokat a forrásokat lehet tekinteni, amelyekről feltételezhető, hogy még egy stresszhelyzetben is legalább egyéves időhorizonton számíthat rá a bank. A betétállományt tehát például csak a BCBS [2008] által az egyes betét típusokra meghatározott diszkontényezővel lehet stabil forrásként figyelembe venni. A mutató nevezőjében szereplő stabil források követelményszintjének meghatározásakor a szabályozás a banki eszközökhöz határoz meg százalékos mértékeket, olyan arányban, amilyenben vélelmezhető, hogy a bank szükség esetén nem tudja pénzzé tenni azokat.

Akárcsak a tőkéhez kapcsolódó mutatók esetében, a likviditási mutatóknál sem az azonnali bevezetés a cél, hanem az, hogy a bankok fokozatosan építsék fel a likviditás stressztűrő képességének és stabilitásának biztosítására alkalmas likvideszköz-szintet. Ennek megfelelően a likviditási fedezeti mutatónak 2015-től, míg a stabilforrás-ellátottsági mutatónak 2018-tól kell megfelelniük a bankoknak.

A likviditáskezelés gyakorlatának újragondolása

Ahogy arra a BCBS [2008] rámutat, a válság előtt, a bőséges likviditás hosszú időszakában a bankok elkényelmesedtek, és figyelmen kívül hagyták a likviditáskezelés számos alapvető elvét. Egyidejűleg a felügyeltek sem fordítottak megfelelő figyelmet arra, hogy a bankok likviditási kockázatkezelési gyakorlata megfelelő-e. A likviditási kockázatokkal kapcsolatban a válság előtt a legfontosabb szabályozói előírás az volt, hogy a Bázeli-II. második pilléréhez (a felügyeleti felülvizsgálati folyamathoz) hozzátartozik a likviditási kockázatok megfelelő kezelésének és – szükség esetén – tőkével való fedezésének vizsgálata is. A válság előtt a likviditás és a tőke ilyen összekapcsolását sokan és sokszor megkérdőjelezték, hiszen a többlettőke-elő-

írás csak a likviditási kockázatok egy része esetében jelenthet megfelelő megoldást. A likviditási kockázatok jövedelemcsökkentő hatása által kiváltott fizetési képtelenség kockázatától lehet így megóvni a betéteseket, de magának a likviditási sokkoknak a kivédéséhez a tőkekövetelmény – jellegéből és nagyságrendjéből fakadóan – nem adhat megfelelő védelmet. Így a kockázatkezelési hiányosságok, a piac kiszáradása vagy az alkalmazott üzleti modell okozta likviditási sokkok káros hatásainak ellensúlyozására a Bázeli–II. második pillére szerinti szabályozói és felügyeleti kezelés nem jó megoldás.

Az összekapcsolást elsősorban a bankok kérdőjelezték meg a túlzott szigor miatt, hiszen a többlettőke tartásának felügyeleti előírása számukra a legdrágább módszer. Ahogy a válság likviditási hatásai egyre komolyabbá váltak, úgy fordultak 180 fokot a bírálókat. Egyre inkább azt hangsúlyozták, hogy a likviditási kockázatok második pillérbe utalásával a szabályozó- és felügyeleti hatóságok megnyugodtak, és kevés figyelmet fordítottak arra, hogy vajon a banki likviditási kockázatkezelési gyakorlat ténylegesen megfelelő-e, tudják-e kezelni a banki üzleti modellek megváltozása miatt lényegesen átalakult likviditási kockázatokat.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság és a CEBS likviditási kockázatkezelésre és annak felügyeletére vonatkozó alapelvei és útmutatásai ugyanazt a célt tűzték ki; a bankok likviditási kockázat-kezelésének, valamint az erre vonatkozó felügyeleti tevékenység javítását (*BCBS* [2008] és *CEBS* [2009]). Míg azonban a bázeli bizottság által meghatározott 17 alapelv a likviditási kockázatkezelés valamennyi területét átfogja, addig a CEBS iránymutatásainak középpontjában a megfelelő nagyságú likviditási tartalék kialakítására vonatkozó követelmények megfogalmazása áll.

A likviditási tartalék kialakításának követelményrendszerre dinamikus szemléletben vizsgálja, hogy vajon a banknak van-e annyi likvid eszköze, vagy képes-e bevonni annyi likvid eszközt a piacról, amennyivel az eszközei és forrásai lejáratának különbözőségéből (lejáratok összhang hiányából) fakadó pénz be- és kiáramlásainak különbségét képes áthidalni. A likviditási kockázat kezelésének részeként a bankoknak teljes körűen fel kell mérniük a különböző időhorizontokon várható pénzáramlásait, mind szokásos üzletmenetet, mind pedig piaci likviditási sokkot feltételezve. Ennek eredményeképpen derül ki, hogy mekkora likviditási tartalék szükséges ahhoz, hogy áthidalható legyen az egyes időszakokban keletkező likviditási hiány. A bank likviditása akkor tekinthető stabilnak, ha a nettó pénzáramlása során keletkező hiányának fedezéséhez minden időhorizonton rendelkezik kellő mennyiségű likvid eszközzel, sőt még piaci likviditási stressz esetén is biztosan képes likvid eszközöket bevonni (például leszerződött hitelkeretek révén), aminek segítségével egy adott rövid túlélési periódust (amit a bank határoz meg, de legalább egy hónaposnak kell lennie) át tud vészelnie.

Az eddig megvalósított hatástanulmányok alapján a tervezett likviditási szabályok nagyon szigorúnak tűnnek, teljesítésükhöz számos banknak jelentős mértékben csökkentenie kell majd a lejáratok transzformációs szintjét, ami egyben a hitelezési

tevékenység visszafogását is jelenti, hiszen a bankok jellemzően éppen a rövidebb lejáratú források összegyűjtése és hosszabb lejáratú eszközökké való transzformálása révén képesek a gazdaságot finanszírozni. Ez – együtt a tőkére vonatkozó szabályok hasonló hatásával – a jövőben a banktevékenység növekedésének lassúbb ütemét vetíti előre.

A BANKVEZETŐK JAVADALMAZÁSÁNAK KÉRDÉSE

A válság során számos olyan példa került a figyelem középpontjába, amely élesen mutatott rá arra, hogy a banki vezetők általánosan elfogadott és alkalmazott premizálási rendszere komoly erkölcsi kockázatot hordoz. A bankvezetők rövid távon abban érdekeltek, hogy minél nagyobb legyen a bank jövedelme, még abban az esetben is, ha ez veszélyezteti a bank hosszú távú stabil gazdálkodását, így anyagi érdekeltységük is a túlzott kockázatvállalásra ösztönöz.

A válság előtti fellendülés időszakában tipikus volt például, hogy a bankok strukturált értékpapírosítással foglalkozó részlegének vezetői és érdemi munkatársai annál nagyobb prémiumot kaptak, minél több ilyen terméket állítottak elő és értékesítettek, függetlenül attól, hogy ezek a termékek mennyire voltak kockázatosak. Sok konkrét példa leírása található meg például az Egyesült Államok szenátusa számára készített jelentésben, ami azt is bemutatja, hogy a prémiumok vezérelte jövedelemstruktúrák komoly szerepet játszottak abban, hogy a kockázatos portfóliók bővítése még akkor is töretlenül folytatódott, amikor ennek a közeljövőben megvalósuló veszteségessé válása már nyilvánvaló volt a bankvezetők számára (*United States Senate* [2011]).

A bankvezetők premizálásának gyakorlatából fakadó erkölcsi kockázat csökkentésére többféle szabályozási reakció is született. Több országban (például Németország, Anglia, Egyesült Államok) konkrét mennyiségi korlátot szabtak azon bankok vezetőinek a jövedelmére, akiknek a bankja állami mentőcsomagban részesült. A Pénzügyi Stabilitási Fórum (*Financial Stability Forum, FSF*)¹⁸ 2009 áprilisában fogalmazta meg az alapelveket, amelyek az erkölcsi kockázatokat csökkentő, stabil javadalmazási gyakorlatot támogatják (*FSF* [2009]). Ezek lényege, hogy a felelős vállalatirányítás része a bankvezetők javadalmazása, amelynek mindenkor olyannak kell lennie, hogy ne ösztönözzön túlzott kockázatvállalásra; és közvetlenül figyelembe veszi azt is, hogy az adott vezető tevékenysége mennyiben járult hozzá az intézmény kockázataihoz. Ezen túlmenően a bankfelügyelés során is vizsgálni kell, hogy teljesülnek-e a fenti elvek. A bankoknak pedig – az átláthatóság érdekében – nyilvánosságra kell hozniuk a javadalmazási politikájukban alkalmazott főbb elveket. A Pénzügyi Stabilitási Fórum ajánlásait a BCBS beépítette a Bázeli-II. tőkeszabályo-

¹⁸ A Pénzügyi Stabilitási Fórumot 1999-ben alapították a G7 országok pénzügyminiszterei és jegybankelnökei a pénzügyi stabilitás támogatására.

zási csomag második pillérének – felügyeleti felülvizsgálati folyamat – előírásai közé (BCBS [2009]). A megfelelő javadalmazási politika követelményének beépítése a felügyeleti felülvizsgálati folyamatba egyben azt is jelenti, hogy a javadalmazási politika által okozott erkölcsi kockázatokat a felügyeleteknek fel kell térképezniük, mérniük kell, és ha az erkölcsi kockázatot túl nagyra találják, akkor esetlegesen többszörös követelményt is elő lehet írniuk a kockázat fedezésére. Ennek a kockázatomérésnek azonban még nincs kialakult módszertana, s nem léteznek olyan referenciaadatok, amelyekhez képest a túlzott kockázatoság megítélése megoldható lenne.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2010-ben megvizsgálta (BCBS [2011c]), hogyan teljesültek a Pénzügyi Stabilitási Fórum által lefektetett alapelvek (FSF [2009]). A kockázatoknak a javadalmazásba való beépítésére ekkor már sokféle gyakorlat kialakult. Ezek közül megkülönböztethetők az előzetesen és az utólagosan alkalmazott eszközök. Az előzetes eszközök közé tartoznak azok a módszerek, amelyek valamilyen formában már a prémiumcsomagok kiírásakor figyelembe veszik a kockázatokat, azokkal diszkontálják az elérhető prémium szintjét. Az utólagos eszközök a prémiumok késleltetett kifizetésére vonatkoznak, és a késleltetési időszak alatt bekövetkezett kockázatokkal (például a késleltetési időszak alatt bekövetkező portfólióromlás) korrigálják a kifizetéseket.

Az Európai Unióban tevékenykedő bankok javadalmazási politikájára vonatkozóan a CRD III. határozott meg számos követelményt (*European Parliament and Council* [2010]), és ennek alapján az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (*Committee of European Banking Supervisors, CEBS*) adott ki irányelveket, amelyek teljes összhangban állnak a Pénzügyi Stabilitási Fórum ajánlásaival, de sokkal konkrétabbak annál (*CEBS* [2010]). Ezeket a szabályokat és elveket 2011 januárjától kell alkalmazniuk az Európai Unió bankjainak. A CRD III. előírja, hogy a banki vezetők és a kockázatvállalási és -ellenőrzési funkciókat ellátó alkalmazottak mozgó bérének legalább 40–60 százalékát legalább 3–5 év késleltetési periódus után szabad csak kifizetni, továbbá ugyanebben a körben a mozgóbér legalább 50 százalékát hosszú távú érdekeltséget keletkeztető eszközben (például részvény vagy részvényopció) kell kifizetni. A CEBS ajánlása ezeknek a mennyiségi korlátoknak a figyelembevételével fogalmazza meg a banki gyakorlattal szembeni követelményeit. Ezek közül a legfontosabb, hogy minden intézménynek magas szinten kialakított és jóváhagyott javadalmazási politikával kell rendelkeznie, amelynek összhangban kell állnia az intézmény kockázatvállalási politikájával, és segítenie kell annak kockázatkezelési gyakorlatát. A nagyobb intézmények esetében erre a feladatra külön, a bankkal munkaviszonyban nem álló vezető testületi tagokat is tartalmazó javadalmazási bizottságot is létre kell hozni. Fontos alapelv az arányosság elve is, ami azt mondja ki, hogy minden intézménynek a kockázatoságával arányban álló részletezettségű javadalmazási politikával és a javadalmazásra vonatkozó eljárásrenddel kell rendelkeznie. Ezen túlmenően, akárcsak az FSF [2009]-ben, a javadalmazási politikának a felelős vállalatirányítási gyakorlatba való megfelelő beépítésére helyeznek nagy hangsúlyt.

Arra vonatkozóan, hogy a szabályok és ajánlások megfelelő ösztönzési struktúrát eredményeznek-e, még nincs tapasztalat. Az azonban valószínűnek látszik, hogy egy hosszabb fellendülési periódusban ezek az arányossági és késleltetési szabályok nem tudják kifejteni a hatásukat, mert ha a bankvezetők azt gondolják, hogy a teljes javadalmazási késleltetési periódusukat az alacsony kockázatok és a jó konjunkturális helyzet fogják jellemezni, akkor az ellenősztönzők hatástalanok. De talán képesek megelőzni azokat a szituációkat, amikor már látszik a konjunktúra vége, és a bankok, az adott évi magasabb profit reményében, tovább növelik a kockázataikat.

A BANKFELÜGYELET INTÉZMÉNYI KERETÉNEK ÁTALAKULÁSA – A MAKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELET INTÉZMÉNYRENDSZERÉNEK MEGTEREMTÉSE

A bankfelügyeletnek számos szervezeti megoldása létezik, és a jelenlegi válság során mindegyik típusú szervezet tevékenységében lehetett hiányosságokat találni. Komoly vita folyik a szakirodalomban arról is, hogy milyen az optimális felügyeleti rendszer. Jobb-e ha a felügyelet a jegybankon belül van, vagy inkább attól függetlenül működjön? Hatékonyabbak-e az integrált pénzügyi felügyeletetek, mint az egyes pénzügyi szektorok felügyeletére szakosodottak? Mi a jobb, ha egy pénzügyi szektor felügyeletét egy országon belül egy vagy több intézmény látja el? Mennyire kell ezeknek az intézményeknek függetleneknek lenniük? Ezek a kérdések sok éve folyamatosan napirenden vannak, nem a pénzügyi válság hozta őket felszínre.

A válság során azonban bővült a felügyeleti architektúrával kapcsolatos kérdések köre: hangsúlyozottá vált, hogy a pénzügyi felügyelet intézményrendszerének nemcsak a mikroprudenciális, hanem a makroprudenciális kockázatok felügyeletét is el kell látnia. Ezért ebben a fejezetben kizárólag a makroprudenciális felügyelet intézményi keretének kialakításával foglalkozunk.

A makroprudenciális szemléletmód erősítésének igénye vezetett a Pénzügyi Stabilitási Fórum (FSF) átalakítására. A G20-ak 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozóján hozott döntés értelmében a Fórum kibővített tagsággal és a pénzügyi stabilitás terén kiszélesített mandátummal Pénzügyi Stabilitási Tanács (*Financial Stability Board, FSB*) néven újult meg. Legfontosabb feladata, hogy a globális pénzügyi rendszer kockázatait beazonosítsa, folyamatosan és naprakészen elemezze, és ha szükséges, időben tegyen javaslatot szabályozási és felügyeleti kezelésükre. Célja, hogy a nemzetközi pénzügyi intézményeknek és szabályalkotó testületeknek, valamint a nemzeti szabályozóhatóságoknak a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében kifejtett tevékenységét nemzetközi szinten koordinálja. Ennek megfelelően a Pénzügyi Stabilitási Tanács tagjai a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság tagállamainak pénzügyi stabilitásért felelős szabályozó és felügyeleti hatóságai (jegybankok, pénzügyminisztériumok, pénzügyi felügyeletetek), a nemzetközi pénzügyi intézmények

(BIS, IMF, OECD, Világbank), valamint a nemzetközi pénzügyi szabványalkotó és szabályozótestületek (például a BCBS, az IOSCO vagy az IASB).¹⁹ A Pénzügyi Stabilitási Tanács honlapján (www.financialstabilityboard.org) félévente közzéteszi azoknak a munkáinak az ismertetését, amelyeket az előző jelentése közzététele óta lezárt, illetve beszámol a folyamatban lévő feladatainak helyzetéről is. Ezeknek mindig valamelyik nemzetközi szervezet a fő felelőse (például a BCBS, az IMF, vagy az IOSCO), a Pénzügyi Stabilitási Tanács keretein belül a nemzetközi összehangolás és egyeztetés zajlik. Minden ilyen féléves jelentésben szerepel egy, a nemzetközi szabályozás napirenden lévő kérdéseit részletesen áttekintő táblázat is, amely tartalmazza, hogy mikorra várható az egyes kérdésekkel kapcsolatban szabályozói aktus, beleértve a szabályozói anyagok nyilvános konzultációjának és véglegesítésének várható időpontját is.

A válság hatására jelentősen átalakult az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszere is. Az unió pénzügyi szektorának szabályozási és felügyeleti rendszere 2003-tól 2011. január elsejéig az úgynevezett Lámfalussy-folyamat alapján működött. Ennek *első* szintjén álltak az EU Bizottsága, Tanácsa, illetve Parlamentje által kidolgozott és elfogadott keretjogszabályok. A *második* szinten a részletes végrehajtási rendelkezéseket dolgozták ki az erre hivatott szabályozóbizottságok, amelyekben a nemzeti szabályozóhatóságok képviselői vesznek részt. Banki területen ezt a szerepet az Európai Bankbizottság (*European Banking Committee, EBC*) töltötte be. Hasonló funkciójú bizottságok működtek a tőkepiacok, a biztosítók, illetve a pénzügyi konglomerátumok szabályozásának területén is. A *harmadik* szintű felügyeleti bizottságok feladata a technikai jellegű szabályok kidolgozása, vagyis a felügyeleti munka nemzetközi összehangjának megteremtése volt. A tőkepiaci és a biztosítói területen a nemzeti felügyeleti hatóságok, míg a banki területen a nemzeti felügyeleti hatóságok és a jegybankok voltak ezeknek a bizottságoknak a tagjai [a banki terület harmadik szintű bizottsága volt az Európai Bankfelügyeleti Bizottság (*Committee of European Banking Supervisors, CEBS*)]. A *negyedik* szinten a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok feladata az első három szinten megalkotott szabályok gyakorlati érvényre juttatása, vagyis a jogérvényesítés volt.

Az így kialakított struktúra ugyan hatékonyabbá tette az EU pénzügyi szabályozási és felügyeleti folyamatát, de a válság támasztotta legfőbb kihívásnak, vagyis annak, hogy a pénzügyi szabályozás és felügyelet hatékonyan szolgálja az Európai Unió pénzügyi stabilitását, nem tudott megfelelni. Ennek két fő oka a makroprudenciális felügyelet intézményi keretének hiánya, valamint az, hogy a kialakított szabályozási mechanizmus nagy teret hagyott annak, hogy az egyes nemzeti szabályok akár nagy-

¹⁹ Az Értékpapír-piaci Felügyelet Nemzetközi Szervezete (*International Organization of Securities Commission, IOSCO*) a tőkepiacokon tölt be a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottsághoz (BCBS) hasonló szerepet. A Nemzetközi Számviteli Szabvány Testület (*International Accounting Standard Board, IASB*) a nemzetközi számviteli szabványok kialakításának a letéteményese.

mértékben is különbözzenek egymástól az EU – elvileg egységes – piacán. Az utóbbi abból következik, hogy már a szabályozás második szintjén is csak arról született megállapodás, hogy a keretjogszabályok nemzeti végrehajtási szabályai milyen elvek szerint készüljenek, de a lehetőség megmaradt a sokféle konkrét nemzeti szabály megalkotására. A harmadik szinten sem lehetett kötelező előírásokat megfogalmazni, csak végrehajtási ajánlásokat.

A makroprudenciális stabilitás szempontjából ez azért volt különösen problematikus, mert nyitva hagyta az egyes országok felügyeletei közötti szabályozói verseny lehetőségét (*Enria* [2011]). A nemzeti szabályozóhatóságok egyik célja ugyanis az volt, hogy a saját országuk pénzügyi piacainak fejlődését és/vagy saját nemzeti bajnokaik nemzetközi versenyhelyzetét javítsák. Ez a szabályozás fellazulásához vezetett az EU-szabályok adta lehetőség keretein belül. Jó példa erre a tőke felhígulásának korábban bemutatott folyamata.

A válság szabályozással és felügyelettel kapcsolatos tanulságainak levonására 2008-ban az EU Bizottsága, Jacques de Larosière vezetésével felállított egy olyan magas szintű, független bizottságot, amelynek feladata a pénzügyi piacok és intézmények szabályozási és felügyeleti folyamatának megszilárdítása volt annak érdekében, hogy az EU pénzügyi rendszere egységes, stabilabb és a válságokkal szemben ellenállóbb legyen. A Larosière vezette bizottság jelentése a pénzügyi szervezetek felügyeletének gyakorlatával kapcsolatban számos olyan hiányosságot állapított meg, amelyeknek komoly szerepük volt a pénzügyi válságban (*Larosière* [2009]). Ezek közül is talán a legfontosabb az volt, hogy igazolta és megerősítette a kiinduló hipotéziseket, vagyis hogy az EU pénzügyi felügyeleti tevékenysége erősen intézményközpontú, hiányzik a hatékony makroprudenciális felügyeleti rendszer, valamint azt a válsághelyzetben különösen problematikus tulajdonságot, hogy a harmadik szintű bizottságok a felügyeleti tevékenység szabályozásával kapcsolatban nem hozhatnak kötelező érvényű döntéseket, csak ajánlásokat és útmutatókat adhatnak ki.

A jelentésben megfogalmazott javaslatok alapján szervezték át 2011. január elsejével az EU pénzügyi felügyeleti rendszerét, amelynek főbb jellemzői a következők.

- Felállították az Európai Rendszerkockázati Testületet (*European Systemic Risk Board, ESRB*), amelynek fő feladata a makroprudenciális felügyelet. Az ESRB tagjai az Európai Központi Bank, a tagállamok jegybankjai, az Európai Bizottság, valamint a három európai pénzügyi felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság, Európai Értékpapír-piaci Hatóság, Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság). Az ESRB feladata, hogy folyamatosan elemezze az EU pénzügyi piacainak stabilitását, és ha kell, korai jelzéseket adjon az általa azonosított kockázatokról, illetve javaslatot tegyen azok kezelésére.
- A makroprudenciális felügyelettől elkülönülten alakították ki a mikroprudenciális felügyeleti keretrendszerét, a Pénzügyi Felügyeleti Európai Rendszerét (*European System of Financial Supervisors, ESFS*). Ezt a rendszert a nemzeti felügyeleti ható-

ságok és (a korábbi harmadik szintű bizottságok hatósággá történő átalakulásával létrejött) három európai pénzügy-felügyeleti hatóság alkotja, amelyek jogköre – a hatósági jellegből fakadóan – sokkal szélesebb, mint az elődbizottságoké volt. Újdonságot jelent, hogy kötelező érvényű technikai szabványokat dolgoznak ki az EU pénzügyi felügyeleti hatóságai számára, valamint hogy részt vesznek a nemzeti felügyeleti hatóságok közötti konfliktusok kezelésében, elsősorban mediációval, de ha ez sikertelen, akkor döntéshozatallal is.

- Az új szabályozási és felügyeleti eszköztár egyik kulcsfontosságú eleme a pénzügyi szektorok tevékenységére vonatkozó Egységes szabálykönyv (*Single Rulebook*). Az Egységes szabálykönyv egyrészt azt jelenti, hogy az EU pénzügyi szabályozása egyre inkább elmozdul az irányelveken keresztül történő szabályozás felől a rendeleti szabályozás felé, vagyis olyan szabályokra fog épülni, amelyeket a tagállamoknak nem kell a nemzeti sajátosságaik figyelembevételével saját jogrendjükbe átültetni, ezek ugyanis közvetlenül hatályosak az EU valamennyi tagállamában. Másrészt az Egységes szabálykönyv keretében hozzák meg az európai felügyeleti hatóságok azokat a kötelező technikai szabványokat is, amelyeket a tagállamoknak szintén egyformán, változtatások nélkül kell alkalmazniuk. Az Egységes szabálykönyv várhatóan segíti az EU pénzügyi piacainak a jelenleginél jóval erősebb integrációját, valamint elejét veszi a szabályozói versenynek.
- Az Európai Rendszerkockázati Testület és a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere szorosan együttműködik egymással. A rendszerkockázati testület megfigyelőként részt vesz az európai felügyeleti hatóságok munkájában, míg a hatóságok elnökei részt vesznek a rendszerkockázati testület munkájában. Ez utóbbi munkájához a mikroprudenciális adatokat a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere szolgáltatja, amelyet viszont a rendszerkockázati testület tájékoztat az általa feltárt rendszerkockázatokról.

Arra vonatkozóan, hogy az új felügyeleti intézményi rendszer mennyivel hatékonyabban fogja szolgálni a pénzügyi rendszer stabilitását, mint a korábbi, még nincs érdemi tapasztalat. Az Európai Rendszerkockázati Testület eddigi tevékenysége során az első pénzügyi stabilitással foglalkozó ajánlását csak 2011 szeptemberében tette közzé. Ennek tárgya a devizában való hitelezés (*ESRB* [2011]), mivel úgy találták, hogy az EU 27 tagállama közül hétben is komoly súlyt képvisel a nem pénzügyi szektorba tartozó magánszereplők hitelezése devizában. Az Egységes szabálykönyv kialakítására tett első fontos lépés az, hogy a Bázeli–III. tőkeszabályokat Európában előíró CRD IV. csomag legnagyobb része már rendelet (*Capital Requirement Regulation, CRR*) formájában jelenik meg, csak kisebb része marad az egyes országok nemzeti jogrendjébe átültetendő irányelv (CRD IV.). Mivel ennek bevezetése csak fokozatosan és évek múlva zárul le, tényleges hatásokról még nehéz beszélni. Az Európai Bankhatóság kötelező szabványai is túlnyomó részt a CRD-módosításokhoz fognak kapcsolódni, jelenleg még csak a feladatok listája létezik.

Az új felügyeleti intézményi rendszer kialakítását megelőző vitákban a végül megvalósult struktúra alternatíváját egy olyan rendszer jelentette, ahol a legnagyobb, az EU több országában aktív bankcsoportok felügyelete centralizáltan, egy európai felügyeleti hatóság keretében történt volna. Ez feloldotta volna a tevékenység nemzetközi jellege és a nemzeti felügyelet közötti ellentmondást. A kialakított rendszer kisebbet lépett a felügyelet egységesítése irányába, így a piacok teljes integrációja, egységes szabályozása és felügyelete a pénzügyi szektorban még biztosan nem a közeljövő fejleménye lesz.

ÖSSZEGZÉS

A nemzetközi bankszabályozás a pénzügyi válság hatására jelentősen átalakult. A nemzetközi szabályalkotó testületek szinte minden olyan válságjelenségre, ami mögött beazonosítható szabályozási hiba állt, egy-egy komplex szabályozási csomag kidolgozásával válaszoltak. A legtöbb szabály bevezetésére csak a válságot követő többéves átmeneti időszak elteltével kerül majd sor. Ezért a szabályozás átalakulásának hatásai egyelőre nehezen felmérhetők. (Bár az egyes csomagok szinte mindegyikének potenciális hatásáról számos hatástanulmány készült, ezek egyrészt csak parciálisak, másrészt igen különböző következtetésekre jutottak).

Azt azonban már ma is látni lehet, hogy a szabályozás átalakulása szemléletbeli fordulatot hoz a válság előtti szabályozáshoz képest. A válság előtt a nemzetközi szabályozást az úgynevezett elvi alapú (*principle-based*) szabályozás irányába történő elmozdulás jellemezte, ami azon alapult, hogy a szabályozó- és felügyelőhatóságok a lehető legjobban ismerjék és értsék a felügyeletük alá tartozó intézmények által vállalt kockázatok és a kockázatkezelési gyakorlatokat. A válság hatására hozott szabályozás visszatér a korábbi, mechanikusan alkalmazandó szabályokat előíró (*rule-based*) rendszerhez.

Ez a visszalépés összhangban van azzal a nézettel, hogy a pénzügyi piacokon a megengedő szabályozás olyan pénzügyi innovációk kialakításához vezetett, amelyek károsak a pénzügyi rendszer egészének stabilitása szempontjából, nem szolgálják a pénzügyi piacok hatékonyabb működését, hanem kizárólag az innováció által kialakított üzletben részt vevők profitéségének kielégítését. Bár ez a nézet néhány termék esetében bizonyosan joggal vethető fel, erősen kérdéses, hogy a jelenlegi, mindenre kiterjedő és erős konkrét mennyiségi korlátokkal operáló szabályozás nem jelent-e túlszabályozást, vajon nem fogja vissza túl erősen a banktevékenységet, és ezáltal nem vezet-e számottevő növekedési áldozathoz.

Általánosságban is elmondható, hogy a pénzügyi szabályozás fejlődéstörténetét a pénzügyi válságok írják. A válságok után erős szabályozási hullám bontakozik ki, aminek célja olyan szabályok meghozatala, amelyek, ha korábban már léteztek volna, képesek lettek volna a válság megelőzésére. Majd ahogy a válság egyre távolabb kerül időben, ahogy a fellendülés időszakai önmagukban is segítik a pénzügyi rendszer stabilitását, egyre erősebbé válnak a pénzügyi szabályozás liberalizálására

irányuló törekvések. Vagyis nemcsak a banktevékenység maga, hanem a bankszabályozás is eredendően prociklikus.

A jelenlegi válság hatására megindult szabályozási hullámnak bizonyára lesznek tartós, hosszú távon is fennmaradó elemei. Feltétlen ilyen a tőke összetételének megszigorítása vagy az anticiklikus tartalékolás rendszere, illetve az, hogy valamiféle (ha nem is pontosan a most bevezetésre kerülővel azonos konstrukciójú) makroprudenciális eszközrendszerre is szükség van a mikroprudenciális eszközök mellett. A későbbiekben feltehetően átmenetinek bizonyuló eszközök csoportjába talán a két nagyon konkrét likviditási mutató, és a tőkemegőrzési tartalék eleve elmentmondásos érdekeltségeket teremtő szabálya tartozhat.

Bár a bankszabályozás áttekintésének összefoglalásaként a most kialakuló szabályrendszer esetlegesen túlszabályozó jellegét emeljük ki, záró gondolatként egy speciális európai uniós tőkeszabályozási problémára szeretnénk felhívni a figyelmet. Ahogy azt a rendszerkockázati szempontból fontos intézmények szabályozásáról szóló fejezetben láttuk, a jelenleg érvényes szabályok szerint az EU-országok államadósság-kockázatainak kitett bankok ezt a kitettséget tőkekövetelmény nélkül finanszírozhatják. Ezt a kockázatot, illetve az ebből fakadó, a bankokkal szemben megnyilvánuló bizalomvesztést az Európai Unió átmeneti többléttőke-követelmény előírásával kezeli. Az Európai Bankhatóság megköveteli, hogy a többléttőkét ne a tevékenység csökkentésével, hanem elsősorban az adózott eredmény visszaforgatásával, illetve piacról való tőkebevonással fedezzék a bankok. Nyilvánvaló azonban, hogy ha a visszaforgatható nyereség kevés, és a tőke korlátozottan érhető el a piacokon, akkor a tevékenység visszafogásának alternatívája csak az állami tőkeemelés lehet. Az állami feltőkésítési igény olyan költségvetési terheket jelenthet az érintett országokban, ami tovább növeli az adott államok eladósodását és az ebből adódó kockázatokat, ami miatt még inkább szükség lenne tőkeerős bankrendszerrel megőrizni a bankokba vetett bizalmat. Ez azonban további tőkeemelést igényelne, és így tovább... Vagyis egy önmagába visszatérő körkörös folyamat indulhat be, ami inkább válságerősítő, semmint stabilizáló hatású. Ezért lehetséges, hogy jobb szabályozói megoldás lenne, ha az EU az államadósság-kockázatok miatti bizalomvesztést nem egy átmeneti, minden nagybankra vonatkozó lineáris tőkekövetelmény-növeléssel kezelné, hanem azzal, hogy az euróvezeteten belül megszünteti a tőkekövetelmény nélküli államadósság-kockázat vállalásának lehetőségét. Ez a megoldás talán hatékonyabban és pontosabban szolgálná azt a célt, hogy az Európai Unió bankjainak mérlegében ne halmozódhasson fel számottevő, tőkével nem fedezett kockázat.

Ugyanakkor nyilvánvaló, hogy ezt a kérdést elsősorban nem a bankszabályozás oldaláról kell kezelni, gyökerei és esetleges megszüntetésének következményei messze túlmutatnak a banki tőkekövetelmény kérdéskörén. Ha azonban komolyan vesszük a bankszabályozásnak azt az alapelvét, hogy a betétesek pénzének védelmére a tőke hivatott, és hogy a bankoknak mindenkor megfelelő szintű tőkével kell rendelkezniük kockázataik fedezésére, akkor ez a kérdés valószínűleg nem megkerülhető.

IRODALOM

- ACHARYA, V. [2001]: A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation. Working Paper, New York University Stern School of Business.
- ACHARYA, V. –GUJRAL, I. –SHIN, H. S. [2009]: Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007–2009. Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1362299.
- ADRIAN, T. –SHIN, H. S. [2008]: Liquidity and leverage. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, No. 328.
- BCBS [1988]: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel Committee on Banking Supervision, július, <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>.
- BCBS [2008]: Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, szeptember, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs144.pdf>.
- BCBS [2009]: Enhancements to the Basel II Framework. Basel Committee on Banking Supervision. Bank for International Settlements, július, <http://www.bis.org/publ/bcbs157.pdf>.
- BCBS [2010a]: Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer. Basel Committee on Banking Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, december, <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>.
- BCBS [2010b]: Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring. Basel Committee on Banking Supervision. Bank for International Settlements, december, <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.
- BCBS [2011a]: Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems. 2010. december (frissítve: 2011. június) Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.
- BCBS [2011b]: Global Systematically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Rules text. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, november, <http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>.
- BCBS [2011c]: Range of Methodologies for Risk and Performance Allignment of Remuneration. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, május, <http://www.bis.org/publ/bcbs194.pdf>.
- BIS [1998]: Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital. Press releases, <http://www.bis.org/press/p981027.htm>
- BORIO, C. [2003]: Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? BIS Working Paper, No. 128. <http://www.bis.org/publ/work128.pdf>.
- BORIO, C. [2009]: Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision. Banque de France Financial Stability Review, No.13.
- BORIO, C. –FURFINE, C. –LOWE, P. [2001]: Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options. Megjelent: Marying the Macro and Microprudential Dimensions of Financial Stability. BIS Papers, No. 1. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf>.
- CEBS [2007]: Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area (EEA). Committee of European Banking Supervisors, március 13.

- <http://www.eba.europa.eu/getdoc/08487654-3557-4b73-89b1-b863f876f003/reporton-hybrids1303-pdf.aspx>.
- CEBS [2009]: Guidelines on Liquidity Buffers & Survival Periods. Committee of European Banking Supervisors, december 9. <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>.
- CEBS [2010]: Guidelines on Remuneration Policies and Practices. Committee of European Banking Supervisors, <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Remuneration/Guidelines.pdf>.
- DANIELSSON, J.–EMBRECHTS, P.–GOODHART, CH.–KEATING, F.–MUENNICH, F.–RENAULT, O.–SHIN, H. S. [2001]: An Academic Response to Basel II, Financial Market Groups, Special Paper, No. 130. London School of Economics Financial Markets Group.
- DANIELSSON, J.–SHIN, H. S. [2002]: Endogenous Risk. <http://www.riskresearch.org/files/HSS-JD-02-9-22-1032695086-15.pdf>.
- DE LIS, S. F.–PAGÉS, J. M.–SAURINA, J. [2000]: Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain. Banco de España – Servicio de Estudios Documento de Trabajo, No. 0018. <http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriasdas/DocumentosTrabajo/00/Fic/dt0018e.pdf>.
- DEMIRGÜC-KUNT, A.–HUIZINGA, H. [2010]: Are Banks Too BIG to Fail or Too BIG to Save? International Evidence from Equity Prices and CDS Spreads. The World Bank, Policy Research Working Paper, 5360.
- DUNBAR, N. [2000] A talált pénz. A pénzpiacok természetrajza. Egy pénzgyár tündöklése és bukása. Panem–John Wiley & Sons, Budapest.
- EBA [2011]: 2011 EU capital exercise. European banking authority <http://www.eba.europa.eu/capitalexercise/2011/2011-EU-Capital-Exercise.aspx>.
- ENRIA, A. [2011]: The Future of EU Regulation. British Bankers' Association, London, június 29. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/Speeches/The-Future-of-EU-Regulation---British-Bankers-Association---29-June-2011.pdf>.
- ESRB [2011]: Recommendation of the European Systemic Risk Board of 21 September 2011. on Lending in Foreign Currencies. (ESRB/2011/1) ESRB, <http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB-2011-1.pdf?a79343f4dec2e2f2b3590317714898f7>.
- EURÓPAI PARLAMENT ÉS TANÁCS [2009]: Az Európai Parlament és a Tanács 2009/111/EK irányelve a 2006/48/EK, a 2006/49/EK és a 2007/64/EK irányelvnek a központi hitelintézetek kapcsolt bankjai, egyes szavatolótoke-elemek, nagykockázat-vállalások, felügyeleti szabályok és válságkezelés tekintetében történő módosításáról. (2009. szeptember 16.) <http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&ihmlang=en&lng1=en,hu&lng2=hu&val=504742:cs&page>.
- EUROPEAN PARLIAMENT AND COUNCIL [2010]: Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies. OJ L 329., http://www.pszaf.hu/data/cms2257092/CRD_III_directive_EN.pdf.
- FSF [2009]: FSF Principles for Sound Compensation Practices. Financial Stability Forum, Reward Bulletin Human Resource Services, április 2. http://www.pwc.ch/user_content/editor/files/publ_tls/pwc_reward_bulletin_fsf_principles_e.pdf.

- GOODHART, C. [2008]: Liquidity Risk Management. Financial Stability Review, Banque de France, No. 11. 39–44. o.
- GOODHART, C.–HOFMANN, B.–SEGOVIANO, M. [2004]: Bank Regulation and Macroeconomic Fluctuations. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20. No. 4.
- IMF [2007]: Global Financial Stability Report. Financial Market Turbulence: Causes, Consequences and Policies. International Monetary Fund, Washington, október, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/text.pdf>.
- KANE, E. J. [2000]: Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence? Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32. No. 3. 671–705. o.
- KIRÁLY JÚLIA [2008]: Likviditás válságban (Lehman előtt – Lehman után). Hitelintézeti Szemle, 7. évf. 6. sz. 598–611. o.
- KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON–SZABÓ E. VIKTOR [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. Közgazdasági Szemle, 55. évf., 7–8. sz. 573–621. o.
- LAROSIÈRE, J. [2009]: The High Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. The de Larosière Group. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- LIM, C.–COLUMBA, F.–KONGSAMUT, P.–OTANI, A.–SAIYID, M.–WEZEL, T.–WU, X. [2011]: Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper, WP/11/238. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf>.
- MÉRŐ KATALIN [2002]: A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság. Megjelent: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról. MNB Műhelytanulmányok, 23. 51–94. o.
- PENAS, M. F.–UNAL, H. [2004]: Gains in Bank Mergers: Evidence from Bond Markets. Journal of Financial Economics, Vol. 74. No. 1. 149–179. o.
- RESTI, A.–SIRONI, A. [2010]: What Future for Basel II? CESinfo DICE Report, Vol. 8. No.1. 3–7. o.
- ROCHET, J-C. [2008]: Liquidity regulation and the lender of last resort. Financial Stability Review, február, Banque de France, http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/etud7_0208.pdf.
- SOUSSA, F. [2000]: Too Big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition? Megjelent: Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline. Centre for Central Banking Studies. Bank of England, 5–31. o. <http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/publications/pdf/finalaw3book.pdf>.
- UNITED STATES SENATE [2011]: Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse. Majority and Minority Staff Report, Permanent Subcommittee of Investigation, április 13. <http://www.ft.com/intl/cms/fc7d55c8-661a-11e0-9d40-00144feab49a.pdf>.
- VÁRHEGYI ÉVA [2011]: Kettős szorításban: a magyar bankszektor helyzete és kilátásai. Hitelintézeti Szemle, 10. évf. 1. sz. 14–29. o.
- ZSÁMBOKI BALÁZS [2002]: A prudenciális szabályozás hatása a bankok prociklikus viselkedésére. Megjelent: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról. MNB Műhelytanulmányok, 23. 9–50. o.

A PÉNZÜGYI VÁLSÁG HATÁSA A KÖZPONTI BANKOK SZABÁLYOZÁSÁRA

A pénzügyi válság lényeges változásokat hozott a központi bankok szerepvállalásában. A válság kezeléséhez aktiválni kellett a jegybanki nem szokványos eszközöket, és újra kellett értelmezni a központi bankok végső hitelezői funkcióját, kiterjesztve a bankrendszeren kívüli piaci szegmensekre és az állampapírpiacon is. Miközben a központi bankok fő felelőssége továbbra is az árstabilitás megőrzése és a monetáris politika meghatározása maradt, a jövőben a pénzügyi stabilitás, valamint a jövőbeli válságok előrejelzése érdekében vezető szerepet kell vállalniuk a makroprudenciális felügyelet ellátásában is. Az új feladatok végrehajtásában a központi bankoknak szorosan együtt kell működniük a kormányokkal, a bank- és piaci felügyelettel, valamint más független/nemzetközi intézményekkel, ami azonban nem járhat a monetáris politika alakításában változatlanul alapvető fontosságú jegybanki függetlenség sérelmével. A válság változásokat hozott a központi bankok szabályozásában, aminek azonban teljes hatása még nem mérhető fel.

BEVEZETÉS

A 2007 augusztusától kibontakozó pénzügyi válság lényeges következményekkel jár a központi bankok szerepének és felelősségének újraértelmezése tekintetében. A változások egy részéről ma még élénk vita folyik a legilletékesebbek – nemzetközi tisztségviselők, kormányfők és központi bankárok – között. Abban azonban már most egyetértés van, hogy a jövőben a központi bankoknak az árstabilitásra irányuló monetáris politikai funkció mellett a korábnál sokkal nagyobb figyelmet kell fordítaniuk a pénzügyi stabilitásra. Az is bizonyos, hogy a központi bankok szerepköréről¹ kialakuló új konszenzusnak része lesz, hogy a központi bankoknak vezető szerepet kell vállalniuk a makroprudenciális kockázatok feltárásában és a hatékony válságkezelő intézkedések kidolgozásában. Abban azonban megoszlanak a vélemények, hogy a központi bankok milyen tevékenységet folytassanak a válságkezelésben. Tekintve, hogy a központi bankok hatáskörét meghaladja a kockázatok kivédését biztosító intézkedések meghozatala és végrehajtása, a makroprudenciális felügyeleti funkció

¹ A *központi bank* és a *jegybank* elnevezést azonos értelemben használjuk. Az angol *central banking* szakkifejezés – amely felöleli a központi banki működés szabályozásának és a központi banki tevékenységnek minden oldalát – megfelelőjeként az egyszerűség kedvéért a *központi banki/jegybanki szerepkör* elnevezést vezetjük be.

betöltésekor széles körű együttműködésre van szükség. Az Európai Unióban (EU) az Európai Központi Bank (EKB) vezetésével létrehozott Európai Rendszerkockázati Testületben (ERKT: *European Systemic Risk Board, ESRB*) – amely 2011 őszétől kezdett aktív tevékenységbe – az EU irányító intézményei mellett a tagországok központi bankjai, a nemzeti és uniós szintű felügyeleti szervek, illetve a tagországok kormányai is képviseltetik magukat. A jövő egyik legnagyobb kihívása az a kérdés, hogyan valószínűsíthető meg ebben a testületben a korábrinál sokkal szorosabb és hatékonyabb európai szintű együttműködés a pénzügyi stabilitás helyreállítása és megőrzése érdekében.

Ebben a tanulmányban a kétezres évek elejére kialakult konszenzus bemutatásából kiindulva vesszük sorra, hogy a pénzügyi válság mely pontokon tette elengedhetetlenné a központi banki működés és szabályozás újragondolását és átalakítását.² Ezt követi az EKB működésének tárgyalása. Végül azokat a kérdéseket vizsgáljuk, amelyek kulcsfontosságúak a központi bankok többfunkciós és a válság előttinél hatékonyabb működése érdekében.

AZ ÁRSTABILITÁSI KONSZENZUS

Történelmi visszatekintésben a központi bankok³ tevékenysége mindig négy fő feladatot köré szerveződött:

1. *a monetáris politika működtetése* – a forgalomban lévő pénz- és hitelkínálat mennyiségének befolyásolása a hazai fizetőeszköz értékének megőrzéséhez és az infláció kézben tartásához, a likviditás biztosítása a gazdaság számára;
2. *a pénzügyi stabilitás fenntartása* és a pénzügyi rendszer fejlődésének támogatása;
3. *az állam bankja* – a kezdetekben az állam finanszírozási szükségletének kielégítése, majd az államadósság és a devizatartalékok kezelése;
4. *a fizetési rendszerek és a pénzforgalom biztonságos működtetése.*

A központi bankok a *bankok bankjaként* működnek, és a stabilitás őrei. A négy alapfeladatot⁴ a *pénzkibocsátás monopóliumának* birtokában végzik, s ezekhez kap-

² Terjedelmi korlátok miatt a tanulmány a szabályozási és működési keretek átalakulására, a jegybanki felhatalmazások változására helyezi a hangsúlyt, és csak érintőlegesen foglalkozik azokkal a kihívásokkal, amelyek a válság hatására keletkeztek a jegybanki tevékenységgel, illetve a monetáris politikával szemben (például a nulla kamatszint melletti nem szokványos eszközök használatának kérdéseivel), azok elvi hátterével.

³ A központi bankok nagy többségét 1850 és 1950 között hozták létre. A „legöregebb” központi bankok már túl vannak fennállásuk 300. évfordulóján (a svéd Riksbank alapítási éve 1668, az angol Bank of England alapítási éve 1694). 1900 előtt még csak 18 központi bank működött a világban, 1990-re pedig már 180 körül volt a központi bankkal rendelkező országok száma.

⁴ A feladatok fenti csoportosítása némiképpen önkényes, a központi banki szerepvállalással foglalkozó szakirodalomban többféle megközelítéssel találkozhatunk. A szokásos az időrendi tárgyalás

csolódik a végső hitelező⁵ (*lender of last resort, LOLR*) szerepe pénzügyi válsághelyzetekben. A feladatok ellátása érdekében a központi bankok az idők során nagyon különböző monetáris rendszereket működtettek: az aranystandardtól a közbülső célt (fix árfolyamot, monetáris aggregátumot vagy kamatlábat) horgonyként használó rendszereken keresztül az inflációs célt követő rendszerig.

Az egyes jegybanki alapfeladatok fontossági sorrendje a fejlődés különböző szakaszaiban jelentős megváltozott. A központi banki szerepvállalásról kialakult konszenzusos időszakokat általában a zűrzavarosabb időszakok követték, amikor a korábbi alapelvek helyére újak léptek.⁶ A likviditás biztosítása és a végső hitelezői funkció olyan alaptevékenységek, amelyek elengedhetetlenül a központi bankokhoz kötődnek, de még ezeknek a betöltését, illetve értelmezésüket is komoly viták övezték a kritikus időszakokban. Ezek a viták újraéledtek a 2007 és 2011 közötti időszak válságkezelése kapcsán. A központi bankok meglehetősen sokáig csak a kormányok meghosszabbított kezének számítottak, s tevékenységük a pénzkibocsátásra és a költségvetések finanszírozására szorítkozott.⁷ A kamatpolitika a gazdaságpolitika nagyon fontos ága volt, amellyel a hetvenes és nyolcvanas években a kormányok saját belátásuk szerint elég aktívan éltek a gazdasági és a választási ciklusok simítása, de még inkább a választási győzelem reményében.

.....
a *pénzkibocsátás* és az *állam bankja* feladatkörből kiindulva mutatja be, hogyan szélesedett a későbbiekben a jegybanki feladatkör (például *BIS* [2009]). A kétezres évek első évtizedének végén viszont indokolt lehet a monetáris politikáért és a pénzügyi stabilitásért való felelősséget kiemelt, fő feladatként kezelni, s ezek alapfeltételeként tekinteni a többi „klasszikus” jegybanki funkcióra (emisszió, a jegybank az állam bankja, végső hitelező, fizetési rendszerek öre).

⁵ A *végső hitelező* egy olyan intézmény, amely bankválságok, tőzsdekrachok, egyéb pénzügyi turbulenciák, a piacok befagyása idején (amikor senki nem hajlandó hitelezni) hitelt nyújt a bajba került pénzintézeteknek, kormányoknak annak érdekében, hogy ne dőljön össze a pénzügyi rendszer. A végső hitelezői funkciót legtöbbször a jegybankok töltik be, mert ez a funkció több szálon kapcsolódik alapfeladataikhoz. Más végső hitelezői feladatokat ellátó intézmények is léteznek azonban, mint például a Nemzetközi Valutaalap (IMF) vagy az euróövezetben létrehozott válságkezelő alapok.

⁶ A funkciók betöltésének változásáról bővebben olvashatunk *Goodhart* [2010] elemzésében. *Goodhart* szerint a központi bankok több száz éves történetében három olyan időszak található, amikor a központi banki működésről kialakult konszenzus valamilyen módon egyaránt figyelembe vette az ár- és pénzügyi stabilitás szempontjait. Ezek: a viktoriánus korszak (1840–1914), az állami felügyelet alá rendelt központi banki működés időszaka (a harmincas évektől a hatvanas évek végéig), valamint „a piacok győzelme”, illetve a „függetlenség kora” (a nyolcvanas évek végétől 2007-ig). A közbülső időszakokat kuszaság, az új konszenzus kialakulásához vezető hibák elkövetése és feltárása jellemezte. Ilyen átmeneti időszak volt a hetvenes és nyolcvanas években, amikor a kormányoknak alárendelt és elsődlegesen a gazdasági növekedés ösztönzésére irányuló, aktívan beavatkozó monetáris politika csődöt mondott. Majd a rendszer eljutott a tartósan alacsony infláció célkitűzéséig és a központi bankok függetlenítéséig.

⁷ Az angol központi bankot – Bank of England – eredetileg a kormány finanszírozására és az államadósággal kezelésére alapították. A Fed (*Federal Reserve System*) létrehozásakor a likviditáskezelési szempontok játszottak fő szerepet. A Banque de France pedig az állami (had) kiadások biztosítására jött létre.

Az aktívan beavatkozó kamatpolitika (*activist monetary policy*) magas inflációt és eladósodást hozott, de a növekedést legfeljebb csak átmenetileg ösztönözte. Sikertelensége miatt a kilencvenes évek elejére a jegybanki szerepvállalással kapcsolatban újabb konszenzus alakult, ami egészen 2007-ig, a pénzügyi válságot megelőző másfél évtizedben egyre szélesebb körben érvényesült. A konszenzus arra épített, hogy elméleti kutatások és empirikus elemzések tárták fel, hogy 1. hosszú távon a magas infláció nem okoz alacsonyabb munkanélküliséget, illetve 2. a tartósan magas ütemű, kiegyensúlyozott növekedési pálya megvalósítását segíti az alacsony inflációs környezet (árstabilitás). Az új rendszerben a jegybankok teljesen kivonultak a kormányok közvetlen finanszírozásából. Az adósságkezelésre is mind több ország hozott létre önálló intézményt. A kilencvenes évek a monetáris és fiskális funkciók szétválasztásának évtizede volt, ami az intézményeket és a traszparenciát egyaránt megerősítette. A legfontosabb jegybanki feladattá a monetáris politika meghatározása vált.

A magas inflációs időszakok tapasztalataiból látszott, hogy az árstabilitás elérése és fenntartása más szemléletet és érdekeltséget igényel, mint a gazdaságpolitika kormányzati ciklusokhoz kötődő meghatározása. A monetáris politikai döntések hatása a növekedésre és az inflációra gazdaságonként változó késéssel, de viszonylag hosszabb távon bontakozik ki, míg a gazdaságpolitikusok döntéseik azonnali hatásában érdekeltek. Az árstabilitás elérése általában költségekkel (növekedési áldozattal) jár,⁸ s a dezinfláció költségei mindig előbb jelentkeznek, mint a haszna: a tartósan magasabb növekedés. A kormányok ezért mindig hajlamosak voltak feláldozni az alacsony inflációt a népszerűséget hozó intézkedések oltárán, ami azonban hosszabb távon nem szolgálta a társadalom érdekeit, mert a bőkezű adakozást később elkerülhetetlenül a munkanélküliség növekedése és a gazdaság teljesítőképességének gyengülése követte. A sikertelen gazdaságpolitika visszahatott a kormányok népszerűségére, de a sikertelenség sokszor csak a kormányváltás után vált nyilvánvalóvá. A kilencvenes évek elejére ezek a megfontolások, de mindenekelőtt az aktívan beavatkozó monetáris politika kudarcai vezettek a politikusok és a szakértők körében konszenzushoz a központi bankok szerepéről és függetlenítéséről, ami a piacgazdaság sikeres működésének alapvető normájává vált és bekerült az európai szabályozásba is.

Nemcsak a társadalom érdekeit szolgálta, de a kormány szempontjából is megfelelőnek látszott az alacsony inflációért való felelősséget a központi bankokhoz telepíteni.⁹ Ennek kettős oka volt: egyrészt a konzervatív központi bank időhorizontja

⁸ Alapesetben a dezinflációt elősegítő monetáris szigorítás visszafogja a belföldi keresletet, és a gazdaság növekedése is átmenetileg lassul. A valóságban ezt a „növekedési áldozatot” mérsékelheti, ha a dezinfláció a többi gazdaságpolitikai ággal (például a költségvetési politikával) összehangolt program keretében megy végbe.

⁹ A gazdaságpolitikusok számára mindig nagy kísértést jelentett, hogy kihasználják a foglalkoztatás és az infláció között rövid távon érvényesülő átváltási hatást, hogy a tervezettnél valamivel magasabb infláció árán alacsonyabb munkanélküliséget érjenek el. Többek között *Kydland–Prescott*

vélelmezhetően hosszabb, mint a kormányé; másrészt a független központi bank és a kormány rövid távon is más fontossági sorrendet tulajdonít az árstabilitásnak és más gazdasági változóknak [munkanélküliség, pénzkibocsátásból származó haszon (*seigniorage*)].

A jegybanki szerepvállalás konszenzusára építő modell elengedhetetlen alkotóelemei a következők voltak: 1. a törvényi háttérrel megerősített jegybanki függetlenség, 2. a monetáris politika és az árstabilitás elsődlegesnek nyilvánítása, 3. az inflációs célt követő monetáris rendszer uralkodóvá válása, 4. a kamatdöntések középpontba kerülése. Az új szisztémában a központi bankok a hangsúlyt az *inflációs várakozások befolyásolására* helyezték, s ez a megközelítés alapvetően különbözött a korábban mérvadó – a központi bank rövid távú szemléletét tükröző – magatartástól.

Elméleti és gyakorlati egyetértés volt abban, hogy a központi bankok leginkább úgy tarthatják kiegyensúlyozott növekedési pályán a gazdaságot, ha tevékenységük középpontjába a monetáris politikát helyezik, és a rendelkezésükre álló eszközökkel alacsony inflációs környezetet és árstabilitást biztosítanak. A jegybankok a monetáris politika alakításában szabad kezet kaptak: az eszköztáruk meghatározásának szabadságát és az eszközök szabad felhasználásának a jogát, felhatalmazást, hogy az irányadó kamatról és szükség esetén a többi monetáris eszközről is szakmai alapon hozzanak döntést.

A központi bankok törvényi szabályozása – bár a fenti elveket követte az elmúlt két évtizedben – nagyon változatos, több országban nem szerepel elsődleges, illetve egyetlen célként az árstabilitás.¹⁰ Sok helyen a törvények reálgazdasági célokat is megneveznek anélkül, hogy azok között sorrendiséget jelölnének meg. Ilyen például Ausztrália, Kanada, Malajzia, Dél-Afrika, illetve az Egyesült Államok szabályozása. Az Egyesült Államok központi bankjának, a Fednek (*Federal Reserve System*) a megbízatását „a maximális foglalkoztatottság, a stabil árak és az alacsony hosszú távú kamatok” elérésében határozza meg a törvény.¹¹ A svájci központi

[1977] és Barro–Gordon [1983] tárta fel, hogy a gazdaság- és monetáris politika eltérése a korábban meghirdetettől – az *időbeli inkonzisztencia* – hosszabb távon magasabb inflációhoz vezet, viszont nem okoz tartósan kedvezőbb növekedést. A gazdaság szereplői ugyanis – megfigyelve a kormány magatartását – előretékintő módon alakítják (racionális) várakozásaikat, s azt is számításba veszik, hogy a döntéshozók bármikor eltérhetnek a meghirdetett politikától. Az ebből fakadó *inflációs torzítás* Rogoff [1985] szerint úgy orvosolható, hogy a kormány az árstabilitásért viselt felelősséget egy „konzervatív központi bankárhoz” delegálja, mert így érhető el hosszabb távon a legalacsonyabb infláció s ezáltal magasabb növekedési pálya a gazdaság számára.

¹⁰ Terjedelmi korlátok nem teszik lehetővé annak a sokszínűségnek a bemutatását, ami annak ellenére érvényesül a központi bankokra vonatkozó törvényi feladatok kijelölésében, hogy a fentiekben leírtak – a függetlenedés a kormánytól és az alacsony infláció (árstabilitás) elsőbbsége a monetáris politikában – egyértelműen nemzetközi normává váltak. A törvényi előírásokat részletesen ismerteti a *BIS* [2009] 2. fejezete.

¹¹ Ennek a hármas célmegjelölésnek a fennmaradása nem a célszerűségnek, hanem inkább annak köszönhető, hogy a jegybanktörvény e passzusának átalakítása feltűzelhetné a belső politikai vitákat,

bank feladata, hogy monetáris politikáját „az ország egészének érdekében” folytassa, s az árstabilitás és az üzleti ciklus szempontjait a lehető legjobban hangolja össze.

A törvénybe foglalt többes cél a gyakorlatban sokszor okozhatna konfliktust a döntéshozatalban. Ezért többes cél esetén a törvény általában fontossági sorrendet is megjelöl, elsődleges célként kezelve az árstabilitást. Az esetek túlnyomó többségében a központi bankok működése törvényi megfogalmazástól függetlenül is az árstabilitás megóvására irányult elsődlegesen. Az árstabilitási cél meghatározása és az érdekében folytatandó – az egymást követő kormányokon átnyúló – monetáris politika is értelmezhető többféle módon, ami elbizonytalaníthatja a piaci szereplőket, és politikai támadások célpontjává tehetné a jegybankot. A konfliktusok és értelmezési problémák feloldását több országban is törvényen kívüli megállapodásokkal próbálják elérni, amelyek segítik a hitelesség erősítését is.¹²

Az alacsony inflációs környezet biztosításához a legtöbb országban konkrét inflációs célt határoznak meg. A kilencvenes évek elejétől kezdve ugyanis egyre több helyen vezették be az inflációs célt követő monetáris rendszert, aminek feltétele a számszerű inflációs cél megjelölése. (Erről a későbbiekben részletesen lesz szó.) Vannak azonban olyan országok is, ahol számszerűen nem deklarálják a középtávon kívánatosnak tartott alacsony árnövekedést (célinflációt) – vagy azért, mert a jegybanknak a monetáris politikában nagyobb szabadságot kívánnak biztosítani (elsősorban a fejlett országok), vagy azért, mert az nehezen lenne teljesíthető az ingatag lábakon álló gazdaságpolitika miatt (a feltörekvő országok némelyikében). Ugyanakkor arra is van példa, hogy egy jegybank konkrét inflációs célt hirdet meg, pedig ez nem elengedhetetlen az általa működtetett monetáris rendszerhez (például az EKB által működtetett „kétpillérű” monetáris rendszerben¹³ vagy a japán jegybank pénzmennyiségre építő rendszerében). Az EKB és az európai uniós tagországok euróvezeten kívüli jegybankjai számszerű inflációs célt hirdetnek meg.

.....
amit az amerikai döntéshozók el akarnak kerülni. A pénzügyi válság során azonban a hármas cél nagy mozgásteret biztosított a Fednek, s így már volt gyakorlati előnye.

¹² Ilyen Új-Zélandon a kormány és a Reserve Bank of New Zealand közötti gazdaságpolitikai megállapodás (*Policy Target Agreement*), valamint ilyen kiegészítő eljárás például a Bank of England és a pénzügyminiszter közötti levelezés, amely rendszeresen megerősíti azt, hogy mi a feladata a központi banknak, illetve jelzi, hogy teljesítette-e azokat. Az utóbbi időben ez a levelezés kiterjed a nem szokványos monetáris politikai eszközök használatára is.

¹³ Az EKB az irányadó kamatra vonatkozó döntése kialakításakor egyaránt monitorozza és elemzi a pénzmennyiséget (M3, az első pillér) és az egyéb, az árstabilitással kapcsolatos változók halmazát (a második pillér). A lényegét tekintve ez a rendszer hasonlít az inflációs célt követő rendszerhez, amiről később lesz szó, de kiemelt szerepet ad – a német tradíciókat követve – a monetáris aggregátumok hitelbővüléssel összefüggő alakulásának.

A központi banki függetlenség tartalma és törvényi biztosítékai

A monetáris politika folytatásában az elmúlt két évtized legfontosabb változása a jegybankok függetlenítése volt. A jegybanki *függetlenség* kettős felhatalmazást, illetve felelősséget jelent: egyrészt a központi bank felel az *alacsony inflációs környezet* (árstabilitás) fenntartásáért, másrészt az ennek elérését biztosító eszközöket a monetáris politika szolgálatában *szabadon, a kormány beleszólása nélkül használhatja*. (Ehhez az eszköztárhoz tartozik elsődlegesen az irányadó jegybanki kamat, de e mellett idesorolhatók a nyílt piaci műveletek, a devizapiaci intervenciók, a tartalékráta és az eszköztár bővítése.)

Meg szokták különböztetni a központi bank *cél-, illetve eszközfüggetlenségét*. A célfüggetlen jegybank maga határoz arról, hogy mit tekint árstabilitásnak. Az eszközfüggetlen jegybank számára a kormány jelöli ki az inflációs célt, vagy a kormány és a jegybank közösen dönt a célról.

A monetáris politika elméleti és gyakorlati szakemberei egyetértenek abban, hogy az inflációs cél kijelölésébe célszerű bevonni a kormányzatot, mert csak a kormány gazdaságpolitikájával összhangban álló inflációs cél lehet hiteles, és csak az töltheti be a horgony szerepét. A központi bankárok viszont, amióta függetlenek lettek, mindig arra törekedtek, hogy átvegyék az inflációs cél meghatározásának a jogát is. Ebben az a jogos félelem tükröződik, hogy egy kormány bármikor visszatérhet a régi rendszerre, és ha érdeke azt kívánja, akkor az antiinflációs politika helyett az inflációs cél módosítását választja. Ebben az esetben azonban a független központi bank akkor sem tehet sokat, ha célfüggetlen. A túl ambiciózus (az infláció „letörésére”) irányuló monetáris politika ugyanis alááshatja a gazdaságpolitika iránti bizalmat, de ugyanakkor a központi bank saját hitelességét is. Amennyiben ugyanis a költségvetési politika nem képes biztosítani a dezinflációhoz szükséges fiskális szigor (deficit-, illetve kiadáscsökkentést), és a feltételek a gazdaság többi területén sincsenek összhangban az inflációs céllal (a várakozások, az árazás és a bérezés), akkor a meghirdetett inflációscsökkentés bukásra van ítélve. Az inflációs cél kijelölésekor kormánynak és központi banknak együtt kell arra törekednie, hogy ez középtávon érvényesülő árstabilitást tükrözzön, és ne csupán az aktuális jövő évi elképzelést.

Mindezt figyelembe véve, a központi bankok függetlensége legtöbbször nem cél-, hanem *eszközfüggetlenséget* jelent.¹⁴ A szabályozás azonban, amint azt az előzőkben bemutattuk, nagyon sokféleképpen épülhet erre az alapelvre. Érdemes megemlíteni, hogy a két nagy integráció – az Egyesült Államok és az Európai Unió – jegybankjai,

¹⁴ Azok a monetáris elméleti szakértők, akik később a gyakorlatban is bekerültek a központi banki döntéshozatalba, általában továbbra is kitartottak korábbi álláspontjuk mellett, és változatlanul a központi bankok eszközfüggetlensége mellett voksoltak (például *Debelle-Fischer* [1994] és *Mishkin* [2011]). A pénzügyi válságnak azonban az is lehet következménye, hogy egyre több helyen kerül majd a központi bankok kezébe az inflációs cél meghatározásának a joga, annak érdekében, hogy a fejlett országok államadósság-válsága esetén ne lehessen az infláció felpörgetésével operálni.

a Fed és az EKB, célfüggetlenséget élveznek, bár egészen más okból és egészen más formában. A Fedtől a régi tradíciók miatt a törvény többes cél követését követeli meg, amihez nem illeszkedik a konkrét inflációs cél megjelölése. Ez a célfüggetlenség egy sajátos formája, ami azonban nem zárja ki, hogy a valóságban, *de facto*, a döntéshozatalakor a nyilvánosság számára nem kihirdetett inflációs cél kapjon elsőbbséget a bank monetáris politikájában. Az EKB azért kapott szabad kezét az euróvezeti inflációs cél meghatározásában, mert az európai integráció jelenlegi fejlettségi szintjén nem áll vele szemben olyan intézmény, mint a nemzeti jegybankok esetén a kormány. Az EKB nagyfokú függetlensége egyben távol tartó erő is az olyan euróövezeten kívüli tagországok számára, mint az Egyesült Királyság, ahol a jegybank és a kormány kapcsolata tradicionálisan a megbízó–megbízott közötti viszony keretében működik.

Az európai uniós törvényi szabályozás (amely kiterjed az euróövezeten kívüli tagok jegybankjaira is) alapsémája szerint a monetáris politika *elsődleges célja az árstabilitás* (elérése és fenntartása), s csak ennek sérelme nélkül támogathatja a mindenkori kormány gazdaságpolitikáját. Elvileg nincs előírva, hogy milyen monetáris rendszer működjön, és ki határozza meg az árstabilitási célt. Az EKB illetékesei, amikor véleményt alkotnak a tagországok jegybanki szabályozási változásairól, hajlanak arra, hogy a célfüggetlenséget tekintsék eurokonform lépésnek.¹⁵

A jegybank függetlenségét biztosítja, hogy a kormány nem utasíthatja a központi bankot – rövid távú és/vagy politikai céljai érdekében –, hogy eltérjen az inflációs céltól, illetve valamilyen konkrét kamatdöntést hozzon. A nyolcvanas években még „szokásos” kormányzati igények teljesítése (mint például a kamatsökkentés a gazdaság felpörgetése érdekében vagy a kedvezményes kamatú közvetlen hitelnyújtás a költségvetési finanszírozási gondok enyhítésére) a független központi bankok számára törvényben tiltott tevékenységgé vált. A függetlenség azt is magával hozta, hogy a központi bankoknak sokszor nem népszerű lépéseket is meg kell tenniük.

A függetlenség fontos biztosítéka a *pénzügyi függetlenség*. A központi bankárok-nak a monetáris politikai döntések meghozatalakor csupán szakmai szempontokat kell mérlegelniük, nem kell tekintetbe venniük azok hatását a bank eredményére, azaz a központi bank nem profitérdekelt intézmény. A jegybanki nyereség a költségvetést illeti, az esetleges veszteséget pedig a kormány megtéríti.

¹⁵ Az EKB 2008-ban véleményezte a Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a kormány között kötött megállapodást az inflációs cél meghatározásáról. A korábban kiismerhetetlen rendszert felváltva, az egyezményben rögzítették, hogy a középtávú inflációs célt az MNB a pénzügyminisztériummal való konzultációt követően határozza meg. Az EKB ezt nem tartotta összeegyeztethetőnek az MNB függetlenségével, pedig erre vonatkozóan nem lehetett volna mérvadó az euróövezet központi bankjára vonatkozó szabályozás. Az EKB bírálatát elfogadva, a fentebb kifejtettek miatt komoly hitelességi veszélyekkel járhat, ha az inflációs célt Magyarországon az MNB úgy határozza meg, hogy a kormány és a központi bank között nincs összhang. Az MNB remélhetően a jövőben is fenntartja – önkéntesen – azt az egyeztetési gyakorlatot, amiről az EKB által kritizált egyezmény szólt.

A függetlenség megköveteli, hogy a *monetáris politikai döntéshozók* magas szakmai színvonalon dolgozzanak, tapasztalt, *kiemelkedő eredményeket felmutató pénzügyi szakemberek* legyenek, akik a legjobb szakmai tudásuk szerint, előrettekintő elemzések alapján, önállóan és politikai befolyástól mentesen hozzák döntéseiket. A jegybankárok általában nem a volt politikusok köréből kerülnek ki. A központi bankok elnökei és döntéshozói között sok nagy tekintélyű, nemzetközileg elismert kutatói múlttal rendelkező monetáris politikust találunk (például Alan Blinder, Ben Bernanke, Willem Buiter, Mervyn King, Frederic Mishkin, Lars Svensson stb.).

A monetáris politikai döntéshozók nem fogadhatnak el utasítást a kormánytól. Annak érdekében, hogy a központi bankárokat a monetáris politikai döntéshozatalban ne akadályozhassa semmilyen (kormány, párt vagy valamilyen lobbis oldalról érkező) nyomás, *személyi függetlenségüket* törvényben garantálják egy sor előírással, amelyek normává váltak. A monetáris politikai döntéshozók mandátuma fix időszakra szól, kormányzati cikluson átívelve. Leváltásukra csak különleges esetben (betegség, alkalmatlanná válás, lemondás) kerülhet sor, de a szakmai döntéseik miatt semmiképpen sem. A törvény szigorú összeférhetetlenségi szabályokat határoz meg, hogy a monetáris politikai döntések befolyásolási lehetőségét teljesen kizárja. A legtöbb országban a monetáris politikai döntéshozók kinevezésüket a legmagasabb közjogi méltóságtól kapják, a kormányzati ciklusnál hosszabb időtartamra. Leváltásuk feltételei mellett a monetáris politikai döntéshozók honoráriumát is törvény határozza meg, és nem az éppen aktuális kormány.

A politikai erőktől (kormánytól és ellenzékétől való) *függetlenséget* a demokratikus választási rendszerrel összhangban kialakított *jelölési/kinevezési rend* is biztosítja. A monetáris politikai döntéshozók jelölésének joga mindig demokratikusan választott intézményeket (kormány, parlament vagy parlamenti bizottság) vagy személyeket (miniszterelnök, pénzügyminiszter esetleg államelnök) illet, de oly módon, hogy egyetlen félnek még elvileg se álljon módjában a jegybanki döntéshozók kiválasztásával manipulálni vagy magához ragadni a monetáris döntéshozatalt. Erre ugyanis a politikai harcok hevében a hatalmon lévők mindig éreznek késztetést annak érdekében, hogy megkönnyítsék saját helyzetüket, vagy megnehezítsék utódjaik működését. Ennek a kockázatnak a kizárására¹⁶ a központi banki döntéshozók kinevezése a legtöbb országban „*csúsztatott*” rendszerben történik, ami azt biztosíthatja, hogy egy kormányzati cikluson belül ne lehessen lecserélni az egész testületet. A fejlett országok központi bankjaiban (Fed, EKB, Bank of England, Sveriges Riksbank) mindenütt olyan kinevezési rendszer működik, amelyben évente csak

¹⁶ A központi banki döntéshozó testület összetételének pártérdekek alapján és befolyástervezési céllal való alakítása az egyik legnagyobb kockázat, amit az éppen hatalmon lévő politikai erő vállalhat, de aminek az árát a társadalom fizeti meg. Jelentős többletköltséget (a hitelességvesztésből fakadó kamatfelár-növekedést) is jelenthet, amennyiben a monetáris politikai döntések nem a szakmai szempontok alapján születnek.

egy-két megbízatás jár le. Ennek az elvnek megfelelően a központi bank elnökének (tekintve, hogy ő maga is kinevezett, és nem választott tisztségviselő) csak korlátozott javaslattevési joga lehet, ami általában a bank alelnökeire vonatkozik. A monetáris politikai döntéshozók személyi függetlensége ugyanis azt is megköveteli, hogy ne álljanak függelmi viszonyban a bank elnökével, aki egyben a monetáris politikáról döntő grémium elnöke is. Ez is biztosíték arra, hogy a monetáris döntéshozók szuverén módon hozzák döntéseiket. A jelölési-kinevezési folyamat mindenütt a világon érzékeny kérdés, hiszen nagyon magas és a gazdaságra nézve befolyásos pozíciókról van szó. Ezért a fejlett országoknak az a gyakorlata, hogy a jelölési folyamatot részletesen szabályozzák (jelölőbizottság, meghallgatási rend stb. formájában).

A központi bankok életkora és függetlenségük elnyerése között nem volt közvetlen összefüggés. A legrégebbi és legtekintélyesebb központi bankok közé tartozó Bank of England (Egyesült Királyság, alapítási év: 1694) csak 1997-ben, a Banque de France (Franciaország, alapítási év: 1800) pedig csak 1993-ban nyerte el a függetlenségét, a jogot, hogy a kamatról önállóan dönthessen. Európa „legöregebb” jegybankja, a svéd Riksbank, a törvény konkrét szövege szerint csupán 2000-re teljesítette az európai függetlenségi előírásokat. Sok ország esetében azonban a törvényi szabályozás nem tükrözte a valós helyzetet, mert *de facto* a kormányok nem szóltak bele a monetáris politikai döntésekbe, viszont fenntartották maguknak a jogot, hogy kritikus helyzetekben utasíthassák a központi bankot. Az európai jegybankok függetlenedését segítette az európai integrációs folyamat előrehaladása, de az országok többsége csak az 1992. évi maastrichti szerződés után, az euróövezet létrehozását megelőző felülvizsgálat időpontjára teljesítette az uniós normaként tekintett függetlenségi követelményt.¹⁷

A független jegybankokkal olyan új intézmény lépett a porondra, amely *a jövedelem és a vagyonviszonyok átrendezése felett is hatalmat gyakorol*, ugyanis az infláció befolyásolásának jogával és kötelezettségével van felruházva. A függetlenség arra is felhatalmazást ad a központi bankoknak, hogy esetleg a társadalom számára aktuálisan *népszerűtlen* lépéseket is megtegyenek, hiszen a hosszabb távon előnyös pálya szempontjainak érvényesítésére kapnak felhatalmazást. Nem véletlen ezért, hogy a központi bankok függetlenségének kérdései a demokratikus társadalmakban mindig is az érdeklődés középpontjában álltak. Éppen ezért a független jegybankok politikájának bírálata nem minősül a függetlenség elleni támadásnak. Sőt a függetlenséggel együtt jár az *elszámoltathatóság* és a (legtöbbször törvényben előírt, parlamenti) *beszámolási kötelezettség*. Az viszont a függetlenség támadása, ha a kormány bele akar szólni monetáris politikai döntésekbe.

Azt, hogy a központi bank célszerűen és zavartalanul lássa el a ráruházott feladatot, mindenütt *jegybanktörvény* biztosítja, amely tartalmazza a függetlenség

¹⁷ Az uniós norma kidolgozásakor mintaként szolgált a német Bundesbankban érvényesített szabályozás, amely 1957-ben az európai jegybankok közül elsőként lett független.

fentiekben sorra vett biztosítékait és a bank működési feltételeinek szabályozását. A törvény iránymutatást ad a jegybankárok, és megvédi őket a nehéz időkben a kormányzattól érkező esetleges nyomásyakorlás ellen.

Az Európai Unióban a központi bankokra kidolgozott európai normák teljesítése és törvényi betartása alapkövetelmény. A jegybanktörvények változtatásakor a tagországoknak egyeztetési kötelezettségük van az európai főhatóságokkal (Európai Bizottság, EKB).¹⁸

A központi bankokra érvényes *a közvetlen finanszírozás tilalma*, azaz a kormányok nem számíthatnak arra, hogy közvetlenül a központi bankoktól kapott olcsó kölcsönrel oldhatnák meg finanszírozási gondjaikat, ha a gazdaságpolitika hitellessé válik. A modern államadósság-kezelés egyik alapelve éppen az, hogy az állam nem léphet fel többé, mint megkülönböztetett adós a hitelpiaciokon. A *kormányok kiségitésének tilalma* az EU-n belül is alapelv (*no bail out*), azaz a krízishelyzetben sem a központi bank, sem más tagország nem nyújt automatikusan segítséget a bajba jutott országnak. Az EKB-törvény még a piacokon való pénzbőség növelésén (másodpiaci intervención) keresztüli finanszírozást sem pártolja. Ezt azonban inkább csak múlt időben mondhatjuk, mert a pénzügyi válság hatására e téren „forradalmi” változások mentek végbe mindenütt a világban, s a központi bankok az úgynevezett nem szokványos eszközökkel operálnak. A nulla kamatszint elérését követően, az úgynevezett mennyiségi lazítást alkalmazzák (különböző mértékben) részben az inflációs cél elérése (a defláció elkerülése), részben pedig a piaci kapcsolatok és a bizalom helyreállítása érdekében.

A jegybankok függetlenítése végső soron a társadalmi jólét növelését szolgálja azzal, hogy a tartósan alacsony infláció megvalósítását támogatja. A monetáris politika azonban nagyon összetett feladat, aminek végrehajtása nem minősíthető egyetlen számmal, nevezetesen azzal, hogy teljesült, vagy nem az inflációs cél. Ha az alacsony inflációt elfojtott inflációs nyomás, ingatag pénzügyi helyzet, vagy nemkívánatos növekedési áldozat árán éri el egy ország,¹⁹ akkor annak tartóssága kétségessé válhat. Ezért a törvények szabta kereteken túl az is fontos, hogy a gyakorlatban milyen monetáris rendszert választanak, milyen eszközöket használnak, és milyen belső szabályokat alakítanak ki a központi bankok a rájuk bízott cél elérése érdekében.

¹⁸ A központi bankokra és az EKB-ra vonatkozó szabályozást az Európai Unió működéséről szóló szerződéshez (129. cikkének 2. bekezdése) csatolt jegyzőkönyv tartalmazza (EU [2010]).

¹⁹ Van arra is példa, hogy óriási reálgazdasági áldozattal járó sokk után tartósan megszelídül a korábban moderált infláció, és az országban fennmarad az alacsony inflációs környezet (például ez történt Lengyelországban a kétezres évek elején). Ehhez azonban feltételként tartozik, hogy a kormány gazdaságpolitikája az árstabilitás iránti igényt tükrözze, és ne operáljon vissza-visszatérően nagymértékű inflációs sokkokkal.

A központi bankok szerepvállalása a gyakorlatban

A kormányok, a monetáris politika neves kutatói és a központi bankárok a kilencvenes évektől a gyakorlati monetáris politika alapkérdéseit illetően is meglehetősen nagy egyetértésre jutottak.²⁰ Ilyenek a monetáris rendszer választása, az inflációs cél meghatározása, illetve a monetáris politikában figyelembe vett szempontok.

A részletkérdések tekintetében ugyanakkor változatos kép alakult ki. A jegybank-törvények általában nem rendelkeznek a részletekről: *ki és mikor határozza meg az inflációs célt; ki és mikor dönt a kamatokról; ki és hogyan jelöli és nevezi ki a monetáris politikai döntéshozókat*. Ezek a kérdések az Európai Központi Bankok Rendszerén (EKBR) belül is a nemzeti szuverenitás részét képezik, amelyekre vonatkozóan az EKB legfeljebb ajánlásokat fogalmaz meg. Vannak olyan fontos szabályok, amelyekre bár nincs egységes, kötelező európai norma, de létezik legjobb gyakorlat, amit érdemes figyelembe venni, mert nem véletlenül jellemző a legtöbb központi bankra. A komoly tradíciókkal rendelkező országokban gyakran működnek jegybanktörvényt kiegészítő szabályok is, amelyek egyaránt szolgálják a világos feladatmegosztást és a számonkérhetőséget, miközben az átláthatóság növelésével hitelességet is adnak a központi banknak. Ilyen például a már korábban is említett kormány és központi bank közötti szerződés (*a policy target agreement*) Új-Zélandon, vagy a megbízó-ügynök viszony feltételeit rögzítő rendszeres levelezés a Bank of England kormányzója és az pénzügyminiszter (*Chancellor of the Exchequer*) között. Ezek tartalmazzák a monetáris rendszer legfontosabb kereteit, az inflációs célt, annak meghatározási megvalósítási módját, valamint a döntési és beszámolási eljárásokat. A monetáris rendszerről és működtetéséről általában a központi bankok döntenek. Az EKB nem csak célfüggetlen, hanem a döntések kommunikációjáról is szabadon dönt. Ugyanakkor az EKB elnöke rendszeresen beszámol az Európai Parlament előtt a monetáris politikáról, s ezt a beszámolási kötelezettségét törvény rögzíti.

A jegybankok függetlenítésével párhuzamosan a kilencvenes években a központi bankok többsége *monetáris rezsimet is váltott, s az úgynevezett inflációs célt követő rendszert* vezette be (Svensson [2000]). Ezt rendszert az új-zélandi jegybank vezette be először 1989-ben, de hamarosan olyan nagy tekintélyű központi bankok is erre tértek át, mint a Bank of England vagy a svéd Riksbank. A tagállamokat integráló két jegybank, a Fed és az EKB, nem tért át az inflációs célt követő rendszerre.²¹ Az elemzések azonban rámutattak, hogy a válság előtt a döntéshozatal logikája *de facto* ezekben a központi bankokban is nagyon közel állt az inflációs célt követő rendszerhez. A feltételező országokban is nagy teret hódított ez a rendszer, amiben szerepet játszott a kényszer: a globalizált és liberalizált pénzügyi piacok

²⁰ A központi bankok szerepvállalását illető konszenzusról, ami 2007-es pénzügyi válságot megelőző két évtizedet jellemezte, jó összefoglalót ad *Blinder* [1998], *Fischer* [1994], illetve *Mishkin* [2007].

²¹ A Fed kamatcél követő, az EKB pedig az úgynevezett kétpillérű rendszert működteti.

világában a kis, saját valutával rendelkező országokban a monetáris politika számára nehézségekbe ütközött – sokszor spekulációs célponttá vált – a korábban sikerrel alkalmazott közbülső árfolyamcél (horgonyt) követő rendszerek alkalmazása. Az is igaz, hogy a közelmúltban piacivá alakult gazdaságokban sokszor nem teljesültek az inflációs cél sikeres követéséhez szükséges hitelességi és technikai feltételek,²² de nem volt más választás, mint az inflációs célt követő rendszer, amelynek „rugalmas” működtetése megengedte, hogy a monetáris döntéshozók mérlegelése érvényesüljön.

Az inflációs célt követő rendszerben központi szerepet játszik az *inflációs cél*, ami az árstabilitást reprezentálja, és a *nominális horgony szerepét közvetlenül tölti be*. Ennek középtávra előretekintve meghatározott definíciója országonként nagyon változó. A Fednek nincs számszerűsített célja, de a tapasztalatok alapján 3 százalék körülire tehető az árstabilitási felső korlát. Az EKB az euróövezet átlagára vonatkozóan 2 százaléknál nem sokkal alacsonyabb inflációt tekintti összhangban lévőnek az árstabilitással, amit az Eurostat a harmonizált fogyasztói árindex alapján mér. Az EKB célfüggetlensége, illetve a 2 százalékos (kicsivel az alatti) inflációs cél, sok kritikát kapott a pénzügyi válság kitörése előtt (*EU* [2002–2003], *Wyplosz* [2000]). A válság közepette mással van elfoglalva az Európai Unió, de a válság után valószínűleg újra előkerül az inflációs cél meghatározásának kérdése. Az Egyesült Királyságban és Svédországban 2 százalék körüli infláció jelenti az árstabilitást. Új-Zélandon 1-3 százalék a most érvényes árstabilitási cél, de ez már többször változott. Elmondható, hogy a fejlett országokban általában 2-3 százalék körüli inflációs céllal működnek a monetáris rendszerek.

Az inflációs célt követő rendszer másik fontos alkotóeleme az *inflációs előrejelzés*, ami a közbülső cél szerepét tölti be a rendszerben. Az előrejelzések különböző makromodellek felhasználásával készültek, amelyekben kezdetben a kamatot és az árfolyamot rögzítették. Az irányadó kamatra vonatkozó döntés ekkor annak alapján született, hogy az inflációs előrejelzés hogyan viszonyul az inflációs célhoz (figyelembe véve a kamatdöntés tovaggyűrűzésének időigényét a különböző átviteli csatornákon keresztül). Amennyiben az inflációs rés (az inflációs cél és az előrejelzett infláció különbsége) negatív volt, akkor kamatemelésre került sor, ha pozitív volt a különbség, akkor kamatcsökkentés következett.

A gyakorlatban azonban a központi bankok mindegyike az *inflációs célt követő rendszer rugalmas változatát* működtette, amelyben az elvi modell kibővült: a jegy-

²² Ez igaz volt a közép-kelet-európai átalakuló gazdaságokra is, amelyek ugyancsak elég korán kénytelenek voltak áttérni az inflációs célt követő rezsimre, pedig ennek a feltételei kezdetben nem teljesültek. Ahol a kormány támogatta ezt, ott az infláció alacsony szintre süllyedt, és az inflációs cél viszonylag hamar be tudta tölteni a rezsim sikeréhez elengedhetetlen horgony szerepét. Ahol a kormány nem folytatott antiinflációs politikát, mint Magyarországon, ott nem tudott meghonosítani az árstabilitás.

banki reakciófüggvénybe²³ beépült egyrészt a potenciális és az előre jelezett output közötti úgynevezett *kibocsátási rés*, másrészt a módosított Taylor-szabály elvileg azt is lehetővé tette, hogy a monetáris politika reagáljon a kibontakozóban lévő eszközár-buborékokra is (például lakásárakra vagy akár a kirívó és fundamentálisan nem indokolható valutaárfolyam-változásra is), ha szükségesnek tartja.²⁴

A gyakorlat azonban mást mutatott. Bár a pénzügyi stabilitás mindig a központi bankok „genetikus kódjai”²⁵ közé tartozott, az inflációs célt követő rendszer logikája olyan, hogy benne alapvetően az *inflációs várakozások lehorgonyzása élvez elsőbbséget*, s nagyon nehéz hitelesen megmagyarázni az olyan lépéseket, amelyeket a makrogazdasági egyensúly romlása, az eszközárak túllövése vagy a különféle mérlegtorzulások tesznek indokolttá. Valahányszor ilyen döntésre kényszerül az inflációs célt követő rendszerben a monetáris politika, általában ezt „bevált” módon arra hivatkozva teszi, hogy a pénzügyi stabilitás érdekében „átmenetileg fel kell adnia” az inflációs cél követését. Pedig a helyes megfogalmazás az lenne, hogy ilyenkor a pénzügyi stabilitást elsődlegesnek tekinti a monetáris politika a hosszabb távon tartós dezinfláció érdekében.

A monetáris politika konszenzusos alapelveit *Mishkin* [2007] a következőképpen foglalta össze:

- elsődleges monetáris politikai cél az árstabilitás (alacsony infláció);
- az árstabilitás nem érhető el pénzügyi stabilitás nélkül;
- időbeli inkonzisztencia elkerülése;
- (közép távra) előretekintő, piacoktól „független” monetáris politika;
- a fiskális politikával való összhang;
- transzparens, elszámoltatható (beszámoltatható) döntéshozók.

Noha ezekkel az alapelvekkel a független központi bankok kezdettől fogva tisztában voltak, a különböző pontok országonként és időszakonként más súllyal érvényesültek. A döntéshozatal során egyes pontok könnyen háttérbe szorultak, ami nem okozott fennakadást, ha nem került veszélybe az inflációs cél teljesülése – mindaddig, amíg a pénzügyi stabilitás megingása nem következett be 2007-ben.

A konszenzus éveiben a központi banki tevékenységet a gyakorlatban bizonyos fokú *elzárkózás* jellemezte a *többi döntéshozótól*. A jegybankárok többsége azt az

²³ A Taylor-szabály (amelyet John B. Taylor neves közgazdász publikált) az irányadó jegybanki kamat változtatását két változótól teszi függővé: az inflációs rés (a tényleges/előre jelzett infláció eltérése az inflációs céltől), illetve az output rés (a tényleges növekedés és a potenciális növekedés eltérése) alakulásától (*Taylor* [1993]).

²⁴ Az inflációs célt rugalmasan követő monetáris rendszerről lásd *Svensson* [2009]. A monetáris politika irányítóinak buborékokhoz való viszonyulásával a következőkben foglalkozunk részletesebben.

²⁵ Az elnevezést Tommaso Padoa-Schioppa, az EKB egykori nagy tekintélyű alelnöke használta. Ugyanezt a gondolatot fejti ki *Mishkin* [1996].

álláspontot képviselte, hogy „mindenki tegye a dolgát!”, általában nem pártolták a koordinációt, és kormányügyekbe nem szóltak bele, a költségvetéspolitikát sem nem kommentálták. Ez a magatartás sokat változott a pénzügyi válság hatására.

A „CSENDES FORRADALOM”²⁶

A független és árstabilitás-orientált jegybanki tevékenység keretein belül új, *hagyományt* teremtő változások indultak el, amelyek szinte mindenütt felváltották a régóta uralkodó központi banki működési módot. Ez utóbbit, kissé leegyszerűsítve, az jellemezte, hogy egy nagy tekintélyű bankelnök (a kormány „rendelésére”) egymaga hozza a legfontosabb monetáris politikai döntéseket, amelyek háttérét nem tárják a nyilvánosság elé. Míg a „rég típusú” központi banki működést a „rejtelmes homály” jellemezte, az új konszenzus mögött a minél nagyobb mértékű transzparencia megvalósítására való törekvés húzódik meg.

A központi bankok szerepvállalását jellemző *innováció* nem állt meg az inflációs célt követő rendszerre való áttéréssel. A jegybanki működés modernizálódásán belül *három irányt* lehetett megfigyelni, amelyek mindegyike azt a célt szolgálta, hogy a központi bank minél hatékonyabban orientálja a várakozásokat: 1. a *transzparencia növelése*, a kommunikáció fejlesztése és az információ minél teljesebb megosztása a nagyközönséggel (az aszimmetrikus információ mérséklése); 2. a *testületi* (monetáris tanácsban történő) *döntéshoztal* bevezetése a monetáris politikában; és 3. *törekvés a piacok hatékony orientálására*.

A *transzparencia növelését* a központi bankok részben önkéntesen vállalták azért, hogy minél sikeresebben befolyásolhassák a várakozásokat. Az inflációs célt követő rendszer metodikája, előrejelzési modelljei, a kamatdöntések háttérvizsgálatai és a döntés utáni kommunikáció óriási fejlődésen ment keresztül. A rendszer rugalmas működtetése további elemzéseket és a modellek továbbfejlesztését igényelte. A módszertani fejlesztések tárháza meggazdagodott, de ezeket országonként különböző mértékben fogadták lelkesen. Svédországban például bevezették a modellel előrejelzett kamatpálya meghirdetését, de kérdéses, hogy az arról folytatott monetáris tanácsban belüli vita s annak nyilvánosságra hozatala mennyiben növeli a monetáris politika hitelességét (lásd például *Svensson [2010]*), ami a változtatás eredeti célja volt. A kamat- és árfolyampálya endogenizálását²⁷ a Bank of England módszertana

²⁶ Alan Blinder – aki elméleti munkássága mellett arról ismert, hogy a Fednek alelnöke is volt – „csendes forradalomnak” minősítette ezeket a változásokat. A forradalom azért kapta a „csendes” jelzőt, mert ezek a változások általában lassan, sokáig a kulisszák mögött mentek végbe, ami érthető is, mert a higgadt erő és a megfontoltság a központi banki hitelesség elnyerésének feltétele (*Blinder [2004]*).

²⁷ A jegybankok feltételes (változtatlan kamat és árfolyam feltételezésével készített) makrogazdasági előrejelzését váltotta az endogenizált modell. Ebben a jegybanki kamat és a valutaárfolyam a mo-

is átvette, de a kamatpálya meghirdetésével szemben nagyon szkeptikusak voltak az angol illetékesek. A legfrissebb fejlemény 2012 elején az, hogy a jövőben a Fed is nyilvánosságra hozza kamatpálya-előrejelzéseit, amivel feltehetően a hosszú távú kamatokat kívánja alacsonyan tartani, eloszlatva a várakozásokat, amelyek 2014 előttre teszik az irányadó kamat nulla szintről való elmozdulását.

A központi bankok kormánytól való függetlenítésével párhuzamosan, a korábban a jegybankelnökök kezében lévő kamatdöntés egyre több országban került át egy független szakértőkből álló testület (monetáris tanács) kezébe. Míg a korai kilencvenes években alig volt néhány valóban független jegybank, mára a jegybankok többsége elnyerte függetlenségét, és egy 2004-es felmérés szerint 88 jegybankból 79-ben működött monetáris tanács (Pollard [2004]).

A globalizált pénzügyi piacok kialakulásával és a tőkemozgások felgyorsulásával a monetáris politikai döntések a korábbinál sokkal bonyolultabbá váltak, ami sürgette az egyszemélyi kamatdöntésről való áttérést a testületi döntéshozatalra. Bár a döntéshozatalban a transzparencia jegyében tért hódított a fentebb ismertetett szabályok követése, ez nem jelentette azt, hogy azokat mehanikusan kellene érvényesíteni. Az, hogy monetáris tanács dönt, megfelel az információk tág körét értékelő inflációs célt követő rendszernek, de a más rendszert működtető jegybankok többsége is áttért a testületi döntéshozatalra.²⁸ A sok szempontú információs bázis és az információk minél körültekintőbb feldolgozása ugyanis bármely monetáris rezsimben javíthatja a döntés minőségét. A tanácsokon belül egyre több érv szót a „friss gondolkodású” külső szakértők bevonása mellett is. A kilencvenes évektől a monetáris politika gyakorlatában az akkor még a feltörekvő piacokról érkező sokkok kivédéséhez is sokkal több megfontolásra és előkészítő elemzésre volt szükség. A kis lépések tradicionális monetáris politikáját ki kellett egészíteni a bizonytalanság körülményei közötti önbeteljesítő várakozások megfékezésére és a fertőzések kivédésére alkalmas megoldásokkal.

Ahhoz azonban, hogy a monetáris tanácsokban általában szavazással születő döntések hatásosabbak legyenek, mint korábban – amikor a jegybankelnök döntött a kamatról –, egy sor feltételnek kell teljesülnie. Ezek közé tartozik a tanács létszámának megfelelő megválasztása, a tagok összetételének gondos meghatározása a „csoportszellemű” (*herd effect*) döntések elkerülésére, a „potyautasok” távol tartására és

.....
dell eredményváltozója, amire egy olyan pályát lehet kiszámítani a modellel, amely biztosítja az inflációs cél elérését. A monetáris döntéshozók szerepe azonban ekkor sem válik feleslegessé, mert a modell összefüggései – ami bonyolult szakértői feladat – továbbra is ők bírálják el. (lásd például Svensson [2010]).

²⁸ Voltak jegybankok, amelyek a végsőig ragaszkodtak az egyszemélyi, jegybankelnöki kamatdöntéshez. Az inflációs célt követő rendszer kialakításában úttörő Reserve Bank of New Zealandban jelenleg is az elnök hozza meg a kamatdöntést, és ezt tartják az elszámoltathatóság zálogának, annak ellenére is, hogy régóta ez az egyetlen kifogásolható elem a monetáris rendszerükben (lásd Svensson [2000] jelentését). A Bank of Israelben csak 2011-ben jött létre a monetáris tanács.

a tanács megfelelő információkkal és elemzésekkel való felvértezésére a döntések előtt. A döntések nyilvánosságra hozatala és transzparenciája bankként nagyon különbözően alakul, ami a jegybankok hitelességében is meghatározó szerepet játszik.²⁹

A válság még nyilvánvalóbbá tette, hogy döntésképes (nem túl nagy) és jól képzett, szuverén tagokból álló testületekre van szükség. A monetáris politikai döntések nyilvánosságra hozatala terén pedig a világosság és érthetőség alapkövetelménnyé vált. A „balladai homály” ideje lejárt, a piacok bizalmatlanságuknak egyből hangot adnak, ha nem érhető a döntés. A kamatdöntéskor leadott szavazatok név szerinti publikálása és a döntés háttérének ismertetése, beleértve a döntés ellen érvelők nézeteit, mára alapkövetelménnyé vált.³⁰

A testületi döntésre való átállás a jegybanktörvényekben is változást jelentett. Szabályozni kellett az új testület feladatát és hatáskörét, s a központi bankok apparátusát irányító jegybankelnökkel, illetve igazgatósággal való viszonyt is törvényi szinten kellett meghatározni.

A központi bankok a függetlenség egy fontos és kevésbé hangoztatott oldalára is egyre több figyelmet fordítottak – a globalizált pénzügyi világban különösen fontos, hogy a központi bankok a „*piactól*” is függetlenek tudjanak maradni, illetve képesek legyenek „*átvenni az irányítást*” a piacok felett, ha erre szükség van. A monetáris politika ugyanis csak akkor képes teljesíteni feladatát, ha a transzmissziós mechanizmus időhorizontjára előretételeket hozza meg döntéseit. Ezzel szemben a piaci szereplők döntései alapvetően a rövid távú szempontokon és profitszerzésen alapulnak, még a hosszabb lejáratú befektetések esetén is. A piaci szereplők sokszor éppoly rövidlátók, mint a kormányok. Rövidebb és hosszabb távra szóló befektetéseiket egyaránt a rövid távú haszon elérésének lehetősége motiválja. Ilyen helyzetben nagyon gyenge hatású az a monetáris politika, amely csak „a piacot követi”. A jegybank akkor folytat sikeres politikát, ha döntései hosszabb távra születnek előretételek elemzése alapján, és ha szükséges, eszközeivel (kamat, intervenció és kommunikáció) képes megfordítani a piaci szereplők megalapozatlan, önbeteljesítő és a gazdaság egyensúlyi pályáját veszélyeztető várakozásait.

²⁹ A hatékonyság egy döntés esetén azt jelenti, hogy *ex post* – monetáris politikai szempontból – „jönak” minősül, és meggyőzően igazolható a nagyközönség számára is. A monetáris tanácsok működésének elvi és gyakorlati kérdéseinek vizsgálatáról, valamint a döntések empirikus elemzéséről kiterjedt szakirodalom áll rendelkezésre. Többek között: *Blinder* [2005], *Sibert* [1999], [2006], [2011], illetve a Bank of Englandben publikált, a monetáris tanácsok működési tapasztalatait feldolgozó kutatási anyagok jó áttekintést adnak.

³⁰ Attól függetlenül, hogy szinte általánossá vált a testületi monetáris politikai döntés, az elnök dominanciája mindenütt reális veszélyt jelent. A „konszenzusos” döntést pártoló bankokban (EKB) mindig fennáll annak a veszélye, hogy az ellenvélemény elsikkad, ami rontja a hatékonyságot azzal, hogy a nagyközönség nem képes felmérni a döntések megalapozottságát. Az individualista döntéshozó testületekben (amikor a monetáris tanács tagjai nemcsak a szavazataikat, hanem a nézeteiket is közléstessé teszik) viszont óhatatlanul kialakul a többszólalás, ami ha átcsap „kakofóniába”, akkor veszélyeztetheti a világos monetáris politikai kommunikációt.

A jegybanki szerepvállalás alapelemeinek a fentiekben felvázolt gyökeres átalakulása – a „jegybanki funkciók modernizálása”, majd a működésben megfigyelhető „csendes forradalom” – áttörő erejű változást jelentett. Ezzel egyidejűleg Európában a közös valutaövezet létrehozása (az EKB és az Európai Központi Bankok Rendszerének a létrehozása) további meghatározó változásokat indított el. Az EKB működésének speciális jellemzőivel később külön részben foglalkozunk.

A VÁLSÁG HATÁSA A KÖZPONTI BANKOK SZEREPVÁLLALÁSÁRA

A pénzügyi válság 2007-es kirobbanásáig a központi bankok szerepvállalásának reformértékű átalakulását általános meglepedés követte, s a kilencvenes évek közepétől kezdődő „nagy mérséklődést” (*great moderation*) – alacsony inflációt és kevésbé volatilis, tartós növekedést – a szakma nagyrészt ennek az átalakulásnak, mindenekelőtt pedig az inflációs célt követő rendszerre való átállásnak és a jegybanki függetlenség bevezetésének tulajdonította.³¹

A pénzügyi válság megmutatta, hogy még ha sikeres is az új konszenzus alapszabályának betartása, *az árstabilitás nem adott elegendő biztosítékot a pénzügyi stabilitás fennmaradására*. Annak ellenére sem, hogy a monetáris politikai döntések meghozatalához háttér-információként mindig felhasználták a pénzügyi stabilitást jellemző mutatók széles körét.³² A válság a központi bankokat sokszor olyan helyzetbe hozta, hogy szakítani kellett a mereven az árstabilitásra koncentráló döntésekkel, mert ennek a gyakorlatnak a fenntartása további veszélyt jelenthetett volna a pénzügyi stabilitásra nézve. Volt olyan ország, ahol a reálgazdasági visszaesés enyhítése monetáris lazítást és a valutaárfolyam-leértékelődést igényelt volna, amit azonban a pénzügyi stabilitás szempontjai nem tettek lehetővé, noha nem jelentett volna inflációs veszélyt.³³ Más országokban a gazdasági visszaesés megfékezése lett a legfontosabb szempont a monetáris döntések meghozatalakor, mert ez elengedhetlenné vált mind az árstabilitás megőrzéséhez (defláció elkerülése), mind pedig a pénzügyi stabilitás helyreállításához.

A pénzügyi válság miatti felelősség túlterjedt a központi bankokon, az elemzések a gazdaságpolitika tévedései mellett a makro- és mikroprudenciális felügyelet³⁴ hiá-

³¹ A jegybanki körökben egyértelműen ez a nézet uralkodott. A monetáris kutatók kissé árnyaltabban elemeztek, de alapvetően egyetértettek az érintettekkel. Voltak azonban olyan álláspontok is, amelyek szerint a központi bankok függetlensége nem szükséges, de nem is elégséges feltétele a tartósan alacsony inflációnak (árstabilitásnak) (*Hefeker-Hayo* [2008]).

³² Az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás közötti kölcsönös összefüggésre többen is rámutattak már a kilencvenes évek elejének tapasztalatai alapján (*Mishkin* [1996], *Blinder* [1998]).

³³ Ilyen dilemmával elsősorban azok a jegybankok találkoztak, ahol az állam, illetve a magánszektor adósságának jelentős része nem hazai devizában volt denominálva.

³⁴ A makroprudenciális felügyelet a makrogazdasági mutatók alakulására, a rendszerszintű pénzügyi stabilitás és az egyensúly fenntartására, az ezt veszélyeztető kockázatok feltárására irányul.

nyosságait is feltárták. Az ezekben a témakörökben érintett intézmények hatékony együttműködésének szükségessége egyértelművé vált. Megfelelő eszközök hiányában a központi bankok nem voltak képesek egyedül megoldást nyújtani a pénzügyi válságra, de együttműködésük más intézményekkel nem volt előzetesen megszervezve.

A pénzügyi válság hatására ismét felborult a központi bankok szerepére vonatkozó konszenzus, s egy új korszak elé nézünk, aminek alapelveit azonban még nem lehet tisztán látni.³⁵

A monetáris politikai cél – az alacsony infláció – megvalósításához a jegybanki irányadó kamat szolgál eszközként. Ha a központi bankok a pénzügyi stabilitás terén is határozott felhatalmazást kapnak, akkor ennek eléréséhez külön eszközre is szükségük van az egy cél–egy eszköz (Tinbergen-féle) szabály szerint. Egy másik lehetőség, hogy a központi bankok a pénzügyi stabilitás fenntartásában csak részfeladatra kapnak felhatalmazást (a makroprudenciális felügyelet ellátására), s ebben a funkcióban – eltérően a monetáris funkcióban végzett tevékenységüktől – nem függetlenek a többi főhatóságtól (kormánytól és a mikroprudenciális felügyelettől), sőt éppen ellenkezőleg: együttműködnek velük.

Annak felmérésére, hogy mivé alakulhat a rendszer, két alapkérdést érdemes tisztázni: a monetáris politika 1. mennyiben járult hozzá a pénzügyi válság kialakulásához; és 2. miben nem állt a helyzet magaslatán a válság kezelésekor. Mindkét kérdés erősen vitatott.³⁶

Hibázott-e a monetáris politika a válság előtt?

Gyakorló és egykori jegybanki vezetők – Ben Bernanke, Jean-Claude Trichet, Charles Bean, Las Svensson, Willem Buiter, Frederic Mishkin és sokan mások – különböző megközelítésben érvelnek amellett, hogy a monetáris politikának nem vagy csak kevés szerepe volt a pénzügyi krízis kialakulásában. A válságot elsődlegesen olyan tényezőknek tulajdonítják, mint a világban egyre duzzadó makroegyensúlytalanság, a tőkeáttétel túlzott növelésére ösztönző torz érdekeltségek, szabályozási és felügyeleti problémák, valamint a kockázatfelmérések információs nehézségei. A legtöbb

.....
A mikroprudenciális felügyelet a bankrendszerben és a pénzügyi piacokon működő intézmények működésének ellenőrzésével foglalkozik, feltárva azok egymásra hatásának kockázatait is.

³⁵ Számos átfogó elemzés készült a központi banki működés tapasztalatairól és a válság hatására elkerülhetlenné váló változásokról (*Eichengreen és szerzőtársai* [2011], *Beck* [2011], *BIS* [2010]).

³⁶ A központi bankárok nem csupán „védik a mundér becsületét”, hanem el akarják kerülni azt, hogy a soha nem látott méretű sokkok hatására az eddigi konszenzusos rendszer jól működő elemeitől is meg kelljen válniuk. A politikusok általában inkább a kereskedelmi bankokat hibáztatják, de vannak a központi bankokat támadó kritikák is, amelyek azonban monetáris politikai szempontból sokszor nem megalapozottak. A monetáris elemzők véleménye meglehetősen változatos abban a kérdésben, hogy hozzájárultak-e monetáris politikai tévedések is a válsághoz.

bajba került országban (Egyesült Államok, Írország, Spanyolország) mindehhez olyan gazdaságpolitikai hibák is hozzáadódtak, amelyek a lakáspiacon és a szolgáltatászektorban buborékok kialakulásához vezettek. Ezek a megállapítások nem vitathatók, de nem zárják ki azt, hogy ezeknek a tényezőknek az alakulását a monetáris politika erőteljesen befolyásolta.

Már a válság kitörése előtt is, azóta pedig még inkább a monetáris politikáról folyó vita fő vonala az „ellenszegülni vagy kitisztítani”? (*„leaning against the wind or cleaning up after the bubble burst?”*) kérdés körül alakult ki. Alan Greenspan³⁷ és Ben Bernanke (a Fed korábbi, illetve jelenlegi elnöke) a mai napig kiállnak a Fed által a kétezres években folytatott „kvázitétlen” monetáris politika mellett. Valahányszor buborékképződést észleltek, a Fed monetáris tanácsa (az FOMC) tudatosan kivárt, amíg a buborék kipukkadt (a számítástechnikai forradalomból keletkezett buborék 2001-ben, majd a lakásárak buboréka 2007-ben). Szólnak mellette elfogadható érvek, például: nehéz a buborékokat azonosítani; illetve azt megállapítani, hogy mikor érdemes ellenszegülni; valamint a központi bank ehhez egyedül nem elég. Az azonban ugyancsak bizonyítható, hogy ha a Fed előbb szánta volna el magát a monetáris szigorításra, akkor nem került volna sor arra a több országban is végbement túlzott és felelőtlen hitelbővülésre, ami főszerepet játszott a válság első szakaszában.

Ezt valamennyire beismerte Frederic Mishkin, a Fed volt alelnöke, amikor közétette azt a nézetét, hogy „nem minden buborék veszélyes a gazdaságra nézve”. (Mishkin [2009]). Mishkin fontosnak tartja az eszközár-buborékok alapos vizsgálatát, és a monetáris politika szempontjából megkülönbözteti a *túlzott hitelbővüléssel együtt járó buborékot* a Greenspan által sokat emlegetett *irracionális tőzsdemámortól* (*irrational exuberance* – Greenspan [1998]). Az előbbi során a téves várakozások gyorsuló hitelexpanziót váltanak ki, ami valóban megelőző jellegű jegybanki (és más szabályozási) beavatkozást igényel. A második esetben a téves várakozások következtében lesz nagyobb a tőkeáttétel, s ezért a buborék kipukkanásának a következményei is enyhébbek. A probléma csak az volt, hogy a Fed a másodrendű hitelpiaci (*subprime*) válságot irracionális tőzsdemámorként kezelte, holott az a túlzott hitelnövekedéssel táplált buborék iskolapéldája volt. Ennek a megközelítésnek az is gyenge pontja, hogy amikor a buborék kipukkan, akkor a turbulencia mérete elsősorban már nem a központi bank beavatkozásán múlik. Mindebből arra a következtetésre juthatunk, hogy a monetáris politikának az adott keretek között is megbízhatóbban kellett volna működnie.

³⁷ Az Alan Greenspan elnöksége alatt elkövetett súlyos monetáris politikai hibákat összegzi Buiter [2009].

Megfelelő volt-e a jegybanki szabályozás és az inflációs célt követő monetáris rezsim?

Vajon szerepet játszott-e a konszenzusos jegybanki tevékenység, illetve az egyre szélesebb körben teret nyerő inflációs célt követő monetáris rezsim abban, hogy a válságot nem sikerült elkerülni, mérsékelni, s hogy a válságkezelésben is komoly problémák voltak/vannak? A monetáris rendszerek felülvizsgálatának igénye a történetek fényében természetes igény, ezt önmagában még nem szabad a jegybanki függetlenség elleni támadásnak minősíteni. Országokként változó mértékben azonban vannak olyan jelek, amelyek a függetlenség veszélyeztetésére utalnak.

Az inflációs célt követő rendszer³⁸ kapcsán a vizsgálatok többsége megállapította, hogy ennek *rugalmas* működtetése – amely feltételezi a pénzügyi stabilitásra vonatkozó információk lehető legszélesebb körű figyelembevételét is a kamatdöntés meghozatalakor – jól szolgálta az árstabilitási cél megvalósulását, és a továbbiakban is alkalmas erre. Bebizonyosodott azonban, hogy az inflációs célt követő rezsim (sem az árstabilitás, sem a kamatpolitika) nem biztosítja automatikusan a pénzügyi stabilitást. Ehhez más megközelítésre és eszközökre van szükség, s ennek megoldása nem is egyedül a központi bank dolga. A központi bankon belül azonban arra mindenképpen törekedni kell, hogy az árstabilitási és a válság után kibővülő pénzügyi stabilitási funkció között világos legyen a választóvonal, de a kölcsönös visszacsatolás érvényesülését (a monetáris politika és a makroprudenciális felügyelet között) nem szabad elfojtani (*Svensson* [2009], *Bean* [2011]).

Több elemző is felvetette, hogy helyes volt-e a fogyasztói árindex alapján meghatározni az árstabilitást,³⁹ avagy az eszközárakat (lakásárakat, valutaárfolyamokat) is be kellett volna vonni a monetáris politikai döntésekre ható változók körébe. Az eszközárak pénzügyi stabilitási változókként valójában fontos szerepet játszanak minden monetáris rendszerben. Nem az volt a probléma, hogy ezeket nem követték figyelemmel a monetáris döntéshozók, hanem az, hogy a legtöbb esetben szándékosan nem kívánták megelőzni a buborékok kialakulását, hanem kidurranásukra készültek.

³⁸ *De facto* a Fed és az EKB is az inflációs célt követő rendszerhez közel álló szellemben – alapvetően az inflációs előrejelzések alapján, de nagy szabadsággal – hozta a döntéseket, bár a törvény szerint nem inflációs célt követő rendszert működtettek. Mindazonáltal a monetáris politikai hibák feltárásában fontos különbségeket találunk országokként, amelyeknek még csak a vázlatos ismertetése sem fér bele ebbe a rövid áttekintésbe.

³⁹ A gyakorlat – a válságtól függetlenül is – bebizonyította, hogy nem érdemes a fogyasztói árindexnél kisebb csoportra szűkíteni az inflációs cél követését. A Fed monetáris politikai hibáiban – a túlságosan alacsony kamat túl hosszú ideig való fenntartásában – az elemzések szerint az is szerepet játszott, hogy az FOMC egy szűkebb index alapján hozta döntéseit. Több országban is vizsgálták a maginfláció referenciaindexként való alkalmazásának lehetőségét, de ezt mindenütt elvetették, mert a maginfláción kívüli tételek (energia, feldolgozatlan élelmiszerárak) áremelkedése mindig begyűrűzik a maginflációs tételekbe is, legfeljebb késleltetve.

A monetáris folyamatok elemzői vetették fel, hogy a válságból való kilábalás érdekében *emelni kellene* az általában kitűzött 2-3 százalékos inflációs célt (*Blanchard–Dell’Ariccia–Mauro* [2010]). A jelenleg sok országot sújtó államadósság-válság megoldását és a stabilizációt is szolgálhatná a normál időben alkalmazott célértéknél egy kicsit (néhány ponttal) magasabb infláció. Jegybanki döntéshozók ezt mereven ellenzik, hangsúlyozva, hogy a módosítás az inflációs várakozásokat szükségtelemül felfelé nyomná, s ez még akkor is veszélyes lehet, ha a fenyegető recesszió és a gyenge növekedés körülményei között jelenleg a defláció az inflációnál nagyobb veszélyt jelent. Körültekintő elemzést igényel azonban a jogos kérdés, hogy érintetlenül hagyta-e az elhúzódó válság az árstabilitásnak tekinthető infláció mértékét. A válság minden országban alaposan átszabta a gazdálkodás körülményeit, s minden olyan változó (potenciális növekedés, kibocsátási rés, a munkapiac feszessége, bérvizonyok, termelékenység stb.) pályáját elmozdította, amely alapján a monetáris politikában meghatározható a célként kitűzendő egyensúlyi infláció. Ezért a válság elcsendesedésével elengedhetetlen lesz az inflációs célok felülvizsgálata.

Rendelkeztek-e a válságkezeléshez megfelelő eszközökkel a központi bankok?

A központi bankok hirtelen és tartós változtatásokra kényszerültek a válság megálló ereje és a pénzügyi rendszeren belüli gyors tovaterjedése miatt. Az inflációs cél teljesítésének szempontjai háttérbe szorultak (bár a recesszió közepette nem is az infláció, hanem a defláció elkerülése volt a feladat). Igaz, ennek az ellenkezője is előfordult. Az EKB-t érte az a kritika, hogy az inflációs célt akkor is túlhangsúlyozta, amikor más megközelítésben a monetáris transzmissziót ellehetetlenítő piaci problémákat kellett volna szokványostól eltérő eszközökkel kezelnie.

Általánosságban igaz, hogy az elmúlt három évben a központi bankok – amennyire felhatalmazásuk, illetve eszközeik engedték – fő tevékenységévé a válság romboló hatásának a mérséklése és a pénzügyi stabilitást veszélyeztető események és folyamatok kezelése vált. Az eszköztár mindenütt úgy módosult, amire korábban gondolni sem lehetett. Az irányadó kamatok nullához közeli szintre csökkenése után a szokványostól eltérő eszközök bevetése következett, és a mennyiségi lazítás óriási méreteket öltött. A központi bankok mindenütt megfigyelhető eszközoldali bővülését a mérlegek forrásoldalán követte a többletlikviditást automatikusan felszívó sterilizációs eszközök állományának a növekedése.

Elméleti szakemberek és gyakorlati jegybankvezetők a válságkezelés közben próbálták meg összerendezni a változások mozgatóit és kidolgozni a kezelés szabályrendszerét. A hirtelen vészhelyzetben hozott döntések (taktika) és az állandó krízishelyzet közepette átalakított stratégia, visszatekintve, nem mindig vezetett el a legjobb megoldáshoz. Ezért át kell tekinteni, hogy mi az, ami a válság tapasztalatai alapján megőrzendő a jövőbeli válságokkal szembeni védekezés érdekében.

A jelenlegi válság kezelésében a monetáris politikai döntéshozók segítségére szolgált, hogy az informatikai és távközlési forradalom vívmányai egyidejű (a döntés meghozatalakor a piacon kialakuló) információt szolgáltatnak, és óriási elemzési kapacitások állnak rendelkezésre. Az is segített, hogy az 1930-as válságtapasztalatokat⁴⁰ (még ha azóta nagyon sokat változott is a világ) részletesen feldolgozták, és az akkori hibák elkerülésére voltak megoldási javaslatok. Már látszanak azonban az olyan új kihívások, amelyekre nincs kipróbált recept. Ilyen a bankválságok és az ezek megoldásával, valamint a recessziót mérséklő fiskális lazítással összefüggő államadósság-válság együttes kezelésének feladata.

A pénzügyi válság a világ minden táján – a fejlett és a feltörekvő országokban egyaránt – a központi bankok számára komoly kihívásokat jelentett, ezek azonban – hasonlóan a központi bankok reakciójához – nagyon különböztek egymástól. Még a fejlett országokon belül is nagy eltérés volt, például az amerikai Fed *korlátlan* és az európai EKB *mérlegelve/hezitálva likviditást bővítő* fellépésében. Az euróövezeten kívüli uniós jegybankok is meglehetősen különbözőképpen reagáltak a válság okozta megrázkódtatásokra, függően attól, hogy saját országukat milyen állapotban érte a válság, és mennyire volt gazdaságuk kitéve a pénzügyi rendszer kapcsolatainak keresztül érvényesülő külső hatásoknak. Az EKB-t először a 2008. szeptemberi Lehman-bukást követő totális piacbefagyás, a likviditás kiszáradása és a bizalmi válság tette próbára. Majd a legkomolyabb feladatot az jelentette, hogy a válság hatására a déli uniós tagországokban⁴¹ államadósság-válság alakult ki. A válság azonban nem csupán ezekben az országokban okozott fenntarthatósági problémákat, hanem az összes euróövezeti tagországban, mert a recessziót csillapító fiskális politika mindent az állami eladósodás jelentős megnövekedésével járt.

Normál időkben a monetáris politika „hagyományos” eszközének a jegybanki irányadó kamatra vonatkozó döntés tekinthető, ami mellett a központi bankok a legrövidebb lejáraton nyújtanak likviditást a pénzintézeteknek fedezet mellett. A pénzügyi válság súlyosbodásával a fejlett országok központi bankjai többféle, nem szokványos eszközt is bevetettek, egyrészt a bankrendszer stabilizálása, másrészt a gazdasági visszaesés következtében kibontakozó deflációs folyamatok lefékezése, harmadrészt a transzmissziós mechanizmusban mutatkozó fennakadások korrigálása érdekében.

A hagyományosan alkalmazott jegybanki eszközök átalakítása és kiegészítése a szokványostól eltérő eszközökkel a súlyos bizalmi és likviditási válság kezelését szolgálta. A jegybankok nem csak a legrövidebb lejáraton, az elfogadható fedezetek

⁴⁰ A számos monetáris politikai tartalmú elemzés mellett (például *Bernanke* [2010]) a harmincas évek pénzügyi válságáról érdekes információkat ad *Ahamed* [2010], amely a világ pénzügyeit meghatározó négy központi bank (Fed, Bank of England, Banque de France és Bundesbank) működését elemzi.

⁴¹ A szakirodalom a GIIPS (Görögország, Írország, Olaszország, Portugália és Spanyolország) országok néven is emlegeti a krízisországokat, amelyekhez a legutóbbi időben Ciprus és Belgium is csatlakozott.

körét jelentősen kibővítve nyújtottak likviditást – a hitelpiaci feszültségek oldására közvetlenül az adósoknak, illetve a befektetőknek is. Vásárlóként léptek fel az állampapírpiacon, sőt egyes országokban a vállalati kötvénypiacon és a jelzáloglevelek piacán is, amivel elsősorban a likviditási problémákat orvosolták, de ezeket az akciókat sok esetben nehezen lehetett összeegyeztetni az előző két évtizedben követett „modern” központi banki alapelvekkel, illetve a törvényi előírások [a kormányok kisegítésének tilalma (*no bail out*), végső hitelezői funkció] korábban megszokott értelmezéseivel.⁴²

A szokványostól eltérő tevékenységek körének kiszélesedését többen ezért úgy minősítik, hogy a válsággal a központi bankok szerepvállalása „*posztmodern*” *korszakába lépett* (Blinder [2010]). A viták kereszttüzebe került az a kérdés, amit már a jegybankok függetlenítéséről kialakult konszenzust megelőzően sokan vizsgáltak: *mit kell tennie, és mit nem tehet meg egy központi bank?* Számos elemzés született, amelyek közös megállapításai a következőkben összegezhetők (lásd *Eichengreen és szerzőtársai* [2011], *BIS* [2011]).

- A pénzügyi válság nem kérdőjelezte meg azt, hogy a központi bankok alapfeladata a monetáris politika alakítása, és elsődleges céljuk az árstabilitás védelme.⁴³
- Fontos felismerés, hogy míg az árstabilitási feladat teljesítéséhez kellő eszköz és függetlenség áll a központi bankok rendelkezésére, a pénzügyi stabilitási feladatot a jegybankok egyedül nem képesek ellátni.
- Végül: míg az árstabilitási cél relatíve egyszerűen megfogalmazható, és az elmúlt két évtizedben óriási fejlődésen ment keresztül az inflációs célt követő monetáris rendszer minden eszköze (az előrejelzéstől, a gazdasági folyamatok elemzésén keresztül a monetáris politikai döntések elvi megalapozásáig), a pénzügyi stabilitás ennél sokkal összetettebb, nem reprezentálható olyan transzparensen és egyszerűen, mint az árstabilitás. Az elemzésének módszertana is csak később indult fejlődésnek.⁴⁴

A központi bankok függetlensége az új munkamegosztás rendszerében

A központi bankok függetlenségét a válság közepette a fejlett országokban nyílt támadás nem érte, de közvetett módon felvetődött, hogy a központi banki státus is változhat, ha a politikai erők úgy gondolják.

.....
⁴² A nem szokványos műveletek alkalmazásának leírása megtalálható a központi bankok honlapjain, elvi alapjaival és jellemzőikkel foglalkozik például *González-Parámo* [2011].

⁴³ Vannak ugyan más nézetek is – például *Goodhart* [2010] egy tudományos testülethez „kiszervezhetőnek” tartja a monetáris (kamatmeghatározó) funkciót, de ezek a szokatlan felvetések inkább csak a jegybanki funkciók alapos átgondolását hívatottak kiprovokálni.

⁴⁴ Bár a kétezres évek elejétől minden nemzetközi intézményben és a nemzeti bankban bevezették a rendszeres jelentést a pénzügyi stabilitásról, ezeknek a módszertana még nem tisztult le.

A tekintélyes központi bankok szabályozása ritkán változik. A válság kapcsán azonban az Egyesült Államokban felmerült az 1935-ben elfogadott jegybanktörvény módosítása, a Fed feladatainak és felhatalmazásainak felülvizsgálata (lásd *Blinder* [2010], *Feldstein* [2010]). A vizsgálat rámutatott, hogy egy sor intézményi és szabályozási változásra van szükség a jövőbeli válságok megelőzése, az aktuális válság hatékony kezelése, valamint a hosszabb távú pénzügyi stabilitás érdekében. A felülvizsgálat nem vett ugyan vissza a Fed jogosítványaiából, s a monetáris politikai döntéseinek függetlenségéből sem, de növelte a Fed feletti kongresszusi ellenőrzést. Ezt a szakma egy része első figyelmeztetésként értékelte, jelzésként, hogy e téren is bekövetkezhet változás, ha rosszabbra fordulna a helyzet.⁴⁵ Felmerült az Egyesült Államok monetáris tanácsa (FOMC) összetételének megváltoztatása is, amelyben jelenleg a tagbankok képviselőiben olyan elnökök ülnek, akik a demokratikus jelölési rendszert „megkerülve” (a magánszektor delegáltjaiként) kerülnek be a döntéshozatalba.

Az EKB működését illetően is megfogalmazódtak olyan kritikák, amelyeket lehet a függetlenség elleni támadásként is értékelni. Már a válság kitörésekor felvetődött, hogy az EKB-nak az euróövezet növekedését az árstabilitással egyenrangú célként kellene kezelnie, s ezt az EKB-törvényben a monetáris politika végső céljának kijelölésekor is érvényesíteni kellene.⁴⁶ Az Európai Közösség illetékesei – pénzügyminiszterek és jegybankelnökök – egyhangúan elleneztek ezt a javaslatot, nem véletlenül, mert az árstabilitás elsődlegességének feladása nagy zűrzavart okozhat az euróövezeti monetáris politikában. Az EKB-val kapcsolatos véleményekben a növekedés mint monetáris politikai feladat kérdése 2011 végén ismét – a válságból való kilábalás kapcsán is – a középpontba került. A monetáris lazítás (kamatcsökkentés) javaslata szakmai körökben mint az államadósság-válság megoldásához szükséges egyik elengedhetetlen lépés vetődik fel, s nem mint minden feltétel nélküli követelmény, amit a kormányoknak valamilyen formában rá kellene erőltetniük az EKB-ra (*Wolff* [2011]).

A törvényhozás mindenütt szembesült azzal, hogy a központi bankok pénzügyi stabilitásért való felelősségi körének körülhatárolása és ehhez kapcsolódóan az új jegybanki feladatok meghatározása nem egyszerű feladat, s összeegyeztetésük a kormánytól függetlenített monetáris politikai funkcióval nagy körültekintést igényel. Abban egyetértés alakult ki, hogy a rendszerkockázati előrejelző és tanácsadó funkció kerüljön a központi bankokhoz, amit azonban a bankokon belül világosan le kell választani a monetáris politika vitelétől.

A kép sokkal változatosabb abban a tekintetben, hogy a mikroprudenciális felügyelet milyen intézményi keretek között lehet a leghatékonyabb. Egy sor ország a felügyeletet – általában összevontan a bankrendszerre és a többi piacra vonatkozóan – külön

⁴⁵ „Ha egy teve bedugja a sátor alá a fejét, akkor előbb-utóbb a többi része is megpróbálja majd követni” – idézi a közmondást *Blinder* [2010].

⁴⁶ Nicolas Sarkozy francia miniszterelnök hozta elő megválasztását követően 2007-ben (*Sarkozy meets ...* [2007]).

intézményhez telepítette.⁴⁷ Ugyanakkor voltak országok, ahol éppen fordított irányú volt a megbízatások átcsoportosítása. A válságot megelőzően több európai ország úgy döntött, hogy a bankfelügyeletet a központi bankba telepíti. E mellett nyomós érv csupán annyi volt, hogy az euróövezeti tagság elnyerését követően a nemzeti központi bankok monetáris politikai alapfunkciója megszűnt, és a felügyeleti tevékenység átvétele nem okozott konfliktust, talán még gördülékenyebbé is tette az egyeztetést a makro- és a mikrofelügyelet között (például Írországban és Hollandiában).

Az összevont modellben (amikor a nemzeti bank megbízást kap a mikroszintű felügyeletre) az esetek egy részében az értékpapír-felügyelet és a fogyasztóvédelem, amelyek a válságban épp annyira központi figyelmet érdemeltek, mint a bankrendszer, továbbra is elkülönülten működnek. Bár a központi bankba beolvasztott felügyelet modelljét néhány kelet-európai euróövezeten kívüli tagország (Csehország és Lengyelország) is átvette, az összevonás ellen is szóltak érvek. Például az, hogy az összevont felügyelet (bank-, értékpapír- és biztosítófelügyelet) esetén az összevonással túl bonyolult, nehezen működtethető szervezet jön létre. Mind a monetáris politikában, mind a mikrofelügyeletben vannak olyan bizalmas és titkos információk, amelyek kiszivárgására nagyobb az esély az összevont intézményben. További megfontolást igényel, hogy ameddig van saját monetáris politika, a bankrendszer felügyeletéből fakadó kötelezettségek bizonyos esetekben negatívan hathatnak vissza a monetáris politika számára elengedhetetlenül fontos jegybanki hitelességre.⁴⁸ Ezt pedig el kell kerülni. A szakértők abban egyetértenek, hogy a mikroszintű felügyelet kérdésében nincs általánosan pártolható intézményi megoldás, az adott ország sajátosságai meghatározóak. A legfontosabb az, hogy bármilyen intézményi megoldást választ is az adott ország, biztosítani kell az információk gyors áramlását a pénzügyi stabilitásért felelős intézmények között.

AZ ÚJ KÖZPONTI BANKI FUNKCIÓK

Láttuk, a válság hatására a középpontba került az a kérdés, hogy a központi banknak milyen más szerepet kell még betöltenie a korábban (túl)hangsúlyozott árstabilitás-orientált monetáris politika alakításán kívül.⁴⁹ A pénzügyi stabilitás fenntartásához kapcsolódó új, illetve a korábbihoz képest másként értelmezett funkció

⁴⁷ Az észak-európai országok (1986 és 1991 között), Korea és az Egyesült Királyság (1997), Ausztrália és Japán (1998), Ausztria (2002), Belgium (2004) és Svájc (2009).

⁴⁸ Például akkor, ha pénzintézetek csőd közeli helyzetbe kerülnek, és felügyeleti hiányosságok is megállapíthatók.

⁴⁹ A pénzügyi válsághoz kapcsolódó globális visszaesés közepette a monetáris politikában a folyamat fékezésének feladata került előtérbe. Ebben a tanulmányban azonban csak a szabályozási tényezővel, a központi banki funkciók átrendeződésével foglalkozunk. A monetáris politikában bekövetkezett szemléleti és gyakorlati változások bemutatása nem férne bele egy ilyen rövid írásba.

a *makroprudenciális felügyelet* és a *kibővített végső hitelezői* feladatkör. Ezekben a feladatkörökben a központi bankok együttműködnek más szervezetekkel és a kormányokkal.

A jegybanki szerepvállalás kérdéseit felülvizsgáló anyagokban azonban több más feladat is felmerült (lásd például *BIS* [2009], [2010], *Eichengreen és szerzőtársai* [2011]). Ezek közül egyet érdemes megemlíteni: mivel a fejlett országokban mindenütt (még az EU „magországaiban” is) nagyon megnőtt az adósságráta (az államadósság GDP-hez mért aránya), megvizsgálandó, hogy a jövőben a központi bankoknak milyen legyen a viszonyuk az államadósság-kezeléshez, tekintve, hogy az állampapírpiaci hozamok és az irányadó jegybanki kamat a transzmissziós láncolaton keresztül össze vannak kötve, a monetáris politika és az adósságkezelés több szálon összefügg. Jelenleg majdnem minden országban külön intézmény látja el ezt a feladatot. Mielőtt azonban létrejöttek az adósságkezelők, több országban is hagyományosan a központi bankok kezelték az állam adósságát. Az adósságkezelői funkcióban azonban a központi bank mindig a kormány ügynökeként járt el, és ebben a funkcióban utasításokat is kaphatott a kormánytól. Tehát egy adósságkezelői feladatkör visszavétele homlok-egyenest ellenkező (megbízotti) státussal járna, mint a monetáris politika irányítása.

Kérdés, hogy egy intézmény hány funkciót képes fennakadás nélkül betölteni. A jegybanki függetlenítés folyamata egyben a felelősségi körök elkülönítéséről és az ezt leképező intézményi elkülönülésről szólt. Most nem lenne szerencsés – a válság hatására – mindezt gyorsan az információcsere hiányosságaira hivatkozva visszafordítani. A (makro- és mikro-) felügyelet feladatának a központi bankhoz való helyezése (részben vagy teljesen) s az ezzel járó intézménybővítés, illetve intézményi összevonás már önmagában is túl bonyolult szervezetet hozna létre, amit túlságosan megterhelne, ha még az államadósságot kezelő intézménnyel is összevonnák. Ez az intézmények és ezzel a felelőségek szétválasztására irányuló, a kilencvenes években lezajlott átalakításnak a teljes felszámolását jelentené. A korábbi tapasztalatok felelevenítése alapján kétséges, hogy ez a jövőben biztosítaná a jelenlegi pénzügyi válság kialakulásához vezető hibák elkerülését.

A makroprudenciális kockázatok feltárása

A válság egyértelművé tette, hogy a rendszerkockázatok feltárását és a kezelésüket lehetővé tevő javaslatok kidolgozását a központi bankok kezébe kell helyezni. A makroprudenciális kockázatok feltérképezéséhez a központi bankok megfelelő kapacitással és érdekeltséggel is rendelkeznek, mert elsődleges céljuk (az árstabilitás) és feladatuk (a monetáris döntéshoztal) szempontjából a makroprudenciális minőségben előállított információk jól használhatók.

A válság idején mindvégig megfigyelhető kapkodás, késlekedés és tévedések nem hagynak kétséget afelől, hogy ki alakítani/bővíteni kell a központi bankok

makroprudenciális eszköztárát, és meg kell erősíteni a makroprudenciális felügyeletet szolgáló teljesítőképességet. Nincs egyedül elfogadható modell, de vannak egyértelmű követelmények, amit – bármilyen intézményi és irányítási struktúra alakul is ki – be kell tartani. A makroprudenciális felügyeletben érintett intézmények (a központi bankok mellett a különböző felügyeletet és a szabályozásért felelős kormányzat) hatáskörét és az információs láncokat, amelyek lehetővé teszik a gyors információcserét, világosan kell definiálni, elkerülve az érdeellentétek kialakulását. A monetáris politika és a központi banki makroprudenciális feladatkör sok szálon összefügg egymással, azonban világos határvonalat kell közöttük húzni, mert az első funkcióban más (független) felhatalmazást élveznek a központi bankok, mint az új (kormányok és felügyeletet mellé rendelt, nem független) funkciójukban (*Bini-Smaghi* [2011]).

Az euróövezet hatáságai valószínűleg ezt a szempontot tartották szem előtt, amikor a makroprudenciális feladatokra külön intézményt hoztak létre. Az EKB elnökének vezetésével működő Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT: *European Systemic Risk Board, ESRB*) feladata a válságok előrejelzése és megelőzése. Az ERKT-ben a tagországok jegybankjainak és az Európai Bizottságnak a képviselői mellett az új európai hatáskörű felügyelő intézmények (bank- és értékpapír-felügyelet) képviselői is részt vesznek.⁵⁰ Az ERKT tevékenységét szakértői tanács támogatja. Az ERKT első hivatalos megnyilvánulásakor a devizahitelezés veszélyeire hívta fel a figyelmet, és javaslatokat fogalmazott meg a megelőzésre (*ERKT* [2011a], [2011b]).

A központi bankok tevékenysége az Európai Unió euróövezeten kívüli tagországaiban is kibővült az elkülönített rendszerkockázati feladatok ellátásával. Első lépésként a makroprudenciális mutatórendszerek összeállítására került sor, aminek alapján a kockázati elemzések elvégezhetők. A makroprudenciális mutatórendszerekben alig szerepel új mutató, inkább a közöttük húzódó összefüggések elemzése a lényeges, amivel a korábbinál jobban feltárhatók a rendszerkockázatok. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a válság előtt nem a rendelkezésre álló adatokban, hanem az információkat megbízhatóan elemző módszerekben volt a legtöbb hiányosság. Az ERKT ülésein az euróövezeten kívüli tagországok jegybankjainak a képviselői is részt vesznek.

A végső hitelezői funkció újraértelmezése

A végső hitelezői funkció a központi bankok egyik alapfunkciója az alapításuk óta (lásd bővebben *Goodhart* [1999]). A központi bankok tevékenységének egyik fontos – Bagehot 1873-ban publikált alpművében⁵¹ leírtak nyomán követett – alapelve,

⁵⁰ Európai bankfelügyelet: *European Banking Authority (EBA)*. Európai értékpapír- és piacfelügyelet: *European Securities and Markets Authority (ESMA)*.

⁵¹ Walter Bagehot részletesen elemezte a Bank of England alapításának indítékait, a központi bank funkcióit, s azt, hogy miben különböznek a központi bankok a kereskedelmi bankoktól: nem csupán

hogy a központi bankoknak likviditási válság esetén közbeavatkozási kötelezettségük van, de a szolvenciaproblémákat (fizetéseképtelen intézményeket, országokat) nem kezelhetik. Ennek a „szeparációs” alapelvnek az alkalmazását azonban nehezíti, hogy sok esetben gondot okoz megkülönböztetni a likviditási problémát a fizetéseképtelenségtől, ráadásul a két állapot össze is függhet.⁵²

A 2007-ben kirobbant, elhúzódó pénzügyi válság a végső hitelezői funkció újraértelmezésére készítette a bankokat mindenütt a világban, amiben közrejátszott a kormányok nyomása is. A jegybankok nagyon különböző óvatossággal jártak el a bajba jutott pénzintézetek megsegítésekor és a szokványostól eltérő eszközök felhasználásakor. A Fed tevékenységének kibővítésekor láthatóan kevésbé foglalkozott a probléma „minősítésével”, bár az alkalmazott eszközök mögött mindig komoly elvi megfontolások álltak (lásd *Fed* [2011]). Csak ritkán fordult elő, hogy a kiegészítő szerep gyakorlásakor határt szabtak,⁵³ de vélelmezhető, hogy az események gyorsasága és a válság gyors terjedése sokszor nem tette lehetővé, hogy a különböző döntéseket az elvi kritériumok alapján hozzák. A harmincas évek pénzügyi válságának kezelésében elkövetett hibák elkerülésére való törekvés ugyancsak a nagyobb jegybanki aktivitásra készítette a bankokat. A kormányzattal egyetértésben a Fed sokkal szélesebb körben alkalmazta a védelmi hálót, mint azt a korábbi válságokban követett „túl nagy, hogy megbukjon” (*too big to fail*) alapelv alapján. Ez jelentősen megnövelheti a válságkezelés költségeit, és a jövőbeli válságok előfordulásának az esélye is nagyobb lehet. A végső hitelezői funkció gyakorlásakor, illetve a defláció elkerülése és a recesszió mélyülésének fékezése érdekében történt „mennyiségi lazításkor” használt szokványostól eltérő jegybanki eszközöket és lépéseket sokszor lehetetlen egymástól megkülönböztetni. A végső hitelezői mentőakciók (legyen szó konkrét bankról vagy piaci beavatkozásokról, esetleg a nem pénzügyi intézmények kiegészítéséről) közvetlenül és közvetve (a pénzügyi stabilitás biztosításával) hatnak a gazdaság működési feltételeire.⁵⁴

.....
a mindennapi működésben, hanem például recesszió idején, vagy amikor bankpánik következik be (*Bagehot* [1873]).

⁵² Például 2012 elején a még mindig megoldatlan euróövezeti államadósság-válság kapcsán a szakértők között nagy az egyetértés, hogy „Görögország elérte a fizetéseképtelen állapotot”, s csak az irányított csődeljárás (vagy a kilépés az euróövezetből) hozhat számára megoldást. A többi dél-európai ország (Olaszország, Portugália, Spanyolország, Ciprus) esetén azonban nagyon nehéz eldönteni, és a szakma legjobbjai is nagyon eltérően ítélik, hogy a probléma csupán likviditási, vagy némelyikük csőd közeli helyzetbe került. Ez pedig azért van, mert a kezdetben csupán likviditási válság – gyors beavatkozás hiányában – gyorsan szétterjed a piaci árazás torzulása miatt, s ez a likviditási problémával küzdő országot könnyen fizetéseképtelenségbe sodorja. Majd a fizetéseképtelenség likviditási problémákat okoz, ami további sodródást vált ki a még súlyosabb fizetéseképtelenségbe.

⁵³ Ilyen eset volt, amikor 2008 szeptemberében bukni hagyták a nagy múltú Lehman Brothers bankházat, aminek a pénz- és tőkepiacokon megrázó erejű bizalmi válság lett a következménye.

⁵⁴ A válságban alkalmazott – országonként különböző – eszköztárak és lépéssorozatok bemutatása meghaladná ennek az írásnak a kereteit.

A válságkezelés során az is felvetődött, hogy a központi bankok végső hitelezői lehetőségei annak ellenére nem végtelenek, hogy rendelkeznek a pénzteremtés képességével. Helyesebben, számos példa igazolta, hogy bizonyos esetekben – tekinthetjük ilyennek az államcsőd közeli állapotokat – a nemzetközi intézmények (például az IMF, illetve a frissen létrehozott európai válságkezelő alapok) hatékonyabban tölthetik be a végső hitelezői funkciót, mert hatókörük kiterjed a gazdaság egészére, míg a központi bankok helyállási kötelezettsége – a hagyományos felfogás szerint – csak a bankszektorra vonatkozik. Ezért fordultak az euróövezeti bajba jutott országok is az IMF-hez, de hitelfelvételük elbírálásában fontos szerep jutott az európai hatóságoknak.

Míg a Fed a „szokatlan és égetően sürgős” (*unusual and exigent*) helyzetekre vonatkozó felhatalmazás alapján gyorsan és hatékonyan tudta betölteni a végső hitelezői funkciót minden piacon, az EKB válságkezelési felhatalmazása, jogosítványainak értelmezése sokkal kevésbé volt egyértelmű. Ez részben az európai uniós törvények és irányítási rendszer hiányosságait tárta fel, részben pedig felhívta a figyelmet arra, hogy hiányoznak az egységes „európai uniós” elképzelések. A nagyszámú tagország konszenzuseresése sokszor túl hosszúra nyúlik, s a megoldásról napokon belül kiderül, hogy elégtelen. Az EKB nem tárgyal és nem is tárgyalhat az egyes tagországok kormányaival. A tagországok képviselői a különböző nagyméretű döntéshozó testületekben nagyon lassan jutnak egyezsége. Ráadásul az EKB „óvatosságát” az is magyarázta, hogy a megrázó erejű válsággal fennállásának tizedik évfordulóján találkozott, tehát még nem rendelkezett olyan erős hitelességgel, mint a többi fejlett ország jegybankja. A heterogén európai integráció ismeretlen kihívások elé állította az EKB döntéshozóit.

Ilyen helyzetben egy *saját valutával* rendelkező ország központi bankja számos lépést tehet a folyamat megállítására: válságkezelését a valutaárfolyam leértékelésével, többletinfációval (miközben a kormány kiigazít!) kombinálva, képes megakadályozni a legrosszabb végkifejletet. Egy *euróövezeti tagország védtelen*, csupán egyetlen út áll előtte: óriási megszorításokat vállal, és növekedési áldozatot hoz. Ekkor azonban még kevésbé lesz képes helyrehozni a költségvetési egyensúlyt, s a recesszió és a költségvetési kiigazítási kényszer szorításában sodródik egy lefelé ívelő spirálban, miközben az eladósodása nő-tön-nő. Ezt a védtelenséget – a saját központi bank hiányát – veszik figyelembe a befektetők is az egekbe szökő (az euróövezeten kívüli EU-tagországokat jelentősen meghaladó) csődcockázati felárakkal az állampapírpiacon, és ez játszik szerepet a lefelé elmozduló hitelminősítésekben is. Az euróövezeti országok számára az EKB kezdeti elzárkózása az állampapír-piaci beavatkozástól hasonló kockázatot jelentett, mint a feltörekvő országok némelyike számára a külföldi devizában való eladósodás.

Az európai szabályozás ezt a válság előtt nem vette figyelembe. A válság kezelése során is csak lassú előrehaladás történt a végső hitelezői funkció újraértelmezésében, mert a tagországok között egyre nőtt a feszültség: újra fellángolt az Észak–Dél

konfliktus, a fejlett és a felzárkózó kohéziós országok érdekellentéte, ami felújította a régi vitát arról, hogy vajon működhet-e egy valutaövezet úgy, hogy tagjai nagyon különböző fejlettségűek. Akkor viszont, ha a végső hitelezőre vonatkozó európai szabályozás változatlan marad, a tagországok továbbra is kiszolgáltatottak lesznek a piaci értékítélet kiszámíthatatlan hullámzásának. Az európai államadósság-kötvényekre kiterjesztett *kollektív cselekvési záradék* (ami azt jelenti, hogy mindenkiért mindenki helytáll) miatt a befektetők prociklikus politikát fognak kikényszeríteni: valahányszor recesszió közeleg, és romlanak a költségvetési mutatók, a befektetők a diszkonttól való félelmükben menekülni fognak, esetleg még akkor is, ha csak az automatikus stabilizátort⁵⁵ működtetné egy kormány.

A válság rávilágított, hogy a monetáris unió *kollektív felelősségvállalással* jár. Ha egy ország adósságválságba jut, az begyűrízik a többi országba, akár akarják, akár nem. A monetáris unió ezért pénzügyi unióhoz is vezetne, ha nem lennének komoly fennakadások az integráción belüli kapcsolatok működésében. Minden amellettszól, hogy a jövőben a monetáris unió (gazdaság)politikai unió nélkül nem képes elkerülni a jelenlegihez hasonló megrázkódtatásokat (*De Grauwe [2011a]*). A válság kitörése óta eltelt három év nem volt elegendő arra, hogy normalizálódjanak a piaci viszonyok és a bankközi kapcsolatok. Az Európai Unió irányítási rendszerének átalakítása lassan halad előre, s a tervek szerint a bírságokra alapozott fegyelmezés eszközét kívánja alkalmazni, ami azonban nem hatékony módja a kockázatok elkerülésének. Helyette az európai uniós szintű intézmények működtetésével kellene megelőzni az újabb kríziseket. Az is jól látszik, hogy a 27 ország egyezkedése túl sok időt vesz igénybe, ami az európai uniós intézmények irányítási reformjának szükségességére utal.

VÁLTOZÁSOK AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK TEVÉKENYSÉGÉBEN

Az euró első tíz évét egyértelmű sikernek könyvelték el, holott már akkor is látszottak azok a feszültségek, amelyek szétfeszíthetik a közös valutaövezetet. A 2007-től kibontakozó pénzügyi válság felszínre hozta az euróövezet irányítási rendszerének válságát: a meglévő mechanizmusok (stabilitási és növekedési egyezmény, túlzott-deficit-eljárás, gazdaságpolitikai irányelvek) működési problémáit és a hiányzó (szabályozási és felügyeleti) láncszemekből fakadó robbanási veszélyt. A válság elodázha-

⁵⁵ Az euróövezeti szabályozás ideális állapotában, ami eddig még nem következett be, a különböző országok kormányai az úgynevezett automatikus stabilizátor működtetésével folytatnának anticiklikus költségvetési politikát a gazdasági ciklus kilengéseinek csillapítására. Ehhez arra lenne szükség, hogy az országok elérjék a nullához közeli ciklikusan igazított költségvetési deficitet, s amikor a növekedés visszaesik, akkor az e miatt bekövetkező költségvetési hiányt nem kellene kiigazítani, viszont amikor felível a gazdaság, akkor az ebből keletkező költségvetési többletet sem lehetne elkölteni.

tatlanná tette az euróövezeti irányítási rendszer mindenre kiterjedő felülvizsgálatát. Ez az EKB szerepkörét és szabályozását sem hagyta érintetlenül. Ugyanakkor az EKB irányításával és működésével kapcsolatos problémák alapos feltárása és megoldása nem került napirendre, hanem csupán olyan változtatásokról tárgyaltak, amelyeket a válságkezelés kényszerített ki, illetve amelyekre az EU (azon belül is elsősorban az eurózóna) szabályozási reformjához kapcsolódóan szükség volt.⁵⁶

A válság kialakulásában fontos szerepet játszottak a makro- és mikroprudenciális kockázatkezelésben, illetve felügyeletben tapasztalt hiányosságok. A válság hívta fel a figyelmet arra is, hogy az euróövezetben *nincs* sem *rendszerkockázatot jelző*, illetve a válság esetén *riasztást jelző* intézmény, *sem válságkezelő mechanizmus*. Az egyetlen euróövezeti hatáskörrel felruházott intézmény az EKB volt, amelynek azonban a szabályozása nem úgy készült, hogy ezt a fontos feladatot el tudná látni. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) létrehozásával és működésének gyors megindításával ezek a hiányosságok valamennyire kiiktathatók, de csak a jövőben, a gyakorlatban dől majd el, hogy a sok résztvevős és sokszintű (tanácsadó testülettel és döntéshozó testülettel működő) intézmény mennyire lesz képes eleget tenni annak a feladatnak, hogy időben és valóban fontos kockázatokat szűrjön ki. A hatásosság pedig azon múlhat, hogy az ERKT javaslatai milyen gyorsasággal képesek megvalósulni, azaz mi jut majd át a nemzetközi felügyeletnek és kormányok többszörös szűrőjén, képes-e hatékonyan működni ilyen nagy számú uniós szintű és nemzeti intézmény.

Az EKB fennállása óta szigorúan követte a „szeparációs” alapelvet a monetáris politika árstabilitáshoz kapcsolódó szokásos, illetve a pénzügyi (likviditási, hitel- és adósság-) válság miatt szükséges nem szokványos eszközeinek alkalmazásában. Ezt az alapelvet a válság első fázisában – a jegybanki alapkamat csökkentésének időszakában – viszonylag egyszerűen be lehetett tartani mindaddig, amíg a kamatszint már közeledett a nullához.⁵⁷ A nem szokványos eszközök általában a pénz-, illetve az állampapírpiacon felmerülő likviditási sokkok kezelését szolgálták, és a kamatdöntéseket kiegészítve azt voltak hivatva biztosítani, hogy a monetáris transzmisszió működését akadályozó feszültségek oldódjanak. Az EKB vezetői is és a monetáris szakértők, valamint a piaci szereplők egy része is úgy tekintett ezeknek a *nem szok-*

⁵⁶ Régóta vitatott, hogy miképpen működjön az EKB-ban a monetáris döntéshozatal, hiszen egyre több tagból áll az euróövezet. Mekkora létszámú monetáris tanács képes hatékonyan működni, milyen legyen a döntéshozatali mechanizmus, és milyen körből kerüljenek ki az európai monetáris döntéshozók? Megfelelő-e az EKB transzparenciája: kell-e változtatni a kamatdöntésekről kiadott információ, illetve a kommunikáció jelenlegi rendszerén? Fenntartható-e az EKB speciális autonómiája, ami az inflációs cél meghatározásával és a saját döntési szabályainak kialakításával is felruházta őt. Ezek a kérdések a válság hatására sürgetővé vált teendők mellett háttérbe szorultak, pedig meghatározók az EKB működésének eredményessége szempontjából. Lásd erről bővebben *EU* [2002–2003] és *Wyplosz* [2011].

⁵⁷ Az EKB óvatosabban lazította a monetáris feltételeket, mint például a Fed, és sokáig nem ment egy százalék alá az alapkammattal.

ványos eszközöknek a használatára, mint, ami „idegen” az európai központi bankok eredeti (hosszú távú árstabilitási) megbízatásától és ezért használatukból mielőbb vissza kell vonulnia az EKB-nak és más jegybankoknak is.⁵⁸

A tervek szerint az euróövezetben frissen kialakított válságkezelő alapok és mechanizmusok⁵⁹ feladata lesz a bankszektoron kívüli végső hitelezői funkció betöltése, beleértve az állampapírpiacokon való vásárlást is. Ezek az intézmények azonban sohasem érhetik el a hitelességnek és a cselekvőképességnek azt a szintjét, amivel az euróövezetben az EKB rendelkezik. Valahányszor emelni kell a valamelyik alapan lévő összeget, előfordulhat, hogy az tagországok nem fogják támogatni a lépést, és akkor ez a késlekedés megzavarhatja a piacokat. Ez már eddig is többször előfordult. A válságkezelő alapok létrehozása nem elegendő megoldás, mert ezek nyíltan nem szembesülnek azzal, hogy a jelenlegi állapotban az euróövezeti tagországok sérülékenyebbek, mint a saját központi bankkal rendelkező nem euróövezeti EU-tagországok.

A sérülékenység a közös valuta és az egyes országok elkülönült nemzeti gazdaságpolitikája között feszülő ellentmondásból fakad.⁶⁰ Az euró bevezetésével a tagország lemond annak a valutának a szabályozásáról, amelyben az adóssága/államadóssága van. A válság bebizonyította, hogy ha egy euróövezeti tagországot – saját központi bank és valuta híján – fertőzéses sokk ér, akkor egy csapásra a feltörekvő piacok között találhatja magát, ott is a legkevésbé elismert csoportban, kitéve a tőkeáramlások hirtelen megfordulásának, kiszolgáltatottá válik a piaci hangulatnak, a hektikusan változó értékelésnek. Ez történt Portugália, Írország, Olaszország, illetve Spanyolország esetén. Ebben a helyzetben csak a saját központi bankjuk segíthet, és ez az EKB.

Az EKB felismerve a helyzet visszásságát, a korábban követett alapelvekkel szakítva, *értékpapír-piaci programot (Securities Market Program, SMP)* hirdetett meg, amely először Írország, Portugália és Olaszország görög fertőzésből fakadó állampapír-piaci likviditási gondjait enyhítette, és az elszálló hozamok visszafogására adott enyhülést. De ezt *kényszerből* tette, és úgy is magyarázta, ami a program hatékonyságát jelentősen rontotta.⁶¹ Ugyanakkor az EKB vezetői a bevezetés pillanatától

⁵⁸ Az EKB 2011-ben leköszönt elnöke, Jean-Claude Trichet minden nyilvános szereplésekor hangsúlyozta, hogy a nem szokványos EKB-eszközök bevetése mindig valamilyen piaci fennakadás kivédésére irányult.

⁵⁹ 2012 közepéig az európai pénzügyi stabilitási mechanizmus (*European Financial Stability Mechanism, EFSM*), azt követően pedig az európai stabilitási mechanizmus (*European Stability Mechanism, ESM*). A válságkezelők szigorú feltételek mellett, IMF mintára, az IMF-fel és az EKB-val együttműködve nyújtanak hitelt, és felhatalmazásuk van a kötvénypiaci vásárlásokra is, kivételes esetben az elsődleges piacon is.

⁶⁰ Európa irányítói érzik ezt a hiányosságot, ezért elindították az unió szabályozásának teljes átalakítását, ami azt szolgálja, hogy a monetáris uniót a gazdaságpolitikai unió létrehozásával is megerősítik. Ez utóbbi kialakítása azonban sokáig a tagországok ellenállásába ütközött, 2012 elején azonban felgyorsulni látszik a folyamat.

⁶¹ Az értékpapír-piaci program célja – az EKB honlapján közzétettek szerint – az euróövezet állam- és magánadósság értékpapírpiacain a mélység és a likviditás biztosítása azokban a szegmensek-

arra helyezték a hangsúlyt, hogy a program csak átmeneti és nagyon korlátozott. „Olyan volt ez, mint amikor egy teljes fegyverzettel rendelkező haderő felvonul az ellenséggel szemben, és nem elrettenteni akarja, hanem azt bizonygatja, hogy nem fogja/akarja használni a csodafegyvereit. Így aztán senki sem ijed meg tőle” – írta találón *De Grauwe* [2011a].

A tanulmány elkészítésekor nem zárult még le a történet. Az euróövezeti államadósság-válság hullámai elérték a francia piacot, és Németországban is volt már sikertelen állampapír-aukció, bár az euróövezeti leminősítések közepette még mindig Németország az egyetlen mentesvár.⁶² Ebben a vészhelyzetben elengedhetetlenné vált az EKB beavatkozásának növelése, amit a francia államfő sürgetett, a német kancellár viszont az utolsó pillanatban megint elutasított. Ha sor került is az állampapír-vásárlásokra, azok még csak átmenetileg sem nyugtatták meg a piacot.

Az állampapír-piaci beavatkozás mellett és ellen szóló érvek mérlegét nem a hagyományok, hanem az aktuális helyzet alapján kell elkészíteni. A végső hitelezői funkció *állampapírpiacra való kiterjesztése nem veszélytelen*, s a „jegybanki szigorhoz” hű jegybankvezetők (elsősorban a német Bundesbank hagyományait képviselő EKB igazgatósági tagok) ezekre a veszélyekre sokat hivatkoztak. A kockázatok közül leggyakrabban az inflációs veszély, a fiskális költségek, a morális kockázat, valamint a likviditási és fizetéképtelenségi hatások összekeveredése merült fel. Csakhogy ezeket a *veszélyeket a válság szétterjedésből származó veszélyekkel kell szembeállítani*. Az, hogy az EKB a nagyközönség számára folyamatosan az árstabilitást hangsúlyozza, miközben az államkötvények piaca nem működik, és a bankközi piacok is befagytak, csak a gondok növekedéséhez vezetett (*Wyplosz* [2012]). Ezentúl, ha jobban meggondoljuk, a válság speciális körülményei között a potenciális veszélyek realizálódásának kicsi az esélye.

Látni kell azt is, hogy amikor a jegybanki aktivitás fokozódásának hatását felmérjük, a központi banki nyíltpiaci műveletekkel megnő ugyan a rendszerbe kerülő jegybankpénz mennyisége, de ez nem jár a szélesebb pénzmennyiség (M3) megnövekedésével, hanem csupán pótolja a bankközi kapcsolatok működési zavarai miatt nem működő mechanizmust. *Így a jegybankpénz növekedése nem okoz inflációs nyomást*. A jegybanki beavatkozások a likviditási válság bekövetkeztekor, a piaci kapcsolatok megtorpanásakor a normális működés helyreállítását szolgál-

.....
ben, ahol funkcionális zavarok észlelhetők. A végső cél az euróövezeti monetáris transzmissziós mechanizmus zavarainak elhárítása. Ezeknek az intervencióknak a likviditási hatását az EKB más instrumentumokkal sterilizálja annak érdekében, hogy a monetáris politikai funkciót ne zavarja ez a tevékenység. [Lásd az EKB honlapján (<http://www.ecb.int/home/glossary/html/act4s.en.html>) a monetáris politikai szószeret (Monetary Policy Glossar).]

⁶² A helyzet visszasságát tükrözi, hogy miközben sikertelen aukció is előfordult, nem sokkal később viszont bőséges kereslet mutatkozott a német állampapírok iránt. Miközben a bajba jutott euróövezeti tagországok olyan magas kamatfelárat kényszerülnek fizetni, ami fenntarthatatlan eladósodást generál, a német államkötvények egyes aukcióin negatív hozam alakult ki.

ják, és sokkal inkább a deflációs folyamatok megfékezésére irányulnak, semmint növelni az inflációt.

Ugyanakkor önbeteljesítő válság esetén,⁶³ ahová az euróövezeti országok egy részét ért fertőzéses sokkok vezethetnek, a központi bank beavatkozása megóvhatja országot attól, hogy beragadjon egy deflációs, alacsony növekedésű „rossz” egyensúlyi állapotba. Ezért az ilyen jegybanki intervenciónak *nincs jelentős fiskális (sterilizációs) költsége. A morális kockázat* (az, hogy túl sok állampapírt bocsátanak ki a kormányok, mert tudják, hogy számíthatnak a központi banki segítségre) *reális veszély*, de ugyanez a veszély a bankrendszerben jelentkező dominóválságok kivédésekor sem kisebb. Ott mégis magától értetődő a központi banki segítségnyújtás, aminek azonban szigorú feltételei lehetnek, ha szükségessé válik. A megoldás az lenne, hogy a nehéz helyzetbe került országokkal szemben éppen úgy korlátokat állítanak, mint a csőd közeli pénzügyi intézetekkel szemben, amikor központi banki mentőakcióra kerül sor. A likviditási helyzetet a központi bank tudja kezelni, míg a morális kockázatot a szabályozó (nemzeti szinten a kormány, euróövezeti szinten az európai főhatóságok).

Hasonlóan a buborékok kezelésének kérdéséhez, finanszírozási nehézség esetén is azt kell megvizsgálni, hogy *mitől következik be a megtorpanás*, illetve az ártorzulás az állampapírcsúcsokon. Amennyiben a központi bank (mint „végső hitelező”) egy külső hatásra⁶⁴ bekövetkező állampapír-piaci likviditási válság kezelésében nem vesz részt, s ezt a piaci szereplők előre tudják (például azért, mert az euróövezet szabályai ezt kimondják), vagy esetleg „élesben” tapasztalják, akkor az országkockázati felárak könnyen az egekbe szökhetnek, anélkül, hogy az ország állapota és kilátásai ezt alátámasztanák. A hisztérikusan magasra ugró kockázati felár mellett akár melyik ország (a legjobbak is) kerülhet csőd közeli állapotba. Emiatt a fundamentálisan nem indokolt magasságba felpörgő hozamok megfékezése, illetve az önbeteljesítő adósságválság elkerülése érdekében a központi bankok (az EKB) végső hitelezési funkcióját érdemes az állampapírcsúcsra kiterjesztve értelmezni.

Az EKB-nak nem kellene mereven elutasítania az állampapír-piaci intervenciót, hanem ki kellene alakítania annak megfelelő mértékét, és alapelveit össze kellene hangolnia az európai pénzügyi stabilitási mechanizmussal (ESFM/ESM). Ez a dön-

⁶³ Önbeteljesítő válság alakulhat ki, amikor a piaci pánik, a téves várakozások ugrásszerűen, de a fundamentális mutatókkal nem indokolhatóan megnövelik egy ország csőd-kockázatát, ami aztán a megnőtt finanszírozási költségeken keresztül tényleg nehéz helyzetbe hozza az adott ország költségvetését. Ilyen helyzet jött létre 2011 őszén, amikor a olasz állampapírok hozama a 7 százalékot közelítette.

⁶⁴ Tehát amikor a külföldi befektetők elmaradása, menekülése nem az ország csődhelyzetének veszélye vagy hibás gazdaságpolitikája miatt következik be, hanem külső tényezők „fertőző” hatása miatt. Ez következett be, amikor Görögország miatt a befektetők várakozásai a többi déli országra vonatkozóan is negatívvá váltak, függetlenül attól, hogy azokban milyen eredményekre vezetett a válságkezelés.

tés késett, de 2012 elején úgy látszik, hogy ebbe az irányba lesz elmozdulás. Míg az EKB a fertőzéssel sújtott országok kimentését végezné (Olaszország, Portugália stb.), az ESFM/ESM a fizetésektelenség közelébe kerülő ország (Görögország) számára adhatná a végső menedéket. A két végső hitelezői intézmény közötti munkamegosztás szabályait már régen ki kellett volna dolgozni.⁶⁵ Vannak azonban olyan nézetek is,⁶⁶ amelyek ragaszkodnak a régi felfogáshoz: egyértelműen a központi bankok intézményi hitelességének rombolásaként értékelik hatáskörüik kiterjesztését a bankrendszeren kívüli szegmensekre, illetve a tagállamok kimentésére, s sürgetik az ezekről a területekről való mielőbbi visszavonulást (*Sibert* [2011]). Más szakértők viszont csak az EKB szerepének kiterjesztésében látnak megoldást (*De Grauwe* [2011b], *Wyplosz* [2012]).

A központi bank válságelhárítási és válságkezelési „pluszfeladatait” nehéz megkérdőjelezni, illetve az ezzel a feladatkörrel létrehozott új európai uniós intézmények csak egy bizonyos idő után tudják majd demonstrálni, hogy hitelességük, hatékonyságuk és operativitásuk nem marad el az EKB-étől. Van egy kritikus pont, amely alapján joggal vehető fel a kérdés, hogy meddig mehet el egy központi bank a bankszektoron kívüli likviditási válságok kezelésében. Ez pedig a központi banki mérleg torzulásának, a központi bank veszteségessé válásának a kérdése. Egyelőre az a helyzet, hogy amíg nulla közeli a jegybanki kamatszint, addig a sterilizált (szokványostól eltérő) intervenció nem jár pluszköltséggel. A sterilizációs állományok jövőbeli leépítésének kérdésével azonban már előre foglalkozniuk kell a hatóságoknak.⁶⁷

A válság kapcsán az EKB kétpillérű monetáris rendszerének alkalmasságát is többen vizsgálták. Ebben a rendszerben – a német hagyomány továbbviteleként – külön hangsúlyt kap a monetáris aggregátumok alakulásának az elemzése, ami helyzeti előnyt is jelenthetett volna az EKB számára a válság előrejelzésében vagy legalábbis egyes tagországok sérülékenységének a feltárásában. A túlzott hitelbővülés időben történő azonosítása elejét vehette volna az ezekben az országokban kialakult eszközártófutásnak, ami hozzáadódott az Egyesült Államokból érkező fertőzéshez. A második pillért (M3) azonban csak a fogyasztói inflációhoz való viszonyában és a közös valutaövezet egészére vizsgálta az EKB, és nem fordított figyelmet sem a pénzügyi stabilitási következményekre, sem pedig az országspecifikus hitelbővülési problémákra. Ez amellet szolt, hogy a jövőben az EKB pénzügyi stabilitási feladatait világosabban meg kell határozni.

⁶⁵ A helyzetet tovább nehezíti, hogy tanulmányunk befejezését követően, 2012 januárjában, kilenc euróövezeti tagországot minősített le a Goldman Sachs hitelminősítő. Franciaország is elvesztette AAA besorolását. Ez nehezíti és megdrágítja az ESFM-en keresztüli válságkezelést.

⁶⁶ Ezeket a nézeteket képviselték az EKB kormányzótanácsának a megbízatásuk lejártá előtt lemondott döntéshozói is: Axel Weber, a Bundesbank elnöke, valamint Jürgen Stark, az EKB vezető közgazdásza.

⁶⁷ Ezt a kérdést részletesen elemzi *Buiter* [2010] és *Stella–Lonnberg* [2008].

Az EKB döntéseinek hátteréről jóval kevesebbet tudunk, mint amennyit más vezető központi bank esetében. A kormányzótanácsban (Governing Council) az hatfős igazgatóság tagjai és a 17 euróövezeti tagország jegybankelnökei rendelkeznek szavazati joggal. Feltehetően nagy befolyással rendelkezik az elnök és a négy legnagyobb tagország jegybankjának elnöke, illetve igazgatósági tagjai, mert másként egy ilyen nagy testület döntésképtelen. A döntések megszületésének vélhetően bonyolult a folyamata, de ez nem publikus, mint ahogy a szavazás alakulása sem. A piaci szereplők számára az ülések utáni sajtókonferencián az elnök indokolja meg a tanács döntéseit, az esetleges ellenvéleményekről azonban nincs információ. Ezt már korábban is sok kritika érte, és elemzők az EKB hitelességének egyik fő fogyatékoságaként értékelték. Jean-Claude Trichet elnök leköszönte és Mario Draghi kinevezését követően, 2011 végén fokozódtak a várakozások, hogy új időszak kezdődik az EKB döntéshozatalában, tekintettel a pénzügyi válság előtti és alatti gyenge teljesítményre. Most már nyíltan beszélnek róla szakmai körökben, hogy az EKB apparátusa nem tárta fel és vezetése sem vette észre a válság kibontakozására utaló vészjeleket, majd a „tűzoltás” idején az EKB vonakodott megtenni a „hagyományos jegybanki szereptől idegen”, de a válság miatt halaszthatatlan lépéseket. Sokáig nyíltan ellenezte az állampapír-piaci beavatkozást és az irányított országcsődöt, és a piaci reakciókat sem mérte fel megfelelően.

Az elnökváltás kapcsán élesedő kritikák⁶⁸ arra is rámutatnak, hogy az EKB igazgatóságának kiválasztási gyakorlata, amely szerint jelöléskor szinte kizárólag csak a tagországok jegybankárai jöhetnek szóba, eltér a többi nagy tekintélyű központi bank gyakorlatától, ahol a döntéshozó testületekben jelentős szerepet játszanak az akadémiai szaktekintélyek és a piacelemző közgazdászok is – éppen azért, hogy a „tradicionális központi banki” gondolkodáshoz új szemlélet társulhasson.⁶⁹ Az innovatív gondolkodás válságidőben elengedhetetlenül fontos. Éppen ebből volt hiány az EKB-ben, ahol a Bundesbank hagyományos megoldásai érvényesültek, amelyek egyébként sok tekintetben nagyon fontosak, de a válságban megváltozott körülmények kezeléséhez nem bizonyultak elegendőnek. Az új vezetés feladata, hogy az EKB működését úgy alakítsa át, hogy a „csoportszellemű” döntéshozatalnak az árnyéka se vetődhessen rá, s a döntések transzparenciája a „modern jegybanki tevékenység” színvonalára emelkedjen. Emellett arra is szükség lenne, hogy a EKB döntéshozó testületének mérete és a tisztségviselők kinevezése elsődlegesen szakmai és hatékonysági szempontokat tekintve alakuljon át. Ez azonban az Európai Unió tagországainak döntését igényelné.

⁶⁸ Lásd *Wyplosz* [2011], *Wolff* [2011].

⁶⁹ A legtöbb jól működő központi bank monetáris tanácsában vagy igazgatóságában több olyan tag is van, akik elismert kutatói vagy piaci elemzői múlttal rendelkeznek. Például ilyen a Fed, a Bank of England, a svájci, a norvég, a chilei, a kanadai és a svéd nemzeti bank.

KÖVETKEZTETÉSEK

A kétezres évek első évtizedének végére kialakult pénzügyi válság legfőbb tanulsága a központi bankokra nézve az, hogy az árstabilitás nem feltétlenül jár együtt a tartós pénzügyi stabilitással. Ezért meg kell változtatni a jegybank elmúlt két évtizedben általánosan betöltött feladatkörét. Az átalakításnak vannak széleskörűen elfogadott elemei, és vannak olyanok is, amelyekről ma még élénk vita folyik. A központi bankok szerepköre a jövőben kibővül a makroprudenciális felügyelettel. Egyre több jel utal arra, hogy a válságkezelés csak akkor lehet hatásos, ha a központi bankok végső hitelezői szerepét a lehető legszélesebben értelmezik, és ezt a jegybanktörvényi szabályozás is lehetővé teszi.

A válság nem kérdőjelezte meg a korábbi konszenzust: a központi bankok elsődleges feladata a jövőben is a monetáris politika lesz, amely az árstabilitás fenntartására irányul. Ugyanakkor ezt a feladatot sokkal megbízhatóbban végezhetik a központi bankok, ha a pénzügyi stabilitás megteremtésének hatékony közreműködői lehetnek, s ehhez megvalósul a különböző intézmények közötti együttműködés. A monetáris szakértők (főleg a hangadó jegybanki vezetők) felhívják a figyelmet azonban arra, hogy a makroprudenciális felügyeleti funkcióban az eszközárakra, valamint a kormány, illetve a magánszektor eladósodására fordított „kiemelt figyelem” soha nem veszélyeztetheti az árstabilitás primátusát. Ennek veszélye ugyanis fennáll a feladatkör kibővítése után.

A válság egyértelművé tette, hogy a makroprudenciális feladatkört mindenképpen a központi bankokhoz kell telepíteni, mert egyrészt erre felkészültek, másrészt a monetáris politikai döntéshozatal hatékonyabbá tételéhez szükség is van erre.

A makroprudenciális felügyeleti funkció a központi banki függetlenség szempontjából is felvet kérdéseket. Ebben a feladatkörben a központi bank együttműködik a kormánnyal és más intézményekkel, azonban vezető szerepe a rendszerkockázati tanácsokban csak javaslatételre korlátozódik, sem döntő szava, sem eszközei nincsenek a végrehajtást illetően (hacsak az új szabályozásban nem bővítik a hagyományos eszköztárat). A hatásos monetáris politikához elengedhetetlen jegybanki függetlenséget a jövőben is pontosan deklarálni kell.

Ki kell alakítani/bővíteni kell a központi bankok és a többi pénzügyi felügyeleti intézmény makroprudenciális eszköztárát. Ennek többféle modellje is létezik, de a feladattal szembeni követelmények egyértelműek, amelyeket bármilyen intézményi és irányítási struktúra alakul is ki, be kell tartani.

A mikroprudenciális (bankrendszeri és értékpapír-piaci) felügyelet intézményi megvalósításának is többféle módja lehetséges. A makroprudenciális feladattal megnövelt központi banki megbízatás meglehetősen bonyolulttá tette a bankok belső szervezetét, s ezért a mikroprudenciális felügyelet intézményi elkülönültsége mellett számos érv hozható fel. Mindenhol fontos követelmény azonban, hogy a központi bank – mint a monetáris politika független formálója –, a makro- és

mikroprudenciális hatóságok és a kormány között hatékony legyen az információcsere, és a cselekvéseik harmonizáltak legyenek.

Vannak olyan szakértők is, akik támogatják, hogy a központi bankok rendszerintű kockázatok feltárásában játszott „tűzjelző” szerepük mellett saját belátásuk szerint vegyék elejét a kockázat növekedésének, valamint a „tűzoltásban” is aktívan vegyenek részt. Az államadósság-válságok mindenütt a világon a felelős döntéshozókat is ebbe az irányba kényszerítik. Amikor nem látható előre, hogy a csődbe jutott országok kimentéséhez mekkora mentőcsomagra van szükség – mint 2012 elején az euróövezetben –, akkor az egyetlen hiteles mentőintézmény a központi bank lehet.

A központi bankok belső szabályozása kapcsán is felvetődnek kérdések. A válság előtt széleskörűen használt inflációs célt követő, rugalmas monetáris rendszerek az árstabilitási funkció szempontját jól szolgálták, a monetáris szakértők többsége szerint ezt meg kell őrizni. Szükség van azonban arra, hogy a monetáris döntéshozók több információval rendelkezzenek a várakozásokról, a piaci szereplők kockázatt vállalási magatartásáról és a monetáris intézkedések gazdasági ciklusra gyakorolt hatásáról. Az e téren lévő hiányosságok okozták azt, hogy a legbefolyásosabb központi bankok is „elnézték” a válsághoz vezető folyamatokat, és tévesen ítélték meg a válság kibontakozását.

A központi bankok pénzügyi stabilitási funkciójának megerősítése veszélyeket is rejt és konfliktusokat is okozhat független monetáris politikával. Nemcsak azért, mert a feladatok számának növelésével nagyobb a tévedési lehetőség, hanem a hitelessége szempontjából is. Az egyik funkció ellátásának színvonala hat a másik funkció hitelességére. A monetáris politika transzmissziós időhorizontja rövidebb, mint a pénzügyi instabilitást okozó egyensúlytalanságból való felépülési időszaka, ezért nagyon fontos, hogy a két funkció, habár szorosan összefüggnek, világosan elhatárolódjanak a központi bankok tevékenységében és belső szervezetén belül is. Ezeknek a lehetséges konfliktusoknak a kivédésére megfelelő biztosítékokat kell kidolgozni.

Az euróövezet központi bankjának tevékenysége a válság következtében ugyancsak kibővült és változott: egyrészt a makroprudenciális felügyelet megbízatásával, másrészt a végső hitelezői funkció aktív gyakorlásával. A jelek szerint azonban ezeket az új feladatokat az EKB vezetői és néhány tagország (elsősorban Németország) illetékesei nem úgy kezelik, mint amelyek hiányoztak az elmúlt évtizedek központi banki konszenzusából, hanem mint amelyek „átmeneti rosszként” zavarják a „klasszikus” központi banki tevékenységet, és idegenek a monetáris politikától. Igaz, hogy ezeket a funkciókat az EKB-nak csak válság idején és annak is a legsúlyosabb szakaszában kell gyakorolnia, de az ilyen esetekre állandó felhatalmazással kellene rendelkeznie.

A válság tapasztalatai alapján célszerűnek látszik újraértelmezni a központi bankok végső hitelezési funkcióját, kiterjesztve a bankrendszeren kívüli piaci szegmensekre, beleértve az állampapírpiacon is. Különösen fontos lenne, hogy az euróövezeti tagok az EKB végső hitelezői szerepvállalásának szabályozásában egységére jussa-

nak. A tervek szerint az euróövezetben frissen kialakított válságkezelő alapok és mechanizmusok feladata lesz a bankszektoron kívüli végső hitelezői funkció betöltése. Ezek az intézmények azonban sohasem érhetik el a hitelességnek és a cselekvőképességnek azt a szintjét, amivel az euróövezetben az EKB rendelkezik.

A központi bankok működésének újragondolásakor megfogalmazódtak olyan javaslatok is, amelyek hosszabb távon – a válság elmúltával – javíthatnák a nemzetközi pénzügyi rendszer működését. E feladat megvalósítása érdekében alakult meg az EKB mellett működtetett Rendszerkockázati Testület. Egy másik javaslat az EKB irányítási és döntéshozatali rendszerének megújítására vonatkozik, ami a tagországok képviselőit alapozott, túlzottan nagy méretű döntéshozó testület (kormányzótanács) helyébe egy kisebb méretű, de több külső akadémiai és piaci szakértelmet képviselő tanácsot léptetne. A döntések háttérének nyilvánosságra hozatala – a szavazatok és rövidített jegyzőkönyvek közzétételével – az EKB válság által megtépzott hitelességet növelhetné, megszüntetné a gyanakvást, hogy az EKB kormányzótanácsában a kulisszák mögött a szakértelem helyett a „csoport-szellem” uralkodik.

Az EKB szabályozása és működése mindaddig nem lesz kellően hiteles, amíg nincs módja egy, az integráció gazdaságpolitikájáért felelős euróövezeti partnerintézménnyel (a nemzeti kormányok megfelelőjével) együttműködni. Ehhez egyrészt az kellene, hogy az euróövezet jelentősen előrelépjen a tagországok gazdaságpolitikájának egységesítésében, amit az euróövezet irányításának folyamatban lévő teljes átalakítása tűzött ki célként. Egyre többen felismerik, hogy a monetáris unió önmagában – gazdasági és politikai unió nélkül – nem képes kiküszöbölni a jelenlegi válsághoz hasonló megrázkódtatásokat. Bár inkább a szakértők, mint a döntést hozó politikusok vannak ezen a véleményen, de a válság szorításában azért mutatkozik előrelépés. Ezért is figyelemre méltó, hogy az EKB 2011-ben leköszönt elnöke, Jean-Claude Trichet, megbízatása végén nagyon határozottan szorgalmazta az euróövezeti közös fiskális kormányzat (pénzügyminiszteri funkció) létrehozását.

Már a válság előtti időket is jellemezte, hogy a nagy országok (és az integrációk) központi bankjainak döntései átgűrűznek és káros turbulenciát (például tőke-megállást, tőkemenekítést, valutaárfolyam-sokkot stb.) okoznak a többi országban, régióban. A jelenlegi pénzügyi válságban ezek a fertőzéses hatások még jobban felerősödtek. A nagy országok monetáris politikájából fakadó káros „mellékhatások” mérséklésére született a nemzetközi monetáris politikai tanács létrehozásának gondolata (*Eichengreen és szerzőtársai* [2011]). Ebben az új nemzetközi intézményben a legbefolyásosabb központi bankok képviseltetnék magukat, és az országok legfelső vezetői számára készítenének jelentést arról, hogy központi bankjaik legfrissebb döntései milyen következménnyel járhatnak a világ többi országára nézve.

IRODALOM

- AHAMED, L. [2010]: *The Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press.
- BAGEHOT, W. [1873]: *Lombard Street: A Description of the Money Market*, 14th ed., Henry S. King and Co., London, <http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom.html>.
- BARRO, R. J.–GORDON, D. B. [1983]: A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *The Journal of Political Economy*, Vol. 91. No. 4. 589–610. o.
- BEAN, C. [2011]: *Central Banking Then and Now*. Speech at the Sir Leslie Melville Lecture, Australian National University, Canberra, július 12.
- BECK, T. (szerk.) [2011]: *The Future of Banking*. Centre for Economic Policy Research (CEPR), VoxEu.org eBooks, http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/the_future_of_banking.pdf.
- BERNANKE, B. S. [2010]: *Monetary Policy and the Housing Bubble*. Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, január 3.
- BINI-SMAGHLI, L. [2011]: *Macro-Prudential Supervision and Monetary Policy – Linkages and Demarcation Lines*. OeNB Annual Economic Conference on “The Future of European Integration: Some Economic Perspectives”, Bécs, május 23.
- BIS [2009]: *Issues in the Governance of the Central Banks*. A report from the Central Bank, Governance Group, <http://www.bis.org/publ/othp04.pdf>.
- BIS [2010]: *The Future of Central Banking under Post-Crisis Mandates*. Ninth BIS Annual Conference. BIS Papers, No 55. Monetary and Economic Department, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap55.pdf>.
- BLANCHARD, O.–DELL’ARICCIA, G.–MAURO, P. [2010]: *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Paper, 10/03.
- BLINDER, A. S. [1998]: *Central Banking in theory and practice*. The MIT Press, Cambridge, MA, London,
- BLINDER, A. S. [2004]: *The Quiet Revolution. Central Banking Goes Modern*, Yale University Press.
- BLINDER, A. S. [2005]: *Monetary Policy by Committee: Why and How?* Central Banking by Committee, Amszterdam, november 28.
- BLINDER, A. S. [2010]: *How Central the Central Bank Should Be?* *Journal of Economic Literature*, Vol. 48. No. 1. 123–133. o.
- BUITER, W. H. [2009]: *A Tragedy of Errors. The Unfortunate Uselessness of Most ‘State of the Art’ Academic Monetary Economics*. *Maverecon* blog, március 3. <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/#axzz1lGaNkDmD>.
- BUITER, W. H. [2010]: *Games of ‘Chicken’ between Monetary and Fiscal Authority: Who Will Control the Deep Pockets of the Central Bank?* *Global Economics View*, Citigroup Global Markets, július 21.
- DE GRAUWE, P. [2011a]: *European Summits in Ivory Towers*. *VoxEU.com* október 26. <http://www.voxeu.com/index.php?q=node/7158>.
- DE GRAUWE, P. [2011b]: *The Governance of a Fragile Eurozone*. CEPS Working Documents, No. 346. <http://www.ceps.eu/book/governance-fragile-eurozone>.
- DEBELLE, G.–FISCHER, S. [1994]: *How Independent Should a Central Bank Be? Megjelent: Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*. Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series, No. 38. <http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf38/conf38f.pdf>

- EICHENGREEN, B. ÉS SZERZŐTÁRSAI [2011]: Rethinking Central Banking. Committee on International Economic Policy and Reform, szeptember, http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/reports/2011/09_ciepr_central_banking/Rethinking%20Central%20Banking.pdf.
- ERKT [2011a]: Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2011. szeptember 21.) a devizahitelezésről. (ERKT/2011/1) (2011/C 342/01) http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_1.hu.pdf?e02b39b881cb3c3fa8d6ac4f7402b66a.
- ERKT [2011b]: Recommendations and Policy Responses. Annex to the ERKT [2011a], 2011. október.
- EU [2002–2003]: Is the European Central Bank Working? House of Lords, Select Committee Report on the European Union Session, 42. Report.
- EU [2010]: Jegyzőkönyv a központi bankok európai rendszere és az európai központi bank alapokmányáról. HL C 83/230. március 30 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0201:0328:HU:PDF>.
- FED [2011]: Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet. Board of Governors of the Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst.htm>.
- FELDSTEIN, M. [2010]: What Powers for the Federal Reserve? Journal of Economic Literature, Vol. 48. No. 1. 134–145. o. <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/jel.48.1.134>.
- FISCHER, S. [1994]: Modern Central Banking. Megjelent: *Capie, F. és szerzőtársai: The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press, Cambridge.
- GONZÁLES-PARÁMO, J. M. [2011]: The ECB's Non-Standard Monetary Policy Measures during the Current Financial Crisis. The Macroeconomic Impact of Non-standard Monetary Policy Measures. ECB Workshop, Frankfurt am Main, március 24.
- GONZÁLES-PÁRAMO, J. M. [2011]: The ECB's Non-Standard Measures during the Current Financial Crisis. The Macroeconomic Impact of Non-standard Monetary Policy Measures, ECB Workshop, Frankfurt am Main, március 24.
- GOODHART, C. A. E. [1999]: Myths about the Lender of Last Resort. International Finance, Vol. 2. No. 3. 339–360. o. <https://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla2006/Myth-lender.pdf>.
- GOODHART, C. A. E. [2010]: The Changing Role of Central Banks. BIS Working Papers, No. 326. Monetary and Economic Department, <http://www.bis.org/publ/work326.pdf>.
- GREENSPAN, A. [1996]: The Challenge of Central Banking in a Democratic Society. Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C., december 5.
- HEFEKER, C.–HAYO, B. [2008]: Does Central Bank Independence Cause Low Inflation. A Skeptical View. Paolo Baffi Centre Research Paper Series, No. 2008-04.
- KYDLAND, F. E.–PRESCOTT, E. C. [1977]: Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. Journal of political Economy, Vol. 85. No. 3. 473–492. o. http://www.tek.uni-corvinus.hu/files/szovegek/kydland_prescott_rules_rather_than_discretion.pdf.
- MISHKIN, F. S. [1996]: What the monetary policy can and cannot do? Monetary Policy in Transition in East and West: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms. Oest-West Konferenz, Oesterreichische Nationalbank, Bécs, 13–32. o.
- MISHKIN, F. S. [1999]: Central Banking in a Democartic Society: Implication for Transition Countries. Megjelent: *Blejer, M.–Skreb, M. (szerk.): Central Banking, Monetary Policies and the Implications for Transition Economies*. Kluwer Academic Publishers, Boston, 30–53. o. és Zagreb Journal of Economics, Vol. 3. No. 3. 51–74. o.

- MISHKIN, F. S. [2007]: Will Monetary Policy Become More as a Science? NBER Working Paper, 13566. <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/nberwp.w13566.pdf>.
- MISHKIN, F. S. [2009]: Not All Bubbles Present a Risk to the Economy. Financial Times, november 9. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/98e7c192-cd5f-11de-8162-00144feabdc0.html#axzz11CixM5Pk>.
- MISHKIN, F. S. [2011]: Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. NBER Working Paper, 16755. http://www.nber.org/papers/w16755.pdf?new_window=1.
- POLLARD, P. [2004]: Monetary Policy-Making Around the World: Different Approaches from Different Central Banks, FED Bank of St. Louis.
- ROGOFF, K. [1985]: The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Policy. Quarterly Journal of Economics, 100. 1169–1190. o.
- SARKOZY MEETS... [2007]: Sarkozy meets resistance over ECB. New York Times, május 8. <http://www.nytimes.com/2007/05/08/world/europe/08iht-ecb.5.5626427.html>.
- SIBERT, A. C. [1999]: Monetary Policy Committees: Individual and Collective Reputations. CEPR Discussion Paper, 226.
- SIBERT, A. C. [2006]: Central Banking by Committee. CEPR Discussion Papers, No. 5626.
- SIBERT, A. C. [2011]: The Damaged ECB Legitimacy. Vox, szeptember 11. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6980>.
- STELLA, P.–LONNBERG, Å. [2008]: Issues in Central Bank Finance and Independence. IMF Working Papers, 08/37.
- SVENSSON, L. E. O. [2000]: Open-Economy Inflation Targeting. NBER Working Paper, 6545.
- SVENSSON, L. E. O. [2009]: Flexible Inflation Targeting. Lessons from the Financial Crisis Speech at the Workshop. Towards a New Framework for Monetary Policy? Lessons From The Crisis. Netherlands Bank, Amszterdam, szeptember 21.
- SVENSSON, L. E. O. [2010]: Some Problems with Swedish Monetary Policy and Possible Solutions. Fastighetsvärlden's conference, Stockholm, november 24. http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Tal/2010/101124e.pdf
- TAYLOR, J. B. [1993] Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39. <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>.
- WOLFF, G. B. [2011]: Changing of the Guard. Challenges ahead for the New ECB President. Bruegel Institute Contribution, 10. <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/600-changing-of-the-guard-challenges-ahead-for-the-new-ecb-president/>.
- WYPLOSZ, C. [2000]: Do We Know How Low Inflation Should Be? First Central Banking Conference on "Why Price Stability?" European Central Bank, november 2–3.
- WYPLOSZ, C. [2011]: Changing of the Guard at ECB. European Parliament. Megjelent: Monetary Dialogue, október, 31–41. o. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201111/20111121ATT32049/20111121ATT32049EN.pdf>.
- WYPLOSZ, C. [2012]: Happy 2012? Vox, január 3. <http://www.voxeu.com/index.php?q=node/7487>.

• Várhegyi Éva •

A MAGYAR BANKSZEKTOR SZABÁLYOZÁSA ÉS VERSENYHELYZETE A VÁLSÁGBAN

A magyar bankszektor jellemzőit a válság közvetlen hatásain túl az állami válságkezeléshez kapcsolódó gazdaságpolitika, kormányzati intézkedések és szabályozási változások is befolyásolják. A pénzügyi-gazdasági válság sokkja mellett 2010 nyara óta szabályozási sokkok is érték a magyarországi bankokat, amelyek tovább rontották a banki jövedelmezőséget. A banki tőke- és jövedelempozíciókat erodáló, esetenként a jogbiztonságot és a versenysemlegességet sértő kormányzati intézkedések a szektor régiós versenyhelyzetét és forrásbevonó képességét is gyengítik, amivel a gazdaság hitelezését veszélyeztetik. A szabályozási sokkok felerősítik az egyébként is szigorodó nemzetközi tőkeelőírások banki tevékenységet mérséklő hatását. Mindez már is tetten érhető a banktulajdonosi stratégiák módosulásában, amely egyfelől a bankok külföldi forrásainak elapadásában, másfelől a hitelezési tevékenységük visszaesésében mutatkozik meg.

BEVEZETÉS

A magyar bankszektort közvetlenül kevésbé súlyosan érintette a 2008-ban kibontakozott hitelválság, mint a nyugati bankrendszereket. A hitelválság nyomán kialakult pénzügyi-gazdasági válságra adott, a bankokat is érintő kormányzati válaszok azonban sok tekintetben eltértek a másutt alkalmazott állami beavatkozásoktól. A tanulmány fő célja, hogy bemutassa az állami válságkezelés keretében meghozott szabályozási intézkedéseknek a magyar bankszektor állapotára, valamint a jövőbeli működését meghatározó lehetőségeire és tulajdonosi motivációkra gyakorolt hatását.

Először röviden felvázoljuk a magyar bankrendszer modernizálásának és fejlődésének főbb állomásait, és jellemezzük a 2008. évi válság idejére kialakult állapotát, a gazdaságban betöltött szerepét. Figyelmünket elsősorban a bankok piacra lépését és a szektor tulajdonosi struktúráját meghatározó szabályozási környezetre, a bankpiac versenyviszonyaira irányítjuk. Ezután a hitelválságnak, illetve az állami válságkezelésnek a magyar bankszektor versenyviszonyaira és hitelezőképességére gyakorolt hatásait mutatjuk be. Ezt követően a magyar kormány bankokat érintő egyes szabályozási intézkedéseit (bankadó, devizahitelek problémájának kezelése) vizsgáljuk meg a banki versenyre, valamint a magyar bankszektor tőkehelyzetére és kilátására gyakorolt hatásuk szempontjából. A nemzetközi gyakorlattól sok tekintetben eltérő kormányzati intézkedések fényében és a már megmutatkozó jelzések

alapján feltételezésekkel élünk a magyar gazdaság jövőbeli finanszírozási képességét meghatározó banktulajdonosi magatartásra és a magyar bankszektor jövőjére. Végül röviden összegezzük a főbb megállapításainak, következtetéseinket.

Bár érdeklődésünk középpontjában a magyar bankszektor áll, a hazai helyzet sajátos vonásainak megvilágítása szükségessé tette, hogy – a terjedelem adta lehetőségekhez képest – esetenként a nemzetközi gyakorlatra is hivatkozzunk, a magyarországi intézkedéseket velük összehasonlítsuk.

A MAGYAR BANKSEKTOR HELYZETE A VÁLSÁG ELŐTT

Az 1987. évi bankreformmal megalakultak a jegybankról leválasztott önálló kereskedelmi bankok, amelyek a lakossági bankokkal (OTP, takarékszövetkezetek) és a korlátozott hatáskörű szakosított pénzügyintézetekkel együtt egy erősen szegmentált piacon láttak el pénzügyi szolgáltatásokat. Az 1980-as, 1990-es évek fordulóján fokozatosan liberalizálták a banki tevékenységeket, megszüntették a vállalatokat egyetlen bankhoz hozzákényszerítő egyszámlarendszert, és a szabad bankválasztás engedélyezésével létrejött a kereskedelmi bankok egymással mind inkább versengő rendszere.

A bankszektorát átfogóan szabályozó, 1991 végén hatályba lépett pénzügyintézeti törvény¹ európai összehasonlításban is meglehetősen liberális volt abból a szempontból, hogy a külföldi banktőke beáramlásával szemben kizárólag szakmai követelményeket állított, nem korlátozta a stratégiai befektetők magyarországi bankvásárlását és letelepedését. A korai piacnyitás tette lehetővé, hogy a rossz hitelek örökségétől 1992–1995 között állami segítséggel (az úgynevezett bankkonszolidáció során) megszabadított magyar bankrendszer – a külföldi szakmai befektetők privatizációs vásárlásai vagy zöldmezős beruházásai révén – hozzájusson a stabilitását biztosító pótlólagos tőkéhez és korszerű szakértelemhez, továbbá javítsa teljesítményét.² A banktörvényt a kilencvenes évek első felében mind inkább az Európai Unióban érvényes szabályokhoz igazították. Az 1996-ban újjászületett törvény³ már igazodott az Európai Közösség 1993-ban hatályba lépett második hitelintézeti irányelveihez, amely mérföldkönek számított az európai egységes pénzügyi piacok kialakulásában (*EEC* [1989]).⁴

¹ 1991. évi LXIX. törvény a pénzügyintézetekről és a pénzügyintézeti tevékenységekről.

² A jelentős arányú külföldi tulajdon a magyar bankszektorban messze több előnnyel járt, mint amennyi hátránnyal. Az empirikus vizsgálatok eredményeiről lásd *Várhegyi* [2001] és *Majnoni és szerzőtársai* [2003].

³ 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról.

⁴ Az irányelv liberális engedélyezési politikát írt elő (a mérlegelésre legfeljebb a megtakarítások biztonsága, a termelékenység növelése, a különböző banki hálózatok közötti verseny, valamint a banki szolgáltatások szélesítése alapján adott lehetőséget), ugyanakkor szigorú tőkeszabványokat, befektetési és nagyhitel-korlátokat, valamint a tulajdonosok szigorú ellenőrzését szorgalmazta, és az univerzális bankmodell (vagyis az intézményi helyett a tevékenységi szabályozás) mellett tette le a voksot.

A korai piacnyitás, a liberális engedélyezési gyakorlat és az uniós normákhoz igazodó szabályozás következtében az ezredfordulóra Magyarországon is kialakulhatott a pénzügyi innovációkat befogadó, korszerű termékeket kínáló bankok versengő rendszere, amelyben három tucat, zömmel külföldi tulajdonban lévő kereskedelmi bank, néhány szakosított hitelintézet és száznál több takarékszövetkezet közül választhattak a banki szolgáltatásokat igénylő ügyfelek (Várhegyi [2007]). A válságot megelőzően három tucat bank mintegy másfélezer fiókja állt az ügyfelek rendelkezésére. A kereskedelmi bankok többsége a pénzügyi közvetítők (brókercégek, lízingtársaságok, befektetési alapok, nyugdíjpénztárak) termékeivel is bővítette szolgáltatásait, néhányuk biztosítótársasággal vagy jelzáloghitel-intézettel is együttműködött azért, hogy színesítse szolgáltatási palettáját.

A nagyszámú szolgáltató mellett a magyar bankpiacon a koncentráció foka a kilencvenes évek második felétől gyenge-közepes, az EU-ra jellemző átlaghoz közeli volt (ECB [2008]). Bár a be- és kilépések rendszeresen átrendezték a piaci erőviszonyokat, néhány fontos részpiac (lakossági folyószámlabetétek, áruhitelek, lakáshitelek piaca) továbbra is erősen koncentrált maradt (MNB [2007], Banai–Király–Nagy [2010]). A válság előtti utolsó évben, 2007-ben a bankszektor adózott eredménye a hitelekénél és a betétekénél is nagyobb fokú koncentrációt mutatott. Ez közvetve azt jelzi, hogy Magyarországon a nagyobb piaci részesedésű bankoknak inkább volt lehetőségük arra, hogy az átlagosnál jövedelmezőbb üzletágakban (például folyószámlavezetés és az azzal járó olcsó, látra szóló folyószámlabetét-, illetve magas kamatú folyószámlahitel-állomány) kiemelkedő részesedést érjenek el (Várhegyi [2010]).

A piaci pozíciók és jövedelmek struktúrájával összhangban állnak a magyarországi bankpiac versenyhelyzetét vizsgáló modellbecslések. A kétezres évek első felében végzett rugalmassági számítások szerint a lakossági piacokat oligopolisztikus versenyre utaló, részleges átárazási magatartás jellemezte, vagyis a bankok a kedvező pénzügyi változásokat – szemben a kedvezőtlenekkel – általában megkésve és nem teljes mértékben juttatták el ügyfeleikhez (Várhegyi [2003], Horváth–Krekó–Naszódi [2005], Móré–Nagy [2004]). A marginális költségek vizsgálata egyes piacokon (főként a fogyasztói hitelek és a látra szóló betétek piacain) a kartellmegoldáshoz közeli vagy a fölötti ár–költség különbözetet mutatott a 2004-ben és 2005-ben (Molnár–Horváth–Nagy [2006], Öcsi–Somogyi–Várhegyi [2007]). A lakossági bankpiacon megfigyelhető árazási visszasságokból elsősorban a folyószámlavezetésben jelentős piaci súllyal rendelkező bankok profitálhattak, mindenekelőtt a piacvezető OTP.

A Gazdasági Versenyhivatal (GVH), észlelve az empirikus kutatásokkal is megerősített anomáliákat, 2004-ben ágazati vizsgálatot végzett a lakáscélú jelzáloghitelezés piacán, amelynek során a hitelintézeti gyakorlatot (hitelezési feltételek, költségek, hitelbírálat, értékbecslés, vételi opció, ügyfél-tájékoztatás) vizsgálta és értékelte versenyszempontból. A vizsgálat során azonban „nem talált versenykorlátozó megállapodásra, illetve ilyen hatású összehangolt magatartásra utaló tényeket”, sem pedig „közös erőfölényes helyzetet”. Ugyanakkor „javaslatokat tett a szabályozási

kompetenciával rendelkező hatóságoknak, illetve az érintett szakmai szervezeteknek az alapvetően nem a versenytörvénnyel kezelhető, de a verseny alakulására kiható fogyasztóvédelmi problémák rendezése céljából” (GVH [2006]).

Az árverseny gyengesége mellett a – kevésbé mérhető – *nem ár alapú* verseny érzékelhetően nőtt a kétezres években. Ez kezdetben az értékesítési csatornák (fiókhálózat, bankautomaták) bővítésével és marketinggel operáló *költség alapú* versenyben jelentkezett. Az évtized közepétől viszont mind inkább teret nyert a *kockázatalapú* verseny, amikor az egyre kockázatosabb (alacsony jövedelmű vagy nem megfelelő hitelfedezettel rendelkező) ügyfelek és ügyletek (például devizaalapú kölcsön) bevonásával növelték a bankok részesedésüket a lakossági piacon, egyúttal mérsékelve a piacvezető OTP jelentős fölényét (Király–Nagy [2008], Banai–Király–Nagy [2010], MNB [2008]). A prudenciális szempontok fellazításával (például a hitelfedezet értékéhez képest mind nagyobb arányú hitel folyósításával, az adós jövedelempozíciója vizsgálatának elmulasztásával) a magyarországi bankok jelentős mértékben terjeszkedtek a lakossági hitelpiacon. Bár a hitelfelfutás Magyarországon nem „lógott ki” a közép-kelet-európai országok trendjéből (1. táblázat), más tényezőkkel együttesen mégis hozzájárult a magyar gazdaságnak a hitelválságban megmutatkozó, nagyfokú sebezhetőséghez (Várhegyi [2008]).

1. TÁBLÁZAT

A bankhitelezés alakulása a válság előtt egyes kelet-európai országokban, 2007 (százalék)

Ország	Éves átlagos hitelnövekedés 2003–2007 között	Hitelek a GDP százalékában	Lakossági hitelek a GDP százalékában	Hitelek a betétek százalékában	Devizahitelek a hitelállomány százalékában
Magyarország	26,8	53,4	23,3	128,5	52,4
Csehország	40,4	50,3	18,8	75,4	13,0
Lengyelország	35,0	37,3	22,1	103,8	24,4
Szlovákia	42,1	44,6	15,3	76,4	23,6
Románia	81,5	36,6	17,7	114,8	54,3
Bulgária	57,4	67,1	23,0	97,7	62,2
Ukrajna	98,5	59,9	21,8	152,4	49,9

Forrás: RZB [2008] alapján.

A gyenge árverseny, majd a kétezres évek közepétől a bankok kockázatalapú versenyével fűtött hitelexpanzió a bankszektor nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő jövedelmezőségében is érezte hatását. A szektor átlagos jövedelmezősége a kétezres évek első felében nemcsak a fejlettebb bankrendszerekénél volt magasabb, de még a hasonló fejlettségű, a közép-kelet-európai „visegrádi” országokénál is (2. táblázat). A banki jövedelmezőséget a támogatott lakáshitelezés 2001-től bevezetett rendszere is növelte, amelyet – ha idővel csökkenő mértékben is, de – a bankok számára is előnyös feltételekkel alakítottak ki. Végül ez adott alapot a kormánynak arra, hogy 2005-től különadót vessen ki a szektorra, amely évente mintegy 30 milliárd

2. TÁBLÁZAT • Bankszektorok eszközjöveldelmezősége a „visegrádi” országokban*

Ország	2001	2002	2003	2004	2005
Magyarország	1,6	1,7	1,9	2,2	2,2
Lengyelország	1,0	0,5	0,5	1,4	1,7
Csehország	0,7	1,2	1,2	1,3	1,4
Szlovákia	1,0	1,2	1,2	1,2	1,0
Szlovénia	0,4	1,1	1,0	1,1	1,0

* ROA: adózott eredmény/összes eszköz.

Forrás: RZB [2007].

forint terhet jelentett. 2007–2010 első féléve között más módon és csökkenő (2010-ben már csak 13 milliárd forint) mértékben került megújításra a banki különadó.

Bár az ügyfelekért folyó versenyben mind a forrásköltségek növekedése, mind a különadó egyre inkább éreztette hatását, mindez azonban a 2008. évi válságig a banki jöveldelmezőségi mutatókon kevéssé látszott meg (3. táblázat). Még a hitelválság elterjedése sem hozott súlyos változást: bár a hitelkockázati költségek megugrása 2009-ben jelentősen rontotta a bankszektor jöveldelmezőségét, ennek hatását a bankok részben ellensúlyozni tudták a fajlagos költséghányad csökkentésével. A valódi törést egy szabályozási változás, a nemzetközi összevetésben is kirívó mértékű, új típusú banki különadó kivetése hozta meg 2010-ben (ezt később tárgyaljuk).

3. TÁBLÁZAT • A magyar bankszektor jöveldelmezőségének alakulása*

Megnevezés	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Kamateredmény (kamatmarzs)	3,9	3,9	3,6	3,3	2,7	2,6	3,0
Jutalékeredmény	1,3	1,3	1,2	1,1	0,9	0,9	0,9
Működési költség	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,4	-2,0	-2,1
Értékvesztés és céltartalék-változás	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-1,5	-1,2
Adózott eredmény (ROA)	1,98	1,94	1,89	1,49	0,91	0,72	0,13
Tőkearányos adózott eredmény (ROE)	23,4	22,7	22,3	17,5	11,2	8,91	1,44

* Az átlagos eszközérték százalékában kifejezett értékek.

Forrás: PSZÁF.

A HITELVÁLSÁG HATÁSA A BANKI SZABÁLYOZÁSRA ÉS VERSENYRE

A nemzetközi hitelválság eltérő módon befolyásolta a magyar bankszektor szabályozási környezetét és versenyhelyzetét, mint az érintett országok többségében: kisebb mértékben játszottak benne szerepet a szokásos válságkezelő állami intézkedések, és nagyobb súlyt kaptak a magyar gazdaságpolitika és a politika irányvonalához illeszkedő „nem szokványos” kormányzati beavatkozások.

Az állami válságkezelés módjai és a verseny

Az értéküket veszített befektetések, illetve a fizetéseképtelenné vált ügyfelek miatt felduzzadt nem teljesítő hitelállomány hatására a tőkecsökkenés és működési zavarok kezelése komoly dilemma elé állította a pénzügyi szektor stabilitásáért felelős kormányokat és az állami segítségnyújtást árgus szemmel figyelő versenyhatóságokat. A legtöbb országban elkerülhetetlenné vált az *állami szerepvállalás* a bankszektorokban, ami *versenysemlegességi aggályokat* is felvetett. Az Európai Bizottság ezért már 2008. október 13-án kibocsátotta közleményét azokról a szabályokról, amelyeket a Bizottság a bankmentő csomagokra alkalmazni kívánt (EC [2008]).

Az EU-alapszerződésnek a tagállami gazdaságok súlyos zavarainak orvoslására vonatkozó 107. (korábbi 87.) cikk 3. bekezdésének *b*) pontján alapuló közlemény szerint az olyan *általános módszereket*, mint a betétekre vagy bankközi hitelekre vonatkozó garancia, 24 órán belül jóváhagyják, ha megfelelnek az általános követelményeknek, vagyis ha kimutatható, hogy az alkalmazott módszer a pénzpiacok stabilizálását szolgálja, és védő intézkedéseket tartalmaz a versenyre gyakorolt szükségtelen negatív hatásokkal szemben. Az *egyedi segítségnyújtás* (garancia, tőkeinjekció vagy a rossz hitelek átvétele) esetében speciális átstrukturálási tervet kell benyújtani. A Bizottság kifejezte szándékát, hogy megkülönbözteti azokat a bankokat, amelyek esetében a jelen válság idéz elő fizetőképességi problémákat azoktól, amelyeknek már azt megelőzően strukturális gondjai voltak. A gyakorlatban az utóbbiaknál egyes üzleteik drasztikus csökkentése szükséges, míg az előbbieket e nélkül is folytathatják tevékenységüket.

A közlemény megjelenését követő hónapokban az újonnan felmerült problémák tükrében rendre felülvizsgálták és kiegészítették ezeket az irányelveket.

Az Európai Bizottság 2009 februárjában megfogalmazta az értékvesztett eszközökkel küszködő bankok *állami támogatására vonatkozó főbb elveket* (EC [2009a]). A legfontosabbak: az átláthatóság; az összehangolt megközelítés a kiválasztható eszközök azonosításánál és értékelésénél; a költségek megfelelő tehermegosztása a részvényesek, a hitelezők és az állam között; megfelelő mértékű (legalább a tőkét elérő) visszatérítés a segítséget nyújtó állam számára; a versenytorzulásokat orvosló szerkezetátalakítás, a feltőkésítések, garanciák és követeléselekedés útján kapott összes támogatás figyelembevételével, az európai bankrendszer hosszú távú életképességére és normális működésére tekintettel. A probléma kezelésére szolgáló terv kidolgozása a tagállamok felelőssége, az állami segítség tekintetében azonban egységes értékelési kritériumok érvényesülnek. A Bizottság hat hónapra szólóan és feltételesen hagyhatja jóvá a tervet.

Alig fél évre rá, 2009 júliusában az Európai Bizottság újabb, 2010. december 31-ig hatályos útmutatót adott közre arról, hogy miként jár el a tagállamok által a bankoknak nyújtott szerkezetátalakítási támogatás értékelése során (EC [2009b]). A megközelítés három alapelvekre épül: 1. a támogatásban részesülő bankoknak

hosszú távon életképesnek kell lenniük további állami segítség nélkül, 2. a támogatásban részesülő bankok és azok tulajdonosai méltányos mértékben hozzájárulnak a szerkezetátalakítási költségekhez, és 3. intézkedéseket kell hozni a versenytorzulások korlátozására az egységes piacon. Az iránymutatás részletesen ismerteti, hogy a Bizottságnak hogyan kell alkalmaznia ezeket az elveket a rendszerszintű pénzügyi válságban ahhoz, hogy előmozdítsa az európai bankszektor életképességének helyreállítását.

A bizottsági állásfoglalások tehát egyértelművé tették, hogy bár teret engednek az állami támogatásokat is magukban foglaló válságkezelő módszereknek, de a versenytorzító állami beavatkozások vagy eleve tilalom alatt állnak, vagy csak speciális feltételek mellett hozhatók tető alá.

Milyen típusú intézkedések torzíthatják a versenyt? A piaci szereplők *egyedi ügyeihez nyújtott állami támogatások* tőkejuttatások, eszköz kivásárlások vagy garanciák egyértelműen torzítják a versenyt, hiszen lehetőséget nyújtanak a tőkéjüket veszített bankoknak arra, hogy tevékenységüket akár az addigi szinten is fenntartsák, és elkerüljék a piacvesztést. Külön altípus, amikor az állami tőkejuttatás, az állami tulajdonszerzés az irányításba való beleszólás jogával is társul, hiszen ilyenkor a későbbi tevékenység során közvetlenül is érvényesül a kormányzati befolyás, illetve megnő a kísértés arra, hogy a kormány piacbefolyásolással is segítse tőkéje megtérülését.

A szektor egészét érintő szabályozási változások azonban többnyire eléggé *versenysemleges* beavatkozásoknak tekinthetők, jóllehet ezek is eltérő módon érinthetik a különböző tevékenységi és ügyfélstruktúrájú, illetve eszköz–forrás szerkezetű bankokat. Ide sorolható a betétbiztosítási sémák módosítása vagy a kötelező tartalékráta enyhítése, amelyeket – válságkezelő intézkedésként – a magyar kormány is bevetett.

A betétes pánik megelőzése érdekében, átfogó megoldásként, a betétbiztosítási plafonok megemelésére került sor (általában 50–100 ezer euróig, vagyis 2-4-szeres mértékben), aminek költsége ugyan közvetlenül a bankrendszer terhelé, hiszen a betétvédelmi alapokat betétarányos banki befizetésekből töltik fel, végső mentevárként azonban az állam is helyállhat. A válság kiterjedésekor, 2008 októberében, az európai kormányok többsége (a magyar is) a biztosítási értékhatáron felül állami garanciát vállalt a bankbetétekre.

A szektor tagjaira *normatív módon meghatározott intézkedések* is általában versenysemleges szándékúak. Ilyen a válságkezelés fő eszközeként megvalósított jegybanki likviditásnövelő intézkedések többsége, amelyek minden hitelintézet előtt nyitva állnak, bár a különböző adottságú piac szereplőknek más és más mértékben lehet szükségük rájuk. Például a devizalikviditást biztosító devizacsere fontosabb a külföldi háttérrel nem rendelkező bankoknak, mint a leánybankoknak.

Az állami válságkezelés hatásai a magyarországi bankversenyre

Néhány általános vonástól (betétbiztosítás, jegybanki likviditásnövelés) eltekintve Magyarországon sok szempontból a kormányzat a fejlett országok többségétől eltérő módon avatkozott be a pénzügyi rendszer stabilitása érdekében. A világ 11 legfejlettebb országában 2008 őszétől a GDP mintegy ötödét kitevő (ötezermilliárd dollár értékű) mentőcsomagot hoztak létre, amelynek 40 százalékát 2009 közepéig már el is költötték (*BIS* [2009]). A magyar kormány viszont csupán a GDP 7,1 százalékára rúgó mértékben vállalt kötelezettséget (ebből csupán 1,1 százalékot tett ki a tőkejuttatás), s 2009 közepéig a GDP 2,7 százaléka erejéig történt kifizetés (*EC* [2009c], [2009d]). A bankmentésben való szerény mértékű állami részvétel miatt az állami beavatkozás *versus* verseny dilemmája kevésbé élesen jelentkezett Magyarországon, mint másutt.

A banki válságkezelésben tanúsított visszafogott állami részvétel fő oka az volt, hogy a magyar bankrendszert közvetlenül kevésbé érintette a hitelválság. A kormányzati szerepvállalás azért lehetett alacsony Magyarországon, mert az itt működő bankok csak kismértékben fertőzöttek az úgynevezett mérgezett eszközöktől. A szerény állami szerepvállalás további fontos oka az volt, hogy a magyar bankok döntő többsége külföldi (zömmel euróvezeti) bankok tulajdonában állt, ami miatt a forrásaik megújításának és a tőke pótlásának felelőssége rájuk hárult. Igaz, az anyabankok közül sok az anyaországban részesült kormányzati támogatásban, amelynek így, közvetett módon, a magyar leánybankok is haszonélvezői voltak.⁵

A magyar bankrendszer problémáinak állami kezeléséhez így elegendőnek látszottak a monetáris politikai eszközök. A likviditáshiány megszüntetése és a hitelezőképesség helyreállítása érdekében az MNB likviditásbővítő eszközöket bocsátott a bankok rendelkezésre, ezek mértéke azonban elmaradt a jelentősebb központi bankok által alkalmazott, úgynevezett nem szokványos eszközöktől.

Nem csupán a mértékekben volt különbség, hanem a módszerekben is. Az említett okok miatt a magyar bankszektorban kevésbé volt szükség olyan közvetlen, adott esetben tulajdonszerzéssel is járó állami beavatkozásokra, mint sok nyugati országban. A hosszas vajúdas után elfogadott „bankmentő” csomag kinyilvánított célja az volt, hogy IMF-hitelekre építve, szükség esetén garanciavállalással és tőkejuttatással javítsa a magyar bankok stabilitását és hitelezőképességét.⁶ Az állami tőkejuttatás lehetőségét gyakorlatilag a domináns külföldi szakmai tulajdonossal nem rendelkező bankok, az OTP és az FHB számára nyitotta meg a törvény. Az OTP-nek nem volt

⁵ Ha például a többségi bajor tartományi tulajdonban álló Bayern LB nem jut állami segítséghez otthon, akkor aligha tudja biztosítani itteni leánybankja, az MKB talpon maradásához szükséges devizalikviditást és tőkeemelést. De a belga, holland, osztrák és olasz anyabankok többsége is részesült a saját kormányuk mentőcsomagjából.

⁶ 2008. évi CIV. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítéséről. A bankok stabilitásának biztosítására mintegy 2 milliárd eurót (600 milliárd forintot) különítettek el az IMF és EKB biztosította 20 milliárd eurós hitelkeretből (*MNB* [2009] 19. o.).

szüksége tőkeemelésre, mivel a kelet-európai leányintézmények tőkepótlásához és céltartalékokkal való feltöltéséhez elegendőnek bizonyult saját nyeresége. Az FHB viszont 2009 márciusában 30 milliárd forint erejéig igénybe vette az állami tőkeemelését, majd 2010-ben visszavásárolta az állami részvényeket, és ellenszolgáltatást is fizetett (FHB [2010]). 2011-ben azonban az Európai Bizottság az állami tőkejuttatással kapcsolatban eljárást indított a magyar állam ellen, aminek elmarasztaló megállapítása miatt az FHB további ellenszolgáltatást és késedelmi kamatot fizetett az állam részére (1,7 milliárdot fizet az FHB... [2011]).

2009 márciusában az államháztartási törvény módosításával megnyitották az utat az állam számára, hogy hitelt nyújthasson a külföldi háttér nélküli bankoknak. Az OTP Bank 1,4 milliárd euró, az FHB Jelzálogbank pedig 400 millió euró összegű kölcsönt kapott piaci kamatozással, aminek fejében vállalták, hogy a válság hatásának enyhítése és pénzügyi rendszer stabilizálása érdekében bővítik vállalati és a lakossági hitelezésüket.⁷

Önszabályozás – a bécsi bankkoordinációs kezdeményezés sikere

A válság hatására eldugult hitelcsatornák megnyitása és a banki hitelezési aktivitás helyreállítása nem csak Magyarországon vált kulcskérdéssé. Az euróövezetben a kormányzati tőkejuttatások, eszköz kivásárlások és garanciák, valamint az Európai Központi Bank (EKB) likviditásbővítő intézkedései viszonylag hatásosan tudták kezelni ezt a problémát. Ugyanakkor a kelet-európai uniós (és nem uniós) országokban működő euróvezeti bankokat a hazai szabályozás révén éppenséggel ellenérdekeltté tették az övezeten kívüli bankjaik forrásokkal történő ellátásában, mivel ezekre nem terjedt ki az EKB védelme. Ezért volt nagy jelentősége annak a sajátos „önszabályozó” megoldásnak, amely az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) és a középkelet-európai régióban legaktívabb euróvezeti nagybankok⁸ indítványozására jött létre 2009 elején a válság hatásainak enyhítésére – arra, hogy az érintett országokban enyhüljenek a likviditási problémák, és a hitelezés a globális válság hatására ne essen vissza nagymértékben.

A megállapodást kezdeményező kilenc bankcsoport és a nemzetközi pénzügyi intézmények (IMF, Európai Bizottság, EBRD, Európai Beruházási Bank, Világbank) által tető alá hozott úgynevezett bécsi kezdeményezés⁹ fő célja az volt, hogy meg-

⁷ A hitel felhasználásának ellenőrzésére az állam, megfigyelő pozícióban, felügyelőbizottsági tagot delegálhatott. Bár a hitel lejáratá 2012 novembere volt, az OTP már 2009 novemberében visszafizette a kölcsön felét, majd 2010. március 19-én a fennmaradó összeget is törlesztette (OTP [2010]).

⁸ Az osztrák Erste és Raiffeisen, az olasz Intesa Sanpaolo és UniCredit, a német Bayerische Landesbank, a belga KBC, a francia Société Générale, a svéd Swedbank és a görög EFG Eurobank. A kezdeményezéshez később további bankok sora csatlakozott.

⁹ Más néven: európai bankkoordinációs kezdeményezés (*European Bank Coordination Initiative*).

előzze a régióból történő nagymértékű forráskivonást. Ezért a megállapodásban részt vevő bankok (bankcsoportok) nyilvánosan elkötelezték magukat amellett, hogy fenntartják hitelezési aktivitásukat, és feltőkésítik leányvállalataikat azokban az országokban, amelyeknek az IMF–EU párossal pénzügyi megállapodásuk van (közéjük tartozott Magyarország is), az anya- és a fogadó országok hatóságainak bevonásával közös válságmegoldási elvekről és válságkezelésről állapodnak meg, továbbá erősítik a határon átnyúló együttműködések. Az érintett bankcsoportok eleget tettek a kitétségük fenntartására vállalt kötelezettségeiknek, 2009–2010-ben tőkét biztosítottak leánybankjaiknak, és így a szolvenciamutatót megfelelő szinteken tartották, a nemzetközi pénzügyi intézmények pedig pénzügyi segítséget nyújtottak a közép-kelet-európai bankszektoroknak (EBRD [2009], [2011]).

A bécsi kezdeményezésben vállaltak az IMF-hitelmegállapodások lejáratával (Magyarországon már 2010 őszén) hatályukat veszítették.¹⁰ Időközben azonban az euróövezeti *államadósság-válságok* hasonlóan súlyos helyzetet idéztek, mint a 2008. őszi hitelválság. A hitelválság hatásainak enyhítése érdekében a bankoknak és a gazdaság más szereplőinek nyújtott, nagy összegű állami támogatások ugyanis az euróövezeti országok többségében jelentős mértékben felduzzasztották az államadósságokat, ami sok helyen megnövelte az állampapírok kockázatát. Emiatt a bankok portfóliójában lévő, korábban kockázatmentesnek megítélt, mostantól azonban bizonytalan mértékű kockázatot hordozó euróövezeti állampapírok (különösen a csőd közelébe került görög kötvények) éppúgy nehéz helyzetbe hozták a hitelintézeteket, mint 2008 őszétől az úgynevezett mérgezett eszközök. 2011 nyaráról hasonló *likviditási válság* alakult ki, mint 2008-ban, csak most nem a mérgezett eszközök, hanem a bizonytalan értékű állampapír-portfóliók miatt.

Az adósságválságok 2011. őszi elterjedését követően újra megnőtt a veszélye annak, hogy a nyugati bankok csökkentik a közép-kelet-európai hitelkihelyezésüket, esetleg eladják egyes leánybankjaikat annak érdekében, hogy megfeleljenek a magasabb tőkekövetelménynek, amelyről az Európai Tanács október végi ülésén megállapodás született.¹¹ Az európai vezetők szándéka szerint a szigorúbb előírásokat tőkebevonással és kevésbé a meglévő eszközállomány csökkentésével kell elérniük a bankoknak. Ez azonban nem zárja ki (sőt inkább növeli) annak esélyét, hogy az euróövezeti bankcsoportok a csoport egészére vonatkozó szigorúbb tőkekövetelménynek a közép-kelet-európai hitelkihelyezések csökkentésével tegyenek eleget.¹²

Az emiatt érzett aggodalom miatt az EBRD-ben újból felvetődött egy – a 2009. évihez hasonló – kezdeményezés gondolata, amely a kormány és a magánszektor

¹⁰ Romániában a 2011 tavaszán lejáró egyezményt meghosszabbították az érintett bankcsoportok, igaz, a román kormány nem folytatott olyan bankellenes politikát, mint a magyar.

¹¹ A Bázel–III. keretrendszerről és a hozzá kapcsolódó új szabályozási fejleményekről lásd *Mérő Katalin* írását e kötetben.

¹² Egyes bankvezetői becslések szerint 2015-ig akár 30 százalékkal is csökkenthetik a nyugat-európai anyabankok kitétségüket a közép-kelet-európai térségben.

közötti együttműködésre építve, a nemzeti határokon átnyúlva próbálja megoldani a közép-kelet-európai térség bankéletének közös gyökerű gondjait, amelyek egyaránt táplálkoznak az adósságválság okozta problémákból (recessziós környezet, hitelkivonás, nem teljesítő hitelek növekedése), és az anyaországokat és a fogadó országokat egyaránt érintő új szabályozási követelményekből. Az EBRD vezetője szerint a problémára megoldás lehetne az, ha a felügyeleti hatóságok ellenőriznék, hogy feltőkésítési terveikkel a bankok nem diszkriminálják Kelet-Európát (*Kivonulhatnak Kelet-Európából...* [2011]).

A 2009 elején létrejött bécsi bankkoordinációs kezdeményezéshez hasonló újabb megegyezésnek azonban nincs sok realitása, annak ellenére sem, hogy 2012 januárjában már létrejött egy megbeszélés az érintett országok hatóságai és az illetékes nemzetközi pénzügyi szervezetek között (*Bécs 2.0...* [2012]). Már az jelezte ezt, hogy a közép-kelet-európai térségben érdekelt, korábban kezdeményező szerepet betöltő bankok most részt sem vettek az egyeztetésen. A helyzet ugyanis jelentősen megváltozott: most az euróövezeti államadósság-válsággal is sújtott nyugati anyabankok számára az is nehezen megoldható problémát jelent, hogy megfeleljenek a Bázeli–III. magasabb tőkekövetelményének, így arra végképp nem volna elegendő tőkéjük, hogy a közép-kelet-európai tevékenység fenntartásához is tőkepótlást biztosítsák, sőt inkább arra lehet számítani, hogy többségük éppen a régióbeli tevékenység csökkentésével próbál majd eleget tenni a szigorúbb előírásoknak.

Egyes nyugat-európai bankok a hitelezési tevékenység mérséklése mellett a magyar piacról való kilépést is választhatják,¹³ ami esetenként a leánybankok kényszer-államosítását is maga után vonhatja. Ennek elkerülését segítheti, ha a kilépés kellően hosszú idő alatt megy végbe, hogy új szereplők jelenhessenek meg a piacokon, meggátolva, hogy az érintett kormányok elővásárlásra kényszerüljenek. Magyarországon – mint említettük – a kormány már korábban is kifejezte szándékát a bankok államosítására – arra, hogy külföldi szakmai irányítás alatt álló bankokat vásároljon fel.¹⁴ Ráadásul már 2010 nyarán felgyorsult az anyabanki források kivonása, azt követően, hogy az új kormány – a magas bankadó miatt – gyakorlatilag megszüntette az együttműködést az IMF és az EU delegációival. A kilépés veszélyét később tovább növelte, hogy a 2011 szeptemberében elfogadott végtörlesztési törvény újabb súlyos veszteségeket okoz a külföldi leánybankok számára.

¹³ Meg kell jegyezni, hogy a bankok „kilépése” a piacról nem jelenti a tevékenység megszüntetését, hanem a bank egészének vagy az egyes üzletágainak eladását más hitelintézet(ek)nek. A kilépéshez vezető út első állomása lehet a tevékenység csökkentése, a működés korlátozott („zombi”) üzemmódban történő fenntartása, fokozatos elépítése. A reputációs kockázat miatt a legritkább eset, ha az anyabank hagyja csődbe menni leánybankját.

¹⁴ Ez elsősorban a bajor állam tulajdonában álló MKB Bankkal, valamint a német DZ Bank és a magyar takarékszövetkezetek tulajdonában álló Takarékbankkal kapcsolatban vetődött fel.

SAJÁTOS MAGYAR SZABÁLYOZÁSI MEGOLDÁSOK ÉS KÖVETKEZMÉNYEIK

Magyarországon a hitelválság közvetlen hatásai – az anyabankoknak és a bécsi bankkoordinációnak köszönhetően – viszonylag mérsékelték voltak. Bár az általános likviditásszűke mellett elkerülhetetlenné vált a kétezres évek hitelboomja idején túlságosan elszaladt hitel/betét arány csökkentése, a külföldi bankok az első évben csak módjával mérsékelték a magyar leánybankjaik forrásellátását, miközben a hitelezési veszteségek és kockázati költségek fedezésére jelentős összegű tőkét juttattak nekik (*Banai–Király–Nagy* [2010]).

A 2010 tavaszán megalakult új kormány a gazdasági „szabadságharc” jegyében megváltoztatta a nemzetközi pénzügyi intézményekhez és az Európai Unió szerveihez (EKB, Európai Bizottság), valamint a multinacionális bankokhoz és vállalatokhoz való viszonyát. Ez a politika a magyar bankszektor helyzetét és versenyviszonyait súlyosan rontó szabályozási „megoldásokat” is életre hívott: a más országokétól erősen eltérő bankadót, valamint a devizahitelek kezelésére szolgáló, a költségek zömét a bankokra hárító szabályrendszert.

Nem lehet pontosan tudni, mi vezette a magyar kormányt a pénzügyi szektort szokatlan mértékben sújtó különadó kivetésére, csak feltételezhető, hogy három tényező összejátszásáról lehetett szó. Az egyik a költségvetési kényszer: már az új kormány felállása előtti napokban kiderült, hogy – a kormányfő előzetes várakozásával szemben – az Európai Unió ragaszkodik a 3 százalékos hiánycél betartásához, és mivel a magyar kormány ragaszkodott a több száz milliárd forintos bevételkiesést okozó adócsökkentéshez (egykulcsos személyi jövedelemadó, a társaságiadó-kedvezmény kiterjesztése), más bevételi forrásokra volt szüksége. A másik tényező ideológiai: a kormány patrióta gazdaságpolitikát hirdetett, amelynek része volt a multinacionális vállalatok elleni fellépés a nemzeti tőke védelme érdekében. A harmadik tényező pedig az úgynevezett értékteremtő munka megkülönböztetése a szolgáltató szektorok tevékenységétől. A főleg a szolgáltató (pénzügyi, kereskedelmi és távközlési) szektorokat sújtó úgynevezett válságadók mindhárom célnak megfeleleltek.

A hazai bankadó versenytorzító hatásai

A válság számos országban előhívta a bankadó bevezetésének gondolatát. Kétféle indok merült fel erre: egyrészt az, hogy a válság során kormányzati pénzből megsegített bankok legalább részben térítsék meg az adófizetőknek támogatásukat, másrészt az, hogy létrehozzanak egy olyan alapot, amely bankmentésekre rendelkezésre áll az esetleges későbbi bankválságok esetére.

Az Európában eddig megszületett döntések változatosak (4. táblázat). Többségük a folyó költségvetésbe vonja be az adót, bár a nyugati országok nagy részénél

ez valóban a 2008–2009. évi bankmentések „árát” jelenti. A közép-kelet-európai országokban is foglalkoztak a bankadó ötletével, azonban napjainkig csak Magyarországon (2010 nyarán) és Szlovákiában (2011 őszén) született döntés a bevezetéséről. Csehországban már kezdetben egyértelműen elutasították az ötletet azzal, hogy náluk nem kellett a bankokat megsegíteni a válság során. A térség többi országában az egységes európai szabályozás megszületésére várnak.

4. TÁBLÁZAT • Bankadók Európában 2011-ben

Ország	Adóalap	Adó mértéke (százalék)	Bevezetés dátuma, időtartama	Becsült éves bevétel (millió euró)	Felhasználás
Ausztria	osztrák bankok forrásai tőke és biztosított betétek nélkül	1–20 milliárd euró: 0,055 20 milliárd euró fölött: 0,085	2011 maximum három évre	500	költségvetés
Belgium	lakossági bankbetétek és biztosítási termékek	0,15	2011	700	költségvetés
Egyesült Királyság	források tőke – biztosított betétek és repóra szolgáló állampapírok nélkül	0,075	2011	3000	költségvetés
Franciaország	Bázel–II. tőkeminimum	0,25	2011	555	költségvetés
Magyarország	eszközök (2009) – bankközi hitelek és más pénzügyi vállalkozások értékpapírjai	50 milliárd forintig: 0,15 50 milliárd forint felett: 0,53	2010 három évre	kb. 450 (illetve 630*)	költségvetés
Németország	források (2010) nem banki intézmények betétei nélkül, derivatívákkal növelve	10 milliárd euróig: 0,02 100 milliárd euróig: 0,03 100 milliárd euró felett: 0,04	2011	1000	stabilitási alap
Svédország	források tőke és alárendelt kölcsön nélkül	0,036	2009	250	bankmentő alap
Szlovákia	források saját tőke és biztosított betétek nélkül	0,4	2012	80	költségvetés
Szlovénia	eszközök	0,1	2011	5000	költségvetés

* Mivel Magyarországon (egyedülálló módon) más pénzügyi vállalkozásokra is kirított hasonló különadót, az összehasonlíthatóság érdekében helyesebb a pénzügyi szektor egészét érintő mintegy 630 millió eurót szerepeltetni.

Forrás: NBS [2011], sajtóinformációk.

Magyarországon a pénzügyintézetekre kivetett különadó gondolata már a kormányalakítást követően, a 2010 nyarán közzétett első gazdasági „akciótervben” központi szerepet kapott. Az adó, amely főként a külföldi tulajdonú pénzügyintézetekre rótt nagy terheket, mértékében és a kivetési módjában is kirí a nemzetközi gyakorlatból. Alkotmányosságát illetően is felmerültek kételyek, ezek tisztázása azonban nem lehetséges, mert 2010 óta az Alkotmánybíróságnak nincs felhatalmazása arra, hogy a költségvetést és az adókat érintő törvényeket alkotmányjogi szempontból elbíráljon. A kormány sem az IMF-fel, sem az Európai Bizottsággal nem egyezett meg elképzelését, jöllehet a 2008 őszén az ország fizetőképességének megőrzése érdekében kötött készenléti hitel-megállapodás érvényessége még fennállt. A felülvizsgálati

eljárás során mindkét szervezet nehezményezte, hogy a magyar kormány nem hoz megfelelő intézkedéseket a költségvetés tartós konszolidálására; a tervezett intézkedéseket (köztük a legnagyobb tételt jelentő pénzintézeti különadót) pedig nem minősítették megfelelő lépéseknek.

Az IMF azért is kifogásolta a tervezett magyar bankadót, mert az visszaveti a hitelezést, és aláássa a gazdaság növekedését. A Magyarországon legaktívabb hat európai nagybank (a német BLB, a belga KBC, az osztrák Erste és a Raiffeisen, valamint az olasz Intesa Sanpaolo és az UniCredit) is az IMF-től várta, hogy a súlyos gazdasági következményekre való tekintettel lebeszélje a magyar kormányt a tervezett nagymértékű különadóról. Ezek a bankok éppen a hitelezési aktivitás fenntartását szorgalmazó bécsi bankkoordinációs kezdeményezés indítványozói voltak, s leánybankjaik (az MKB, a K&H, az Erste, a CIB, a Raiffeisen és az UniCredit) a Magyarországon folyósított hitelállomány csaknem kétharmadát adták. A magyar kormány mégis konfrontálódott az IMF-fel, amivel e bankokat is „felmentette” a hitelezésben vállalt kötelezettségük alól.

A Magyarországon bevezetett bankadóval szemben négy alapvető kritika fogalmazható meg: 1. az adó túlzott mértéke; 2. kivetésének jogbiztonságot sértő módja, 3. az adó indoka és felhasználása, valamint 4. a versenysemlegesség elvének megsértése.

Az adó mértéke • Az adó nemzetközi összehasonlításban kirívó, s a magyar bankok adottságaihoz képest is eltúlzott mértéke sok pénzintézetben tőkevesztést idéz elő. Az adó alapja a 2009. évi (anyagbanki hitelekkel korrigált) mérlegfőösszeg, és bár sávosan állapították meg, effektív mértéke a részvénytársasági formában működő bankok esetében mintegy fél százalék. A különadó 2010–2012 között évi 130 milliárd forintos terhet ró a bankokra, ami a fele az adókiivetés alapjául szolgáló 2009. év adózás előtti eredményének. A különadó és a válság együttes hatására 2010-ben 34 milliárd forintra zsugorodott a bankszektor eredménye, miközben három nagybank is (az MKB, a CIB és a Raiffeisen) komoly veszteséget könyvelt el. Más országokban, ahol egyáltalán bevezettek ilyen típusú adót, jóval kisebb a különadó mértéke. Az osztrák bankadó terhe fajlagosan alig tizedét teszi ki a magyarnak, mivel szűkebb az adó alapja, és az alkalmazott kulcsok is kisebbek.

Az 5. táblázat azt mutatja, hogy a magyar bankszektor jövedelemhelyzetében az éles törést nem a válság portfóliórontó hatása idézte elő, hanem a banki különadó kivetése. Az adatok értelmezéséhez tudni kell, hogy a különadót – nevével ellentétben – nem adóként, hanem a nem kamateredmény során elkönyvelt kiadásként kell elszámolni. Így végül a szektorszinten mintegy 130 milliárd forintos tétel csökken a nyereségadó alapját, vagyis a „különadó” után is nyereséges bankok esetében a tényleges teher némileg csökken. 2011-ben és 2012-ben is a 2010. évvel azonos mértékű teher hárul a bankokra, miközben a válság kockázati költségeket növelő hatása, valamint a (következőkben tárgyalt) végtörlesztés miatti veszteségek tovább rontják a bankok jövedelemtermelő képességét.

5. TÁBLÁZAT • A válság és a különadó hatása a bankszektor főbb eredménytényezőire

Megnevezés	Milliárd forint				Éves változás (százalék)	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
Kamateredmény	717	714	756	857	5,9	13,4
Nem kamateredmény*	369	339	542	179	59,9	-67,0
Működési költség	-587	-642	-588	-599	-8,4	1,9
Értékvesztés és céltartalék-változás	-106	-144	-443	-377	207,1	-14,9
Adózás előtti eredmény	390	281	246	34	-12,5	-86,2
Adózott eredmény	325	237	209	12	-11,8	-94,3

* 2010-től a különadó hatását is tartalmazza.

Forrás: PSZÁF.

Magyarországon, egyedülálló módon, a bankadó hatálya nemcsak a hitelintézetekre, hanem a pénzügyi vállalkozások széles körére kiterjed (beleértve a biztosítókat, befektetési alapkezelőt és lízingcégeket), ami a leányvállalatok miatt csoportszinten megnöveli a különadó terhét. A pénzügyi szektor egészére kivetett különadó éves szinten 180 milliárd forint.

Az adó kivetésének módja • Ebből a szempontból a fő problémát a piacgazdaság működésének alapvető feltételét jelentő jogbiztonságot aláásó – gyakorlatilag – visszamenőleges hatály jelenti. A 2010 őszi törvénybe foglalt adó alapját 2010-ben, 2011-ben és 2012-ben is a törvény elfogadása időpontjában már lezárult, 2009-ben végzett üzleti tevékenység jelenti. Hiába kell később befizetni az adót, ha az alapjául szolgáló üzleti tevékenységet már nem tudja befolyásolni. Az ebben az értelemben visszamenőleges adókivetés lehetetlenné teszi az üzleti életben elengedhetetlen előrelátást és az alkalmazkodást a jogi környezet megváltozásához. (A kormány kimondottan azért rögzítette a 2009. évi mérlegfőösszeget a következő három év különadója alapjaként, hogy kizárja az ilyen alkalmazkodás – például az adóalap csökkentése – lehetőségét.) A különadó kivetésének ez a módja egyébként az áttekintett nemzetközi gyakorlatban egyedülálló.

Megítélésem szerint azért is kifogásolható a bankszektorra kirótt különadó kivetésének módja, mert alapja a mérlegfőösszeghez kötődik, és nem kapcsolódik a bevételhez, jövedelemhez vagy eredményhez. Bár ilyen megoldásokat másutt is találunk, a magas adókulcs és a széles adóalap miatt a nemzetközi gyakorlatban szokásos többszörösére rúgó adóteher mellett Magyarországon ez effektív tőkeelvonást jelent az alacsony jövedelmezőséggel vagy veszteségesen működő bankok számára.¹⁵

¹⁵ Németországban például a bankadó mértékét az éves nyereség 15 százalékában maximalizálták, tehát a veszteséges bankok eleve mentesülnek az adó alól, és a nyereségeseket sem viheti veszteségbe.

Az adó felhasználása • A különadóból származó állami bevételek felhasználási módja mind elvi alapon, mind a nemzetközi gyakorlat alapján kritizálható. A magyar kormány által kivetett különadó teljes egészében befolyik a központi költségvetésbe, még egy része sem szolgálja egy a jövőbeli bankválságok kezelésére szolgáló alap feltöltését. Miután a válság miatt elszenvedett tőkevesztést zömmel a hazai hitelintézetek nyugati anyabankjai pótolták, a magyar állam csekély mértékben járult hozzá a magyar bankok tőkeellátásához (a magyar állam csak a közepes méretű FHB-nak juttatott átmeneti időre tőkét). Emiatt aligha van létjogosultsága annak, hogy az érintett intézményekre különösen nagy terhet jelentő bankadó befolyjon a költségvetésbe. Azokban az országokban, ahol a hasonló (bár fajlagosan jóval kisebb mértékű) adók a költségvetés bevételeit gyarapítják, a bankok valóban tetemes kormányzati támogatást, tőkejuttatást kaptak (Ausztria, Nagy-Britannia). Vannak olyan országok (például Németország), ahol a bankok jelentős mértékű állami támogatást kaptak ugyan a válság során, a bankadó mégis a későbbi bankválságok kezelésére létrehozott alapba folyik be.

A német bankadó már elvében is különbözik a magyartól, mivel nem a hiánycsökkentést célzó csomag része, hanem a pénzügyi rendszer stabilitásának eszköze. Az évente várt körülbelül 1,3 milliárd euró nem a központi költségvetést gazdagítaná, hanem egy banki segélyalapot képeznének belőle, ami a pénzpiaci stabilitási hivatal felügyelete alá kerül. A nagyobb kockázatú tranzakciókba bonyolódó és a pénzügyi biztonságra nagyobb veszélyt jelentő intézményeknek nagyobb mértékben kell hozzájárulniuk az alaphoz, mint azoknak, amelyek kevésbé kockázatos vállalkozásokba fognak. Az intézmények mérete, piaci súlya és üzleti területe is közrejátszik a fizetendő adó nagyságának megállapításában.

A versenysemlegesség követelményének megsértése • Bár az előzőkkel összefügg, mégis önálló problémaként kell tárgyalni, hogy a különadó kivetésének módja nem biztosítja a versenysemlegességet. Az eredeti javaslat szerint a hitelintézeteknek a 2009. évi éves beszámoló adataiból számított módosított (például az anyabanki hitelekkel korrigált) mérlegfőösszegre mint adóalapra vetítve 0,45 százalékos különadót kellett volna fizetniük. Mivel a lineáris adóval a takarékszövetkezetekre is komoly teher hárult volna, végül olyan sávós megoldást választottak, amely különösen a részvénytársaságként működő bankokat sújtja. Az adó mértéke az adóalap 50 milliárd forintot meg nem haladó része után 0,15 százalék, az e feletti rész után pedig 0,53 százalék, márpedig a részvénytársaságként működő, zömmel külföldi tulajdonban álló bankok túlnyomó többsége messze 50 milliárd forint feletti mérlegfőösszeggel rendelkezik. A parlamentben lefolytatott politikai vitából az is kiderült, hogy a kisméretű szervezetek (főként a magyar tulajdonban lévő takarékszövetkezetek és néhány egyéb kisbank) kedvezményezésének indoka a „nemzeti tulajdon” védelme volt; jóllehet az ilyen fajta megkülönböztetés ütközik az egyenlő bánásmód uniós elvével.

A fentiekén túl azért is felvetődik a versenysemlegesség kérdése, mert a kirótt különadó igen különbözőképpen befolyásolja a banki jövedelempozíciókat. A 2010-es adóból a hitelintézetekre háruló mintegy 130 milliárd forint a 2009. évi adózás előtti eredménynek csaknem a felét tette ki, azonban az egyes bankok jelentős szóródása mellett (6. táblázat). A legkisebb *fajlagos* teher az OTP bankcsoportra hárult, amely a szektor 2009. évi adózás előtti eredményének kétharmadát „hozta össze”, miközben a mérlegfőösszeg alapján elosztott különadónak csupán a negyede esett rá, az adó háromnegyede pedig a nyereség egyharmadával rendelkező bankokra jut. A különadó így 2010-ben tovább javította az OTP amúgy is kedvező relatív jövedelempozícióját, amelyet már a pénzügyi válság is előnyösen alakított.¹⁶

6. TÁBLÁZAT • A különadó hatása a jelentősebb bankok jövedelmezőségére

Bank	Adózott eredmény			ROA			Különadó	
	2009	2010	változás	2009	2010	változás (százalék- pont)	2010-ben (milliárd forint)	a 2009. évi eredmény százalékában
	(millió forint)			(százalék)				
OTP Bank	150,2	118,1	-32,1	2,80	1,60	-1,20	25,5	17,0
Kereskedelmi és Hitelbank	10,0	27,2	17,2	0,33	0,84	0,51	14,2	142,0
CIB Bank	4,7	-23,5	-28,2	0,17	-0,94	-1,11	10,7	227,7
MKB Bank	2,5	-108,2	-110,7	0,09	-3,68	-3,77	13,5	540,0
Raiffeisen Bank	4,3	-10,8	-15,1	0,18	-0,45	-0,63	11,1	258,1
Erste Bank Hungary	18,4	5,7	-12,7	0,65	0,19	-0,46	12,7	69,0
UniCredit Bank Hungary	15,5	18,8	3,3	0,89	1,22	0,33	7,7	49,7
Budapest Bank	13,0	10,2	-2,7	1,42	1,12	-0,30	3,4	26,2
FHB Jelzálogbank	7,0	11,2	4,2	0,88	1,28	0,40	2,3	32,9

Forrás: PSZÁF Aranykönyv, 2009 és 2010 (eredményadatok) és Portfolio.hu (különadó) alapján számolva.

Az aránytalan terhelést jól tükrözi, hogy az OTP Bankra a 2009. évi nyereségének mintegy hatodára rúgó különadó hárult 2010-ben, míg legnagyobb versenytársai a 2009. évi nyereségük többszörösét (az MKB ötszörösét, a CIB és a Raiffeisen dupláját, a K&H pedig csaknem másfélszeresét) fizette be 2010-ben különadóként. Hasonló problémával szembesültek a bankok 2011-ben is, amikor szintén a 2009. évi mérlegfőösszegük után kellett megfizetniük a különadót, amely sokuknál újból a veszteségeket gyarapította, és a tőkájüket apasztotta, míg másoknál (például az OTP-nél) csupán a nyereséget mérsékelte.

A válság és a különadó együttes hatása a megfigyelhető két év alatt nem idézett elő jelentősebb pozícióváltozásokat a magyar bankpiacon (7. táblázat), a jövedelmezőségi mutatók, valamint a 2011. és 2012. éveket továbbra is hasonló mértékben

¹⁶ Az OTP hazai alaptevékenységeinek eredménypozíciója mintegy 28 százalékponttal javult 2007 és 2009 között, miközben a piaci részesedése kissé csökkent (Várhegyi [2010]).

terhelő bankadó, plusz még a 2011. évi eredményeket apasztó végtörlesztés hatására további, az eddiginél jelentősebb elmozdulások várhatók. A hazai piacon bekövetkező versenytorzulások mellett azzal is számolni lehet, hogy a Magyarországon működő bankok versenyhátrányba kerülnek a nemzetközi piacokon. A válság hatására a közép-kelet-európai régió amúgy is leértékelődött az ázsiai és latin-amerikai felemelkedő piacokkal szemben, ami miatt több nemzetközi nagybank is megfontolás tárgyává tette a súlyponti üzletágainak átcsoportosítását. A kirívóan nagy mértékű bankadó a magyar gazdaság gyenge növekedési kilátásai miatt meglévő régióbeli versenyhátrányt is erősíti, és okot adhat a banktulajdonosoknak üzleti tevékenységük mérsékléséhez, esetleg a magyar piacról történő kilépéséhez.

7. TÁBLÁZAT • A magyar bankszektor piaci struktúrájának változása a válság alatt

Bank	Piaci részesedés (százalékos megoszlás)				A piaci részesedés változása (százalékpont)	
	eszközök		ebből: hitelek		eszközök	hitelek
	2008	2010	2008	2010		
OTP Bank + Jelzálogbank	24,6	28,1	22,7	24,9	3,5	2,2
Kereskedelmi és Hitelbank	10,4	11,4	8,7	8,8	1,0	0,1
CIB Bank	10,0	8,8	12,1	11,7	-1,2	-0,4
MKB Bank	8,9	9,8	10,4	11,4	0,9	1,0
Raiffeisen Bank	8,7	8,5	9,3	9,2	-0,2	-0,1
Erste Bank Hungary	8,6	10,5	9,4	11,3	1,9	1,9
UniCredit Bank Hungary	5,7	5,6	5,8	5,9	-0,1	0,1
Budapest Bank	3,0	3,2	3,7	3,7	0,2	0,0
FHB Jelzálogbank	2,3	3,0	2,9	3,2	0,7	0,3

Forrás: PSZÁF Aranykönyv, 2008, 2010 alapján számolva.

A lakossági devizahitel-probléma sajátos kezelése

A devizahitelezés azokban az országokban került előtérbe a 2000-es években, amelyekben a helyi valuták kamata jelentős felárat tartalmazott az euróhoz, a dollárhoz és a svájci frankhoz képest.¹⁷ A devizahitelezés elterjedésének további oka volt a gyors euróvezeti csatlakozás reménye, az euróhoz rögzített árfolyamrendszer pedig kifejezetten segítette az elterjedését, hiszen minimalizálta az árfolyamváltozásból fakadó kockázatot. Az inflációs célt követő rendszerekben a monetáris politika is ösztönözhetette a devizahitelezést az árfolyamkockázat kiküszöbölésével, például azzal, hogy kisímította a rövid távú árfolyammozgásokat (amivel azt sugallta

¹⁷ A devizahitelezés problémáját és kezelésének módjait nemzetközi összevetésben átfogóan elemzi az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB [2010]) és *Bethlendi* [2011]. A fejezet megírásakor támaszkodtam a megállapításaikra.

a piaci szereplőknek, hogy megvédi őket a valuta nagymértékű leértékelődéstől), vagy hagyta folyamatosan felértékelődni a nemzeti valutát, amint ez a legtöbb közép-kelet-európai országban megfigyelhető volt 2000–2007 között. (Ez jellemezte a balti államokat, Magyarországot és Romániát.)

A 2000-es években a közép-kelet-európai országok mindegyikében gyorsan nőtt a lakossági hitelezés, aminek egyik motorja éppen a devizahitelezés elterjedése volt (lásd az *1. táblázat* utolsó oszlopát). A nagy számban jelen lévő nyugati leánybankok lehetőséget adtak arra, hogy a nemzetközi likviditásbőségre támaszkodva a hitelfutás mind inkább deviza- vagy devizaalapú hitelezéssel menjen végbe. A nemzetközi likviditásbőség idején a devizaforrásokhoz olcsón hozzájutó leánybankok a többi bank számára is versenyt támasztottak. Különösen igaz ez az osztrák leánybankokra, amelyek éllovasok voltak az euróhiteleknél is alacsonyabb törlesztési teherrel járó *svájcifrank-alapú hitelezés* közép-kelet-európai elterjesztésében (ESBR 2011).

A devizahitelezés közép-kelet-európai elterjesztésében az uniós anyaországok felügyeletei sem korlátozták őket. Jól jellemzi a helyzetet, hogy bár a deviza- (és azon belül is a legkockázatosabbnak bizonyult svájcifrank-) hitelezést kezdeményező és abban legaktívabb osztrák bankok felügyelő hatósága, az osztrák jegybank (OeNB) kezdeményezésére 2005-ben informális csoport alakult az érintett 11 közép-kelet-európai ország jegybankjainak képviselőiből, hogy elemezzék a devizahitelezés kiváltó tényezőit, ezt végül nem követte semmilyen közös vagy összehangolt akció (Bethlendi [2011]).

2008 őszéig a devizahitelek adósainak általában kisebb törlesztési terhek voltak, mint a helyi valutákban eladósodott honfitársaiknak. A válság hatására azonban a legtöbb közép-kelet-európai országban meggyengültek a helyi valuták, aminek hatására emelkedtek a törlesztőrészek, miközben az adós háztartások jövedelmei is csökkentek. Különösen nagy problémát okozott a válság Magyarországon, és nem csak azért, mert a hazai valutához képest jelentős mértékű volt az euró, majd 2010 nyarától ettől is elszakadva a svájci frank megerősödése. A fő eltérést más, lebegő árfolyamrendszerű országokkal szemben az okozta, hogy míg másutt a nemzeti valuta gyengülésének hatását a törlesztőrészekre némiképpen ellensúlyozta a svájci frank és az euró kamatainak csökkenése, addig Magyarországon ez utóbbi nem következett be. A lakossági hitelezésben változó kamatozást alkalmazó magyar bankok ugyanis a megemelkedett ország- és ügyfélkockázatra hivatkozva növelték a kamatfelárait, így a svájci frank (és az euró) csökkenő kamattrendje nem mérsékelte a fennálló devizaalapú hitelek kamatait. Erre az adott módot, hogy az egyoldalú szerződésmódosítás lehetőségét 2009 őszéig, a bankszövetség magatartási kódexének elfogadásáig, lényegében semmi nem korlátozta.

A már a 2000-es évek első felében is fennálló, majd a válság nyomán a törlesztési terhekben manifesztálódó árfolyamkockázat miatti aggodalom sok országban felvetette a devizahitelezés szabályozásának (korlátozásának) kérdését. A döntést megnehezítette, hogy a kedvezőtlen hatások mellett a devizahiteleknek pozitívumai

is vannak olyan országokban, ahol hiányoznak a tartós belföldi források. Az eltérő viszonyok miatt nehéz egyetlen „jó megoldást” találni. A megoldási módok ezért egy-egy országban belül is keveredtek.

Néhány kivételtől eltekintve a térség egyik állama sem volt eredményes a devizahitelezés megfékezésében, pedig sokuknál költségvetési, monetáris politikai, prudenciális szabályozási vagy tiltó intézkedéseket is bevetettek. A devizahitelezés felfutását gátló intézkedések ott voltak sikeresek, ahol általános hitelmegszorításra törekedtek (Horvátország, Bulgária), vagy ahol korán bevezették az eurót (Szlovénia). De főként ott, ahol az összehangolt fiskális és monetáris politikával leszorított kamatszint miatt a probléma létre sem jött (Csehország, Szlovákia). De például Lengyelországban már 2004-ben kimondottan a devizahitelezés visszaszorítása érdekében került sor monetáris lazításra, az alapkamat csökkentésére, Romániában pedig a devizahitelek kötelező tartalékkövetelményét emelték 25 százalékra (a normál 5 százalékkal szemben), igaz, kevés eredménnyel.

Magyarországon a probléma súlyához képest viszonylag későn hoztak szabályozási intézkedéseket. Csak 2008 februárjában született meg az MNB és a PSZÁF közös ajánlása „a devizahitelezés rendszerszintű kockázatairól, valamint ezen kockázatok prudens felméréséhez és kezeléséhez kapcsolódó intézményi és fogyasztóvédelmi követelményekről, különös tekintettel a japán jen alapú hitelezésre” (*Ajánlás [2008]*). A jenhitelezést valóban sikerült leállítani, de a frankhitelek tovább nőttek, még a 2008 őszen kirobbant pénzügyi válságot követő néhány hónapban is. A kormány csak 2009 végén hozott a devizahitelezést korlátozó rendeletet (akkor, amikor már a válság hatására gyakorlatilag mindenféle hitelezés leállt), a devizaalapú jelzáloghitelezést pedig 2010 augusztusában tiltották be. A „felelős hitelezést” szolgáló rendelet a forintban, euróban és egyéb devizában nyújtott hitelekre vonatkozóan eltérő mértékben állapította meg a hitelfedezeti arányokra előírt maximális értékeket (70, 54, illetve 35 százalék), valamint a jövedelemarányos törlesztés plafonértékeit, s ez utóbbit még a hitelfelvevő jövedelmétől is függővé tette.¹⁸

A magyar kormány tehát meglehetősen passzív volt a devizahitelezés felfutását megelőző *szabályozási megoldások alkalmazásában*. Amikor azonban a 2008 őszen kirobbant hitelválság, majd 2010 nyarától a svájci frank erősödése hatására leértékelődő forint a megemelkedő törlesztőrészek miatt rövid idő alatt társadalmi problémává szélesedett, *kapkodó és végiggondolatlan, esetenként a szándékolttal ellenkező intézkedésekkel próbálta utólag orvosolni*.

A még az előző kormány által meghirdetett, de csak 2010 nyarán életbe léptetett kilakoltatási moratórium még növelte is a nem fizető adósok számát, mivel éppen a hitel pontos törlesztésének legfőbb kényszerítő elemét, a kilakoltatás fenyegetését

¹⁸ A hitelfedezeti arány (*loan-to-value, LTV*) a hitelösszegnek a hitelfedezet piaci értékéhez viszonyított arányát fejezi ki, a jövedelemarányos törlesztés (*payment-to-income, PTI*) pedig a törlesztőrészletnek a jövedelemhez viszonyított arányát.

iktatta ki. Bár már akkor megindultak a kormány tárgyalásai a Magyar Bankszövetséggel a terheket megosztó módszerek kialakításáról, csak 2011 késő tavaszán alakítottak ki egy kevés eredménnyel kecsegtető „adósmentő” programot, amelynek központi eleme az úgynevezett árfolyamgát rendszere volt.

A 2011. június 20-án elfogadott törvény lehetővé tette a törlesztési árfolyam három évre szóló rögzítését (árfolyamgát) azoknak, akik nem lépték át a 90 napos fizetési késedelmet, és a fedezetül szolgáló ingatlanjuk értéke nem éri el a 30 millió forintot. Az erre bejelentkező adós számára a frankot 180, az eurót 250 forintos árfolyamon rögzítették, a tényleges törlesztési árfolyam ezt meghaladó része pedig gyűjtőszámlára kerül, amire a bankok a rögzítés ideje alatt kedvezményes kamatú forinthitelt nyújtanak. Az állam az árfolyamrögzítés idején e hitel egészére, azt követően pedig a negyedére készfizető kezességet vállal, de ezért a bankok garancia díjat fizetnek; vagyis végső soron ők állják a számlát.¹⁹

A törvény arról is rendelkezett, hogy októbertől megszűnik a kilakoltatási és értékesítési moratórium, és életbe lép a kényszerértékesítés kvótarendszere, amely 2014 végéig negyedévente szabja meg, hogy a lakáshitelek fedezetéül szolgáló ingatlanok mekkora hányada árvereztethető el. Az ütemezés egyfelől a hitelezőket és az adósokat egyaránt sújtó piaci áresést fékezi, másfelől a szociális ellátórendszerre nehezedő terhet mérsékli.

Októberben felállt a másfél évvel korábban bejelentett nemzeti eszközközkezelő is, amely – a kvóta keretein belül – megvásárolhatja a bankoktól az előírt szociális követelményeknek megfelelő adósok lakásait, amelyekben a lakók bérlőként maradhatnak. A rendelkezésére bocsátott költségvetési források azonban szűkösek: 2014 végéig csupán ötezer lakás megvásárlására nyújt fedezetet.

A vételár településtípustól függően az adásvételi szerződéskor érvényes forgalmi érték 35–55 százaléka, a különbözetet a bankok viselik a kockázati céltartalékuk terhére. Az „otthonvédelmi akcióterv” egy korlátozott hatókörű szociális családiház-építési programmal is kiegészült: első ütemben 80, de összesen is csupán 500 lakás építését megcélozva, ami elenyésző a kilakoltatással fenyegetett, százezret is meghaladó családhoz képest.

A terheket pusztán időben átrendező árfolyamgát nem hozott sikert: alig néhány ezer adós élt ezzel a lehetőséggel. Az adósok többsége megértette: három év múlva újra szembesülhet a törlesztőrészlet megugrásával, hiszen 2015-től már piaciá válik a gyűjtőszámlákon felhalmozott forinttartozások kamata, miközben a svájci frankban fennálló eredeti tartozást is tovább kell törleszteni. Az érdeklődést a törvény kínálta „megoldás” iránt az is visszafogta, hogy ehhez hasonló, a törlesztés mértékét a futamidő meghosszabbításával csökkentő konstrukciót maguk a bankok is kínáltak már jó ideje.

¹⁹ Vö. 2011. évi LXXV. törvény a devizakölcsönök törlesztési árfolyamának rögzítéséről és a lakóingatlanok kényszerértékesítésének rendjéről.

A nyár folyamán az európai és amerikai adósságválságok tovább erősítették a svájci frankot. Ehhez társultak a magyar gazdaság belső problémái, a gyenge növekedés és a nehezen finanszírozható államháztartás, valamint a kormány gazdaságpolitikája, ami a régiós átlagnál jobban erodálta a befektetői bizalmat. Mindez megmutatkozott az államcsőd elleni biztosítás árának (a cds-felárnak) és a magyar állampapírokkal szembeni hozamkövetelményeknek a megemelkedésében, továbbá a forint árfolyamának – minden más valutához képest megfigyelhető – leértékelődésében.

Ez, valamint a korábbi intézkedések kudarca készítette a kormányt újabb döntésre: törvénnyel kötelezi a bankokat arra, hogy vállalják magukra az egyösszegű törlesztésre (úgynevezett végtörlesztésre) képes devizaadósaik árfolyamvesztését. A törvény rendelkezése felülírja a bankok és adósaik között létrejött korábbi polgári szerződéseket, amivel nemcsak a magyar alkotmány, hanem az Európai Unióról szóló, Magyarország által elfogadott szerződés szellemét is sértette. A 2011. szeptember végén hatályba lépett törvény ugyanis arra kötelezte a bankokat, hogy 180 forintos svájcifrank-árfolyamon és 250 forintos euróárfolyamon fogadják el az egy összegben visszafizetett devizahitel-tartozásokat, a piaci árfolyam ezt meghaladó részét pedig veszteséggént számolják el.²⁰

A 2011 késő őszen jellemző 240–250 forintos frankárfolyam mellett frankonként 60–70 forint veszteség hárul a bankokra a végtörlesztések következtében, az adósokra átlagosan 20 forintos teher jut. Ha az 5200 milliárd forint értékű ingatlanfedezetű devizahitelnek csupán a 20–25 százalékát törlesztik egy összegben az adósok, a bankokra jutó költsége eléri a szektor 2010. évi nyereségének hússzorosát, a tőkéjének pedig 10 százalékát. Mivel mindez a 130 milliárd forintra rúgó különadón felül terheli a bankokat, az esetek jelentős részében újabb, a banktőkét apasztó elvonásra kerül sor. Emiatt az érintett külföldi bankok részvényeit is megtépázta a bejelentés; az osztrák jegybankelnök, a pénzügyminiszter és külügyminiszter pedig súlyos szavakkal illette az európai uniós jogrendbe ütköző tervet, és perrel fenyegette a magyar kormányt.

Várható következmények a magyar bankpiacon

A válság és a kormányzati politika együttese kettős sokkhatásként nehezedik a magyar bankrendszerre. Miközben a hitelválság, majd a nyomában felbukkanó euróövezeti államadósság-válságok a hitelkockázati költségek megemelkedése révén súlyos terheket jelentenek a bankok számára, a magyar kormány ezeket a kirívóan magas bankadó és a végtörlesztés további költségeivel tetézi. A tulajdonosok emiatt tőkeemelésre kényszerülnek, vagy arra, hogy visszafogják bankjuk hitelezését. A kiszámíthatóság igényét semmibe vevő, a polgári jogi szerződéseket felülíró végtör-

²⁰ 2011. évi CXXI. törvény az otthonvédelemmel összefüggő egyes törvények módosításáról.

lesztés esetében a jogállamiság szellemét is sértő állami szabályozás az anyagi terheken is túlmutató, azoknál is tartósabb hatással: a befektetői bizalom csorbulásával jár együtt.

Mindennek a magyar bankszektor működésére és a piacára is jelentős hatásai lehetnek, amelyek első jelei már ma is láthatók. A gazdaság működése szempontjából döntő vállalati hitelkínálat Magyarországon folyamatosan csökken, méghozzá nagyobb mértékben, mint a térség többi országában. Magyarországon a hitelállomány árfolyamszűrt értéke 2011 közepén már csak 83 százaléka volt a 2008. októberi értéknek, míg Csehországban 95 százalék, Szlovákiában és Lengyelországban 103 százalék, Bulgáriában és Romániában pedig 107 százalék (*MNB* [2011a]). A hitelezés szűkülésének mind inkább kínálati okai vannak, amelyek a bankok hitelezési képességének romlásában és a kockázatvállalási hajlandóságuk csökkenésében egyaránt tetten érhetők (*MNB* [2011b]).

A hitelszűkülés mögöttes tényezői között megfigyelhető a külföldi (anyabanki) források csökkenése, amelyben – feltételezésem szerint – a hitel/betét arány mérésének általános közép-kelet-európai kényszere és az euróövezeti adósságváltságok kiéleződése mellett a különadóval és a végtörlesztéssel jellemezhető speciális magyarországi bankszabályozás is szerepet játszik. A feltételezést kétféle jelenség látszik alátámasztani. Egyrészt az, hogy míg a hitel/betét arány Magyarországon a legnagyobb mértékben 2009-ben csökkent (173 százalékról 149 százalékra), és 2010-ben és 2011-ben már fékeződött a csökkenés (143 százalék, 135 százalék), addig a külföldi források visszaesése éppen 2010-ben és 2011-ben vált intenzívvé. Másrészt annak is vannak jelei, hogy a magyar kormány intézkedései – és különösen a végtörlesztés – a külföldi anyabankok egy részét stratégiaváltásra készítette.

A magyar UniCredit és az Erste anyabankjainak vezetői már a kedvezményes végtörlesztést lehetővé tévő törvény elfogadásakor jelezték, hogy felülvizsgálják bankjuk régiós befektetési és forrásallokációs politikáját. „A Magyarországon bevezetett kedvező árfolyamú végtörlesztés bevezetése sokként érte az UniCredit bankot. A cég ugyan 900 új bankfiók nyitását tervezte a régióban, a magyar projektet lehet, hogy jégre teszik – nyilatkozta a Wirtschaftsblattnak az Unicredit csoporthoz tartozó Bank Austria közép- és kelet-európai igazgatója, Gianni Papa.” (*Unicredit: Sokkolt a végtörlesztés...* [2011].) „Mivel Magyarország már nem szavatolja a befektetések jogbiztonságát, a befektetők elfordulnak Magyarországtól. Treichl szerint e lépések nyomán a régiós befektetések rövid távon inkább Csehországba, Romániába vagy Szlovákiába vándorolnak. Az Erste az üzleti fejlesztésekre szánt forrásokat a fentiek miatt nem Magyarországon fekteti majd be – mondta Andreas Treichl.” (*Erste-vezér beszólt...* [2011].)

A Raiffeisen International pénzügyi igazgatója októberben, a végtörlesztés bejelentésekor egy interjúban kifejtette, pénzügyileg megemészthetőnek látják ugyan a dolgot, de az alapprobléma ellen, tüniillik hogy *de facto* kisajátításról van szó, minden rendelkezésükre álló eszközzel minden szinten harcolni fognak. A Raiffeisen In-

ternational vezérigazgatója novemberben az „egyelőre maradunk Magyarországon” kifejezéssel élt akkor, amikor a 2011. harmadik negyedévi eredménykimutatásokról kiderült, hogy a magyar kormánynak a magyar leánybankot sújtó intézkedései megfelelték a bankcsoport profitját.²¹

A magyar bankrendszer ért kettős sokk jelentősen visszavetette a szektor teljesítményét. A jövedelmezőség 2010-re nulla közelébe süllyedt, ami a tulajdonosi tőkepótlások ellenére is a hitelezési képesség romlásával járt együtt. Ehhez adódnak a tulajdonosi motivációkat befolyásoló szabályozási kényszerek. A Bazel–III. követelményrendszere²² az anyabankok számára is jelentős tőkebevonást igényel, így sokuk a magyar leánybankok tőkemegfelelését várhatóan tőkejuttatás helyett a tőkeáttétel mérséklésével igyekszik biztosítani. Ez felerősítheti a hitel/betét arány mérséklésének („hitelfék”) tulajdonosi motivációját, ami már a válság 2008. őszi kirobbanása után megfigyelhető volt a forrásszűke és kockázatvállalási hajlandóság hanyatlása nyomán.

A „hitelfék” bevetésére készített anyabanki motivációt esetenként az anyaországok felügyeleti előírásai is táplálhatják. Az osztrák jegybank és pénzügyi felügyeleti hatóság novemberben bejelentette, hogy megszigorítja az osztrák bankok szabályozását, s az új előírásoknak elsősorban a kelet-európai kitéettséggel is rendelkező bankoknak kell megfelelniük, mint amilyen az Erste, a Raiffeisen és az UniCredit-csoporthoz tartozó Bank Austria.

Az osztrák bankoknak már 2013. január 1-jétől alkalmazniuk kell Bazel–III. szabályait, és 2016. január 1-jétől 3 százalékpontos kiemelkedő minőségű, 1. szintű (*Tier 1*) többléteket kell tartaniuk. A 2012. január 1-je után kötött üzletek esetében a bankok hitel/betét aránya nem haladhatja meg a 110 százalékot. Krízis esetére pedig „végrendeletet” kell kidolgozniuk a bankoknak, amelyben szervezetük és tevékenységük esetlegesen szükségessé váló átalakításáról rendelkeznek.²³

Bár a „hitelfék” és a Bazel–III. szigorúbb tőkekövetelménye várhatóan kisebb mértékben korlátozza a gazdaság finanszírozását, mint a magyar kormány intézkedései, a bankadó és a végtörlesztés, azt mindenesetre előre vetítik, hogy a hitelezés a válságot megelőzőhöz képest alacsonyabb, a befektetők számára biztonságosabb szinten állapodik majd meg.

Mivel a hitelezési tevékenység tartós mérséklődését elsősorban a kínálati oldal határozza meg, nem hat élenként a hitelpiaci versenyre. A bankok kockázatkezelő magatartása miatt a verseny csupán a kiemelkedő hitelképességű vállalatok és háztartások körében erősödhet, ahol már eddig is az volt, miközben gyengébb ügyfélfeltételek esetében mind inkább a keresleti piac lesz a jellemző.

²¹ *Reagált a Raiffeisen...* [2011], *Raiffeisen: egyelőre maradunk...* [2011], *Megfelelte Magyarország...* [2011].

²² Lásd erről *Mérő Katalin* írását e kötetben.

²³ *Erste, Raiffeisen, UniCredit...* [2011].

Jól jellemzi a tulajdonosi magatartást a magyar Raiffeisen Bank egykori vezetője: „Tehát maradnak, kívárnak, de befagyaszttják tevékenységüket, azaz zombivá alakítják át itteni leányvállalataikat. Milyen üzleti stratégiát jelenthet a zombilét egy ilyen bank számára: először is piaci pozíciói védelmét, azaz mindenáron megtartani, akár árendeménnyel is, a jó minőségű ügyfeleket; megtartani, ha lehet magasabb ár mellett, az átlagos ügyfeleket és kiszelektálni a gyengébb minőségűeket. És mindenekfelett kerülni a kockázatokat.(...) Ezen túlmenően az anyabankok kitettséget csökkentendő ezek a bankok törekednek a külföldi források lehető legnagyobb mértékű lecserélésére belföldiekkel.” (*Felcsuti* [2011].)

A banki források szűkösségével, valamint az ország és a bankok hitelminősítői besorolásának romlásával²⁴ megemelkedett kockázati felárak miatt még az egyébként jó hitelképességű nagyvállalatok körében is megdrágulnak a hitelek, ami ebben a körben a keresletet is visszavetheti. A multinacionális vállalatok körében várhatóan megnő a tulajdonosi hitelek szerepe a magyar leányvállalatok finanszírozásában, ami viszont mérsékli a hazai hitelkeresletüket. *A hitelpiac így nemcsak a kínálati, de a keresleti hatások miatt is zsugorodik.*

A külföldi források szűkössége a hazai betétpiacon ugyanakkor felerősíti a versenyt. Kérdéses azonban, hogy a befektetői-megtakarítói bizalmat gyengítő kormányzati intézkedések (amelyek közül az első és talán legjelentősebb a magánnyugdíjpénztárak államosítása volt) milyen mértékben vetették vissza a magyar állam és a hazai pénzügyi intézmények iránti bizalmat, és ezeken keresztül mennyire erodálják az országban elhelyezett pénzügyi megtakarításokat. (Erről nehéz képet alkotni a rendelkezésre álló pénzügyivagyon-adatok alapján, mivel a tranzakciók változásai mögött nehezen különíthető el a rendelkezésre álló jövedelem, illetve a megtakarítási hajlam változásainak hatása.)

A magyar bankszektort ért kettős sokk hatására szűkülő hitelpiac és a romló jövedelmezőség miatt feltételezhető, hogy a verseny erősödése helyett inkább egyes üzleti szegmensek zsugorodása fogja jellemezni a magyar bankpiacot. A tulajdonos bankcsoportok régiós stratégiáiban *en bloc* leértékelődik a magyar piac jelentősége, és megindul (illetve folytatódik) a forráskivonás, valamint a kevésbé jövedelmező vagy éppen veszteséges üzletágak leépítése-eladása, esetenként a magyar bankpiacról történő kilépés.

.....
²⁴ A magyar bankok forrásköltségére hatást gyakorló hitelminősítői besorolásukat két irányból is negatív hatások érték: egyrészt Magyarországot 2012 januárjára már mindhárom nemzetközi minősítő intézet a befektetésre nem ajánlott („bóvli”) kategóriába sorolta át, ami az összes itt működő bankot érintette, másrészt az anyabankok (és a mögöttük álló országok) besorolásának romlása, ami a leánybankokat érintette.

ÖSSZEGRÉS

A korai piacnyitás és a liberális engedélyezési gyakorlat mellett az ezredfordulóra Magyarországon is kialakult a korszerű termékeket kínáló bankok versengő rendszere. A nagyszámú szolgáltató mellett a magyar bankpiacon a koncentráció foka a kilencvenes második felétől gyenge-közepes, az EU-ra jellemző átlaghoz közeli volt, azonban eleinte a gyenge árverseny, majd a kétezres évek közepétől a bankok kockázatalapú versenyével fűtött hitelexpanzió következtében a magyar bankszektor nemzetközi összehasonlításban igen jó jövedelmezőséget ért el. Bár a 2008. évi hitelválság nyomán megemelkedő hitelkockázati költségek 2009-ben jelentősen rontották a bankszektor jövedelmezőségét, a bankok többsége a fajlagos költséghányad csökkentésével részben ellensúlyozni tudta ennek hatását. A banki jövedelmezőségben a valódi törést egy szabályozási változás, a nemzetközi összevetésben kimagasló mértékű banki különadó kivetése hozta meg 2010-ben, amelynek jövedelmet és tőkét apasztó hatását a 2011-es végtörlesztési rendelkezés súlyosbította.

A bankszektorra irányuló magyar szabályozás ugyanakkor megkésve reagált a már 2008-as válságot megelőzően megfigyelhető anomáliákra: a kockázatalapú verseny és a devizahitelezés eszkalálódására. A válságot követően csak hosszú reakcióidővel történtek meg a szükséges lépések (lásd a devizahitelezés fékezése vagy az árazási problémák orvoslására született rendelkezéseket), miközben a felszínre került problémákat végig gondolatlan, áttételesen káros hatásokkal járó (árfolyamgát, végtörlesztés), vagy kontraproduktív intézkedésekkel (lásd kilakoltatási moratórium) próbálták utólag orvosolni. A nem hatékony és sok szempontból negatív hatású szabályozási „megoldások” köréből kiemelkedik a költségvetési lyukak betömésére szolgáló banki különadó, valamint a végtörlesztési rendelkezés, mivel ezek a magyar bankszektor régiós versenyhelyzetét is rontották, és gyengítették az országban működő külföldi bankok tulajdonosi motivációit magyar leányszervezetük pozíciójának megerősítésére.

A hazai bankokat ért, a pénzügyi-gazdasági válság és a magyar kormány szabályozási intézkedései okozta kettős sokkhatás várhatóan hosszan tartó károkat okoz a magyar gazdaság finanszírozásában. A banki jövedelempozíciókat erodáló, esetenként a jogbiztonságot aláásó kormányzati intézkedések a magyar bankszektor forrásbevonó képességét is rontják, amivel a magyar gazdaság hitelellátását veszélyeztetik. A hazai szabályozási sokkok felerősítik az egyébként is szigorodó nemzetközi előírások banki tevékenységet mérséklő hatását. Mindez máris tetten érhető a banktulajdonosi stratégiák módosulásában, amely egyfelől a külföldi források elapadásában, másfelől a hitelezés nagymértékű visszaesésében mutatkozik meg.

IRODALOM

- 1,7 MILLIÁRDOT FIZET AZ FHB... [2011]: 1,7 milliárdot fizet az FHB az államnak az ideai eredmény terhére. *Portfolio*, 2011. december 16.
- AJÁNLÁS [2008]: A Magyar Nemzeti Bank elnöke, valamint a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete Felügyeleti Tanácsának elnöke által kiadott közös ajánlás a devizahitelezés rendszerszintű kockázatairól, valamint ezen kockázatok prudens felméréshez és kezeléséhez kapcsolódó intézményi és fogyasztóvédelmi követelményekről, különös tekintettel a japán jen alapú hitelezésre. http://www.pszaf.hu/data/cms694449/pszafhu_mnbpszaf_ajanlas.pdf vagy http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Penzugyi_stabilitas/Ajanlas_080215_PSZAF_MNB.pdf.
- BANAI ÁDÁM–KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, 57. évf. 2. sz. 105–131. o.
- BÉCS 2.0... [2012]: Bécs 2.0: valamiben most egyetért az MNB és a kormány. *hvg/MTI*, január 17. http://hvg.hu/gazdasag/20120117_mnb_kormany.
- BETHLENDI ANDRÁS [2011]: Policy Measures and Failures on Foreign Currency Household Lending in CEE. *Acta Oeconomica*, Vol. 61. No. 2. 193–223. o.
- BIS [2009]: An assessment of financial sector rescue programmes. *BIS Papers*, No. 48. július.
- EC [2008]: State aid: Commission Gives Guidance to Member States on Measures for Banks in Crisis. European Commission, Brüsszel, október 13. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1495>.
- EC [2009a]: State aid: Commission Provides Guidance for the Treatment of Impaired Assets in the EU Banking Sector. European Commission, Brüsszel, február 25. IP/09/322 <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/322>.
- EC [2009b]: Állami támogatás. A Bizottság ismerteti a bankoknak nyújtott szerkezetátalakítási támogatásról szóló iránymutatását. Európai Bizottság, Brüsszel, július 23. IP/09/1180.
- EC [2009c]: Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. European Commission, *European Economy*, 7.
- EC [2009d]: DG Competition's review of guarantee and recapitalisation schemes in the financial sector in the current crisis. Brüsszel, augusztus 7. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/review_of_schemes_en.pdf
- ECB [2008]: EU Banking Structures, október. European Central Bank, Frankfurt am Main, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubankingstructures2008en.pdf>.
- EEC [1989]: Second Council Directive of 15 December 1989 on the Co-ordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to the Taking Up and Pursuit of the Business of Credit Institutions and Amending Directive, 89/646/EEC.
- ERSTE, RAIFFEISEN, UNICREDIT... [2011]: Erste, Raiffeisen, UniCredit: szigorú szabályokkal állt elő Ausztria. *Portfolio.hu*, november 21.
- ERSTE-VEZÉR BESZÓLT... [2011]: Az Erste-vezér beszólt a magyar kormánynak. *Napi Gazdaság Online*, szeptember 23.
- ESRB [2011]: Recommendation on foreign currency lending. Annex. European Systemic Risk Board, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_1.hu.pdf?e02b39b881cb3c3fa8d6ac4f7402b66a

- FELCSUTI PÉTER [2011]: Zombi bankok Magyarországon. Portfolio.hu, október 2.
- FHB [2010]: Az FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság időközi vezetőségi beszámolója 2009. IV. negyedévre vonatkozóan. Budapest, február 16.
- GVH [2006]: Beszámoló az Országgyűlés részére. J/227. Gazdasági Versenyhivatal, Budapest, június 6. http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/pdf/print_4417_h.pdf.
- HORVÁTH CSILLA–KREKÓ JUDIT–NASZÓDI ANNA [2005]: Kamatátgyűrés Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 52. évf. 4. sz. 356–376. o.
- KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON [2008]: Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok. Hitelintézeti Szemle, 7. évf. 5. sz. 450–482. o., http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSZ5_kiraly_nagy_450_482.pdf
- KIVONULHATNAK KELET-EURÓPÁBÓL... [2011]: Kivonulhatnak Kelet-Európából a nyugati bankok. Portfolio.hu, november 9.
- MAJNONI, G.–SHANKAR, R.–VÁRHEGYI ÉVA [2003]: The Dynamics of Foreign Bank Ownership. Evidence from Hungary. Policy Research Working Paper, 3114. The World Bank. augusztus.
- MEGDÖBBENTEK AZ OSZTRÁKOK... [2011]: Megdőbbentek az osztrákok a devizahitelek megmentésén. Portfolio.hu, szeptember 12.
- MEGFELEZTE MAGYARORSZÁG... [2011]: Megfelezte Magyarország a Raiffeisen profitját. Portfolio.hu, november 24
- MNB [2007]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, április.
- MNB [2008]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, október.
- MNB [2009]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, április.
- MNB [2011a]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, október.
- MNB [2011b]: Felmerés a hitelezési vezetők körében a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, november.
- MOLNÁR JÓZSEF–NAGY MÁRTON–HORVÁTH CSILLA [2007]: A Structural Empirical Analysis of Retail Banking Competition: the Case of Hungary. MNB Working Paper, 1., http://pdc.ceu.hu/archive/00004376/01/wp2007_1.pdf.
- MÓRÉ CSABA–NAGY MÁRTON [2004]: Verseny a magyar bankpiacon, MNB Füzetek, 9., http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_mnbfuzetek&ContentID=5703.
- NBS [2011]: Financial Stability Report 2010. Národná Banka Slovenska, <http://www.nbs.sk/img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/FSR2010.pdf>,
- OTP [2010]: OTP Bank Nyrt. Tájékoztató a 2009. évi eredményről. Március 2.
- ÖCSI BÉLA–SOMOGYI VIRÁG–VÁRHEGYI ÉVA [2008]: Banki nyereségességi modell felállítása. A tanulmány a Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ pályázatára készült. Pénzügykutató Zrt.–Nemzetközi Bankárképző Központ Zrt., Budapest. február, <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/42347A30B3331847.PDF>
- RAIFFEISEN: EGYELŐRE MARADUNK... [2011]: Raiffeisen: „egyelőre maradunk Magyarországon”. Portfolio.hu, november 24.
- REAGÁLT A RAIFFEISEN... [2011]: Reagált a Raiffeisen az Erste rendkívüli bejelentésére. Portfolio.hu, október 10.
- RZB [2007]: CEE Banking Sector Report. RZB Group, szeptember.
- RZB [2008]: CEE Banking Sector Report. RZB Group, szeptember.
- UNICREDIT: SOKKOLT A VÉGTÖRLESZTÉS... [2011]: Unicredit: Sokkolt a végtörlesztés, jegelik a terveket. Világgazdaság Online, szeptember 21.

- VÁRHEGYI ÉVA [2001]: Külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben. *Közgazdasági Szemle*, 48. évf. 7–8. sz. 581–599. o.
- VÁRHEGYI ÉVA [2003]: Bankverseny Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 50. évf. 12. sz. 1027–1048. o.
- VÁRHEGYI ÉVA [2007]: A magyar bankrendszer 20 év modernizáció után. *Közgazdaság*, 9–10. sz.
- VÁRHEGYI ÉVA [2008]: Sebezhetőség és hitelexpanzió a mai válság fényében. Antal László könyvének érvényessége. *Hitelintézeti Szemle*, 6. sz. 656–664. o., http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSZ6_varhegyi_eva_656_664.pdf.
- VÁRHEGYI ÉVA [2010]: Ütészálló bankok. A válság hatása a hazai bankok versenyhelyzetére és magatartására. Megjelent: *Laki Mihály–Voszka Éva* (szerk.): *Kaleidoszkóp. Versenyhelyzet Magyarországon 2008–2009*. Pénzügykutató Rt.–Palatinus, Budapest.

• Vincze János •

FOGYASZTÓVÉDELEM A PÉNZÜGYI PIACOKON ÉS A VISELKEDÉS-GAZDASÁGTAN

A másodrendű jelzáloghitel-piaci válság miatt a fogyasztóvédelmi problémák különlegesen fontossá váltak a viselkedési gazdaságtani megközelítést alkalmazók körében. A beavatkozást igénylő pénzügyi problémákat egyre gyakrabban értékelik a fogyasztói irracionalitás megnyilvánulásaként, valamint annak tudatos kihasználásaként. A tanulmány összefoglalja a háztartások pénzügyi részvételének vizsgálatai során kapott legfontosabb viselkedés-gazdaságtani eredményeket, és bemutatja az elmélet által javasolt fogyasztóvédelmi eljárásokat. A korlátozott racionalitás esetleges hátrányainak kiiktatására tett beavatkozási javaslatok háromfélék lehetnek: 1. tiltás, 2. bökdösés, 3. javítás. Mindhárom típusnak lehet helye a szabályozásban, hosszú távon leghatásosabbnak a 3. típusú beavatkozás tűnik, ám ehhez még számos elméleti probléma megoldására szükség van.

BEVEZETÉS

A viselkedés-gazdaságtan egyik kiemelt területe a háztartások pénzügyi döntéseinek – tágabban pedig a pénzügyi piacoknak – a vizsgálata. Mint minden közgazdaságtani terület, a viselkedés-gazdaságtan sem közömbös a gazdasági élet aktuális jelenségei iránt. Némileg leegyszerűsítve azt mondhatjuk, hogy a 2007–2008. évi válság előtt a pénzügyek területén leginkább két aktuális gazdaságpolitikai/gazdasági probléma izgatta a viselkedési közgazdaságtan kutatóit: 1. a fejlett országokra jellemző elégtelen megtakarítások és ezzel szoros összefüggésben az elégtelen nyugdíjcélú takarékoság, és 2. a portfólióválasztás „hibái”, a ki nem használt arbitrázslehetőségek, illetve a részvényfelár-rejtélynek nevezett jelenség magyarázata.¹ Ezek egyikének sincs túlságosan nagy fogyasztóvédelmi hatása, a beavatkozások hívei ezeken a területeken azt tartották kívánatosnak, hogy az állam segítsen megértetni az emberekkel, hogy miért érdemes hosszú távra megtakarítaniuk, és hogy ne féljenek irracionálisan a részvénybefektetésektől. Ezek mellett a kutatókat olyan fogyasztóvédelmi jelentőségű témák is foglalkoztatták, mint a ragadozó hitelezés vagy a hitelkártya-használat visszásságai.

.....
¹ A részvényfelár-rejtély (*equity premium puzzle*) szerint a részvényhozamok történelmileg túlzottan nagyok annak következtében, hogy az emberek irracionálisan alulértékelik a portfóliójukban a kockázatosnak tekintett részvénybefektetéseket.

A másodrendű (*subprime*) jelzáloghitel-piaci válság azonban lényegesen módosított ezen a képen. Természetes, hogy a jelzáloghitelek kérdése és a fogyasztóvédelmi problémák központi jelentőségűvé váltak a viselkedés-gazdaságtani megközelítést alkalmazók körében is.² A válság előtt a jelzáloghitelvezetés problémáját elsősorban aszimmetrikus információs problémának tekintették, és a ragadozó hitelezés kérdését a tökéletlen versenyzői piacok elméletéhez sorolták. Ma már a jelzálogpiacból fakadó társadalmi problémákat egyre gyakrabban a fogyasztói irracionális megnyilvánulásaként és annak tudatos kihasználásaként értékelik. Ennek következtében 2011-ben az Egyesült Államokban megalakult a pénzügyi fogyasztóvédelmi hivatal (*Consumer Financial Protection Bureau*), ami jelentős vitákat kavart.³ Ez az ideológiai váltás bizonyos értelemben visszatérés az 1930-as évekhez, amikor a szabályozók az „irracionális” (nem feltétlenül átlag-) fogyasztót tekintették referenciának, akit meg kell védeni. Az amerikai legfelsőbb bíróság 1937-ben a fogyasztók megtévesztésében a felelősség kérdését a legkevésbé kifinomult döntő fogyasztó tesztjéhez (*the least sophisticated consumer test*) igazította (*Rosch* [2010]). Ugyanakkor 1983-ban az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága (*Federal Trade Commission, FTC*) váltott, és becsapásnak azt tekintette, amikor a körülményekhez képest ésszerűen viselkedő fogyasztót tévesztik meg (*Rosch* [2010]).

A tanulmányban először általánosságban – de a témánk szempontjából fontos részekre összpontosítva – lesz szó a viselkedési közgazdaságtanról. Ezt követően tárgyaljuk a háztartások pénzügyi piacainak legfontosabb viselkedés-gazdaságtani eredményeit, majd bemutatjuk a viselkedés-közgazdaságtan által javasolt fogyasztóvédelmi eljárásokat. A tanulmány a következtetések összefoglalásával zárul.

A VISELKEDÉS-GAZDASÁGTANRÓL

A viselkedés-gazdaságtan nem monolit elmélet, az alapul szolgáló pszichológiai elméletek néhány kérdésben jelentősen eltérnek egymástól, és ezek a különbségek lényeges hatással lehetnek a gazdaságpolitikai következtetésekre nézve is.⁴ A továbbiakban először ismertetjük a legfontosabb tényeket, elkülönítve a lehetséges értelmezéseiktől. Csak a témánk szempontjából releváns tényeket vesszük sorra, vagyis nem kívánjuk általánosan leltározni a viselkedés-gazdaságtan által feltárt tényeket.

² A viselkedés-gazdaságtant művelők között nemcsak közgazdászok, hanem sok jogász és pszichológus is található.

³ Az Obama-adminisztráció egyik befolyásos figurája Cass Sunstein, aki a jog és viselkedési közgazdaságtan nevű részdiszciplína egyik legismertebb képviselője, és társszerzője a viselkedési közgazdaságtan gazdaságpolitikai alkalmazásáról szóló talán legszélesebb körben ismert könyvnek (*Sunstein–Thaler* [2008]).

⁴ Lásd például: <http://www.bmj.com/content/327/7417/741.full>.

A tények szokásos magyarázata mellett rámutatunk olyan alternatív értelmezésekre, amelyek a közgazdaságtanban eddig kevésbé voltak ismertek.⁵

A viselkedés-gazdaságtan *szokásos* megközelítése hasonlít a közgazdaságtanban tradicionálisan használatos racionális döntéshozói modellhez. Léteznek preferenciák, hitek és korlátok, a döntések az adott korlátok és vélekedések mellett legjobbnak vélt alternatívák. Azonban speciális – néha irracionális és/vagy önzetlen – preferenciákat tételez fel, és nem hiszi azt, hogy a döntéshozók objektíven mérik fel a külvilágot, vagyis meggyőződéseik nem feltétlenül racionálisak. A *nem szokásos* megközelítés elképzelése ezzel szemben az, hogy az emberek döntési szabályokkal (heurisztikákkal) vannak felvértezve, amelyek bizonyos hatásokra vagy ingerekre (*cues*) lépnek működésbe. A lehetséges döntési szabályok közül gyakran választani kell, amit szintén heurisztikák határoznak meg. A döntéshozási folyamatban van tanulás, a döntési szabályok és az ingerek percepciója is. Ehhez szükséges valamilyen fiziológiai visszacsatolás, ami a sikeres szabályokat előtérbe helyezi. Míg a szokásos megközelítést nevezhetjük *irracionális maximalizáló elméletnek*, addig a nem szokásost *heurisztikaelméletnek* is hívhatjuk.

A tények és magyarázataik

A következőkben pontokba szedve vetjük össze a döntési problémákkal kapcsolatos tények maximalizáló (szokásos) és heurisztikus (nem szokásos) megközelítésű magyarázatait.

1. Döntéseinket gyakran a választási lehetőségek részletei is befolyásolják, a döntési helyzetek konkrét körülményei közül olyanok is hatnak ránk, amelyeknek a döntés következményei szempontjából nincsen szerepük. A szokásos megközelítés ezt a jelenséget preferenciamegfordulásnak szokta nevezni, és azzal magyarázza, hogy a preferenciák nem stabilak, destabilizálhatók. Az alternatív megközelítés nem beszél preferenciákról. Ebben a szemléletben a döntéseket környezeti impulzusok befolyásolják, és a döntéseknek nem feltétlenül kell összhangban lenniük a közgazdaságtanban szokásosan feltett konzisztens preferenciákkal.
2. Még ha potenciálisan rendelkezésre is állnak a döntésekhez szükséges fontos információk, a döntéshozók gyakran bizonyíthatóan nem ismerik ezeket, például nincsenek tisztában az árakkal. Mivel az információfeldolgozás és -tárolás költséges, nyilvánvalóan egy maximalizáló döntéshozó számára sem éri meg feltétlenül minden információt megőrizni. Az viszont, hogy egy olyan lényeges tényezővel, mint az ár, ne törődjünk, nagyon nehezen egyeztethető össze a maximalizáló visel-

⁵ A hagyományos interpretációhoz lásd *Camerer és szerzőtársai* [2004], míg az alternatív interpretációhoz *Gigerenzer–Selten* [2002].

kedéssel. A nem maximalizáló (heurisztikus) elméletbe ez a megfigyelés könnyebben beilleszthető. Az az impulzus, ami az árinformáció beszerzéséhez vezetne, lehet gyenge, és amennyiben nem éri nagy „kellemetlenség” a döntéshozót, akkor nem fog érdeklődni az ár iránt.

3. A szerződések fontos részleteit nem értik a döntéshozók, számos esetben úgy választanak, hogy a rendelkezésükre álló alternatívák közül nem a legjobbat választják.

Ennek a jelenségnek a magyarázata megint csak nehézkes – habár nem lehetetlen – a maximalizáló megközelítésben. Leginkább a döntéshozók információfeldolgozó képességének korlátjaként értelmezhető, ahol a korlát az objektív és hibátlan megértéshez képest van definiálva. A heurisztikus megközelítésben ez természetes velejárója a döntéshozók korlátozott képességeinek, a tökéletes „megértésnek” nincs realitása.

4. Ha sok bonyolult választási lehetőség van, akkor ezek számának növelése nem segít a döntések minőségének javításában. Ilyenkor gyakran az emberek elodázzák a döntést, ami sokszor egyet jelent azzal, hogy az alapértelmezett döntést (*default*) választják.

A maximalizáló megközelítésben ez kognitív hibának számít. A heurisztikus megközelítésben ez egy olyan döntési szabály, aminek környezettől függően lehetnek komoly előnyei. Ha az alapértelmezett lehetőség megválasztásának szabálya általában jól működik, akkor az alapértelmezett döntés választása elkerülheti a súlyos kellemetlenségeket. Ha nincs feltétlenül szükség aktivitásra, akkor a tétlenséggel megóvhatjuk magunkat a nagy problémáktól. A siker vagy kudarc azonban természetesen környezetfüggő.

5. Az emberek gyakran rosszul jósolják meg jövőbeli körülményeiket és preferenciáikat, utólagosan sok döntésükkel olyankor is elégedetlenek, amikor nem érte őket kellemetlen objektív meglepetés.

A maximalizáló elméletben több magyarázata is létezik ennek a jelenségnek, a leggyakrabban hiperbolikus diszkontálásként értelmezik.⁶ Ez olyan irracionális preferenciát jelent, aminek következtében a mai legjobb döntésünket holnap már nem tartjuk optimálisnak. Az alternatív megközelítésben ez nem külön probléma, természetes, hogy a heurisztikus ítéletek nem működnek tökéletesen, abban az értelemben, hogy a döntések hatása néha kellemetlen következményekkel jár.

6. Rosszul bánunk a valószínűségekkel. Hibákat vétünk ezek becslésénél, ahol ez értelmezhető, és a velük való kalkulus alapvető összefüggéseit is eltévesztjük.

A maximalizáló megközelítésben a valószínűségszámítást elvben a döntéshozóknak minden problémára alkalmazniuk kellene. Amikor egy kísérlet során kiderül, hogy olyan helyzetekben, amikor a kísérletező valószínűségi problémaként

.....
⁶ Hiperbolikus diszkontálásnak azt nevezzük, amikor a diszkontráta időben csökkenő, de nem exponenciálisan (vagyis konstans ütemben), hanem a közeli jövőben nagyobb, később pedig kisebb a csökkenés üteme.

fogalmazza meg a feladatot, és a kísérleti alanyok hibákat vétenek, nyilvánvalónak tartják, hogy kognitív hibáról van szó. A heurisztikus megközelítés szerint azonban a gyakorlatban gyakran nem kézenfekvő a valószínűségi modell, sőt nem is biztos, hogy értelmezhető. Ezért a bizonytalan helyzetekben való döntések esetén a heurisztikus megközelítés nem feltétlenül épít valószínűségi értelmezésre. Viszont ha a döntési helyzet mégis ilyen, akkor az emberek megtaníthatók a statisztikai-valószínűségi számítási gondolkodásra, a kalkulus korrekt használatára. Ehhez azonban úgy kell őket tanítani, hogy meglévő képességeiket használhassák ki.

7. Általában számos matematikai-logikai hibát vétünk. Mindannyian hajlamosak vagyunk arra, hogy ne vegyünk észre arbitrázslehetőségeket.

Ez a pont lényegében általánosítja az előzőt, a valószínűségi számítás-statisztika területéről általános matematikai-logikai területre.

8. Sokunknak túlzott az önbizalma, felülbecsüljük képességeinket, és hibáinkat nem valljuk be magunknak sem.

A maximalizáló megközelítés számára ez egyszerűen hiba. A heurisztikus megközelítés szerint ezekben a helyzetekben inkább arról van szó, hogy az emberek számukra ismeretlen környezetben „hibáznak”, azaz rossz helyen és rossz időben alkalmazzák a heurisztikus közelítést. Ám az összefüggések megismerésével az ilyen természetű hibák gyakorisága csökken. Az intelligencia (a döntési szabályok jó megválasztása) nem független az értelmezési tartománytól, de javítható.

9. Korlátozott a figyelmünk, gyakran kisebb költségeket észre sem veszünk, vagy eltekintünk tőlük, de ezek később vészesen kumulálódhatnak.

A maximalizáló megközelítésben a figyelem szűkös erőforrás, amivel gazdálkodni kell, de persze ezt nem mindenki teszi racionálisan. A heurisztikus megközelítés az egyszerűsítések fontosságát emeli ki, ami gyakran költséges számunkra.

10. Sokszor utánzunk másokat, különösebb megfontolás nélkül. Ez a nyájviselkedés gyakran nemcsak nekünk, hanem a „nyáj” többi tagjának is kellemetlen lehet.

A maximalizáló megközelítésben ez néha lehet akár racionális is. Az alternatív megközelítésben a nyájviselkedés egyfajta tökéletlen döntési szabály, ami gyakran jól működik, gyakran nem, de ha van rá lehetőség, akkor az alkalmazása tanulható.

Ez a felsorolás az emberi gyarlóságoknak egy hiányos listája. Számos eleme egybevévő a hétköznapi tapasztalattal, de olyanokat is találhatunk köztük, amelyek feltérképezése mesterséges helyzetek megalkotását, pszichológiai kísérleteket igényelt. Igyekeztünk hangsúlyozni ugyan a kétfajta megközelítés különbségeit, de az ezek közti különbségtétel nem mindig könnyű.

TÉNYEK A FOGYASZTÓI PÉNZÜGYI PIACOKON

A pénzügyi szolgáltatások fogyasztóvédelmi szempontból sajátos problémakört alkotnak. *Cartwright* [1999] szerint a pénzügyi szolgáltatásokat fogyasztóvédelmi szempontból a következők jellemzik.

1. A fogyasztó számára a vásárlás előtt nagyon nehéz a termékek jellemvonásait megismerni.
2. A pénzügyi szerződések gyakran annyira összetettek, hogy még ha a fogyasztót részletes és pontos információban részesítik is, súlyos problémát jelent ennek az információnak a megértése.
3. A pénzügyi termékek vásárlásának hatásait gyakran csak jóval később, a jövőben tapasztalják a fogyasztók.

Hosszú távú illikvid megtakarítások

Hosszú távú illikvid megtakarításokon olyan megtakarítási formákat értünk, amelyek esetében a megtakarítás tulajdonosa csak – általában jelentős – költséggel férhet hozzá a megtakarításaihoz bizonyos idő (lejárat) előtt.

Az Egyesült Államokban a nyugdíj-előtakarékosság egy jelentős szegmense az úgynevezett 401(*k*) számlák rendszere. A 401(*k*) számláknak nagyon sok változata létezik, alapvető jellemzőik a következőkben foglalhatók össze. A számlanyitáshoz szükség van a vállalat kezdeményezésére és a dolgozó hozzájárulására, tehát a dolgozó szempontjából egy fontos döntés, hogy belép-e a rendszerbe. Ha belép, akkor a jövedelme egy részét a munkáltató átutalja erre a számlára. Ez a jövedelemrész adómentes (pontosabban az adófizetés elhalasztott). A munkáltató szintén adómentesen kiegészítheti – és általában ki is egészíti – az erre a számlára befizetett pénzt. A számla hozama ezért általában jóval nagyobb lehet, mint más megtakarítási formáké. Ugyanakkor ebben a rendszerben kockázatvállalási döntés is van, mivel a számlatulajdonos dolgozónak kell döntenie a számla portfóliómegosztásáról. A megtakarítás illikvid, mert bár a hozzáférés nyugdíj előtt is lehetséges, ennek életkori korlátai vannak, illetve veszteséggel jár, amennyiben az adókat utólagosan meg kell fizetni. Továbbá nyugdíjba vonuláskor is lehet arról dönteni, hogy életjáradékként vagy egy összegben kívánják a megtakarításhoz hozzájutni.

A megtakarítók döntéseit vállalati adatok vagy nagyobb adatbázisok alapján számos szempontból vizsgálták már. *Choi és szerzőtársai* [2005a] az irracionalitás egyértelmű bizonyítékát találták a következő esetben. Idős dolgozóknak, akiknek a hozzáférése a számlához azonnali, mindig megéri a maximális hozzájárulás, hiszen a munkáltatói kiegészítés ennek a függvénye, és gyakorlatilag ingyen és biztos

pénzről mondanak le, amikor nem maximálisan határozzák meg a hozzájárulási rátájukat. Mégis több mint 20 százalékuk ezt nem veszi figyelembe, így átlagosan évi jövedelmük 6 százalékáról mondtak le. Ami még érdekesebb, hogy ezen a felvilágosítás sem segített, nem növekedett lényegesen a hozzájárulás mértéke azután sem, hogy erre felhívták az alkalmazottak figyelmét (lásd *Choi és szerzőtársai* [2005b]).

Choi és szerzőtársai [2007] vizsgálatában egy vállalat többször változtatta a kezdeti munkáltatói hozzájárulás konstrukcióját. Jóllehet a dolgozóknak joguk lett volna azonnal korrigálni, és akár visszatérni az eredeti konstrukcióhoz, a dolgozók mégsem ezt tették, hanem mindig bennragadtak a módosított konstrukcióban. Az alapértelmezett opció különleges jelentőségére ezeknél a döntéseknél már *Madrian–Shea* [2001] is felhívta a figyelmet egy olyan esetben, amikor a vállalat a részvételi döntést változtatta alapértelmezett döntéssé, azaz aki nem akart részt venni a nyugdíj-előtakarékossági rendszerben, annak külön kellett erről rendelkeznie. Azt megelőzően mindenkinek „aktívan” kellett csatlakozni a rendszerhez. A változtatás lényegesen megnövelte a részvételi rátát. Ráadásul azok, akik alapértelmezettként csatlakoztak, általában elfogadták a vállalat „javaslatait” mind a hozzájárulás mértékéről, mind annak szerkezetéről. *Beshears és szerzőtársai* [2007] összefoglalóan megállapítja, hogy az egyesült államokbeli kutatások azt bizonyítják, hogy a döntési folyamat minden fázisában fontos szerepe van az alapértelmezett opciónak. A dolgozók nagy része hagyja, hogy döntsenek helyette. Továbbá automatikus csatlakozás esetén a csatlakozás csak kicsit függ a munkáltató által fizetett hozzájárulás nagyságától, ami azt bizonyítja, hogy a hozamotívum nem játszik döntő szerepet a döntésben.

Hitelkártya

Bármennyire is hasznos szolgáltatás a hitelkártya, sokan megbánják annak használatát. Sőt már felmerült a „hitelkártyaválság” lehetősége is. A hitelkártya-szerződések változatosak, a kártyakibocsátók számos menüt kínálnak, amelyek közül az ügyfél kiválaszthatja a számára megfelelő kártyaszerződést. A menükben sok a kedvezménynek tűnő feltétel, amelyek teljes hatásának megítéléséhez azonban az ügyfélnek az egész szerződést értelmeznie kell. Mivel a hitelkártya-szerződés hasznát a jövőbeli cselekedeteink befolyásolják, az ügyfélnek jól kell ismernie a megfelelő választáshoz nemcsak a szerződés feltételeinek jelentését, hanem saját magát is. Mint láttuk, sem a komplex szerződések megértésében, sem pedig önmagunk megítélésében nem vagyunk túlságosan jók, ezért nem csoda, hogy gyakran lesznek csalódottak a hitelkártya-tulajdonosok. A szerződések komplexitása, a különböző díjak bonyolultsága pedig azt sejteti, hogy az ügyfelek nem fogják mindig érzéklni a költségeket, és még ha szubjektíve nem is lesznek elégedetlenek, gyakran ízlésükhöz képest túlfizetik magukat, amikor ezt a szolgáltatást használják.

A hitelkártya-szerződések vizsgálatai kimutatták, hogy „kognitív hibák” lelhetőek fel a hitelkártya-igénnyel és annak használatával kapcsolatban. *Ausubel* [1999] mikrodatok alapján azt találta, hogy a hitelkártyákat igénylők rendszeresen alábecslik későbbi egyenlegüket, ami azt is jelenti, hogy döntéseikben nagyobb súlyt adnak az úgynevezett bevezető feltételeknek. Vagyis, ha a kezdeti periódusban nagyon alacsony kamatot kínálnak, akkor hajlamosabbak hitelkártya-szerződést kötni, de aztán a „kegyelmi” periódus letelése utáni magasabb kamatok mellett sokat fizetnek. Kiderült, hogy minél inkább hajlamos valaki „bedőlni” a kedvező kezdeti feltételeknek (alacsonyabb kezdeti kamat vagy hosszabb bevezető periódus), annál inkább hajlamos nagyobb hitelállományt tartani. Akik reagálnak a csábító ajánlatokra, lényegesen kockázatosabbak hitelezési szempontból, mint azok, akik nem. Hosszú távon a kedvezőtlenebb feltételeket elfogadó egyének a hitelnyújtó szempontjából is nagyobb kockázatúnak tekinthető hitelfelvevői csoportot alkotnak.

Bertrand és szerzőtársai [2005] egy olyan kísérlet eredményeiről számolt be, amelyben nagy mintának véletlenszerűen tettek ajánlatot hitelfeltételekről. Az ajánlatok részben objektíve lényeges feltételekben, részben pedig lényegtelen, ám „érzékletesen” releváns megfogalmazásokban különböztek, például fényképeket csatoltak az ajánlathoz. A kutatók azt találták, hogy az irreleváns részletek szignifikáns hatással vannak, mégpedig különösen a legkedvezőtlenebb ajánlatok elfogadására. Akár 1–4 százalékos kamatnövelést is megengedhetett magának az, aki megfelelően csábító köntösbe öltöztette az ajánlatát.

Érdekes kérdés, hogy tanulnak-e az ügyfelek esetleges hibáikból. *Agarwal és szerzőtársai* [2008] egyéni idősoros adatokon vizsgálta a hitelkártya-szolgáltatásra fizetett díjak (késedelmi kamatok, hitelkeret-túllépési kamatok stb.) alakulását. A szerzők találtak tanulási hatást, az ügyfelek az idő előrehaladtával egyre jobban kiismerték magukat és a szerződéseket. Ugyanakkor szerzett tudásuk amortizálódott. A régen szerzett ismeretek egyre inkább feledésbe merülnek, és csak a közvetlen múlt tapasztalatai számítottak. Vagyis, ha sok díjat fizetett valaki tegnap, akkor ma vigyázni fog, de az óvatosságról előbb-utóbb elfelejtkeznek.

Érdekes megjegyezni azt is, hogy a hitelkártya-használatban nagyok a nemzeti különbségek. Mint *Friedrich* [2010] megfigyelte, német hitelkártya-használók nagyon ritkán halmoznak fel adósságot, a hitelkártyát gyakorlatilag *debit* kártyaként használják, ellentétben az amerikaiakkal.

Fogyasztói hitelek

A hitelajánlatok egy része (a banki hitelezők) a kamatokat, más része (a nem banki hitelezők) a periódusonként törlesztő részleteket hangsúlyozza. *Stango–Zinman* [2005], a vásárlási hiteleket tanulmányozva, azt találta, hogy ez utóbbi konstrukciók teljesen összekeverik („összemossák”) a kamatokat a törlesztőrészletekkel. A hitel-

felvevők pénzügyi képzetlenségük miatt nem tudják megítélni az ajánlatok valódi költségét, és gyakran egészen kedvezőtlen, ám jól csengő ajánlatokat is elfogadnak a nem banki hitelező szektortól. Fontos megjegyezni, hogy az információnyilvánossági szabályok érvényesítése sem szüntette meg ezt a problémát.

JELZÁLOGHITELEK ÉS RAGADOZÓ HITELEZÉS

Bár a ragadozó hitelezés fogalmát nem csak jelzáloghitelekre szokták alkalmazni, célszerű a két problémát együtt vizsgálni, mivel a jelzáloghiteleknél a ragadozó hitelezés vádja gyakori. A ragadozó hitelezés közgazdasági fogalmát nehéz pontosan definiálni. Két elméleti irányzatot különböztettek meg: az egyik (a hagyományos) piacszerkezeti problémát lát, és piaci erővel való visszaélést, míg a másik elsősorban az ügyfelek kognitív korlátainak kihasználását. Ez az utóbbi magyarázat, ami a viselkedési gazdaságtan égisze alá tartozik.

Guttentag [2000] a ragadozó hitelezés következő elemeit sorolja fel:

- szolgáltatás nélküli jutalékgenerálás,
- olyan hitelek nyújtása, amit a hitelfelvevő vélhetően nem képes majd visszafizetni, és elveszíti az otthonát,
- olyan költségek elszámolása, aminek a szerződéskötéskor nincs tudatában a hitelfelvevő,
- rávenni a hitelfelvevőt arra, hogy kétséges értékű további szolgáltatásokat (például biztosítást) vásároljon,
- extrajutalékok elszámolása anélkül, hogy azt ellensúlyozná megfelelő mértékű kamatcsökkentés.

A jelzáloghitelek piacán két különböző szegmens van: az elsőrendű (*prime*) és a másodrendű (*subprime*) piac. Egyes vélemények szerint az elsőrendű szegmens jól szabályozott, amin még lényegesen javítottak is az információnyilvánossági szabályok. Mások azonban ezt cáfolják, és úgy vélik, hogy a két piaci szegmenst közös problémák jellemzik, amelyeknek azonban sokkal súlyosabbak a következményei a másodrendű piacon. Az Egyesült Államokban a kilakoltatások száma már a 2006-ban kezdődő másodrendű válság előtt is növekedésnek indult. Az ezekkel járó társadalmi feszültséggel számos tanulmány és elemzés foglalkozott (lásd *Carr* [2007]). Ez valóban súlyos és szembeszökő társadalmi probléma, de az információnyilvánossági szabályok hatásainak utólagos vizsgálata azt a következtetést hozta, hogy a különbséget a két piaci szegmens között gyakran eltúlozták.

McCoy [2006] szerint alapvető különbség volt, amennyiben az elsőrendű piacon átlagköltség-árazás volt, míg a másodrendű piacon kockázatalapú árazás. Ez azt jelentette, hogy a másodrendű piacon a hitelezők igyekeztek finom megkülönböz-

tetéseket tenni az adósok visszafizetési képessége (vagy hajlandósága) között, és ennek megfelelően szabták meg az árakat, míg azokat, akiket az elsőrendű piacra soroltak, lényegében egy kalap alá vették.

McCoy [2005] rámutat, hogy a lehetséges hitelkonstrukciók összehasonlítása nem vezet egyformán hatékony választáshoz a két szegmensen. Az elsőrendű szegmensen a hitelezők előre kinyilvánítják az árakat (ingyen), míg a másodrendű piacon az ügyfeleknek először hitelkérelmet kell benyújtaniuk. McCoy szerint az ingyenes, előzetes ármeghatározás, valamint a hitelinformációs törvény (*Truth in Lending Act*) követelményei együttesen az elsőrendű piacon általában hatékony döntésekhez vezetnek. A másodrendű piacon viszont egyéni árazás van, ahol az ügyfeleknek már lényeges „pszichikai” befektetéseket kell tenniük ahhoz, hogy megismerjék az árakat. Mivel hajlamosak vagyunk a múltbeli költségeket jelenlegi költségként elszámolni (a „már sokat beleinvestáltam” hatása), nehezebben mondanak le még a kedvezőtlennek bizonyuló ajánlatokról is: ha nem kötnék meg az üzletet, azt pillanatnyi veszteségként élnék át.

Ugyanakkor McCoy [2006] szerint a tendencia az, hogy minden szegmensen kockázatalapú lesz az árazás. Ez nagyon finom árdifferenciáláshoz vezethet, és ahhoz, hogy az összes ügyfél csak későn fogja megtudni, mekkora is az ár valójában, hiszen ajánlatot csak akkor tesznek számukra, amikor már alaposan elemezték a róluk szóló információkat. McCoy [2005] a másodrendű piac kognitív problémái közül kiemelte még a nemfizetési valószínűség alábecslését, a havi részletekre való koncentrációt az ügylet teljes költsége helyett, valamint az arra való hajlamot, hogy túl sokat fizessenek kis valószínűségű katasztrófakockázatokért (kiegészítő biztosításokra való felesleges csábítás).

Kétségkívül van okunk azt hinni, hogy a másodrendű piacon több lehetőség nyílik az ügyfelek kognitív hibáinak kihasználására. Viszont Guttentag [2000] úgy érvel, hogy a hatékony összehasonlító választás (*comparison shopping*) az elsőrendű piacon is meghaladja az ügyfelek képességeit. Erre bizonyítékkal is szolgál: a közvetítők profitja aránytalanul magas a nagyobb összegű hiteleken, amelyek természetesen nem a másodrendű szegmensen vannak jelen. Okokként elsősorban kognitív problémákat sorol fel: a piac nagyon differenciált, így annak, aki nem szakértő, lehetetlen „kisilabizálni”, hogy melyik a számára legkedvezőbb konstrukció. A hitelközvetítők, akik jövedelme többnyire a hitelezőktől származik, képesek úgy megtéveszteni a hitelfelvevőket, hogy azok ezt később sem veszik észre. Woodward–Hall [2010] ökonometriai vizsgálata is igazolni látszik, hogy a hitelfelvevő szemszögéből nem hatékonyak a brókerek által közvetített jelzáloghitelek. Guttentag [2000] szerint a jelzáloghitelek választása általában amiatt nem hatékony, hogy túl kevés brókerrel vannak érintkezésben az ügyfelek. Ugyanakkor úgy tűnik, aki fizetnek brókernek, ezzel lényegesen megemelik a közvetítés költségeit a maguk számára, vagyis ez sem megoldás.

A kilakoltatási (*foreclosure*) krízist követő vizsgálatok nemcsak a probléma súlyosságára mutattak rá, hanem kimutatták, hogy a másodrendű hitelek bizonyos

jellemvonásai is szerepet játszanak a probléma kialakulásában. *Schloemer és szerzőtársai* [2006] szerint a viszonylag alacsony kamatlábak ellenére a másodrendű piacon már 2005 előtt is – történelmi léptékkal – nagyon nagy volt a kilakoltatások aránya. Továbbá, ami számunkra fontos, ebben a hitelfelvevő múltjától függetlenül szerepe volt a tipikus másodrendű hitelek tulajdonságainak. *Gerardi és szerzőtársai* [2010] ökonometriai elemzésükben pozitív korrelációt találtak a hitelek vissza nem fizetése és a pénzügyi műveltség, illetve az általános kognitív képességek között. Ez közvetett bizonyítéka annak, hogy a kilakoltatási válság esetében részben valóban kognitív, nem pedig piacszerkezeti problémáról van szó.

A válság előtt is már szaporodtak az olyan vélemények (lásd *Carr* [2007]), amelyek szerint a másodrendű hitelek vélhetően „túlzott” árakhoz vezettek, miközben kétségtelenül több háztartásnak tették lehetővé a hitelfelvételt. Azonban még 2005-ben is a Fed egyik fontos tisztségviselője a jelzáloghitelekre vonatkozó áradatok elemzése kapcsán azt tartotta veszélyesnek, hogy az adatok esetleges hibás értelmezése a hitelezők reputációját rontaná, ami által károkat okozna az egész piacnak (idézi *Staten* [2005]).

Lacko–Pappalardo [2004] egy, az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága számára végzett kutatásban olyan kognitív hibára hívta fel a figyelmet, amit a szabályozás generált. A jelzáloghitelek egy részét brókerek közvetítik, más részüket a bankok közvetlenül nyújtják. Felmerült annak a lehetősége, hogy a brókerek túl drága hiteleket adnak el, mivel jövedelmük – amit a bankoktól kapnak – általában az elért hozam függvénye. Ezért kötelezték a jelzálogbrókereket arra, hogy tájékoztassák ügyfeleiket jövedelmük forrásáról. A szerzőpáros egy ellenőrzött kísérleten megvizsgálta, milyen eredményekre vezetne, ha az ügyfelek egy csoportjának nyújtják ezt a tájékoztatást, míg másoknak nem. A kísérlet eredménye az volt, hogy a tájékoztatott ügyfelek általában túlságosan a brókerek díjazására összpontosítanak a figyelmüket, ami miatt viszont a kölcsön szempontjából valóban meghatározó információk (törlesztés, futamidő stb.) háttérbe szorulnának.

McAuley [2010] arra a jelenségre hívta fel a figyelmet, hogy a pénzillúzió milyen pozitív prudenciális szerepet játszhat a jelzálogpiacon. Ausztráliában, amikor magas volt az infláció, és két számjegyűek a kamatok, a fix nominális összegű hitelek reálterhe aránytalan mértékben érintette a hitel-visszafizetés első időszakát. A kezdeti nagy nominális összegek csökkentették a túlzott hitelfelvételi hajlandóságot, a hitelfelvevők nem vették észre azt, hogy a bérék is nagy ütemben nőttek, vagyis a visszafizetés terhei később jelentősen csökkentek.

A jelzálogpiaci korlátozott racionalitást foglalja össze *Essene–Apgar* [2007]. Fő megállapítása szerint a fogyasztók preferenciái instabilak, könnyen engednek sugallatoknak, vagyis döntéseikben nem racionális alapon is befolyásolhatók. A fogyasztók nem képesek megítélni hosszú távú szükségleteiket, és pillanatnyi veszteség- vagy nyereségérzetük gyakran túlzottan befolyásolja döntéseiket. Nehezen kezelik a komplex – összetett és bonyolult – szerződéseket, nem értik azokat. Eh-

hez a problémához hozzájárul a transzparencia hiánya, és az, hogy mivel itt ritka döntésekről van szó, meglehetősen nehéz tanulni a hibákból. Az információnyilvánossági előírások gyakran azért nem érik el céljukat, mert az információ túl későn érkezik, amikor a hitelfelvevő már túl van a döntési folyamat jelentős részén. Még ha a hitelfelvevők rá is jönnek arra, hogy hibát követtek el, nem hajlandók ezt korrigálni, gyakran nem tudják eldönteni, hogy pontosan milyen kockázatokkal járnak a döntések. Azért sem képesek a megfelelő összehasonlító választásra, mert a termék szerkezetéből adódóan nem áll rendelkezésükre egy egydimenziós döntési kritérium. Gyakran azokat az opciókat választják, ahol a nyereség közvetlen, és a veszteség kockázata távoli. Időbeli preferenciáik is inkonzisztensek, és könnyű ezekre hatni. Még a legkifinomultabb hitelfelvevő esetében is ritka, hogy hatékonyan tudjon választani.

A Cleveland Fed 2010-ben konferenciát tartott a pénzügyi piacok fogyasztóvédelméről. Az egyes előadásokat *Whitaker* [2010] tanulmánya foglalja össze. Az egyik előadó (Susan Wachter) hangsúlyozta a nyájviselkedés szerepét. A 2000-es évek elején „mindenki” jelzőloghitelt vett fel, és senki sem akart kimaradni ebből, senki sem akart ostobának látszani mások előtt. Sokan attól féltek, az áremelkedést látva, hogy ha nem vesznek fel hitelt még időben, akkor soha sem tudnak majd saját ingatlanra szert tenni. Egy másik előadó, Janis Pappalardo, pedig azt emelte ki, hogy az információk követelményeket nem volt nehéz kielégíteni a hitelezőknek, és úgy tűnhetett, mintha ezek inkább a hitelezőket védték volna, mint az ügyfeleket.

Biztosítás

Bonyolult helyzetekben, nagy bizonytalanság mellett különösen hajlamosak vagyunk „rossz” döntéseket hozni. Az ilyen szituációk jellemzik a biztosítási döntéseinket.

Többfajta biztosítás esetén a biztosított egy biztosítási menüből választhat. Az önrész (*deductible*) növelésével csökkentheti a biztosítási díjat, és *vice versa*. *Cutler–Zeckhauser* [2004] empirikus elemzése bizonyítékot talált arra, hogy a biztosítottak gyakran hajlamosak túl alacsony önrészt választani, miközben veszítenek azon, hogy sokkal magasabb díjat fizetnek annál, mint amennyit a későbbi kártérítések „indokolnának”. *Sydnor* [2006] egyéni lakásbiztosítási adatok vizsgálatánál azt tapasztalta, hogy nagyon „kicsi” kockázatokra is hajlamosak vagyunk úgy biztosítást kötni, hogy a várható veszteségünk nagyobb, mint a várható kár. Hasonló jelenséget talált izraeli autóbiztosítások esetében *Cohen–Einav* [2005]. Az ilyen kis összegű, kis kockázatra való „értelmetlen” biztosítás talán még furcsább jelenségével lehet találkozni az Egyesült Államokban telefonbiztosításokkal kapcsolatban: sokan biztosítják a telefonvezetéküket, bár a maximális kár körülbelül 50 dollár nagyságrendű (*Cicchetti–Dubin* [1994]).

Az egészségbiztosítási döntés különösen sok hibalehetőséget nyújt, hiszen nemcsak a távoli jövőről kell képet alkotnunk, hanem olyan eseményekről is, amelyekről az átlagembernek csak hozzávetőleges ismeretei vannak. *Samuelson–Zeckhauser* [1988] klasszikus cikkükben hívták fel először a figyelmet a *status quo* döntéshozásbeli fontosságára. A Harvard alkalmazottainak egészségbiztosítási döntéseivel foglalkoztak. A régi alkalmazottak közül csak mintegy 3 százalékuk váltott biztosítási csomagot egy adott évben, amikor számos új ajánlatot kaptak. Eközben az új alkalmazottak szignifikánsan más biztosításokat választották, mint a régi alkalmazottak.

Kunreuther [1996] természetikatasztrófa-szindrómának nevezi azt a jelenséget, hogy azok, akik olyan területeken laknak, amely ki van téve természeti katasztrófáknak (árvíz, hurrikán, földrengés) nagyon kis arányban kötnek biztosítást az ilyen jellegű károokra. A biztosítók sem ajánlanak vízkárookra biztosításokat, valamint nem nagyon erőltetik azt, hogy földrengés okozta károokra is kiterjedő biztosításokat kössenek, mintegy deklarálva, hogy ezek „biztosíthatatlan” kockázatok. A jelzőlogóhitelek nyújtásának gyakran feltétele valamilyen ilyen típusú biztosítás is, de a hitel elnyerése után a biztosított gyakran nem hosszabbítja azt meg, és a hitelező láthatóan nem törődik ezzel. Ezzel párhuzamosan saját maguk sem törekednek a nagyobb biztonságra – például biztonságos építési megoldásokkal –, ami természetesen növelné a lakások költségét, de visszatérülhetne kisebb biztosítási díjakban, valamint csökkentené az esetleges károkat.

SZABÁLYOZÁSI JAVASLATOK

Essene–Apgar [2007] a jelzőlogópiac elemzésén túlmenően szabályozási javaslatokat is tesz. A szerzők szerint a cél az olyan szabályozás, ami biztosítja, hogy az ügyfelek választani tudjanak hosszú távú érdekeiknek megfelelően, és legyenek „jó” hitelek. A „jó” hitelt úgy definiálják, mint amely transzparens, tisztességesen árazott, és nem várt kockázatoknak (elsősorban kilakoltatási kockázatnak) nem teszi ki az ügyfeleket. Egyik javaslatuk az, hogy nonprofit szervezetű „megbízható tanácsadók” hálózatait kell létrehozni. Ezek megváltoztathatják az alapértelmezett opciókat a „jó” hitelek irányába. Számos más intézményes változtatást kívánnak bevezetni, kezdve a kormányzati intézmények hatóköreinek újragondolásától.

A már említett clevelandi konferencián (lásd *Whitaker* [2010]) több általános és néhány konkrét javaslat is elhangzott. Az általános javaslatok közé tartozik az, hogy a más területen ismert „termékbiztonsági” előírásokat alkalmazni kellene a pénzügyi szolgáltatásokra is. Ezzel összefüggésben a szabályozóknak monitorozni kellene a termékek vásárlás utáni teljesítményét, és az ebből szerzett információkat felhasználni a biztonsági előírások megalkotásához. Konkrét javaslatként szerepelt egyfajta elektronikus centralizált jelzőlogóhitel-szupermarket létrehozása, amelyben

a hitelfelvevők egy „ajánlott” szoftver segítségével kereshetnek igényeikhez illő hitelkonstrukciókat. Egy másik javaslat szerint lehetővé kellene tenni, hogy a hitelfelvevők jelentsék be igényeiket, amit ezután a hitelezők beáraznának, és árajánlatokat adnának. Egy jogi kezdeményezés kiterjesztené a ragadozó hitelezés felelősségét a jelzáloghitel-derivatívákat vásárló befektetőkre is, ami nyilvánvalóan akadályokat gördíthetne a jelzáloghitelek értékpapírosítása elé.

A jelzáloghitel-piac szabályozására született legrészletesebb, kimondottan a viselkedés-gazdaságtan meglátásaira alapozó indítvány található *Barr és szerzőtársai* [2008] tanulmányában. A szerzők abból indulnak ki, hogy pusztán versenyszabályozással nem lehet nagy sikert elérni, mivel a piaci résztvevők gyakran érdekeltek az irracionalitás fenntartásában, illetve fokozásában. Jellemzően ez még inkább igaz a hiteltermékekre, mint a megtakarítási termékekre. A jelenség nagyon hasonló a termék-differenciáláshoz, ami a verseny puhításának egy bevált eszköze. A jelzálogpiaci korlátozott racionalitásnak nagy általánosságban két prototípusát különböztetik meg: félreértés (kognitív problémák), valamint a döntések halogatása.

A szerzők következtetése az, hogy nem célszerű pontos előírásokkal szabályozni az információnyilvánosságot. Ez a gyakorlatban is szinte lehetetlen, mivel minden szabályozás megkerülhető. Az előírt információk tálalásával a hitelezők képesek befolyásolni, összezavarni a fogyasztót. Jogi újításként javasolják az *ex post* szabványok alapján meghatározott „igazmondás” kötelezettségének bevezetését. Vagyis a bíróságnak ne kelljen elfogadni a pénzügyi vállalkozások azon érvelését, hogy minden információnyilvánossági szabálynak betű szerint eleget téve „nem vezettek félre” a fogyasztót, hanem a bíróság utólag, a józan ész alapján is megállapíthassa azt, hogy megtévesztés történt. Az Egyesült Államok gazdasági jogában a garanciákkal kapcsolatban alkalmazzák ezt az elvet.

Egy másik információnyilvánossággal kapcsolatos javaslatuk az, hogy az előírásoknak figyelemmel kellene lenniük a zavaró információk elkerülésére is. Az információadásnak a torz értelmezéseket is javítania kellene. A szerzők egy konkrét javaslata az, hogy a bankokat kötelezni lehetne arra, hogy tájékoztassák a hitelfelvevőket a hitelkockázati besorolásuk alapján rendelkezésükre álló lehetőségekről. Statisztikai elemzésekre támaszkodva a bankok gyakran képesek jobban megítélni a visszafizetés valószínűségét, és így az adós kockázati besorolását, mint az adós maga. Ennek egy hasonló, bár gyengített javaslata *McCoy* [2006]-ban az, hogy a másodrendű szegmensen kötelező legyen árajánlatot tenni még a hitelkérelem előtt.

A szerzők egy másik javaslata arra vonatkozik, hogy a jelzáloghitel-ajánlatok esetében mindig létezzen *alapértelmezett ajánlatként* valamilyen egyszerű, jól átlátható szabványkonstrukció. A hitelező felajánlhatja valamely „izgalmasabb” szerződés-konstrukcióját, de köteles biztosítani, hogy a hitelfelvevőben tudatosodjon, hogy létezik egyszerűbb ajánlat is, amit elfogadhat.

A brókerekkel kapcsolatos visszasságok kiküszöbölésére szolgálna az a megoldás, ha a közvetítők jogi felelősséggel tartoznának az ügyfelükkel szemben. Ez lényegé-

ben egybevág *Guttentag* [2000] javaslatával, aki szerint az összehasonlító választás nehézségei miatt ésszerű lenne, ha minden bróker köteles lenne a hitelfelvevők számára elvégezni a szerződés keresés (*shopping*) munkáját.

Pénzügyi területen a piaci versenybe való állami beavatkozást pártolók javasoltak már kamatplafont vagy bizonyos szerződéses feltételek megtiltását (például jutalmazást hitelkártyák nagyfokú használata esetén). Ezeknek az intézkedéseknek azonban lehet az a mellékhatásuk, hogy ösztönözhetik a fogyasztói hitelpiac kriminalizálódását. A viselkedés-gazdaságtanon alapuló javaslatok jelentős részben a termékek diverzifikációját befolyásolnák. A diverzifikáció tiltása viszont a fejlődés és a fogyasztói jólét akadályá lehet.

KÖVETKEZTETÉSEK

A korlátozott racionalitás hátrányainak kiiktatására tett beavatkozási javaslatok háromfélék lehetnek:

1. tiltás (hagyományos paternalista megközelítés, a szabályozó úgy gondolja, el tudja dönteni, hogy mi az, ami rossz);
2. bökdösés (*nudging*) [ilyenkor rásegítik a helyes döntésre a fogyasztókat (libertárius paternalizmus, lásd *Sunstein–Thaler* [2008]) – lényegében feltételezik, hogy a szabályozó tudja, mi a helyes döntés az emberek többsége számára, amire rásegíti őket, de megengedi, hogy egyeseknek eltérjen az ízlése, és racionálisan másképpen dönthessenek];
3. javítás (*debiasing*) (a döntéshozó segítséget kap abban, hogy a céljainak leginkább megfelelő döntést hozzon, ez „mély” beavatkozást igényel az emberek döntési folyamataiba).

A modern evolúciós pszichológia szerint az ember olyan pszichológiai mechanizmusokkal rendelkezik, amelyek az evolúció során bizonyos feladatok megoldására specializáltan alakultak ki. Az agy és az idegrendszer igyekszik adaptálódni az új feladatokhoz. Ez nem lehet tökéletesen sikeres, de javítható, a mechanizmusok megértése hozzásegíthet eredményesebb boldogulásunkhoz.

A pszichológiai szakirodalom a kognitív torzításokat három csoportba osztja, annak megfelelően, hogy milyen pszichológiai mechanizmussal vannak kapcsolatban (*Larrick* [2004]).

Az első csoportba a pszichofizikai hibákat sorolják, ahol automatikus, tudattalan mechanizmusok problémájáról van szó. Agyunk, idegrendszerünk „nemlineárisan” transzformálja az impulzusokat, s ez vezet a tanulmányunkban említett olyan jelenségekhez, mint az alapértelmezés-hatás, a preferenciák megfordulása (inkonzisztencia) vagy a valószínűségek alul- és felülbecslése.

A második csoportba az asszociációs problémák tartoznak, amelyek szintén a nem tudatos agyműködés szférájába tartoznak. Esetünkben ez például abban nyilvánul meg, hogy a döntéshozók bizonyos attribútumoknak túlzott fontosságot tulajdonítanak, és elhanyagolnak másokat.

A harmadik csoportba tartoznak a tudatos szférában jelen levő szabályok és stratégiák, amelyeket időnként tévesen alkalmazunk. Az inputok hibás kombinációjának foghatjuk fel ezeket a problémákat.

Kérdés, hogy mit és hogyan lehet javítani. Az első számunkra fontos megállapítás az, hogy – a közgazdászok hagyományos intuíciójával ellentétben – az ösztönzők nemigen javítanak a helyzeten, mivel az automatizmusok esetén az ösztönzők nem vagy csak kevéssé működnek. Az ösztönzőknek legfeljebb a harmadik csoportba tartozó esetekben lehet szerepük, amikor hibásan teszünk tudatos erőfeszítéseket valamely probléma megoldására. Itt viszont gyakran az a probléma, hogy az emberek fiziológiailag nem rendelkeznek a célnak megfelelő stratégiával, és az sem biztos, hogy ezt tanítani lehet. Például a valószínűségek torzítatlan becslésére bonyolult esetekben még modern matematikai eszköztár segítségével sincs feltétlenül mód. A kognitív képességek javításának egyik leghasznosabb módja az, hogy elsajátítjuk a helyes reprezentációt, a problémát jól fogalmazzuk meg. Gyakran javítható a döntések minősége azzal is, ha „opponenst” kérünk fel, vizsgálja felül (támadja meg) eredeti hipotézisünket, segítsen ellenérveket gyűjteni döntési elképzeléseinkkel szemben.

Az elmondottak fényében miként tekinthetünk a fenti szabályozási javaslatokra?

1. A javaslatok egy része arra vonatkozik, hogy milyen árukat (szerződéseket) tekintsünk rossznak (divatos szóval toxikusnak), amelynek kínálatától ugyanúgy el kellene tiltani a piacot, mint a mérgező anyagokat tartalmazó gyermekjátékok kínálatától. Idetartozhatnak például a korai visszafizetési büntetések, vagy a bevezető kedvezményes kamatok. Ez nyilvánvalóan az 1. típusú szabályozáshoz (tiltás) tartozik.
2. A másik része a javaslatoknak az információnyilvánosság új értelmezése. Ez leginkább 3. típusú beavatkozás (javítás). A kötelező banki hitelminősítés javaslata megfelelőnek tűnik ugyan, de még nincsenek ezzel kapcsolatos tapasztalatok. Legtöbbet azzal lehetne elérni, hogy a hitelfelvételi probléma jó reprezentációjára készítsük a hitelezőket, de ennek mikéntjéhez még sok kutatómunkára van szükség.
3. A harmadik javaslatcsoport a marketing, a közvetítők tevékenységére irányul (2. típusú szabályozás). A jogi felelősség kérdése, a brókerek státusának megváltoztatása inkább hagyományos paternalizmusnak vagy pedig közvetett bökdősésnek tekinthető. Ezek a megoldások a preferenciák befolyásolhatóságát, a jövőbeli kockázatok és a preferenciák előrelátásának problémáit adottnak és megváltoztathatatatlannak tekintik. Ezen a területen a nagyon finom szabályozás szinte lehetetlen,

nyilvánvalóan nem lehet részleteiben előírni az ügynöki tevékenységet. Bizonyos tiltások azonban mégis lehetségesek, illetve az utólagos jogi felelősség elve elretenthet bizonyos magatartásoktól.

4. A negyedik javaslatcsoport olyan nem profitérdekelt szereplők bekapcsolását jelenti, akik szintén közvetve bökdösést végeznek, de ez felfogható hosszú távon javításszerű megoldásként is.

Nem szabad megfeledkeznünk a szabályozók hibáiról sem. A *Lacko–Pappalardo* [2004] cikk fent említett kísérlete jól illusztrálja, hogy korlátozottan racionális szabályozók együttesen a fogyasztók kognitív hibáival még több kárt okozhatnak. Mint *Rosch* [2010] megjegyzi, a viselkedés-közgazdaságtan alkalmazása azért nehéz, mert nem jellemzi a hagyományos közgazdasági megközelítés egyszerűségének a varázsa. A hagyományos elmélet gyakran nagyon egyszerű elvekre vezeti vissza a beavatkozás indokait, például hogy a nem tökéletes verseny eltérít a társadalmi optimumtól. Az információs aszimmetria és az externáliák figyelembevételével ez a következtetés persze sokat finomodott, de a tökéletes verseny ideálja mindig olyan kályha volt, amihez vissza lehetett térni. Ilyen egyszerű elv nincs a modern pszichológia alapjain épülő közgazdaságtanban, jelentős részben a szabályozóknak is az ösztöneikre vagy társadalmi preferenciáikra kell hallgatniuk. Valójában a szabályozók eddig is azt tették, a tudatosság ebben a tekintetben talán nem fog ártani.

Nagyon sok kutatásra és konkrét tapasztalatra van szükség ahhoz, hogy a javasolt újfajta beavatkozások hatásait megértsük. Hiba lenne csak a laboratóriumi kísérletek eredményeire hagyatkozni. Ahogyan az *in vitro* reakciók és az üzemi megvalósítás között jelentős különbségek lehetnek, ez igaz a döntéseinkre is. A pszichológiai kísérletek általában zárt világban zajló kísérletek, ahol a kísérleti alanyoknak olyan jól körülhatárolható döntési problémákkal kell megküzdeniük, amelyeknek létezik megoldásuk, amelyeket a kísérletező megismerhet, és így összevetheti egymással a kísérleti alanyok viselkedését. Az életszerű döntések azonban általában nem ilyenek.

A való életre alkalmazás járhat látszólag kudarcokkal. Ezt a beavatkozást ellenzők is igyekeznek kihasználni. A viselkedés-közgazdaságtan művelői ugyanis sokáig „ostorozták” az embereket azért, mert nem hajlandók magas átlagos hozamú részvényeket vásárolni. Akik a viselkedés-gazdaságtan szerint a 2000-es évek elején „túlságosan” óvatosak voltak, azok a részvényhozamok nagy zuhanásakor hirtelen „prudens” befektetőnek bizonyultak (lásd *Posner* [2009]). Nemcsak az eladósodási döntéseink bizonyulhatnak „rossznak”, hanem a megtakarítási döntések is. Egyike a legnagyobb kognitív hibáknak az, ha az eredményekből következtetünk a döntések minőségére.

IRODALOM

- AGARWAL, S.–DRISCOLL, J. C.–GABAIX, X.–LAIBSON, D. [2008]: Learning in the Credit Card Market. NBER Working Papers, 13822, National Bureau of Economic Research, Inc. <http://www.nber.org/papers/w13822.pdf>.
- AUSUBEL, L. [1999]: Adverse Selection in the Credit Card Market. Working Paper, University of Maryland, kézirat.
- BARR, M. S.–MULLAINATHAN, S.–SHAFIR, E. [2008]: Behaviorally Informed Home Mortgage Credit Regulation. Joint Center for Housing Studies Harvard University, UCC08-12. http://www.jchs.harvard.edu/sites/jchs.harvard.edu/files/ucc08-12_barr_mullainathan_shafir.pdf.
- BERTRAND, M.–KARLIN, D.–MULLAINATHAN, S.–SHAFIR, E.–ZINMAN, J. [2005]: What's Psychology Worth? A Field Experiment in Consumer Credit Market. Yale University Economic Growth Center, Discussion Paper 918.
- BESHEARS, J.–CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2006]: The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the United States. NBER Working Paper, 12009. <http://www.nber.org/papers/w12009>.
- CAMERER, C. F.–LOEWENSTEIN, G.–RABIN, M. (szerk.) [2004]: Advances in behavioral economics. Princeton University Press, Princeton.
- CARR, J. [2007]: Responding to the Foreclosure Crisis. Housing Policy Debate, Vol. 18. No. 4. 837–860. o. http://www.duffandphelps.com/SiteCollectionDocuments/Housing_Policy_Debate.pdf.
- CARTWRIGHT, P. [1999]: Consumer Protection in Financial Services: Putting the Law in Context. Megjelent: *Cartwright, P.* (szerk.): Consumer Protection in Financial Services. Kluwer, London.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2005a]: \$100 Bills on the Sidewalk: Suboptimal Saving in 401(k) Plans. NBER Working Paper, No. 11554.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2005b]: Are Education and Empowerment Enough? Under-Diversification in 401(k) Plans” Brookings Papers on Economic Activity, 2.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2007]: The flypaper effect in individual investor asset allocation. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 13656.
- CICCHETTI, C. J.–DUBIN–J. A. [1994]: A Microeconomic Analysis of Risk Aversion and the Decision to Self-Insure. The Journal of Political Economy, Vol. 102. No. 1. 169–186. o.
- COHEN, A.–EINAV, L. [2005]: Estimating Risk Preferences from Deductible Choice. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 11461. <http://www.nber.org/papers/w11461.pdf>.
- CUTLER, D.–ZECKHAUSER, R. [2004]: Extending the Theory to Meet the Practice of Insurance. Harvard University Working Paper, http://economics.harvard.edu/faculty/cutler/files/cutler_zeckhauser_theory_and_practice_of_insurance.pdf.
- ESSENE, R.–APGAR, W. [2007]: Understanding Mortgage Market Behavior: Creating Good Mortgage Options for All Americans. Joint Center for Housing Studies, Harvard University, április 25. http://www.jchs.harvard.edu/sites/jchs.harvard.edu/files/mm07-1_mortgage_market_behavior.pdf.

- FRIEDRICH, H. [2010]: Consumer Credit Behavior in Times of Crisis: A Natural Experiment, Master Thesis, University of Maastricht, School of Business and Economics, <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=20178>.
- GERARDI, K.–GOETTE, L.–MEIER, S. [2010]: Financial Literacy and Subprime Mortgage Delinquency: Evidence from a Survey Matched to Administrative Data. Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper, 10.
- GIGERENZER, G.–SELTEN, R. (szerk.) [2002]: Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox. The MIT Press, Cambridge, MA.–London.
- GUTTENTAG, J. [2000]: Another View of Predatory Lending. Wharton, Working Paper, Wharton Financial Institutions Center, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0123.pdf>.
- KUNREUTHER, H. [1996]: Mitigating Disaster Losses through Insurance. Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 12. No. 2–3. 171–187. o.
- LACKO, J. M.–PAPPALARDO, J. K. [2004]: The Effect of Mortgage Broker Compensation Disclosures on Consumers and Competition: A Controlled Experiment. Federal Trade Commission Bureau of Economics Staff Report, <http://www.ftc.gov/os/2004/01/030123mortgagefullrpt.pdf>.
- LARRICK, R. P. [2004]: Debiasing. Megjelent: *Koehler, D. J.–Harvey, N.*: Blackwell Handbook of Judgment and Decision Making. Blackwell Publishing Ltd, Malden, MA.–Oxford, Egyesült Királyság, 16. fejezet, 316–338. o.
- MADRIAN, B. C.–SHEA, D. F. [2001]: The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior. Quarterly Journal of Economics, Vol. 116. No. 4. 1149–1187. o.
- MCAULEY, I. [2010]: When Does Behavioural Economics Really Matter? Behavioural Economics stream at Australian Economic Forum, <http://www.home.netspeed.com.au/mcau/academic/confs/bepolicy.pdf>.
- MCCOY, P. A. [2005]: A Behavioral Analysis of Predatory Lending. Akron Law Review, Vol. 38. No. 4. 725–739. o. <http://www.uakron.edu/law/lawreview/v38/docs/McCoy384.pdf>
- MCCOY, P. A. [2006]: Rethinking Disclosure in a World of Risk-Based Pricing. Harvard Journal on Legislation, Vol. 44. No. 1. 123–166. o.
- POSNER, R. A. [2009]: Treating Financial Consumers as Consenting Adults. The Wall Street Journal, július 22.
- ROSCH, T. J. [2010]: Managing Irrationality: Some Observations on Behavioral Economics and the Creation of the Consumer Financial Protection Agency. Federal Trade Commission Conference on the Regulation of Consumer Financial Products, New York, január 6. <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100106financial-products.pdf>.
- SAMUELSON, W.–ZECKHAUSER, R. [1988]: Status Quo Bias in Decision Making. Journal of Risk and Uncertainty, 1. 7–59. o. <http://www.hks.harvard.edu/fs/rzeckhau/SQBDM.pdf>.
- SCHLOEMER, E.–LI, W.–ERNST, K.–KEES, K. [2006]: Losing Ground: Foreclosures in the Subprime Market and Their Cost to Homeowners. Center for Responsible Lending. <http://www.responsiblelending.org/mortgage-lending/research-analysis/foreclosure-paper-report-2-17.pdf>.
- STANGO, V.–ZINMAN, J. [2005]: How a Cognitive Bias Shapes Competition: Evidence from Consumer Credit Markets. Dartmouth College, Working Papers.
- STATEN, M. [2005]: The New HMDA Pricing Data: What Can They Tell Us About Pricing. United States House of Representatives Committee on Financial Services Subcommittee

-
- on Financial Institutions and Consumer Credit. <http://www.aba.com/aba/documents/press/StatenHMDA.pdf>.
- SUNSTEIN, C.–THALER, R. [2008]: *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Yale University Press, New Haven–London.
- SYDNOR, J. [2006]: *Sweating the Small Stuff: The Demand for Low Deductibles in Homeowner's Insurance*. Kézirat.
- SYDNOR, J. [2006]: *Sweating the Small Stuff: Risk Aversion in Home Insurance*. Applied Economics Workshop, május 20. <http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/AppliedEcon/archive/pdf/May%2020%20Justin%20Sydnor.pdf>.
- WHITAKER, S. [2010]: *A Conference on Consumer Protection*. The Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Paper, No. 29. <http://www.clevelandfed.org/research/policydis/pdp29.pdf>.
- WOODWARD, S.–HALL, R. E. [2010]: *Diagnosing Consumer Confusion and Sub-Optimal Shopping Effort: Theory and Mortgage Market Evidence*. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 16007. <http://www.nber.org/papers/w16007.pdf>.

III. Körbetekintés

A HÁLÓZATOS SZOLGÁLTATÁSOK PIACA ÉS SZABÁLYOZÁSA

• *Édes Balázs–Gerhardt Erik–Micski Judit* •

A LIBERALIZÁCIÓ ELSŐ IDŐSZAKÁNAK VERSENYSZEMPONTÚ ÉRTÉKELÉSE A MAGYAR VASÚTI TEHERSZÁLLÍTÁSI PIACON*

A vasúti áruszállítási piac liberalizációja 2004-ben kezdődött el Magyarországon. A terület több szempontból is mostohán kezelt, elég a független iparági szabályozóhatóság rendkívül rövidre sikerült történetét tekinteni. Ráadásul e szektor esetében a hozzáférhető piaci információk köre is erősen korlátozott. Célunk elsősorban az iparággal kapcsolatos közgazdasági szemléletű irodalom hiányosságainak – legalább kismértékű – pótlása: igyekeztünk az adott korlátok között minden fontosabb kérdésben összegyűjteni az alapvető információkat. A tanulmányban bemutatjuk a folyamat kereteit, előzményeit, az európai uniós szabályozási modell alapjait. Áttekintjük a liberalizáció kezdeti időszakának nehézségeit, a fontosabb intézményi és piaci szereplőket és a közel nyolc év során kialakult piacszerkezetet. Értékelésünkben igyekszünk képet alkotni a vasúti áruszállítási piac mai helyzetéről, amelyet egyszerre jellemeznek nagy erőfeszítések és fontos eredmények, illetve súlyos hiányosságok.

BEVEZETŐ

Magyarországon 2004. május 1-jén kezdődött meg a vasúti áruszállítás piacának megnyitása. Az első nehézségek után megjelentek az új belépők, a vállalkozó vasúti szolgáltatók, amelyek mára fontos szereplőivé váltak a vasúti szolgáltatások piacának. Jelentős strukturális változások történtek, ezek azonban a piac jellegzetességei miatt a külső szemlélők számára gyakran kevésbé látványosak. Egy másik szereplő által nyújtott szolgáltatás látszólag csak egy más típusú mozdonyt jelent a szerelvény elején, mégis egy sor szerkezeti feltétel változása szükséges ahhoz, hogy mindez megvalósuljon. A változások a vasúti szektort ismerők számára érezhetően jelentősek, de más hálózatos iparágak liberalizációs sikereihez mérve rendkívül visszafogottak.

Mára rendelkezésre állnak a piacnyitás alapvető elemei, amelyek középtávon további változásokhoz vezethetnek. Ugyanakkor a vasúti szektorral kapcsolatos

.....
* A tanulmány alapjául szolgáló kutatást a Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ támogatta. A kutatásban a szerzőkön túl közreműködött: *Böszörményi Gábor*, *Kocsis Alexandra* és *Zsebő Béla*.

problémák nagy súlya és strukturális jellege miatt még egy jelentékeny változás is eltörpülhet a probléma egészéhez képest. Elég csak arra utalni, hogy a személyszállítás később induló liberalizációja még sokkal bonyolultabb helyzetet teremt.

Más hálózatos iparágakhoz hasonlóan a vasúti szektorra is jellemző, hogy struktúrája gyakran még a belső érintettjei számára is csak nehezen átlátható. Ráadásul a vasúti szektor egyedi jellegzetessége, hogy a piaci információk sokkal korlátozottabban állnak rendelkezésre, mint például az energia, vagy a távközlés esetében. Ez elsősorban az iparág kulturális meghatározottsága miatt van így (stratégiai, honvédelmi jelentőségű szektorról van szó, katonai jellegű hierarchiával és a biztonság kiemelt kezelésével).

Legalább ennyire lényeges különbség, hogy míg az említett szektorok fejlett szakmai eszköztárral, közgazdasági szemléletben történő elemzésük évtizedes múltra tekint vissza Magyarországon, felkészült szakmai közösségek (tanácsadó vállalkozások, egyetemi kutatócsoportok, civil szervezetek stb.) specializálódtak erre, addig a vasúti szektorban hasonló folyamatok nem indultak meg. Ennek megfelelően a témával kapcsolatos közgazdasági irodalom belföldön meglehetősen hiányos, a meglévő publikációkra még a gazdasági kérdésekkel kapcsolatban is inkább a műszaki megközelítés jellemző.

Itt jegyezzük meg, hogy a liberalizációs folyamat révén egyre többen érdeklődnek mélyebben is a vasúti piac iránt, így különösen fontosnak látjuk hiánypótló jellegű kutatások elvégzését, és ezek eredményeinek közlését. Lényeges felhívni a figyelmet arra is, hogy ezek a jellemzők nem magyar sajátosságok, a nemzetközi szakirodalom esetében is markánsan érezhető a vasúti szektor elmaradott helyzete a többi szabályozott iparághoz képest. Néhány fontos – tanulmányunk forrásaként is – szereplő újságcikk mellett a szakirodalom fontos része Koós Gábor tanulmánya, amely a Verseny és szabályozás könyvsorozat 2007-re vonatkozó kötetében jelent meg (Koós [2008]).

Célunk a szakirodalomban tapasztalható hiányosságok enyhítése mellett az, hogy átfogó képet adjunk a vasúti áru fuvarozási piac liberalizációs folyamatának első eredményeiről, értékeljük, hogy ezek mennyiben felelnek meg a várakozásoknak, és hogyan viszonyulnak az Európai Unió más tagállamaiban elért eredményekhez. Következtetéseink mellett kitérünk arra is, hogy milyen folyamatok várhatók, mennyire valószínűsíthető alapvető változás a piacon a következő időszakban.

Először vázlatosan összefoglaljuk az elméleti alapokat és az uniós szabályozást. Feltételezzük, hogy a kötet olvasója rendelkezik az alapvető ismeretekkel a piacszerkezetek, a szabályozás alapjai és a liberalizációs folyamatok tekintetében. A magyar helyzetkép megrajzolásában döntően az érintett piac szereplői körében készített interjúk és egy korlátozott mértékű, kiegészítő adatgyűjtés segítették munkánkat. Az eredményeket a tanulmány elkészítése óta eltelt egyéves időszak új adataival frissítettük.

ELMÉLETI MEGFONTOLÁSOK ÉS A VASÚTI LIBERALIZÁCIÓ HÁTTERE

A hálózatos iparági liberalizációs folyamatok általános jellemzői

Két évtizeddel ezelőtt új szemlélet kezdett erősödni a hálózatos iparágak, közszolgáltatások szabályozásával kapcsolatos közgazdasági vitákban. Az 1970-es, 1980-as években az európai államok ezeket az iparágakat jórészt egységesen kezelték, és általában természetes monopóliumoknak tartották, állami tulajdonlás mellett. Ennek alapja elsősorban az, hogy az érintett iparágak mindegyikében megtalálható legalább egy olyan átfogó infrastrukturális elem, amely gazdaságosan nem duplikálható.

A változást az indokolta, hogy az állami monopóliumok gyengén – hatékonytalanul, rugalmatlanul – teljesítettek: elégtelen beruházások és gyakran rossz minőségű szolgáltatások és/vagy magas árak együttesen jellemezték ezeket a szektorokat. Mindezt a szóban forgó iparágak erőteljes szabályozása kísérte, ami a klasszikus államvasúti modell keretei között nem bizonyult sikeres eszköznek. A szabályozás eredményességét Európában részben az is korlátozta, hogy Észak-Amerikával ellentétben nem magán-, hanem állami monopóliumokra irányult.

A változás legfontosabb eleme az a felismerés, amely tisztázza, hogy a nem duplikálhatóság nem az iparág egészét, csak annak egy speciális részét jellemzi. Hasonlóan lényeges az a megközelítés, hogy a hozzáférés lehetővé tétele révén duplikálás nélkül is megteremthető a verseny. Tehát nem szükségszerű, hogy adott szektor teljes egésze monopóliumként működjön, a természetes monopólium miatt a verseny motívumának nem kell kimaradnia az adott terület gazdasági működéséből. Minden érintett iparág esetében felvethető tehát az a kérdés, hogy melyek a nem duplikálható elemek. Az intézményi és tulajdonosi monopólium szabályozás útján korlátozható, a technológiai természetes monopólium esetében alternatív technológiák jelenhetnek meg. Ez bizonyos szektorokban rövid távon is megtörténik (például távközlés), máshol csak hosszú távon feltételezhető – ilyen a vasúti szektor is. Ugyanakkor ebben az esetben is ki lehet alakítani viszonylag gyorsan olyan piacszerkezetet, amelyben lényeges szerephez jut a verseny.

A liberalizációs törekvések ennek a folyamatnak a különböző oldalait igyekeznek kezelni: piaci ösztönzőket bevezetni az adott piac működésébe, megszüntetni az állami tulajdonlásból fakadó hatékonytalan működést, illetve feloldani egyéb gazdasági és politikai feszültségeket (*Valentiny* [2009]). Az érintett piacok esetében az Európai Unióban egy további speciális szempont, hogy a liberalizáció nemzetközi kereskedelemre gyakorolt hatása hozzájárul az integrált piac kialakulásához. Az 1990-es évtized közepére erősödő liberalizációs hullám folyamata mögött az esetek többségében az Európai Unió aktív politikája állt. Egy, az Európai Központi Bank részére készült elemzés (*Martin–Roma–Vansteenkiste* [2005]) szerint a liberalizáció hatásaihoz kapcsolódó legfontosabb követelmények:

- a verseny erősödése,
- a termelés növekedése,
- az árak csökkenése,
- a termelékenység emelkedése,
- az indirekt hatásokon keresztül a fogyasztói jólét növelése (idézi: *Valentiny* [2009] 259. o.).

A közszolgáltatások és a hálózatos iparágak liberalizációjában szektortól és országtól függetlenül több általános motívum azonosítható. A reformok alapvető eleme általában a piacnyitás (a verseny megteremtése), a privatizáció (a tulajdonosi szerkezet és az üzleti modellek megváltoztatása, az állami tulajdon megszüntetése vagy csökkentése), valamint a dereguláció (a szabályozás csökkentése, feloldása). Ez utóbbi jellemző a belépés egyszerűsítésére, a versenyt korlátozó elemek lebontására vonatkozik, a liberalizációs folyamatok révén ugyanis gyakran bonyolultabbá válik a teljes szabályozási rendszer, hiszen a hozzáférést lehetővé kell tenni, ami sok, részletesen szabályozott beavatkozást igényel.

Ezek a szempontok azt mutatják, hogy a liberalizációs folyamat eredményessége egyáltalán nem szükségszerű, az alapvető feltételek (belépés lehetősége, hozzáférés alapvető eszközökhöz, hálózathoz való hozzáférés feltételeinek kialakítása stb.) mellett több más beavatkozás is szükséges ahhoz, hogy az érintett piacok szerkezete megváltozzon. Ugyanakkor a kezdő időszakok – amilyen a tanulmányunk által vizsgált is – még elemibb problémákat is felvetnek, hiszen az alapvető feltételek kialakítása gyakran önmagában is több évig tartó, bonyolult folyamat.

Versenyakadályok¹ • A versenyakadályok különös jelentőségét a liberalizációs folyamat kezdetén az adja, hogy a versenyző piaci struktúra kialakulásának pillanatában még inkább érzékeny lehet a piac a korlátozó tényezőkre. A korlátozó hatások két fő csoportját a belépési korlátok, illetve a jelentős piaci erejű szereplők piaci erővel való visszaélésének eszközei alkotják. A piacra lépést korlátozó tényezők főbb csoportjai a következő területekhez kapcsolódnak:

- adminisztratív belépési korlátok,
- tőkeszükséglet,
- kapacitások,
- áttérési költség (szolgáltatóváltással kapcsolatos tranzakciós költségek),
- mérettől független költséghátrányok,
- kormányzati támogatás,
- tanulási folyamat, tapasztalati tényezők.

¹ Az itt található versenykorlátozó tényezők és belépési korlátok felsorolása a következő munkákon alapul: *Bárczy és szerzőtársai* [2008], *Motta* [2007], *Pietrantonio–Pelkmans* [2004], *Pittman és szerzőtársai* [2007], *Ugur* [2009], *Valentiny* [2009].

A belépési korlátok révén olyan hatások valósulnak meg, amelyek növelik az új belépők költségeit, megnehezítik a piacra lépést. A liberalizáció kezdetekor a belépési korlátok jelentősége különösen nagy, a belépők megjelenése nélkül a piacszerkezet változása meg sem indulhat. A liberalizációs folyamatok esetében jellemző egy olyan átmeneti időszak, amikor a jogi lehetőség megjelenése után akár évekre van szükség, mire az elvi belépési lehetőséggel az alternatív (újonnan piacra lépő) szolgáltatók élni tudnak, és a gyakorlatban is szolgáltatni kezdenek.

A belépők megjelenésével kialakuló új piaci szerkezetben jellemzően egy erős pozíciójú inkumbens áll szemben a frissen megjelent szereplőkkel. Ilyen piaci helyzetben különösen lényegessé válik az erőfölénnyel való visszaélés megjelenésének kockázata. Ennek legfontosabb megjelenési formái:

- tisztességtelen árazási módszerek, ragadozó árazás,
- árukapcsolás,
- árdiszkrimináció,
- alapvető eszközökkel való visszaélés,
- szerződés kötés visszautasítása.

A vasúti teher szállítási szolgáltatások azonban nagykereskedelmi (*upstream*) jellegű piacot alkotnak, ahol nehezítő tényezőt jelent a megfigyelhető árak és tranzakciók hiánya. Emiatt a bennünket érdeklő kérdésekben kevesebb forrásra építhet a kutatás, és még inkább lényeges a versenyszabályozás és a szabályozóhatóságok gyakorlatának vizsgálata.

A vasúti piacon a belépési korlátok között lényeges szerepe van az adminisztratív korlátoknak és iparági ismereteknek – a biztonsági előírások miatt rendkívül bonyolult eljárásorozat kell ahhoz, hogy egy új szereplő beléphessen a piacra. Hasonlóan fontos tényező a magas tőkeszükséglet, bár bizonyos piaci szegmensek esetében ez nem jelent túlzottan nagy problémát. Lényeges további korlátozó tényező még, hogy az információk hozzáférhetetlenek, a külső belépők számára hiányoznak a szükséges tapasztalatok, a kapcsolatrendszer, valamint jellemző a folyamatok áttekinthetlensége. Mindezt súlyosbítja, hogy az iparág Közép-Európában jellemzően alacsony jövedelmezőségű, ami értelemszerűen korlátozza az új belépők számát.

A vasúti szektor a liberalizáció előtt

A vasút egész Európában évtizedek óta problémákkal küzdő iparág, az 1970-es és 1980-as évekre a legfejlettebb országokban is megjelentek a finanszírozási problémák, jellemzővé vált az elavult infrastruktúra, a nem megfelelő minőségű szolgáltatások, a rugalmatlanság miatt romló versenyképesség, és ezzel együtt a vasút térvesztése. A sok eltérés ellenére nincs igazán kivétel az országok között ebben

a tekintetben. A pályahálózat ma is óriási, állami tulajdonú infrastruktúrát képez, amelynek finanszírozásában meghatározó szereplő az állam. Ahol a pályavasúti bevételek megfelelő fedezetet nyújtanak a működési költségekre, ott az állami forrásokból fejlesztett hálózat és az átterelő szabályozás teszi ezt lehetővé. A személyszállítási szektorban is megjelenik az állam megrendelőként, finanszírozóként, a fogyasztókat támogatva, és – az esetek túlnyomó részében – tulajdonosként is. A teherpiac érintettsége kevésbé szükségszerű, de az országok nagy részében itt is jelen van az állami tulajdonlás.

A 20. század második felétől a közúti szállítás versenyképessége gyors ütemben fejlődött, a vasúti szolgáltatások fokozatosan vesztek pozíciójukból. A vasúti technológia megújulásának hiánya, a rendkívül rugalmatlan szolgáltatói viselkedés, az állami tulajdonosi részvétel egyéb negatív következményeitől sújtott vasúti szektor képtelen volt fenntartani versenyképességét. Egyre kevésbé látszottak a vasút perspektívái, és néhány kiemelt fejlesztési szegmens mellett (például a nagy sebességű vasúti személyszállítás) a vasút leépülő iparágként jelent meg. A kormányzati intézkedések igyekeztek csökkenteni a károkat és a hatékonyabb működés irányába elmozdítani az állami vasútvállalatokat.

A liberalizáció előtti időszakban minden állami vasútvállalat legfontosabb – bár országonként különböző jelentőségű – jellemzői:

- óriási, korszerűtlen belső kultúrájú szervezet,
- átláthatatlan finanszírozási és szervezeti struktúrák,
- keresztfinanszírozás,
- az állami vállalatok klasszikus problémái: pazarlás, puha költségvetési korlát,
- elmaradott infrastrukturális helyzet,
- alulfinanszírozottság,
- veszteséges működés,
- innovativitás hiánya,
- alacsony szolgáltatási színvonal.

A beavatkozást két lényeges változás motiválta. Egyrészt a közlekedési hálózatok fokozatos telítődése már közel két évtizede is jelentős problémákat okozott Európá legfejlettebb régióiban. Másrészt a korábban figyelembe nem vett környezeti kérdések egyre fontosabbá váltak a politika és a közösségek számára. Közismert tény, hogy a vasúti szállítás az externális költségek tekintetében jelentős előnyben van a közúti és légi szállítási technológiákkal szemben (EC [2009]). Az Európai Unió vasútpolitikájának célja tehát a vasúti szektor versenyképességének javítása, szerepének növelése a kontinens közlekedésében, a beavatkozás elsődleges eszköze pedig a szabályozás átalakítása.

A liberalizációs folyamat jogi keretei az Európai Unióban

A liberalizációs folyamat előkészítésének első lényeges jogalkotási eseménye az Európai Unióban az 1991. évi 91/440/EGK irányelv volt, amely kimondta, hogy:

- a vasútvállalatok állammal való kapcsolatát szerződéses alapon kell tisztázni,
- legalább számviteli szempontból külön kell választani az infrastruktúrát és a szolgáltatásokat,
- rendezni kell a vasutak pénzügyi helyzetét, hogy a felhalmozott adósságaik ne gátolják a beruházásokat, az innovációt és a gazdaságos működést.

Ki kell emelnünk, hogy már az első irányelv kapcsán nyilvánvalóvá vált az Európai Unió vasúti szabályozásának gyengesége, hiszen a fenti elvek végrehajtása során is súlyos hiányosságok jelentkeztek, és a feltételek ma sem teljesülnek a tagállamok egy részében.

A 95/19/EK irányelv kialakította annak kereteit, hogyan kell elosztani az infrastruktúra-kapacitást, és hogyan kell meghatározni a pályahasználati díjakat. Ezt egészítette ki a 96/48/EK irányelv, amely a transeurópai nagy sebességű vasúti hálózatok kölcsönös átjárhatósága érdekében meghatározta, hogy milyen műszaki akadályokat kell elhárítani, milyen új szabványokban kell megállapodni.

Az Európai Unió 2001-ben fogadta el a három irányelvet magában foglaló *első vasúti csomagot*, amely már konkrétabb lépéseket írt elő a tagállamok számára:

- a transeurópai árufuvarozási hálózat megnyitása a verseny előtt,
- az infrastruktúra-kezelő, a személyszállító és az árufuvarozó tevékenység számviteli szétválasztása,
- a vasutak pénzügyi helyzetének rendezése,
- független szervezeteknek kell végezniük a működési engedélyek kiadását, a pályakapacitások elosztását, a pályahasználati díjak meghatározását és a közszolgáltatási kötelezettségek teljesítésének ellenőrzését,
- szabályozótestületeket kell létrehozni, amelyek az infrastruktúra-kezelők és a kapacitást igénylő vasútvállalatok kapcsolatát ellenőrzik, így segítve elő a pályához való szabad hozzáférést, a diszkriminációmentes árazást.

A *második vasúti csomag* 2004 márciusában jelent meg, fontosabb intézkedései:

- 2007-től teljes liberalizáció a teherszállítási piacokon,
- Európai Vasúti Ügynökség felállítása,
- az interoperabilitás megteremtése átjárhatósági, műszaki előírások (*technical specifications for interoperability, TSI*) megfogalmazásával.

2007 októberében további intézkedésekkel életbe lépett a *harmadik vasúti csomag*:

- 2010-től lehetővé vált a személyszállítás liberalizációja a nemzetközi szegmensben,
- európai mozdonyvezetői jogosítvány bevezetése,
- utasjogok megerősítése.

A szabályozás lényeges elemei közé tartoznak azok az intézkedések, amelyek a vasúti hálózatok átjárhatóságát technológiai oldalról erősítik. Mindenképpen megemlíten-dő az európai vonatbefolyásolási rendszer (*European Train Control System, ERTMS*), amely a forgalomirányítás, biztonság, vonatbefolyásolás területén létrehozott közös európai szabvány, amelyet a GSM-R rádiórendszer egészít ki.

Kutatási kérdések

Kutatásunk célja, hogy alapvető képet adjon a magyar vasúti áruszállítási piacról a liberalizáció első eredményeinek értékeléséhez. A helyzetkép és az általános liberalizációs irodalom áttekintése alapján elemzésünk kulcskérdései a következők.

- Hogyan érvényesítették a gyakorlatban az Európai Unió vasúti szabályozását Magyarországon?
- Létrejöttek-e a liberalizáció szervezeti és intézményi feltételei?
- Hogyan alakultak a piaci folyamatok, milyen piacszerkezet jött létre?
- Mennyire stabil a piacszerkezet?
- Milyen versenykörülmények azonosíthatók, és hogyan értékelhető ezek kezelése?
- Mennyi valósult meg a klasszikus liberalizációs célrendszerből?
- Hogyan értékelhető a liberalizáció első időszaka?

A szabályozás átültetésének kérdésköre a liberalizáció jogi, intézményi és szervezeti feltételeit tartalmazza, ezek alapján lehet képet alkotni arról, hogy milyen feltételek között kezdődött meg a piacnyitás Magyarországon. Ebben elsősorban a korábbi elemzésekben, a sajtóban, illetve az ágazati szabályozók jelentéseiben található információkra építünk.

A következő nagyobb témacsoport a piac kialakulásának áttekintése, illetve a jelenlegi piacszerkezet vizsgálata. Ennek során a legfontosabb kérdések a szereplők száma, részesedése, stratégiája, a piac szegmentálásának jellemzői, a szolgáltatók által követett versenystratégia vizsgálata. Lényegesnek tartottuk önmagában vizsgálni azt a kérdést, hogy mennyire tekinthető stabilnak a kialakult piac, várható-e nagyobb változás, konszolidáció a következő időszakban. Ennek módszertani alapját mindenképp a szolgáltatói adatok gyűjtése és a szolgáltatókkal folytatott interjúk adják.

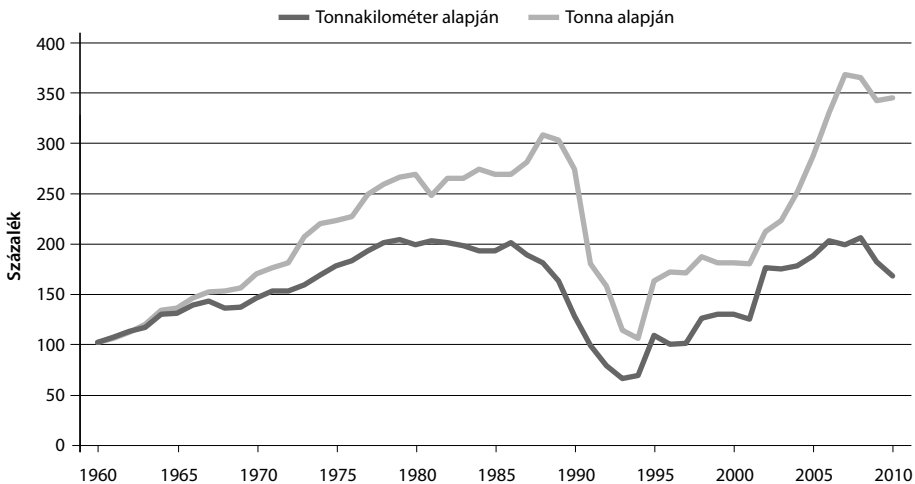
A versenykorlátok, akadályok áttekintésének célja, hogy kiemeljük azokat az elemeket, amelyek magas kockázatot jelentenek a verseny szempontjából, megvizsgáljuk ezek relevanciáját, illetve kezelésük módját. Ennek során áttekintjük az ágazati és a versenyszabályozó hatóságok tevékenységét, ezek dokumentumait, illetve felhasználjuk az interjúkon elhangzott példákat és véleményeket is. Értékelésünk arra törekszik, hogy az összképet egészében tekintsük. Megvizsgáljuk, mi valósult meg a liberalizációs célrendszer klasszikus elemeiből, eredményességük szempontjából értékeljük a lezajlott folyamatokat.

A VASÚTI LIBERALIZÁCIÓ KEZDETE MAGYARORSZÁGON

A vasúti árufuvarozás helye a szállítási piacon

Először áttekintjük a magyar szállítási piacok általános tendenciáit, felvázoljuk, milyen piaci környezetben zajlik a vasúti áruszállítás, milyen viszonyok között indult meg a vasúti fuvarozási piac liberalizációja.

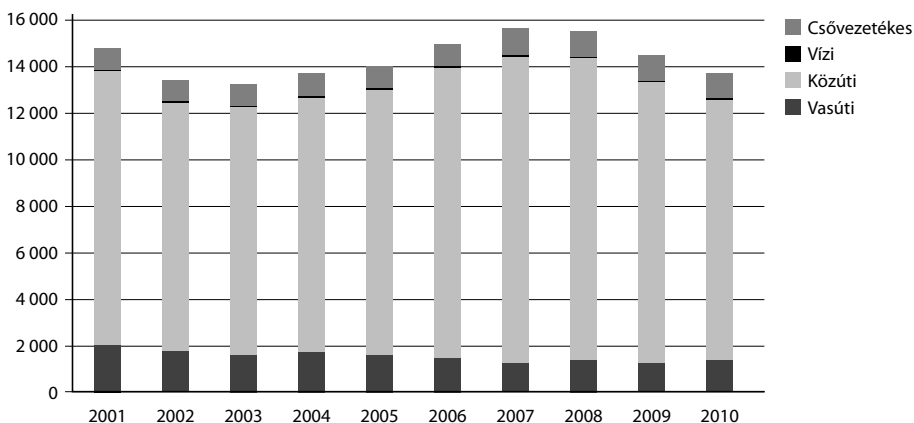
Az 1. ábra a KSH 1960 óta számolt áruszállítási teljesítményindexeit mutatja be, amelyből látható, hogy a teljes magyar áruszállítás a rendszerváltás idején sokszerű visszaesésen ment keresztül, majd ezt követően folyamatosan, a kétezres években pedig kiugró mértékben újra növekedésnek indult. Ugyanakkor az utóbbi években a stagnálás/csökkenés jelei mutatkoznak.



Forrás: KSH: http://portal.ksh.hu/pls/ksh/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_odme001.html.

1. ÁBRA • Az áruszállítási teljesítmény változása 1960-tól napjainkig (1960 = 100 százalék)

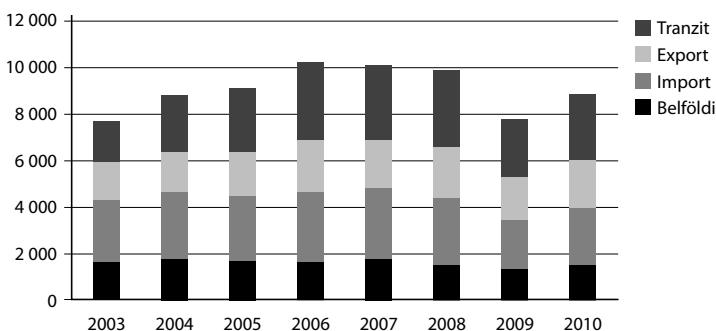
A teljes magyarországi áruszállítási teljesítményben a közúti fuvarozás a meghatározó – mind a szállított áruk súlyát, mind a szállítás távolságát figyelembe véve. Utána messze lemaradva következik csak a vasút teljesítménye, amelyet a csővezetékes szállítás és az alig kimutatható vízi szállítás követ.



Forrás: KSH: http://portal.ksh.hu/pls/ksh/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_odmv001.html.

2. ÁBRA • Az áruszállítás megoszlása a közlekedési módok szerint (tonnakilométer)

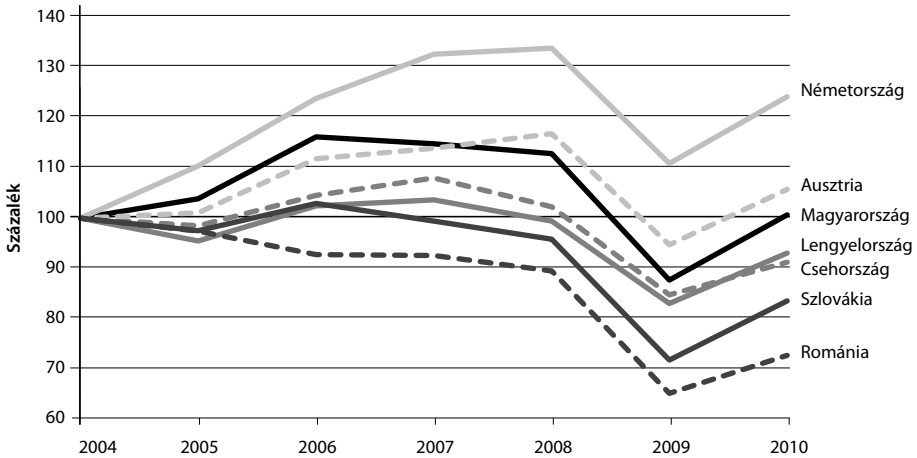
A vasúti fuvarozás részaránya a 2000-es évek elején tapasztalható 13 százalékos szintről 2007-re 8 százalékra csökkent, 2010-ben megközelítette a 10 százalékos szintet. A vasúti teljesítményen belül viszonylag stabilnak számít a belföldi, a tranzit jellegű, illetve az export- és az importforgalom megoszlása.



Forrás: Eurostat: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=rail_go_typeall&lang=en.

3. ÁBRA • A vasúti áru fuvarozási teljesítmények megoszlása (tonnakilométer)

A magyar vasúti áruszállítás 2000-es évekbeli alakulása a régiós tendenciáknak megfelelő képet mutat: az évtized közepén nőtt az aggregált szállítási teljesítmény, majd a növekedést a 2008-ban kezdődött gazdasági világválság megállította, és visszaesésbe fordította. 2009 után azonban újra a növekedés jelei látszódnak – kérdés, hogy ez a folyamat tartós maradhat-e. Az összehasonlító adatok alapján látható, hogy a magyar vasúti fuvarozás elmúlt fél évtizede egyáltalán nem számít gyengének régiós összehasonlításban. 2004-hez képest csak a fejlett Ausztriához és Németországhoz képest tűnik alacsonynak a magyar vasúti szállítás alakulása, a régióbeli országokat a konjunktúra és a válság idején is felülteljesíti.



Forrás: Eurostat, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=rail_go_typeall&lang=en.

4. ÁBRA • A vasúti áruszállítás alakulása a régióban (2004 = 100 százalék)

A magyar vasúti áru fuvarozás összképe vegyes: a teljes fuvarozott mennyiségben belül a vasúti szállítás részaránya folyamatosan csökken, ugyanakkor a gazdasági fellendülés éveiben a vasúti áru fuvarozás teljesítménye is növekszik – Magyarországon némileg a régiót felülmúló mértékben. Mindez azt is jelenti, hogy a hosszú távú csökkenő trend folytatódásával nem feltétlenül kell számolni a jövőben. 2010-ben ugyan biztató jelek mutatkoztak, de a Nemzeti Közlekedési Hatóság (NKH) legfrissebb, 2011 első félévének piaci folyamatait összefoglaló jelentése (NKH [2011]) alapján a makrogazdasági folyamatok kedvezőtlen alakulása a teljesítmény további romlását vetíti előre.

A vasúti áru fuvarozási piac szegmensei

A vasúti árutovábbítás két alapvető formája az irányvonatokkal és a szórt forgalmazással (egyedi küldemények) történő áruszállítás. Az irányvonati fuvarozás során többnyire egy megrendelő szállítmányát kell eljuttatni *A* pontból *B* pontba meghatározott időn belül. Ebben az esetben a lebonyolítás nagyon hasonló egy közúti teherjármű adott célba történő eljuttatásához. A szórt vagy egyedi fuvarozás ezzel szemben kis mennyiség, akár egy vagonnyi küldemény szállítását jelenti. Mivel egy-két kocsis szerelvények mozgatása nem gazdaságos, ezért ebben az esetben az egyedi küldeményeket a vasúttársaság a rendező-pályaudvarokon összegyűjti, majd ezekből összeállít egy irányba haladó szerelvényeket. Egy adott vagon tipikusan többször átrendezésre kerül, míg eljut a céljába, különösen a külföldi szállítások esetén.

A szórt fuvarozás Európa-szerte jelentős részét teszi ki a vasúti áruszállításnak. Pontos adatok nem állnak erről rendelkezésre, de a piaci szereplők a teljes vasúti forgalom 50 százalékára teszik az egyedi küldemények szállítását. Mivel ebben a szegmensben a küldemények jellemzően lassabban, sok átrendezés után kerülnek a célállomásukra, ezért a vagonok forgási sebessége is jóval lassúbb. Ez azt eredményezi, hogy a nagy vasúttársaságok vagonkapacitásának zömét az egyedi küldemények foglalják le. Ezek a szállítások természetüknél fogva sokkal bonyolultabb logisztikai feladatot jelentenek a vasúttársaságok számára. Speciális szabályai vannak a vagonok rendezésének, feladásának, újrafeladásának, megrakásának – hiszen minden egyedi küldeményt szállító vagonnak végső soron vissza kell jutnia a tulajdonosához. A vagonok gyors visszaszállításában a vasutak azzal válnak érdekeltté, hogy egy másik vasúttársaságtól kapott vagon után bérleti díjat kell fizetniük (a tradicionális átadási pontokat továbbra is az országhatárok jelentik).

A rendszer sajátja, hogy a költségelszámolás, vagyis a leszámítások rendszere rendkívül bonyolult: egy hosszú nemzetközi fuvart gyakran sok nemzeti társaság közösen bonyolít, így a fuvardíj is megoszlik az egyes társaságok között. Két másik tényező is tovább nehezíti a helyzetet: egyrészt a küldemény feladója és átvevője megoszthatja a szállítás költségein, másrészt a nemzetközi fuvarozást gyakran speditőrcégek szervezik. Gyakori megoldás, hogy a küldeményeket csak az országhatárig adják fel, majd ott újra feladja egy másik speditőr.

A liberalizáció szempontjából mindez azt jelenti, hogy egyértelműen más kihívást jelent az irányvonatok piacára belépni, illetve az egyedi küldemények szállítmányozásába bekapcsolódni. Az egyedi küldemények forgalmazását hagyományosan az állami vasúttársaságok végezték, és ebbe a szegmensbe általában a komoly korlátok miatt nem is tudnak bekapcsolódni a magánvasutak. Ugyanakkor az irányvonati szegmensben nincs ilyen nehézségük a magánvállalatoknak. Egy adott ország szórt fuvarpiacára belépni gyakorlatilag az inkumbens megvásárlásával lehet.

Jogi és intézményi keretek

Az 1993. évi XCV. vasútról szóló törvény szabályozta az európai jogharmonizáció előtt a magyar vasúti szektort, ezt váltotta az új, már az európai elveknek megfelelő 2005. évi CLXXXIII. törvény (Vtv.). Elfogadása óta nem történt alapvető változás a szektor törvényi szabályozásában, de a jogszabályt együttesen kell alkalmazni a 1370/2007/EK rendelettel, amely 2007. október 23-án lépett életbe. A törvény a közlekedésért felelős miniszter hatáskörébe rendeli a vasúti közlekedés igazgatási és hatósági feladatainak ellátását: a piacnyitáshoz és a tisztességes verseny kialakulásához szükséges pályahálózat kapacitásának elosztását, valamint a pályahasználati díjak meghatározását végző szervezet működésének biztosítását. A közlekedésért felelős miniszter az államháztartásért felelős miniszterrel egyetértésben megállapítja a személyszállítási közszolgáltatások körét, és megkötö a közszolgáltatást végző vasúti társasággal a szolgáltatási szerződést. A helyi személyszállítás esetében a települési önkormányzat végzi ezt a tevékenységet.

A 2004/49/EK irányelvben meghatározottak alapján a vasúti törvény a vasúttársaságoktól független vasúti igazgatási szervet többek között a következő fontosabb jogkörökkel ruházza fel: a műszaki engedélyek, valamint a vasútbiztonsági engedélyek kiadása, a vasúti közlekedéssel összefüggő tevékenységek, továbbá az infrastruktúra vizsgálata abból a szempontból, hogy megfelelnek-e a biztonsági előírásoknak és a jogszabályoknak. A törvény által meghatározott vasúti igazgatási szerv a 156/2008. számú kormányrendelet alapján jelenleg a Nemzeti Közlekedési Hatóság (NKH). Az NKH vezeti a vasúti járműveknek és a vasúti pályáknak a nyilvántartását is, tevékenységéről éves jelentést készít, amelyet elküld az Európai Vasúti Ügynökségnek (*European Railway Agency*), de év közben is kapcsolatot tart a többi EGT-tagállamban működő vasútbiztonsági hatósággal. Az NKH ellenőrzi a vasúti pályák, járművek és létesítmények üzem- és forgalombiztos állapotát. Mulasztások észlelése esetén a vizsgálatok és javítások elvégzésén túl a vasúttársaságokat az éves bevételük 5 százalékáig terjedő bírságok megfizetésére is kötelezheti a Nemzeti Közlekedési Hatóság. A bírságot azonnali hatállyal kell befizetni, csak bíróságon lehet fellebbezni ellene.

A Vtv. törvény XII. fejezete foglalkozik a vasúti pályahálózathoz való nyílt hozzáféréssel – ezen belül a kapacitások biztosításával, a nyílt hozzáférés keretében nyújtandó szolgáltatásokkal, a hálózat-hozzáférési díjak megállapításával. Ez hozza létre a *pályakapacitás-elosztó szervezetet* és definiálja a *hálózati üzletszabályzat* fogalmát. Az Európai Unió más tagállamai által kiadott engedélyeket elismerik Magyarországon is: azok a társaságok is hozzáférésre jogosultak, amelyek ilyen engedélyekkel rendelkeznek. A transzeurópai vasúti áruszállítási hálózat részeként működő vasútvonalak minden esetben a nyílt hozzáférés körébe tartoznak, és ezek részének kell tekinteni a csatlakozó vasúti pályát is. A törvény a jelenlegi uniós sza-

bályoknak megfelelően a nemzetközi személyszállítás esetén a belföldi állomások közötti személyszállítást is engedélyezi a vasúti társaságok számára. A belföldi célú személyszállítás esetén a piacot azonban nem nyitották meg, ezen a területen jelenleg nincs verseny.

Magyarországon speciális történelmi örökségként két inkumbens működik, a MÁV és a GYSEV. Mindkettőnek saját infrastruktúrája van, amit 2007-ben maguk is irányítottak – számviteli elválasztás mellett. Azóta a szervezeti szétválasztás is megvalósult: a GYSEV esetében a teherszállítási üzletág önálló vállalattá alakulásával, a MÁV esetében a csoportból kivált áruszállítás (MÁV Cargo Zrt.) értékesítésével.

A vasúti vállalatok mindkét hálózat kapacitásához a pályakapacitás-elosztó szervezeten keresztül férhetnek hozzá: tőle kell kapacitást igényelni. A törvény a hálózat-hozzáférési díjak megállapításánál kitér arra, hogy a díjszabási rendszernek ösztönöznie kell a nyílt hozzáférésű vasúti pályahálózat kapacitásának hatékony kihasználását és a vasúti társaságok eredményeinek javulását, költségeinek alacsony szinten tartását. A díjszabást évente vizsgálja felül a MÁV és a GYSEV, majd a közlekedési miniszternek és a pénzügyminiszternek is jóvá kell hagynia őket. A korai foglalásokra engedményt biztosítanak a pályafenntartók, de mennyiségi kedvezményt nem adnak.

A törvény alapján a MÁV-nak és a GYSEV-nek közre kell adnia hálózati üzletszabályzatát, amely a pályahasználat-kapacitásra vonatkozó általános szerződési feltételek mellett tartalmazza a díjszabási rendszer elemeit, a kapacitáselosztás feltételeit és a forgalmi és műszaki jellemzőket. A pályakapacitás-elosztó szervezet kizárólagos tulajdonosa a törvény szerint a magyar állam, minden vasúttársaságtól függetlenül kell működnie: tulajdont nem szerezhet a vasúttársaságokban, tisztségviselői nem lehetnek vasúttársasági alkalmazottak.

A liberalizáció uniós joganyagának átvételét Magyarország teljesítette, a feltételeknek formálisan eleget tett. Bizonyos elemekben ugyanakkor felmerülnek problémák, ezek általában nem a formális jogi szabályozás ügyeihez kapcsolódnak, sokkal inkább az alkalmazáshoz.

A kezdeti időszak jellemzői

Tanulmányunknak nem célja a kezdeti időszak anomáliáinak részletes bemutatása, e példákkal csupán jelezni kívánjuk, milyenek voltak a piacnyitás kezdeti időszakának tipikus problémái.

A magyarországi vasúti árufuvarozási liberalizáció az első időszakban nehézkesen haladt. A piacra belépő első három úttörő vállalkozásnak (maig meghatározó magántársaságok: a Magyar Magánvasút Zrt., a Central European Railway Zrt. és a Floyd Zrt.) kezdetben számos problémával kellett szembenéznie.

Ahogyan a liberalizációs folyamatokra általában jellemző, a kezdeti időszakban az inkumbensek képesek hatékonyan blokkolni az új belépőket: az átmeneti időszakban váratlan akadályok sora merülhet fel. A magyar vasúti piacnyitás sem volt kivétel. Jellemző példa erre, hogy egy kockázatosabb fuvar a megrendelő külföldi vasútvállalat műszaki vezetője és a Gazdasági és Közlekedési Minisztérium vasútszabályozásért felelős miniszteri biztosa személyesen kísért végig magyarországi útján az esetleges váratlan problémák könnyebb megelőzésére (Szabó [2005]). A magánfuvarozók nehézségeikért jelentős részben az akkor még egységes vállalként működő MÁV Rt.-t okolták. Az egyik jellemző panasz a pályahasználati díjak átláthatatlan, *ad hoc* rendszere volt. Az ilyen eljárások egyrészt növelhették a költségeket, másrészt akár meg is akadályozhatták az új belépők számára a fuvarok sikeres teljesítését. Az időszak elején rendszeresek voltak ezek a problémák.

Az akadályozó tényezők másik klasszikus típusa a szűk keresztmetszetek esetében alkalmazott korlátozó, időnként kizáró intézkedések fenntartása. Sokáig fennmaradó, értelmetlen adminisztratív korlát volt például, hogy a Budapesti Intermodális Logisztikai Központba (BILK) való beállásnál nem használhatták a saját szerelvényeiket, hanem kötelezték őket a MÁV mozdonyainak bérlésére.

A kezdeti időszak nehézségeinek leküzdése után az új szereplők piaci helyzete stabilizálódott – mára egyértelműen megfogalmazható, hogy az akadályok ellenére képesek voltak piacra lépni, működési feltételeiket biztosítani. A folyamatban lényeges szerepe volt az ágazati szabályozóhatóságoknak is. 2006-ban a vasúti piac liberalizálásához kapcsolódó intézményrendszer részeként létrejött a szabályozott piac felügyeletét ellátó Magyar Vasúti Hivatal (MVH). A szabályozási és piacfelügyeleti tevékenység mellett az MVH volt a vasúti engedélyező hatóság is.

Az MVH éves jelentése (MVH [2007]) szerint 2006 végére 10 országos áruszállítási engedéllyel rendelkező vasútvállalat volt a piacon. A 2005. évi vasúti törvény lehetőséget biztosított térségi vasutak létesítésére. 2006. december 31-ig összesen 11 térségi vasúti működésiengedély-kérelem érkezett az MVH-hoz, de az adott évben ezek közül egy sem volt lezárható. Ezek a vasutak 2007 végén kapták meg engedélyeiket, ugyanakkor a vasúti törvény lehetőséget adott nekik arra, hogy már 2006. június 30-tól működési engedély nélkül működjenek, 2007 végéig az MVH nem lépett fel a szükséges engedélyekkel nem rendelkezőkkel szemben. A hivatal 2007 elejére 11 saját célú vasutat engedélyezett, és 10 iparvágány megnyitására vonatkozó kérelmet fogadott be, valamint 7 keskeny nyomközű vasúti engedélyt adott ki (MVH [2008]).

2006 második felében készült el a pályakapacitás-elosztó szervezet új hálózati üzletszabályzata, amely a nyílt hozzáférésű pályahálózatok használatának feltételeit és az egyszerűsített általános szerződési feltételeket tartalmazta. Az MVH 2007 első felében lezárult vizsgálatai rámutattak, hogy a pályakapacitás-elosztó szervezet nem végezte el díjszabási feladatait, valamint a kapcsolódó költségek és a pályahasználati díjak felhasználása sem volt ellenőrizhető, vagyis a pályakapacitás-elosztó szervezet pályahasználati díjakkal kapcsolatos tevékenysége nem felelt meg a törvényi előírás-

soknak.² A hatóság azt is megállapította, hogy a pályakapacitás-elosztó szervezet által a nyílt hozzáférésű pályahálózatokon alkalmazott díjkezdmények a törvényes célokkal nem összeegyeztethetők, továbbá nem ösztönöznek kellőképpen a pályahálózat versenyképessége szempontjából,³ ezért az MVH a kedvezmények eltörléséről és az alapidíjak arányos csökkentéséről hozott határozatot (Koós [2008] 365. o.).

Koós [2008] részletesen vizsgálta a vasúti liberalizáció addigi eredményeit. Legsúlyosabb kritikaként azt fogalmazta meg, hogy az uniós irányelvek által javasolt szétválasztás egyik módját sem sikerült teljes mértékben megvalósítani 2007 végéig: a MÁV Zrt. 2007-ben például még mindig belefolyt a leányvállalatai pályavasúti, személy- és áruszállítási tevékenységbe. A liberalizáció szempontjából ezek közül a pályavasút függetlenségének hiánya jelenti a legnagyobb problémát.

Az Európai Bizottság egy 2006. évi vizsgálat kapcsán (EB [2006]) 2008 júniusában 24 tagállammal együtt Magyarországot is figyelmeztette az első vasúti csomag nem megfelelő végrehajtása miatt (EB [2008]). A részletes vizsgálat során az Európai Bizottság számos szabályozási hiányosságot azonosított:

- a pályahálózat-működtető és a vasúti szolgáltató társaságok függetlenségének hiánya,
- a pályahasználati díjakra vonatkozó irányelv rendelkezéseinek hiányos végrehajtása, a vasúti hálózat teljesítményét ösztönző teljesítményalapú rendszer hiánya, valamint a pályahálózat-működtetőt a költségek és díjak csökkentésére ösztönző intézkedések hiánya,
- egy, a vasúti ágazatbeli versennyel kapcsolatos problémák jogorvoslatához elegendő hatáskörrel felruházott, független szabályozó szerv létrehozásának elmulasztása.

Az EB [2008] figyelmeztetése óta nem történt alapvető változás az iparágban. Egyetlen kivétel ez alól egy súlyos visszalépés: a kormány 2008. június 30-ával megszüntette az addigi szabályozószervet, a Magyar Vasúti Hivatalt. Tevékenysége a közlekedési ágazatokat szervezetenként összefogó Nemzeti Közlekedési Hatóságba integrálódott, amelyen belül az ágazati igazgatási és szabályozási feladatokat a Vasúti Igazgatási Főosztály látja el. A változás óta a szabályozási tevékenység az engedélyezésre, minimális szintű adatgyűjtésre és monitoringra korlátozódik – a főosztály alapvetően adminisztratív hatóságként működik tovább, a piacba aktívan nem avatkozik be a szervezet.

² Az uniós előírásokhoz illeszkedően a vasúti törvény költségalapú pályahasználati díjak meghatározását írja elő, amit a vasúti pályakapacitás-elosztó szervezet hálózati üzletszabályzatában kell meghatározni (Koós [2008] 341. o.).

³ Az uniós elvekkel összhangban a vasúti törvény szerint a díjszabási rendszernek elő kell segítenie a vasúti közlekedés folyamatos és kiegyensúlyozott működését, a vasúti árufuvarozás versenyképességét (a kapcsolódó külföldi díjrendszereket is figyelembe véve). A rendszernek ösztönöznie kell a pályahálózat kapacitásának kihasználását, az igénybe vevők minimális költséggel való kiszolgáltatását (Koós [2008] 364. o.).

Az inkumbens áruszállító vállalkozói vasúti társaság privatizációja révén a szétválasztás megtörtént, azonban az Európai Bizottság által kifogásolt problémák kezelésére nem tett lépéseket a szabályozó. Különösen látványos a hatékonyságra ösztönző szabályozás hiánya a hálózat működtetésének területén, ahol 2008 óta alig változott a díjképzés módszertana.

A helyzetet bonyolítja, hogy ezek a kifogások az EU-tagállamok túlnyomó részében fennállnak, a magyar helyzet tehát inkább tipikusnak mondható. Az utóbbi időszakban az Európai Bizottság részéről is részben kiváráó stratégia volt megfigyelhető.

Ettől függetlenül a liberalizáció kiteljesedését nehezítő szabályozási hiányosságok, a szabályozás nem megfelelő végrehajtása és az inkumbens(ek) – főleg a kezdeti időszakban tanúsított – vonakodó, akadályozó magatartása súlyos hátrányokat okozott a vasúti szektor versenyképességében, tovább rontva ezzel a szektor pozícióit a piacgazdaságban.

A MAGYAR VASÚTI PIAC

A szolgáltató vállalatok rövid bemutatása⁴

A következőkben röviden bemutatjuk a magyar árufuvarozási piac legfontosabb szereplőit, előzményeiket, tulajdonosi hátterüket és főbb pénzügyi adataikat.

A Rail Cargo Hungaria Zrt. (RCH Zrt.) • A magyar vasútszállítási piac legnagyobb szereplője 2005-ben jött létre az állami MÁV-csoport árufuvarozási üzletágából. A vállalat privatizálására 2008-ban került sor, az osztrák szövetségi vasúttársaság (*Österreichische Bundesbahnen, ÖBB*) árufuvarozási leányvállalata, a Rail Cargo Austria vásárolta meg 102,5 milliárd forintért.

A Rail Cargo Hungaria a liberalizáció óta veszített piaci részesedéséből, az új belépők bizonyos szegmensekben sikerrel hódították el a vállalat piacainak egy részét. A pénzügyi eredményekből kiderül, hogy a válság legsúlyosabban a Rail Cargo Hungariát érintette: teljes árbevétele 18,5 százalékkal csökkent. A társaság adózott eredménye 2009-ben 7,5 milliárd, 2010-ben pedig 20 milliárd forint veszteséget mutatott. További jelentős pénzügyi kockázatot jelent, hogy a 2009. évi adatok szerint mintegy 16 milliárd forint elhatárolt veszteséget halmozott fel a társaság az évek során. Várhatóan az osztrák anyavállalat komoly feltőkésítésre fog kényszerülni.

A Rail Cargo Hungaria eszközparkját az osztrák anyavállalat 10 új Taurus mozdonyal bővítette (korábban a cégnek nem volt saját vontatási kapacitása), de jellemzően a MÁV Trakció által rendelkezésre bocsátott mozdonyokat működtet. A Rail

⁴ Az itt következőkben elsősorban a szolgáltatókkal készült interjúkra, valamint két összefoglaló tanulmányra támaszkodtunk: *Gayer* [2010] és [2011].

Cargo Hungaria vagonparkja azonban jelentős: közel 12 ezer vagon áll rendelkezésére (ennek nagy része azonban piaci információk szerint rossz állapotban van).

Győr–Sopron–Ebenfurti Vasút Zrt. (GYSEV) • Az 1876-ban alapított, speciális státusú vállalat fő tulajdonosai a magyar és az osztrák állam (65,6 százalék, illetve 28,2 százalék). A fennmaradó 6,2 százalékos rész a Rail Cargo Austria kezében volt, de a Rail Cargo Hungaria privatizációja kapcsán az Európai Unió Versenypolitikai Főigazgatósága ennek eladására kötelezte az osztrák vállalatot. Ez a részvéncsomag a Strabag AG tulajdonába került. A vasúttársaság hagyományosan a második legnagyobb szereplő az áru fuvarozás piacán, önálló – mindkét érintett ország területére kiterjedő – regionális hálózattal rendelkezik.

A GYSEV továbbra is integrált vasúttársaságként működik (infrastruktúra-fenntartás, személy- és áruszállítás), az áruszállítási és vállalkozó vasúti tevékenységet azonban 2011. január 1-jén kiszervezték a 100 százalékos leányvállalatként működő GYSEV Cargo Zrt.-be. A Rail Cargo Hungaria mellett ez az egyetlen magyarországi vállalat, amely nemcsak az irányvonatok működtetésében, hanem a szórt forgalom fuvarozásában is tevékenykedik. További egyedi sajátossága, hogy közel 320 ezer négyzetméteren a soproni telephelyű Logisztikai Szolgáltató Központjában logisztikai tevékenységet is végez. Magyarországi áruszállítási tevékenységével 2009-ben 1,3 milliárd, 2010-ben 245 millió forint eredményt ért el a cég. Fontos megjegyezni azonban, hogy a saját pályahasználati költségek elszámolási rendje miatt a kimutatott nyereséggel kapcsolatban lehetnek bizonytalanságok.

MMV Magyar Magánvasút Zrt. • A magyar vasúti áru fuvarozási piac (árbevétel és nyereség alapján) eddigi legsikeresebb szereplőjét közvetlenül a vasúti liberalizáció kezdete előtt, 2003 végén alapították – egyike volt a legelső független magyar szereplőknek. A vállalat első tulajdonosai – látva a kezdeti piacra lépési nehézségeket – 2005-ben eladták részesedésüket a jelenleg 50-50 százalékban tulajdonos cégeknek: a szlovákiai pénzügyi befektető Optifin Invest s.r.o.-nak és a magyar Petrolsped Kft.-nek.

A kis magyar magánfuvarozók költséghatékonysági okból többnyire bérelt eszközparkkal gazdálkodnak, az MMV azonban rendelkezik saját, román gyártású, felújított mozdonyokkal és saját vagonokkal is. Az eszközpark folyamatos fejlesztés alatt áll: 2009-ben beszerettek 37 darab folyadékszállító kocsit, 2010-ben pedig további két dízelmozdonyt.

Az MMV a legnyereségesebb magyar vasúti áru fuvarozó, az egyetlen cég, amely a liberalizáció első 6 évében komoly osztalékfizetésre is képes a tulajdonosai számára (2010-ben 159 millió forint). 2009 során a társaság 1,1 millió tonna árut fuvarozott összesen, 252 192 204 árutonna-kilométert teljesítve, ez a 2008. évi adatokhoz képest 12–15 százalékos visszaesést mutat. A csökkenés azonban nem mutatkozott meg a vállalat árbevételében, sem a belföldi, sem a nemzetközi szállítások esetében.

Az adózott eredmény 2009-ben 19,3 százalékkal csökkent, de 2010-ben már közel 12 százalékos növekedést mutatott.

CER Közép-Európai Vasúti Árufuvarozási, Kereskedelmi és Szolgáltató Zrt. •

A CER Zrt. 2004-ben alakult, működését 2005. április 15-én kezdte meg. A vállalkozás tulajdonosai egy pénzügyi befektető, két szlovákiai vállalkozás és egy magyarországi magánszemély.⁵ A szállítások kezdetben belföldön indultak, de már 2005-ben fuvaroztak külföldre is 30-40 ezer tonnányi árut. A vállalat a szállítási teljesítményét ezután szinte évente megduplázza. A csúcs a 2008-ban szállított 1,47 millió árutonna volt, amelyet a visszaesés miatt 2009-ben csak már 1,2 millió tonna fuvarozási teljesítmény követett.

A társaság saját tulajdonú eszközparkkal nem rendelkezik, a vonataik többségét a MÁV Trakció Zrt. továbbítja. A szükséges vasútüzemi szolgáltatásokat bérléssel, illetve az alvállalkozóik segítségével veszik igénybe.

A társaság a 2008 és 2009 közötti 21 százalékos árbevétel-csökkenés után 2010-re 9,5 százalékos bővülést tudott elérni, adózott eredménye azonban 14,5 százalékkal csökkent. Az összes bevétel harmadát-negyedét jelentő belföldi szállításban növelték árbevételeiket, míg a nagyobb részt adó exportbevétel valamelyest csökkent.

Floyd Szolgáltató Zrt. • A tulajdonos-vezérigazgató, Bogdán András családi vállalkozásaként induló cég az elsők között lépett piacra. A MÁV és a GYSEV után a harmadik cég volt, amelyik 2004-ben megkapta a közlekedési engedélyt Magyarországon. A vállalkozás részvényeinek 74 százalékát 2008-ban értékesítették a legnagyobb külföldi partnereknek,⁶ a többi tulajdonrész az alapító kezében maradt.

A társaság rendelkezik saját eszközparkkal, amelyet folyamatosan bővít, évente beszerez használt román és angol villamos és dízelmozdonyokat. Jellemzően saját erőből finanszírozza a tranzakciókat. A vállalat több szempontból is egyedi stratégiát követ. Így például ő az egyetlen jelentős méretű hazai árufuvarozó vasúttársaság, amely nem tagja a vasúti árufuvarozók hazai érdekvédelmi szövetségének, a Hungrailnek. Ehelyett, lévén szállításai zöme Németországra koncentrálódik, a német Netzwerk Privatbahnen tagja lett, és szükség esetén a német partnerek hathatós segítségét veszi igénybe.

A Floyd pénzügyi mutatói 2009-ben nem tértek el a versenytársak által mutatott képtől: a nyereség jelentősen visszaesett. 2010-ben a társaság árbevétele 7 százalékkal

⁵ A pénzügyi befektető: L.A.C. Holding Zrt., kezdetben 56 százalékos, mára 88,17 százalékos tulajdonos. A két szlovákiai vállalkozás: EAST Express Slovakia a.s. (ma 4,83 százalékos tulajdonos) és a Bon Avenir s.r.o. (ma már nem tulajdonos a társaságban), magyarországi magánszemély: Bárány István (7 százalék).

⁶ A német Eurogate Intermodal GmbH (51 százalék) és az I.C.E Transport Hajózási Ügynöki Kft. (23 százalék) számára.

emelkedett, az adózott eredmény a 2009. évi 55 milliőről 106 millió forintra nőtt. A teljes árbevétel elsősorban a szállítások zömét jelentő nemzetközi fuvarok miatt növekedett, a belföldi szállítás részaránya csökkent. A 2010. évi árbevétel 71 százaléka külföldi megrendelőktől származott.

AWT Rail Hu Zrt. • Az amszterdami székhelyű holdingcégehez tartozó társaság 2009-ben a Balatoni Iparvasút Zrt. (BIV Zrt.) megvásárlásával lépett a magyar vasúti árufuvarozási piacra. A cégcsoport legfontosabb tagja a volt cseh állami szpedítőr monopólium (OKB Doprava), de többek között egy cseh bányatársaság⁷ és egy belarusz átrakó cég is van a leányvállalatok között. Az új tulajdonosok a cég (amely korábban csak balatoni iparvágányokon közlekedett) teljes átszervezésébe fogtak, hogy nemzetközi árufuvarozó társasággá alakítsák.

Az Eurocom Rail Cargo Zrt. (Eurocom) csődjében (részletesebben lásd a következő bekezdésben) az AWT is fontos szereplővé vált – először csak beszállítóként,⁸ majd pedig adóstársként.⁹ A vállalatok együttműködése nem tartott sokáig, mivel 2010. május 5-én felmondták az Eurocom engedélyeit, az AWT-nek azonban igen kedvező feltételekkel sikerült átvennie néhány volt Eurocom-megrendelőt, aminek köszönhetően az utóbbi években jelentős kapacitásbővítésbe kezdett a cég. Az AWT 2010. évi üzleti évét 360 milliós negatív adózott eredménnyel zárta.

Eurocom Rail Cargo Zrt. • A magyar magánvasúti piac első komolyabb negatív hírére az Eurocom csődje jelentette. A csőd történetét több publikáció feldolgozta már (lásd *Andó* [2010], *Gayer* [2010]), így most csak a legfontosabb tanulságok összefoglalására szorítkozunk. Az Eurocom kiemelkedő növekedési ütemet produkált: 2009 első félévében a szállítási teljesítményével a társaság második volt a piacon az Rail Cargo Hungaria után. A cég azonban a gyors növekedés során fizetési nehézségekbe ütközött: működőtökéje negatívba fordult, és a pályahasználati díjak, illetve a munkabérek terén is jelentős elmaradást halmozott fel. Ennek következményeként előbb a már említett konzorciumi megállapodáshoz fordult, majd az áruszállítási engedély visszavonása után csődbe ment a vállalat.

Piaci vélemények szerint az Eurocom csődjét a túlságosan ügyfélbarát magatartás okozhatta. Az Eurocom ügyfelei olyan rövid határidővel kaptak vasúti szolgáltatásokat, amelyek a vasútüzem természeténél fogva nem lehetnek rentábilisak. A versenytársak az ügyfelek számára kevésbé rugalmas feltételeket kínálnak, de a szolgáltatás minőségében még így is messze felül tudják múlni a volt állami Cargót.

⁷ Ez társaság a magyar fuvarozó egyik fő megrendelője is volt egyben.

⁸ Az Eurocom az AWT cseh társaságának is tartozott jelentős vonatbérleti díjjal.

⁹ Az Eurocom megkeresésére az AWT 2010 áprilisában konzorciumi megállapodást javasolt, hogy közösen szolgálják ki a vállalat megrendelőit.

Train Hungary Magánvasút Kft. • A céget 2005-ben alapította három magánszemély. 2008-ban a többségi (99,6 százalékos) tulajdonos egy román szakmai befektető lett (Grampet S.A.), amely a legnagyobb romániai magánvasút (Grup Feroviar Roman, GFR) tulajdonosa is. A cég debreceni székhellyel kezdett el működni, azonban 2010 augusztusában a román tulajdonos kérésére ezt Budapestre helyezték át, ami a vezetőség cseréjével is együtt járt.

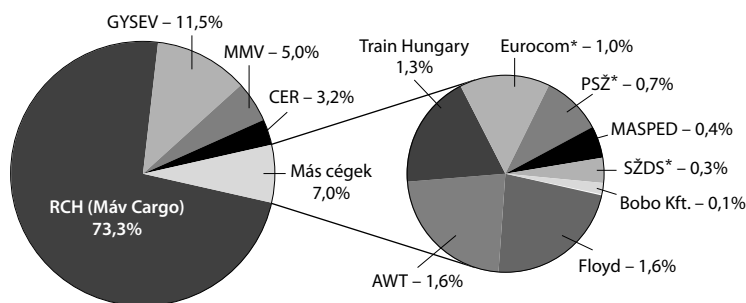
A társaság saját eszközei (egy villamos és egy dízelmozdony) mellett a román anyavállalatától bérlti a szükséges kapacitásokat. A vállalat pénzügyi eredménye évek óta negatív. Bár 2009-ben az árbevételt több mint duplájára emelték, 2010-re ez a mutató is csupán 3,7 százalékkal nőtt, miközben a veszteség továbbra is jelentősen emelkedett.

További társaságok • A Nemzeti Közlekedési Hatóság adatai szerint 2011 júniusának végén 33 társaság rendelkezett Magyarországon vasúti árufuvarozási engedéllyel. Ezek jelentős része azonban nem, vagy csak nagyon ritkán végez nyílt hálózaton piaci fuvarozást. Jellemző, hogy csak iparvágányok kiszolgálását végzik. Valós szállítási teljesítmény csak néhány kisebb magántársaságnál van (például a Bobo Járműjavító Kft., a Masped Rail Cargo Zrt.). Piaci részesedésük és árbevételük az előbbieken bemutatott magáncégeknél egy nagyságrenddel kisebb.

Fontos szereplők lehetnek viszont a külföldi vasúttársaságok magyarországi, szállítási engedéllyel már rendelkező leányvállalatai. Európa vasúti óriása, a Deutsche Bahn jelen van Magyarországon a Logistic Center Hungária Rakománykezelő és Szállítási Kft.-n keresztül, amely egyelőre elsősorban a német ipari vállalatok (Audi) igényeit szolgálja ki. Emellett több szlovákiai magánvasúti társaság magyarországi engedéllyel végez árufuvarozást. A legjelentősebbek a Prvá Slovenská železničná a.s. és a Slovenská železničná dopravná spoločnosť a.s. A szlovák vállalatok elsősorban Szlovákia és Magyarország közti fuvarokat végeznek, de tranzitszállításokkal is foglalkoznak Magyarországon területén.

A vasúti árufuvarozási piac szerkezete

A magyarországi árufuvarozási piac tortáján az előbbieken bemutatott cégek osztoznak. Az árbevétel alapján számolt piaci részesedések az 5. ábrán tekinthetők át. A magántársaságok szignifikáns részt szereztek a liberalizáció első éveiben. A korábban egyeduralgó Rail Cargo Hungaria és GYSEV együttes részaránya 85 százalék körüli szintre csökkent. Ez önmagában magas szám, de ha figyelembe vesszük, hogy (a következőkben kifejtett okok miatt) a magántársaságok a teljes forgalom körülbelül felét adó szórt fuvarozásban egyáltalán nem tudnak részt venni, akkor az új belépők teljesítménye már jónak mondható. Irányvonati szegmensre vonatkozó, elkülönített adatok nem állnak rendelkezésre.



*2010-re becslést adat.

Forrás: Gayer [2011] alapján.

5. ÁBRA • Piaci részesedések a vasúti áru fuvarozás piacán, 2010

A liberalizáció legfőbb eredménye az irányvonati szegmensben mutatkozik meg igazán. Interjúink alapján a magántársaságok egyértelműen a szolgáltatás minőségével képesek versenyezni a nehézkes és bürokratikus inkumbensekkel szemben. Bár azokon a területeken, ahol a magántársaságok megjelentek, az árak is mérséklődtek, a magántársaságok egybehangzó állítása szerint az ügyfeleket nem árversennyel, hanem a szolgáltatás minőségének jelentős emelésével tudták elhódítani. Többen kiemelték azt is, hogy a fuvarjaik új fuvarok, ügyfeleiket nem a korábbi inkumbensektől szereztek. Az interjúkban elhangzott információk ellenőrzésére azonban nincs lehetőség. A magántársaságok a jelenlegi részesedéshez képest nem prognosztizálnak további növekedést, mivel az inkumbensek hatékonyan képesek megtartani megrendelőiket. Stabil piacszerkezetet, kevés új belépőt s a meglévő szereplők stratégiájának átgondolását várják. Ez utóbbi kapcsán elsősorban a konszolidáció, a cégek közötti együttműködés javítása, esetleges fúziók merültek fel, de erről a lehetőségről legfeljebb távoli esélyként nyilatkoztak az alternatív szolgáltatók.

A Magyar Vasúti Hivatal, illetve később a Nemzeti Közlekedési Hatóság jelentése rendszeresen közli a piac legnagyobb 6 szereplőjének részesedése alapján kalkulált Herfindahl–Hirschmann-indexet (HHI). Az index az első évek csökkenése után az utóbbi két év során némi ingadozással stabilizálódni látszik. A magyar piac speciális sajátossága (a két inkumbens jelenléte) miatt mindez torzítva fejezi ki az inkumbensek és a többiek viszonyát, hiszen a piac koncentráltabb a mutató által kifejezett szintnél. A két inkumbens közvetlenül nem versenytársai egymásnak, azonban a területi monopólium sem pontosan írja le viszonyukat, hiszen részben egymás területét is érinti tevékenységük. Aktív versenyhelyzetről azonban nincs szó.

1. TÁBLÁZAT
Piaci részesedések a vasúti árufuvarozás piacán, 2008–2010

Cégnév	Nettó árbevétel (százalék)		
	2008	2009	2010
RCH (MÁV Cargo)	77,1	71,4	73,3
GYSEV	13,9	13,7	11,5
MMV	3,5	5,1	5,0
CER	2,8	2,7	3,2
Floyd	1,1	1,4	1,6
AWT		0,1	1,6
Train Hungary	0,4	1,2	1,3
Eurocom*	0,8	3,2	1,0
PSZ*	–	0,3	0,7
Masped	–	0,2	0,4
SZDS*	–	0,1	0,3
Bobo Kft.	0,0	0,1	0,1
LTE*	–	–	0,0
Pannontrain	0,4	0,3	–
BIV	–	0,1	–
Összesen	100,0	100,0	100,0

*2010-re becslült adat.

Forrás: Gayer [2010] és [2011] alapján.

2. TÁBLÁZAT
A HHI alakulása a magyar vasúti piacon, 2004–2010

Időszak	Árbevétel alapján kalkulált HHI	Időszak	Árbevétel alapján kalkulált HHI
2004 éves	8296	2009. 1. félév	5438
2005 éves	8099	2009. 4. negyedév	6249
2006. 2. negyedév	7407	2010. 1. negyedév	6200
2006. 3. negyedév	7453	2010. 1. félév	6345
2006. 4. negyedév	7422	2010 1–3. negyedév	6209
2007. 1. negyedév	7000	2010 éves	6415
2007 éves	7046	2011 1. negyedév	5916
2008 éves	6582	2011 1. félév	6263

Megjegyzés: az index vizsgálatának gyakorisága rendszertelen volt az 5 év alatt. Az adatot közlő szervezetet 2004–2007. 1. negyedév: MVH, 2007–2011: NKH.

Forrás: hatóságok éves jelentései: NKH [2009] és [2011].

Fontosabb versenyakadályok és működési problémák

A következő részben a belépési korlátokat és versenyakadályokat, illetve az ágazati szabályozás és a piaci szereplők néhány jellegzetességét tekintjük át, elsősorban az interjúk tapasztalatai alapján.

A tőkésükségletre és a szükséges üzemméretre vonatkozó várakozásokkal ellentétben az volt a liberalizációs tapasztalat, hogy az irányvonati szegmensben relatíve kisméretű szereplők által is nyújtható gazdaságos módon vasúti szolgáltatás.

A magánvasúti társaságok vezetői súlyos problémaként számoltak be a Rail Cargo nyomozó piaci erőfölényéről. Számos magyarországi megrendelő – irányvonatok mellett – egyedi küldemények feladására is igényt tart, amelyet csak a Rail Cargo Hungaria és a GYSEV végez. Ennek köszönhetően irányvonati szegmensbeli pozíciójának fenntartásában a két inkumbens alkupozíciója erős, hiszen képes lehet az egyedi fuvarok területén meglévő erőfölényének átvitelére. Az erre vonatkozó empirikus adatok nem hozzáférhetők.

A klasszikus értelemben vett váltási költségek nem magasak a piacon. Az egyedi fuvarozás terén nincs értelme a tranzakciós költségekről beszélni, hiszen a megrendelői oldalnak nincs szabad választása. Az irányvonatok esetében ugyanakkor nincs elméleti korlátja a szolgáltatóváltásnak, hiszen az irányvonati szállításokat egyedi megállapodások alapján végzik, amelyek keretében a megrendelő tetszőlegesen választhatja meg, hogy melyik vasúttársasággal kíván szállíttatni.

A beszámoló alapján az induló időszakban probléma volt a Rail Cargo Hungaria túlságos beágyazottsága: a pályavasúti dolgozók gyakran előnyben részesítették a volt állami társaság igényeinek kiszolgálását, legyen szó akár az állomásokon történő szolgáltatásokról, akár a pályahasználat engedélyezéséről. Ez a megkülönböztetés a liberalizációs folyamat előrehaladtával fokozatosan enyhült.

A nélkülözhetetlen eszközökkel való visszaélés motívuma szintén felmerült a kezdeti időszakban. Ilyen problémás terület volt például az iparvágányok kérdése, ahol az inkumbens szereplők ki tudták használni a rendezetlen kereteket. Ezek a problémák is enyhültek azonban, bár időről időre felmerülnek hasonló ügyek, ami az ágazati szabályozói ellenőrzés folyamatos szükségességét erősíti.

Az új belépők sokat küzdenek a nehézkes magyar államapparátus gépezetével. Az adminisztratív nehézségek egy része általános, bármely magyar vállalkozót sújtó probléma. Mások kifejezetten az iparági szabályozás bonyolultságára, illetve a szabályokat alkalmazó hatóságok problémás gyakorlatára vezethetők vissza. Ilyen például, hogy az NKH egyedi ellenőrzéseinek költségét a vizsgált vállalat fizeti, ami alkalmanként milliós összeg is lehet. Ráadásul úgy, hogy a hatóság bármikor ellenőrizhet, amit a kis árbevételű alternatív szolgáltatók erősen kifogásolnak is. Az is problémát jelent, hogy bizonyos területeken az inkumbensek diszkriminatív módon korábbi előnyeiket élvezhetik tovább. Erre a legegységesebb példa azon határátmenetek esete, ahol a partnerország nem tagja az Európai Uniónak. Az inkumbensek

megörökölték a kölcsönös államvasúti szerződéseket, és a szomszédos államvasutak nem működnek együtt az új belépőkkel.

A Magyar Vasúti Hivatal megszüntetését a piac egyértelműen negatív fejleményként értékeli. A vélemények szerint egy önálló, csak a vasúttal foglalkozó, komolyabb apparátussal működő szervezet alkalmasabb lett volna a gyakran nehezen feloldható adminisztrációs anomáliák szisztematikus kezelésére.

Számos interjúban említették perspektivikus fejlődési irányként a vasúttársaságok közötti lehetséges kooperációt. A vasúti fuvarozás jellemzője, hogy az ügyfél csak az egyik irányba történő közlekedésért fizet – a mozdonyok, vagonoknak ugyanakkor vissza is kell jutnia a kiinduló pontba. Az üres futás tisztán veszteséget termel az üzemeltetőnek. Együtt lehet működni például abban, hogy az egyik társaság szállítási feladatát egy versenytárs helyszínen tartózkodó mozdonya lássa el. Az ilyen együttműködés ritka Magyarországon, pedig jelentősen növelhetné a társaságok hatékonyságát és jövedelmezőségét. A téma érzékeny versenyjogi szempontból, hiszen a versenyző vállalatok közötti aktív együttműködés növeli a versenykorlátozó magatartás kialakulásának kockázatát. Egy másik – bár csak távoli – lehetőség a relatíve kisméretű szolgáltatók közötti fúzió, amely révén erősebb versenytársak állhatnának az inkumbens szolgáltatókkal szemben.

A szabályozó intézmények tevékenysége

A Gazdasági Versenyhivatal szerepe • A Gazdasági Versenyhivatal állandó aktív támogató szereplője volt a liberalizációs folyamatnak: a kezdetektől részt vett a szabályozás kialakításáról szóló egyeztetéseken, véleményezte a törvényeket és egyéb szabályokat, aktívan együttműködött a Magyar Vasúti Hivatallal, majd annak megszűnése után a Nemzeti Közlekedési Hatóság vasúti főosztályával is. A GVH a vasúti liberalizáció kezdete óta több ügyben is vizsgálta a MÁV Zrt. piaci magatartását. Már a liberalizáció előtt is indított eljárást a MÁV Zrt.-vel szemben gazdasági erőfölénnyel való visszaélés tárgyában, ezekben az ügyekben azonban végül nem talált jogsértő gyakorlatot.¹⁰

Az egyik legnagyobb vizsgálat a MÁV Zrt.-vel szemben 2005-ben zajlott. Ennek keretében a GVH a MÁV 2004 májusa és 2005 júliusa közötti időszakban tanúsított piaci magatartását több eset tükrében vizsgálta. Ennek eredményeként a GVH gazdasági erőfölénnyel való többszöri visszaélés miatt egymilliárd forintos pénzbírság megfizetésére kötelezte a MÁV-ot. A GVH által kifogásolt versenyellenes magatartás mögött négy nagyobb ügy húzódott meg, ezek mindegyikében több

¹⁰ Lásd GVH Vj-137/2000/19. számú határozata vagy GVH Vj-17/2004/12. számú határozata.

eset is előfordult.¹¹ A GVH mind a négy ügyben megállapította a gazdasági erőfölénnyel való visszaélés tényét, továbbá azt is, hogy a MÁV magatartása érinthette a más tagállamból érkező versenytársak piacra lépését, illetve a tagállamok közötti kereskedelmet is. A GVH szerint a gazdasági erőfölénnyel való visszaélés tényét a következők merítették ki.

- A MÁV a vasútállalatokkal kötendő, az országos közforgalmú vasúti pályahálózat használatához szükséges pályahasználati szerződés előfeltételévé tette az éves pályahasználati díj 2,5 hónapra jutó részének megfelelő mértékű, feltétel nélküli bankgarancia biztosítását.
- A MÁV hosszú távú, kizárólagossági kikötéseket is tartalmazó megállapodásrendszer alakított ki négy meghatározó tömegáru-fuvarozatóval, illetve egy további céggel kísérletet tett erre.
- A MÁV elzárkózott, illetve indokolatlanul megnehezítette a – tulajdonában, illetve kezelésében álló – nem közforgalmú pályaelemekhez és tartozékaikhoz való hozzáférést.

A MÁV fellebbezése után a Fővárosi Bíróság lényegében helybenhagyta a versenyhatóság döntését 2008-ban. A bíróság szerint azonban nem minősült erőfölénnyel való visszaélésnek, hogy a MÁV a 2005. évre szóló pályahasználati szerződés megkötésének előfeltételként bankgaranciát kért, így a versenyjogsértésért kirótt bírságot 700 millió forintra csökkentette.¹²

A MÁV ezeket a versenykorlátozó tevékenységeket többnyire nem közvetlenül, hanem a többségi tulajdonában lévő leányvállalatain – MÁV PV (pályavasúti üzletág), MÁV ÁFU (áru fuvarozó üzletág) – keresztül valósította meg.

Az első időszakban Európában is az erőfölénnyel való visszaélés volt a jellemző jogsértő magatartás az inkumbensek részéről. *Koós* [2008] (345–349. o.) összefoglalta a liberalizáció kezdeti szakaszának jogsértéseket megállapító eljárásait: általános jelenség volt, hogy a kezdeti időszakban az inkumbensek versenykorlátozó magatartással reagáltak az új belépők megjelenésére (3. táblázat).

Magyar Vasúti Hivatal 2006–2008 • Az európai uniós szabályozásnak megfelelő, független, a vasúti piac felügyeletét ellátó intézmény, a Magyar Vasúti Hivatal (MVH) 2006-ban jött létre, amely a szabályozási és piacfelügyeleti funkció mellett engedélyező hatóságként is működött. Tevékenységéből fakadóan a kezdetektől szorosan együttműködött a Gazdasági Versenyhivatallal. Az MVH feladatkörébe tartozott

¹¹ Az egyes ügyek jellemzően érintették valamennyi alternatív vasútállalatot, amellyel a MÁV Zrt. szerződéses kapcsolatba került. A GVH Vj-22/2005/145. számú határozata részletesen taglalja valamennyi esetet.

¹² GVH Vj-22/2005/145. számú határozata.

3. TÁBLÁZAT • Jogsértést megállapító eljárások a régióban

Ország	Év	Eljárás alanya	Jogsértő gyakorlat	Bírság (millió forint)
Lengyelország	2003	PKP Cargo (áruszállítás)	erőfölénnyel való visszaélés és diszkriminatív szerződési gyakorlat	1154
Szlovákia	2006	Železnice Slovenskej Republiky,	erőfölénnyel való visszaélés	89
	2006	ŽSR (pályüzemeltetés)	erőfölénnyel való visszaélés	79
	2006	ZSSK Cargo Slovakia	erőfölénnyel való visszaélés	64
	2006	(teher szállítás)	erőfölénnyel való visszaélés	36
Románia	2006	CFR Marfă	erőfölénnyel való visszaélés és diszkriminatív szerződési gyakorlat	1982*

Megjegyzés: a bírságok összege az adott évi jegybanki középárfolyamon vannak számítva.

* A bírság összegét a román hatóság végül mérsékelte.

Forrás: Koós [2008] 345–349. o.

a pályahasználat diszkriminációmentességének garantálása, valamint az integrált vasúti társaságok esetében a nyílt hozzáférésű pályákra vonatkozó pályahasználati díjak meghatározása. Ezen túl az MVH foglalkozott az iparvágányok területével, a határforgalommal kapcsolatos problémákkal, valamint a holt pályahálózatok kérdéseivel. A hivatal kezdeti időszakban tett konkrét intézkedéseit néhány példán keresztül már bemutattuk. A hivatal tevékenységi körét és szervezetét fokozatosan bővítette, váratlan megszüntetése ezt a folyamatot törte meg.

A hivatal piacfelügyeleti tevékenységét foglalja össze a 4. táblázat. Látható, hogy a 2006–2008 közötti időszakban a hivatal határozatai a liberalizációs folyamatok jellegzetességeinek megfelelően elsősorban az inkumbensekre, illetve utódcégeikre vonatkoznak. Az új belépőkkel szemben a hatóság számos esetben türelemmel élt, mivel bizonyos előírások átmenetileg nem voltak teljesíthetők a kezdeti időszakban.

4. TÁBLÁZAT
A Magyar Vasúti Hivatal piacfelügyeleti eljárásainak összefoglaló adatai

Érintett	Esetszám	Bírság összege, (millió forint)
2006	4	
Kötelezés	Vasúti Pályakapacitás-elosztó Kft., MÁV, GYSEV	3
Tiltás	MÁV	1
2007	5	
Kötelezés	Vasúti Pályakapacitás-elosztó Kft., MÁV	3
Elutasítás	MÁV	1
Módosítás	Vasúti Pályakapacitás-elosztó Kft.	1
2008	3	
Kötelezés	MÁV, Vasúti Pályakapacitás-elosztó Kft.	2
Visszavonás	MÁV Cargo	1

Forrás: NKH [2009].

Ezzel párhuzamosan a liberalizációs folyamatban lényeges eszköznek bizonyult az inkumbensek és utódcégeikkel szemben a szigorúbb vizsgálat, a szabályok pontos betartatása, illetve a piaci helyzethez mért büntetések kirovása. Az itt felsorolt határozatokkal párhuzamosan a Gazdasági Versenyhivatal is folytatott eljárásokat a legnagyobb vasúti szereplőkkel kapcsolatban.

A Nemzeti Közlekedési Hatóság Vasúti Igazgatási Főosztályának tevékenysége

• A kormány 2008. június 30-ával indoklás nélkül megszüntette a két évvel korábban alapított, teljes létszámban még fel sem állt szabályozószervezet, a Magyar Vasúti Hivatalt. Tevékenységét a közlekedési ágazatokat szervezetenként összefogó Nemzeti Közlekedési Hatóságba integrálta, amelyen belül az ágazati igazgatási és szabályozási feladatokat a Vasúti Igazgatási Főosztály látja el. A hivatal munkatársainak jelentős része nem került át az új szervezetbe. A feladatvállalás az adatok alapján szűkült és koncentrált. A főosztály aktív ellenőrzéseket végez, munkájának középpontjába a vasúti biztonság monitorozását helyezte. Ennek megfelelően a fontosabb vizsgálati területek a működési engedélyeknek való folyamatos megfelelés, a kárfedezeti képesség, a számviteli elkülönülés megvalósulása, továbbá a személyzet képzésére vonatkozó előírások és az adatszolgáltatási kötelezettségek betartása. Az NKH piacfelügyeleti tevékenységét foglalja össze az 5. táblázat, amely a hozott határozatokat ismerteti a 2009–2011 közötti időszakban.

5. TÁBLÁZAT • A Nemzeti Közlekedési Hatóság piacfelügyeleti eljárásai, 2009–2011

Tárgy	Esetszám		
	2009	2010	2011. I–XI. hó
Árutovábbítási tevékenység tudomásul vétele (más EGT-tag)	0	1	0
Bírság kiszabását mellőző határozat	52	5	23
Bírság kiszabását, fizetési kötelezettséget megállapító határozat	51	8	7
Figyelemfelhívás	0	1	1
Határozat	29	18	2
Működési engedély (árutovábbítás)	39	23	1
Működési engedély (pályahálózat működtetése)	37	26	3
Működési engedély (személyszállítás)	4	1	0
Működési engedéllyel kapcsolatos határozat	117	204	96
Pályahálózathoz való hozzáférés tudomásul vétele (más EGT-tagállam)	0	1	0
Végzés	71	42	0
Visszaminősítés (pályahálózat működtetése)	0	3	0
Visszaminősítés (személyszállítás)	0	3	0
Összesen	400	336	133

Forrás: NKH [2009] és [2011].

A Nemzeti Közlekedési Hatóság tevékenysége teljesíti az európai jog által támasztott formális előírásokat, az engedélyeztetési, felügyeleti tevékenységek rendben zajlanak, ugyanakkor két jól azonosítható probléma is felmerül.

Az interjúk során a szolgáltatói oldalról jelentős kritikák érték a hatóság vasúti főosztályának munkáját, mindenekelőtt az indokolatlanul magas adminisztrációs szint, valamint a rendszeres ellenőrzések miatt. Utóbbiakkal kapcsolatban leginkább az okoz problémát, hogy az ellenőrzéskor a Nemzeti Közlekedési Hatóság piacfelügyeleti eljárási díjat szab ki a vasúti társaságokra, ami ellenőrzésenként milliós nagyságrendű költségként jelenik meg gazdálkodásukban. Különösen azért aggályos ez az eljárás, mert a Nemzeti Közlekedési Hatóság hivatalból jól ismeri a vasúttársaságok gazdálkodását, fizetőképességét is, így érdekében állhat az ellenőrzések indokolatlan gyakorisággal történő végrehajtása.

Az ágazati szabályozás kapcsán felmerül egy általánosabb probléma is. A tagállamok jelentős része esetében a szabályozóhatóságok elégtelen források, és nem megfelelő jogi eszközök mellett működnek, gyakran nem biztosított az önállóságuk. A magyar ágazati szabályozás esetében a legnagyobb hiányosság a közgazdasági szemléletű, a versenykorlátozó hatású piaci folyamatokba bátran beavatkozni hajlandó szabályozói tevékenység hiánya. A szűken vett jogi feltételek között az ellenőrzési rendszer működtetése és a bürokratikus feladatok ellátása megvalósul, azonban klasszikus értelemben *ex ante* versenyszabályozás és monitoringtevékenység nem történik.

Mindez már középtávon is igen jelentős hátrányt okozhat a magyar vasúti áruszállítási piacon, hiszen aktív és felkészült, eszközökkel rendelkező és azokat szükség esetén bátran használó szabályozó nélkül eredményes liberalizációs folyamatot végigvinni szinte lehetetlen, a versenykorlátozó magatartás lehetősége fennmarad.

EURÓPAI HELYZETKÉP

Általános megállapítások

Az IBM Global Business Services tanácsadói Christian Kirchner, német kutató közreműködésével 2002-ben átfogó állapotfelmérést és összehasonlító elemzést készítettek az európai vasúti piacokról,¹³ amelyet azóta rendszeresen frissítenek (*IBM* [2002], [2004], [2007], [2011]). Céljuk, hogy képet alakítsanak ki arról, hol tartanak az egyes európai vasúti piacok a liberalizációs folyamatban. Ehhez a szerzők három (plusz egy) olyan mutatót hoztak létre, amelyek különböző dimenziókban ítélik meg a piacnyitás aktuális állapotát.

¹³ Az EU-tagországok, Svájc és Norvégia.

A *LEX sub-index* a piacra lépés jogi szabályozását és az inkumbens szervezeti felépítését összefoglaló mutató. Az *ACCESS sub-index* a piacra lépés *de facto* körülményeit írja le a jellemző szerződési feltételek figyelembevételével (számszerűsíteni próbálja az információs aszimmetria problémái, az adminisztratív és operatív akadályok, a megszerzhető piac mérete stb. által alkotott környezet jellemzőit). A *COM index* az adott vasúti szegmensben tapasztalható verseny dinamikáját igyekszik megragadni (például a következő két tényezőt veszi számba: a vasút piaci részesedése a közlekedésben és annak dinamikája, valamint a piacra belépő alternatív szolgáltatók piaci részesedése és fajtálagos száma).

A *LIB index* (az úgynevezett vasúti liberalizációs index) 80 százalékban az *ACCESS* indexből és 20 százalékban a *LEX* indexből áll. 2007-ig a *COM index* is része volt a *LIB index*nek (rendre 50–25–25 százalékos arány mellett), a jelentés készítői azonban módszertani okokra hivatkozva¹⁴ 2011-ben már külön szerepeltették a kételemű *LIB* és a *COM* indexet, megjegyezve, hogy a két mutató pozitív korrelációt mutat.

A *LIB index* tulajdonképpen olyan szempontból mutatja a piacnyitás relatív mértékét az egyes országokban, hogy egy új belépőnek milyen adminisztratív és *de facto* akadályokkal kell szembenéznie, amikor hozzáférést szeretne szerezni a vasúthálózathoz.

Az indexek értéke 100 és 1000 pont között mozoghat. A *LIB index* által felvett értékek értelmezéséhez a szerzők kialakítottak egy kategóriarendszert is. Ez alapján a liberalizációs folyamatban egy ország:

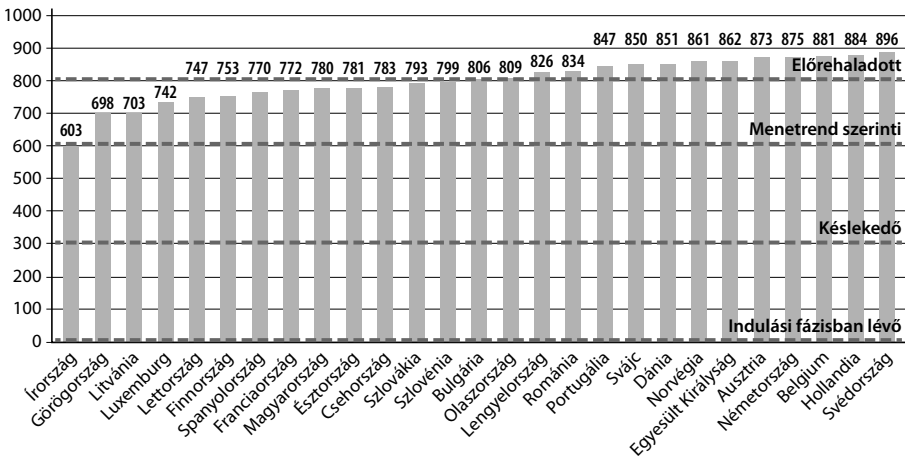
- *előrehaladott*, ha a *LIB index*: 800 és 1000 pont közötti,
- *menetrend szerinti*, ha a *LIB index*: 600 és 800 pont közötti,
- *késlekedő*, ha a *LIB index*: 300 és 600 pont közötti,
- *indulási fázisban lévő*, ha a *LIB index*: 300 pont alatti.

A *LIB index*ek értékét a személyszállítás és a teherszállítás piacán külön-külön is vizsgálják a szerzők, hiszen ezekben a szegmensekben eltérő a liberalizációs szabályozás az EU-ban. A következőkben elsőként a teherszállítási piacokra vonatkozó *LIB index* eredményeit mutatjuk be, majd a teljes vasúti szektorra vonatkozó *LEX*, *ACCESS* és *COM index*et.¹⁵

¹⁴ Míg a *LEX* és az *ACCESS* indexek a szabályozási környezet fejlődését, alakulását hivatottak bemutatni, a *COM index* az adott piacon aktuálisan megvalósuló helyzetet rögzíti. Az utóbbi mutatóban nagyobb lehet a változékonyság (például a liberalizációs folyamattól független, egyéb gazdasági és társadalmi folyamatok is könnyen befolyásolhatják a nagyságát), amitől a *LIB index* alapján felállított országgrangsor is gyorsan változik. A szerzők úgy ítélték meg, hogy a *LIB* és a *COM* mutató egymás melletti bemutatása valósabb képet ad arról, hogy egy ország hol jár a liberalizációs folyamatában.

¹⁵ Utóbbi mutatókat már nem számolták ki külön-külön a szegmensekre.

A LIB index alapján (6. ábra) 2011-ben a teherszállítás piacán valamennyi vizsgált európai ország 600 pont felett áll, vagyis a liberalizációs folyamat *menetrend szerint* halad, illetve *előrehaladott* állapotban van. A 27 vizsgált országból 14 tartozik az utóbbi kategóriába: többnyire a nyugat-európai országok, de a régiós szomszédaink közül szerepel köztük Románia, Lengyelország és Bulgária is. Magyarország teherszállítási piaca 780 ponttal a menetrend szerinti csoportba tartozik, a régiós országok többségével, továbbá Franciaországgal, Spanyolországgal, Finnországgal, Írországgal és Görögországgal együtt.



Forrás: IBM [2011].

6. ÁBRA • LIB index (vasúti teherszállítás), 2011

Az IBM [2011] kiemeli, hogy a teherszállítás ágazatában azok a vállalatok dominánsak Európában, melyek több országban is jelen vannak. Ezek jellemzően inkumbensek leányvállalatai, vagy olyan alternatív cégek, amelyek több országban is eredményesen tudtak belépni valamilyen szűk piaci szegmensbe (*niche piaca*). A kisebb alternatív vasúti vállalatok komparatív előnye az inkumbensekkel szemben a rugalmasságuk, az inkumbensek sokkal nehezebben tudnak alkalmazkodni a változó piaci helyzethez, amit a liberalizáció teremt. Kivétel például a német Deutsche Bahn vagy az olasz Trenitalia: ők leányvállalataik révén sikeresen léptek be alternatívként más európai országok piacaira. Sikeres inkumbensi alkalmazkodásra példa az osztrák ÖBB is, amely a magyar MÁV Cargót vásárolta fel. Az *előrehaladott* kategóriába tartozó országokban az alternatívok sikeresen szerepelnek a piacon.

A 2011. évi eredmények alapján, a teherpiacon igen kicsi a LIB index szórása az európai országok között, csupán 68 pont, ugyanez a személyszállításban 117 pont. Az európai uniós szabályozásban tapasztalható eltéréseknek megfelelően a személy-

szállításra vonatkozó LIB indexek átlagosan körülbelül 100 ponttal alatta maradnak a teherszállításban mért értékeknek.¹⁶

A LEX index értékei sokkal jobban szórnak. 2011-ben 14 ország kapott 800-nál magasabb pontot a liberalizációval kapcsolatos jogi keretek értékelésében. A többiek – Írország kivételével – 600 és 800 pont között teljesítettek. Az országok többségében a jogi környezet 2004 és 2007 között fejlődött legtöbbit. A leglátványosabb fejlődést 2004 és 2011 között Görögország, Spanyolország, Litvánia és Észtország produkálta. A jogi keretek fejlődési ívét tekintve Magyarország is a felső harmadba tartozik – Franciaország, Belgium, Ausztria és Szlovákia mellett. Érdeemes megjegyezni, hogy több ország esetében is úgy módosultak a jogi keretek az elmúlt egy évtizedben, hogy az a liberalizáció szempontjából visszalépésnek tekinthető (például Spanyolország, Norvégia, Olaszország, Románia, Csehország, Litvánia).

Az IBM [2011] általános megállapításai az európai országok vasúti liberalizációs jogi környezetével kapcsolatban a következők.

- Az inkumbensek vagyonukat tekintve és számveteli értelemben függetlenek az államtól, de tulajdonosként továbbra is jelen van az állam.
- A hálózathoz és egyéb nem helyettesíthető eszközökhöz való szabad hozzáférés jogilag garantált bármilyen vállalat számára a teherszállítási szegmensben.
- Működik a szabályozóhatósági tevékenység a vasúti piacokon.

A tanulmány nem értékelt az egyes országokban működő hatóságok tevékenységének minőségét, hatékonyságát, de azt azonban kiemelte, hogy a LEX index tekintetében az egyes országok leginkább abban térnek el egymástól, hogy mekkora a szabályozóhatóság felhatalmazása a piaci folyamatok kontrolljában (a magasra értékelt országokban erősebb a szabályozóhatóság szerepe). A másik fontos diverzifikáló tényező az, hogy a jogi keretek mennyire támogatják az új belépők számára. Utóbbiban Franciaország, Svájc, Luxemburg és Szlovénia állnak a legrosszabbul.

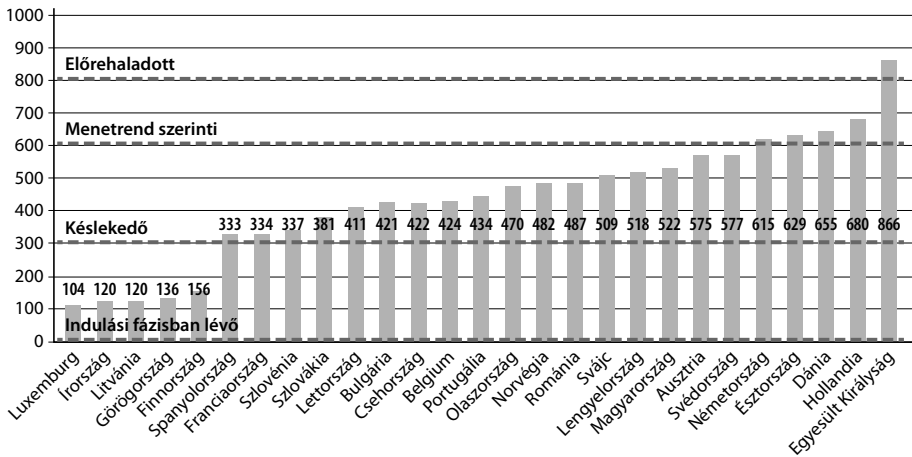
Az ACCESS index értékei valamivel kevésbé szóródnak, mint a LEX indexéi. A hálózathoz való hozzáférés *de facto* körülményeire csupán négy ország (Svédország, Nagy-Britannia, Németország, Dánia) kapott 800 pontnál többet. 600 és 800 pont közötti értékelést kapott 17 ország, köztük Magyarország is – 616 ponttal ez az alsó középmezőnyt jelenti. 600 pont alatti minősítést kapott hat ország (Luxemburg, Litvánia, Lettország, Spanyolország, Görögország és Írország).

A tényleges hozzáférési lehetőségek tekintetében sokkal többször fordult elő az, hogy egy ország visszalépett, és ez nemcsak az időszak elején (2002–2004) volt jellemző, hanem az időszak végén is (2007–2011). Lettország, Litvánia, Spanyolország, Luxemburg, Görögország, Svájc és Lengyelország esetében 2007 és 2011 között romlottak a hozzáférés feltételei. Az alsó harmad (Írország, Görögország,

¹⁶ A szabályozással összhangban a személyszállítási index a nemzetközi szegmensre vonatkozik.

Spanyolország, Litvánia, Luxemburg, Franciaország) igen hullámzó teljesítményt nyújtott a hozzáférés *de facto* körülményeit tekintve az elmúlt évtizedben.

A COM index szórása a legnagyobb, mindössze az Egyesült Királyság mutatója haladja meg a 800-at, négy ország tartozik a 600–800-as intervallumba, tizenhét a 300–600 közöttibe, öt ország (Luxemburg, Írország, Litvánia, Görögország, Finnország, Spanyolország) pedig a 300-as határt sem éri el (7. ábra).



Forrás: CESifo [2011].

7. ÁBRA • COM index, 2011 (teljes vasúti piac)

A piacnyitás mértéke (a konkrét piaci helyzet alapján) ugyancsak a 2004 és 2007 közötti időszakban fejlődött a legtöbbet. Magyarország produkálta a legnagyobb mértékű változást az elmúlt évtizedben: értékelése 125-ről 522-re ugrott fel hét év alatt. Ezzel az eredménnyel jelenleg Magyarország a felső középmezőnybe tartozik. Az index alapján adódó besorolás a tanulmányunkban bemutatott helyzettel összhangban van.

Összehasonlító adatok az inkumbensekről

A következőkben a nagyobbik magyar inkumbens néhány egyszerű naturális hatékonysági mutatóját hasonlítjuk össze nemzetközi vasúti fuvarozók hasonló adataival. A mintában szereplő vállalatok a két vezető, térségünkben is tevékenykedő vasúti vállalat, a Deutsche Bahn (DB) és a Rail Cargo Austria (RCA), valamint a környező országok cargo vállalatai: České Dráhy, a.s. (CD, Csehország), ZSSK Cargo (ZSSK, Szlovákia), Societatea Națională de Transport Feroviar de Marfă s.a. Románia (CFR Marfă).¹⁷

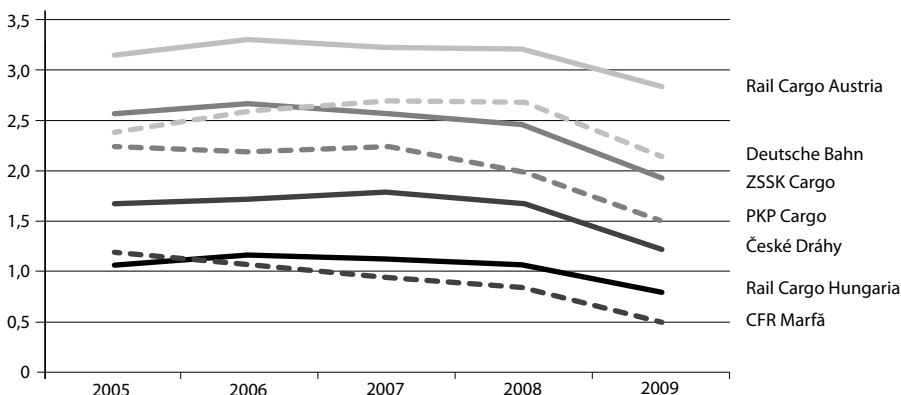
¹⁷ A vállalatok elnevezései részben változtak az liberalizáció óta eltelt időszakban, az ábrákon ezeket az elnevezéseket használjuk.

Az elemzés nem lehet teljes körű. Forrásaink a nyilvánosan elérhető éves jelentések és üzleti beszámolók, valamint a vasúttársaságok nemzetközi szakszervezetének, az UIC-nak (*Union Internationale des Chemins de fer*) az adatsorai voltak (UIC [2009], [2010]). Az előbbieket esetében a céges pénzügyi adatok idősorosan nem, vagy csak rövid periódusra visszamenően állnak rendelkezésre, az utóbbi esetében pedig gyakran hiányosak vagy pontatlanok az önkéntes adatközlésen alapuló adatbázisok.

A 8. ábrán látható összehasonlítás egyrészt bemutatja az utóbbi öt év átfogó trendjét: a növekedés megtorpanását és a teljesítmények csökkenését (amit részben a piaci változások, részben pedig a versenytársak megjelenése okozott). A hálózat hossza az esetek többségében nem változott, ugyanakkor a kihasználtság mellett szerepet kap az is, hogy az egyes országokban a hálózatok sűrűsége különböző.

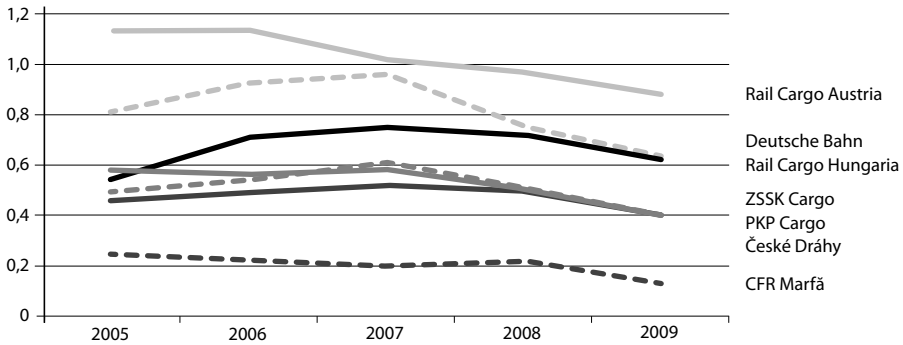
A 9. ábra foglalja össze, hogyan alakult az eszközök kihasználtsága – itt a tehervagonok számát vettük alapul, mert a vonatjárműveket nem kezelik elkülönülten. Az ábrán jól látszanak a régió jellemző különbségei. A vezető országok (Németország és Ausztria) és – az ebben a tekintetben – a régió dél-keleti országait reprezentáló román inkumbens értékei között nagyjából hasonló adatok jellemzik a cseh, szlovák és lengyel vállalatot. A magyar inkumbens azonos pozícióból – feltehetően az értékesítéssel összefüggésben – javította eszközei kihasználtságát (ami a gördülőeszköz-állomány csökkentésével valósult meg).

Az egy alkalmazottra jutó szállítási teljesítményt összefoglaló 10. ábra mutatja leginkább, hogy a válság időszaka milyen súlyos problémát jelentett az inkumbensek számára: a német társaság hatékonysága több mint harmadával csökkent három év alatt, a régió inkumbens társaságai közötti különbségek csökkentek. Meg kell



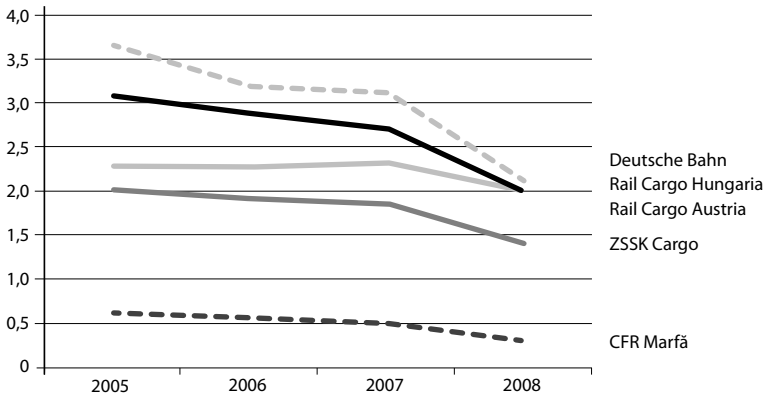
Forrás: éves beszámolók, saját gyűjtés.

8. ÁBRA • Egy hálózat-kilométerre jutó teljesítmény (millió tonnakilométer)



Forrás: éves beszámolók, saját gyűjtés.

9. ÁBRA • Egy tehervagonra jutó teljesítmény (millió tonnakilométer)



Forrás: éves beszámolók, saját gyűjtés.

10. ÁBRA • Egy alkalmazottra jutó teljesítmény (millió tonnakilométer)

azonban jegyeznünk, hogy a létszámra vonatkozó adatok összehasonlíthatósága a különböző integrációs és szétválasztási modellek miatt korlátozott (ezért a cseh és lengyel adatot nem is szerepeltetjük).

A vizsgált időszakban nem mutatható ki egyértelmű hatékonyságjavulás a szóban forgó vasúti szolgáltatók esetében, a trendek inkább csökkenés jeleit mutatják. Vagyis a vasúti vállalatok a vizsgált időszakban a piac csökkenése miatti zsugorodást nem tudták követni eszköz- és humán erőforrás-oldalon. A liberalizáció hatása a teljesítmény csökkenésében jelenik meg, ugyanakkor a hatékonyság javítására vonatkozó kényszer jelei nem mutatkoznak meg az adatokban. Nem szabad elfelejteni azonban, hogy a válság okozta bizonytalan környezet jelentősen torzíthatja a megfigyelést, hiszen hatása nem választható el a többi tényező hatásától. Még egyszer fontos

hangsúlyozni, hogy a bemutatott adatok közel sem olyan pontosak, hogy alkalmazhatók legyenek mélyebb következtetések levonására – mélyebb iparági adatok pedig nemzetközi szinten sem érhetőek el.

A MAGYAR VASÚTI LIBERALIZÁCIÓ EDDIGI EREDMÉNYEINEK ÉRTÉKELÉSE

A kialakult piac fontosabb jellemzői

Az utóbbi időszak piaci folyamatainak stabilitása alapján kijelenthetjük, hogy a liberalizációs folyamat kezdeti fázisa lezárult. Az Európai Unió vasúti szabályozásának átvételét Magyarország alapvetően megvalósította, a szabályozás fontosabb formális elemeit átvette, a piacnyitás jogi feltételei létrejöttek. A problémák a végrehajtás részleteihez kapcsolódnak, itt számtalan hiányosság tapasztalható, még sok teendő van hátra egy jól működő, piaci versenyt támogatni képes szabályozási keret eléréséig.

Sok szereplő lépett be a piacra, egy részük stabilizálta helyzetét, a magánvasutak szignifikáns részesedést értek el, kilépés is történt (csődhöz vezető üzleti stratégia miatt). 2011 nyarán 33 vállalkozó vasúti engedélyes működött a piacon, aktív áruszállítással egy részük nem foglalkozik. A privatizációs lépés révén a belföldi állami tulajdon jelentősége töredékére esett vissza. Az utóbbi években kialakult helyzet alapvetően stabil, azonban további változásokra lehet számítani.

A MÁV Cargóból a privatizáció után jött létre a Rail Cargo Hungaria, amely a piac közel háromnegyedét birtokolja. A magyar piac sajátossága miatt az ország egy jól körülhatárolható hálózati szegmensén ugyancsak inkumbens szerepben egy regionális vállalat, a GYSEV vállalkozó vasúti üzletága szerepel. A két inkumbens jellemzően saját térségben tevékenykedik, de mindkét szereplő végez szállításokat a másik területén is. A két inkumbens mellett a piac közel 15 százalékát magánvasúti szereplők adják.

A 85 százalékos inkumbensi arány mögött fontos látni azt, hogy nem egyetlen vállalat dominanciájáról van szó a magyar piacon. Bár a Rail Cargo Hungaria és a GYSEV Cargo nem versenyez egymással, mert területi alapon elkülönítve működnek, azonban más a helyzet, mintha egyetlen vállalat kezében lenne a piac 85 százaléka.¹⁸ A másik elem, ami enyhíti a piacszerkezet monopoljellegét, hogy a vasúti teherszállítási piac két fontosabb szegmensből áll, amelyek hasonló nagyságrendben adják ki a teljes piacot. Az új belépők szinte kizárólag irányvonati szolgáltatást nyújtanak, mivel az egyedi szállítás terén nagy területi lefedettségre van szükség, és a jelenlegi volumen mellett egy szereplő számára is szűk a piac. Abban a szegmensben, amelyikben szolgáltatnak, a részesedésük nagyságrendileg 30 százalék

¹⁸ Ha a két inkumbens erős kartellben tevékenykedne, az okozna hasonló helyzetet.

körüli lehet (pontosabb becslés a Rail Cargo Hungaria nyilvános adatainak hiánya miatt nem adható erre).

A kutatás során feltárt információk alapján feltételezhető, hogy egy piacmeghatározási elemzés az irányvonatok és a szórt fuvarozás szegmensét önálló piacnak minősítené, mivel a szórt fuvarok irányából az irányvonatos szolgáltatás csak rendkívül magas költséggel helyettesíthető mind keresleti, mind kínálati oldalon. Így tehát feltételezhető, hogy a vasúti áruszállítás esetében egy monopoljellegű, és egy jelentős alternatív szolgáltatói részesedéssel működő piac alakult ki.

Az irányvonati szegmensben a 30 százalék körüli piaci részesedés pozitív eredménynek mondható, azonban ez a szegmens sem mentes a piaci akadályoktól. Az, hogy a magánvasutak szerepe nem mutat további erősödést ebben az ágazatban, felveti az inkumbensek túlzott erőfölényének kérdését, ami a szabályozóhatóság részéről aktívabb szerepvállalást tesz szükségessé.

További lényeges kérdés, hogy az egyedi küldemények szegmensében egyáltalán elképzelhető-e egy erős, új szereplő megjelenése a piacon. Mindez két úton válhatna valóra. Egyrészt felmerül annak a lehetősége, hogy egy nagyobb méretű külföldi vasúttársaság lépjen piacra Magyarországon. Tekintve, hogy a legfontosabb potenciális belépő végül az inkumbens megvásárlásával közvetetten lépett a piacra, jó eséllyel elveszett az a lehetőség, hogy két hasonló méretű szereplő oligopolisztikus versenye határozza meg a piacot. Interjúink tapasztalati alapján egy nagyobb külföldi szereplő belépése nem kizárt, de rövid távon kevésbé valószínű. A másik lehetőség a piaci konszolidáció, amellyel koncentrálódna a magánvasúti terület. Ez a lehetőség a piacon működő megkérdezettek szerint reális lehetőség, sokan várnak ilyen változást, azonban jelentősebb lépések ebbe az irányba egyelőre nem történtek.

Az irányvonati szegmens fontos jellemzője, hogy az üzleti szempontból kedvezőbb fuvarok inkább idetartoznak. Bár az egyedi fuvarok piaca monopolisztikus jellegű, a közúti szállítással szembeni versenypozíciója annyira gyenge (mindenekelőtt a közúti infrastruktúrához való hozzáférés támogatása, valamint az alacsony vasúti szolgáltatási színvonal miatt), hogy jelenleg ez a terület üzleti szempontból nem vonzó. Az új belépők tehát – más szektorok liberalizációs tapasztalatának megfelelően – a leginkább jövedelmező területet célozták meg. Az inkumbensek számára mindez amiatt is kifejezetten veszélyes – túl a közvetlen piacvesztés negatív hatásain –, mert ezáltal megszűnik a vállalatokon belüli keresztfinanszírozás bázisa. Ennek a problémának a következményei a következő időszakban fognak jelentkezni.¹⁹ Mindez középtávon felvetheti valamilyen állami ösztönzés szükségességét is, hiszen az egyedi fuvarok piacának esetleges további szűkülése jelentős externális károkat okozna. Ha a közúti szállítás esetében megvalósul a használatarányos hozzáférési

¹⁹ Példaként említhető, hogy 2010-ben a Rail Cargo Hungaria több fórumon felvetette annak a lehetőségét, hogy felhagyja a szórt fuvarok szolgáltatásával, ami rövid távon súlyos problémákat okozna a vasúti piacon. A korlátozások első lépéseként a felvételi helyek száma csökkent.

díjazás – azaz megszűnik a vasúti szállítás negatív diszkriminációja –, akkor a piaci alkalmazkodás után megválaszolhatók majd a fenti kérdések az egyedi fuvarozás életképességével kapcsolatban.

Az egyedi küldemények piacának zártsága egy további távlati témát vet fel, amely túlmutat elemzésünk keretein. Ha az Európai Unió szabályozása ennek a szegmensnek a megnyitását is el szeretné érni, felmerül a küldeményeket elszámoló hivatalok függetlenítésének szükségessége, amelyet egyelőre a szabályozás még nem tartalmaz.²⁰ Mindez azért lényeges megállapítás, mert az általunk feldolgozott szakirodalomban nem szerepel ennek a témának a felvetése.

Azon szereplők számára, amelyek váltani tudtak szolgáltatót, vagy eljutottak valamilyen típusú versenyzettségig, egyértelműen pozitív a liberalizáció értékelése, hiszen gyakran kedvezőbb áron és magasabb színvonalon, kiszámíthatóbb körülmények között képesek ma szolgáltatásokhoz jutni, mint korábban.

A piaci működés vizsgálata alapján számtalan kisebb versenykorlátozó motívumról számolnak be a piac érintettjei, ezek azonban összességében nem érik el azt a kritikus szintet, ami alapvetően gátolhatná a piacnyitás folyamatát. A problémák egyik állandó forrása a nagyobbik inkumbens vállalat piaci ereje. Számtalan esetben merül fel az ezzel való visszaélés gyanúja. Ilyen típusú ügyekben a Gazdasági Versenyhivatal rendszeresen eljár, az *ex post* versenyszabályozás működik. Lényeges probléma azonban, hogy a versenykorlátozás jelenlétére utaló jelek ellenére az eljárások ritkán tártak fel bizonyítható visszaéléseket.

A vasúti szolgáltatók működésének szabályozási rendszere rendkívül kiterjedt, aminek hatása gyakran indokolatlanul korlátozza a piac szereplőit. Fontos lenne a jelenleginél önállóbb, nagyobb apparátussal működő, érdemi gazdasági szabályozói tevékenységet végző ágazati szabályozóhatóság jelenléte a piacon, mivel a szükséges változások kikényszerítéséhez a jelenlegi környezetben nincs kellő erejű szereplő. Hasonlóképpen problémát jelent az, hogy az inkumbens vállalatokkal szemben nem áll megfelelő erejű, a politikai intézményrendszerrel független szabályozószerv. A Nemzeti Közlekedési Hatóság látványosan szűken értelmezi feladatát, és nem tesz meg mindent annak érdekében, hogy a vasúti áruszállítás terén kiegyensúlyozott, aktívan versenyző piac jöhessen létre az Európai Unió felfogásával összhangban.

A liberalizáció első hét évének időszakában a célok egy része azonosíthatóan teljesült. Az iparág speciális környezete, valamint a világgazdasági válság miatt a teljesítmény növekedése nem figyelhető meg, ez a hatás további, átfogó változások esetén indulhatna meg középtávon. Az árak csökkenésével kapcsolatban sincs egyértelmű tapasztalat, sokkal inkább jellemző a szolgáltatási színvonal emelkedése. Ez az, ami egyértelműen megfigyelhető, és a liberalizációs folyamat egyik lényeges eredménye, hiszen a gazdasági szereplők számára rendkívül pozitív hatást jelent. A privatizációs

²⁰ Ma egy ilyen hivatal működik Magyarországon, a GYSEV is a Rail Cargo Hungaria szolgáltatását veszi igénybe korábbi együttműködés alapján.

bevételek elérése szintén felmerül a célok között. Ebben a tekintetben eredményes volt a piacnyitás, bár a MÁV Cargo értékesítésével kapcsolatban több probléma felmerült, és ebben az érintettek véleménye erősen megoszlik. A Cargo egyrészt olyan tulajdonos kezébe került, amely potenciálisan az egyetlen nagyméretű új belépő lehetett volna (bár ilyen típusú belépésre nincs példa a régióban). Másrészt viszont az értékesítés révén megszűnt a korábbi szervezeti kapcsolódás, ami mindenképp segíti a pályavasút diszkriminációmentes működését az árufuvarozás terén.

A kialakult piacszerkezet az utóbbi évek tapasztalatai alapján stabilizálódott. Jelentősebb változást hozhatnak a következő hatások:

- egy nagyobb méretű külföldi szereplő megjelenése,
- az alternatív szolgáltatók körében történő konszolidáció,
- a két inkumbens közötti kooperáció verseny irányába történő elmozdulása,
- a MÁV Cargo (kormányzati oldalról többször felvetett) visszavásárlása.

E lehetőségek mind felmerültek az utóbbi időszakban a szakmában vagy a közbeszédben, és egyik megvalósulása sem kizárható. Ugyanakkor a jelenlegi információk alapján a következő egy-két évben egyik bekövetkezése sem valószínűsíthető.

A jelenlegi piacszerkezet alapján egyértelmű, hogy az ágazati szabályozás most érvényes megvalósulási formája nem megfelelő. Indokolt lenne egy valóban önálló, más közlekedésszabályozási tevékenységektől elválasztott, nagyobb és felkészültebb apparátussal működő vasúti szabályozószerv létrehozása. Az utóbbi évek piacfelügyeleti tevékenységének visszafogott jellege alapján egyértelmű, hogy a liberalizáció ügyében elkötelezett, aktívan fellépő Magyar Vasúti Hivatal megszüntetése súlyos hiba volt, ami nyilvánvalóan az inkumbens érdekeit szolgálta. A piaci körülmények arra utalnak, hogy az inkumbens továbbra is erőfölénye birtokában tevékenykedik, az érintett szabályozószervek tevékenysége nem hozott érdemi változást az utóbbi években.

Következmények a távlati célok szempontjából

A közúti és a vasúti áruszállítás teljesítményét összehasonlítva látható, hogy a liberalizáció eredményeként bekövetkező változások közel sem voltak olyan erősek, hogy alapvetően változtatni tudtak volna a magyarországi vasúti áruszállítási szolgáltatások versenyhátrányán. Számptalan mélyebb probléma azonosítható, amelyek továbbra is fennállnak a vasúti szektorban. A logisztikai szolgáltatások hozzáférhetősége és színvonala nem kielégítő, hasonlóképpen a logisztikai infrastruktúra is elmaradott (jellemző például, hogy az újabb központok egy részénél nincs kiépítve az iparvágány). A határátmenetekkel és a különböző vasúti szabványokkal kapcsolatos problémák jó része ma is fennáll a nemzetközi forgalomban. Lényeges körülmény, hogy a környezeti és infrastrukturális költségek használati díjakba való beépítése

terén egyenlőtlenek a verseny körülményei a közút és a vasút között, emiatt markáns beavatkozásra lenne szükség, amelynek elsődleges célja, hogy a hálózatot használók a közúti közlekedésben is megfizessék az infrastruktúra fenntartásának költségeit. A feltételrendszer kiegyensúlyozására van szükség, egy túl erős átterelő szabályozás a gazdaság versenyképességét is ronthatja, hiszen a vasúti szektor ma nincs felkészülve az emelt minőségű logisztikai szolgáltatások nyújtására.

A vasúti szolgáltatások versenyképességét jelentősen rontja, hogy a pályahálózat az évtizedes alulfinanszírozottság és a rossz hatékonyságú üzemeltetés együttes következményeként nagyon rossz állapotú. A beérkező európai uniós támogatások elköltése is csekély eredményre vezetett, gyakran a frissen felújított vonalak megfelelő karbantartására sincs megfelelő forrás. A támogatások ráadásul jellemzően igen rövid szakaszok rendkívül drága újjáépítését finanszírozzák, hatásuk a törzshálózatra elenyésző. A rossz pályaállapot közvetlen hatása elsődlegesen az alacsonyabb pályasebességekben jelentkezik, ennél lényegesebb, hogy az üzemzavarok nagyobb valószínűsége miatt a menetrendszerűség gyakran felborul. Így egészen alapvető logisztikai követelmények sérülnek (pontosság, megbízhatóság, tervezhetőség). Ennek a problémának a kezelése hosszabb időszakot igényel, és nélküle nem képzelhető el versenyképesebb magyar vasúti piac.

Összességében a változások jelentősek, de még mindig sok kihasználatlan lehetőség rejlik a vasúti szektorban. Az európai liberalizációs folyamat egyik legnagyobb haszna lehet, ha az európai vasút globális problémáinak kezelését gyorsítani tudják. Az inkumbensek ellenérdekeltsége egyértelmű. Az állami szervezetek számára óriási feladattömeget jelent a vasúti problémák megoldása, miközben gyakran politikai döntések akadályozzák a szektor működését (például a vállalati döntésekbe való tulajdonosi beavatkozás), amit tovább nehezítenek a tetemes finanszírozási igények.

A liberalizációs folyamat tapasztalatai alapján lényeges megállapítás, hogy a vasúti szektor sajátosságai miatt az átalakulásban rejlő lehetőségeket nehezebb kiaknázni, mint más iparágakban. A változások kisebb léptékűek, mint például a távközlési liberalizáció eredményei, azonban így is lényeges átalakulás történt. A szabályozásnak abban is reális képet kellene alkotnia, hogy milyen piacszerkezet elérése lehet a cél, mely további fejlődési irányt kellene ösztönözni. A jelenleg is alakuló személyszállítási liberalizációs folyamat igényli ezek tisztázását, miközben ennek intézményes keretei ma igen gyengék Magyarországon.

A kialakult helyzet súlyos hiányosságokkal is jellemezhető: két – területileg jól különválasztott, részben összeérő tulajdonosi szerkezetű – inkumbens birtokolja a piac 85 százalékát, interjúalanyaink is megerősítették az erőfölény jelenlétére utaló jeleket. A független vasúti szabályozóhatóság megszüntetése óta hiányzik a liberalizációs folyamatot érdemben elősegítő beavatkozás a szabályozásban, ami súlyosan korlátozza a folyamat kibontakozását.

Ezzel együtt igaz, hogy a szektor sajátosságaihoz mérten az eredményei jelentősek: a liberalizáció révén megjelentek azok a szereplők, amelyek egyértelműen

és folyamatosan szállnak síkra a változások gyorsításért. A piaci megrendelők egy része számára érezhető előnyök származnak a verseny kialakulásából. Így egyre több gazdasági döntéshozó számára válik világossá, hogy a folyamat továbbvitele közös társadalmi és gazdasági érdek mind az országos, mind az európai uniós vasúti szektor tekintetében.

IRODALOM

- ANDÓ GERGELY [2010]: Egy vasútvállalat tündöklése és bukása. Navigátor, 18. évf. 5. sz. 3–4. o.
- BÁRCZY PÉTER–VÁRADY BALÁZS–VINCZE JÁNOS [2008]: Közgazdaságtan és versenyjog – Alapfogalmak és gyakorlat. Arsenicum kiadó, Budapest.
- CESIFO [2011]: IBM Rail Liberalization Index, 2002 – 2011. Database for Institutional Comparisons in Europe (DICE). letölthető a http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/a-winfo/d3iiv/_DICE_details?_id=0&_thid=16419597 oldalról.
- EB [2006]: A bizottság jelentése az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának jelentése az első vasúti csomag végrehajtásáról. COM(2006)189. Brüsszel, május 3. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0189:FIN:HU:PDF>
- EB [2008]: A Bizottság felszólítja a tagállamokat az első vasúti csomag megfelelő végrehajtására, sajtóközlemény (IP/08/1031, 2008. június 26.) <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1031&format=HTML&aged=0&language=HU&guiLanguage=en>.
- EC [2009]: The Future of Transport. Focus Groups' Report. EC, DG Energy and Transport, http://ec.europa.eu/transport/strategies/studies/doc/future_of_transport/2009_the_future_of_transport.pdf.
- GAYER MÁRK [2010]: A magyar vasúti árufuvarozási piac 2009. éve. Navigátor, 18. évf. 7-8. sz. 24–33. o.
- GAYER MÁRK [2011]: A magyar vasúti árufuvarozási piac 2010-ben. Navigátor, 19. évf. 7-8. sz. 24–33. o.
- GVH [2008]: A bíróság szerint is visszaélt erőfölényével a MÁV. Gazdasági Versenyhivatal, http://www.gvh.hu/gvh/alpha?do=2&pg=72&m5_doc=5025
- IBM [2002]: Rail Liberalisation Index 2002. IBM Business Consulting Services. *Christian Kirchner* közreműködésével, Brüsszel, december 18. http://ec.europa.eu/transport/rail/market/doc/lib-index-summary_en.pdf.
- IBM [2004]: Rail Liberalisation Index 2004, Comparison of the Market Opening in the Rail Markets of the Member States of the European Union, Switzerland and Norway. IBM Business Consulting Services. *Christian Kirchner* közreműködésével, Brüsszel, május 10. <http://ec.europa.eu/transport/rail/market/doc/lib2004-en-sum.pdf>.
- IBM [2007]: Rail Liberalisation Index 2007, Market opening: comparison of the rail markets of the Member States of the European Union, Switzerland and Norway. IBM Business Consulting Services. *Christian Kirchner* közreműködésével, Brüsszel, október 17. http://www.deutschebahn.com/site/shared/en/file__attachements/position__papers/study__rail_liberalisation_index_2007_complete_version.pdf

- IBM [2011]: Rail Liberalisation Index 2011, Market opening: comparison of the rail markets of the Member States of the European Union, Switzerland and Norway. IBM Business Consulting Services. *Christian Kirchner* közreműködésével, Brüsszel, április 20.
- KOÓS GÁBOR [2008]: Piacnyitás a vasúti szektorban. Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László* (szerk.): Verseny és szabályozás, 2007. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 324–374. o. http://www.econ.core.hu/file/download/vesz/verseny_13_KoosG_vasut.pdf.
- MARTIN, R.–ROMA, M.–VANSTEENKISTE, I. [2005]: Regulatory Reforms in Selected EU Network Industries. European Central Bank, Occasional Paper Series, No. 28. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp28.pdf>.
- MOTTA, M. [2007]: Versenypolitika. Elmélet és gyakorlat. Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest.
- MVH [2007]: A Magyar Vasúti Hivatal 2006. negyedik negyedéves piaci jelentése. Munkaanyag. (A jelentés nyilvánosan nem elérhető.)
- MVH [2008]: A Magyar Vasúti Hivatal 2007. második negyedéves piaci jelentése. Munkaanyag. (A jelentés nyilvánosan nem elérhető.)
- NKH [2009]: Piacfelügyeleti döntések, 2009. Nemzeti Közlekedési Hatóság, <http://old.nkh.gov.hu/vasut/content/view/83/66/lang,hu/>
- NKH [2011]: Piaci jelentések. Nemzeti Közlekedési Hatóság, <http://www.nkh.hu/Vasut/tevekenysegek/vasutitarsmuk/piacijelentesek/Lapok/default.aspx>.
- PIETRAPANTONIO, L. D.–PELKMANS, J. [2004]: The Economics of EU Railway Reform, Bruges European Economic Policy Briefings, Briefing No. 8. <http://www.coleurop.be/content/studyprogrammes/eco/publications/beeps/beep8.pdf>.
- PITTMAN, R. W.–DIACONU, O.–SIP, E.–TOMOVÁ, A.–WRONKA, J. [2007]: Competition in Freight Railways: “Above-the-rail” Operators in Central Europe and Russia. *Journal of Competition Law and Economics*, Vol. 3. No. 4. 673–687. o.
- SZABÓ M. ISTVÁN [2005]: Államvasúti bökkenők II. Vagonadó. *Magyar Narancs*, 17. évf. 14. sz. http://m.magyararancs.hu/belpol/allamvasuti_bokkenok_ii_vagonado-63865.
- UGUR, M. [2009]: Liberalisation in a world of second best: Evidence on European network industries, MPRA Paper, No. 17873. http://mpra.ub.uni-muenchen.de/17873/1/MPRA_paper_17873.pdf.
- UIC [2009]: Railway time-series data 1970–2008– UIC – Statistics Centre, letölthető az <http://www.uic.org/spip.php?article1353> oldalról.
- UIC [2010]: International Railway Statistics 2009. UIC – Statistics Centre, letölthető az <http://www.uic.org/spip.php?article1353> oldalról.
- VALENTINY PÁL [2009]: A liberalizálódás foka. Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László* (szerk.): Verseny és szabályozás, 2008. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, http://econ.core.hu/file/download/vesz08/10_liberalizalodas.pdf.

• Vince Péter •

ÁRSZABÁLYOZÁS ÉS VERSENYHELYZET A MAGYARORSZÁGI ENERGIAPIACI NYITÁS UTÁN*

A villamosenergia- és földgázpiaci nyitás minden szereplő számára megváltoztatta a működési feltételeket. E modellváltás a versenyt kívánta erősíteni az energetikai szektorokban, amelyeket korábban egyes szereplőinek túlsúlya, az ellátás feltételeinek alakításában a hatósági beavatkozások dominanciája, a gyenge piaci koordináció, valamint a felhasználók kiszolgáltatottsága jellemezett. A modellváltás elemei közül e tanulmány az egyetemes szolgáltatás árszabályozását érintő változásokat, valamint a piaci versenyhelyzet alakulását követi nyomon. E két területet érintő fejlemények megfigyelése alkalmat kínál annak felmérésére, hogy a modellváltás során az állami szerepvállalás sajátosságai mekkora teret engedtek az energiapiaci verseny erősödésének.

2009-ben lezárult a villamosenergia- és földgázpiac megnyitása, a magyar jogalkotás átvette és életbe léptette az Európai Unió szabályozási és intézményi megoldásait. A modellváltást kísérő sokféle esemény közül a következőkben a magyarországi energiapiaci szabályozás, ezen belül is az egyetemes szolgáltatás árszabályozásának 2009-től bekövetkezett változásait követjük nyomon. Elsőként összefoglaljuk piacnyitást, majd az Európai Unió – 2009-es harmadik – energiacsomagjának átvételéhez kapcsolódó fejleményeket. Ezt követően a magyarországi (és nem uniós) kezdeményezéseken alapuló szabályozási változások elemei közül az egyetemes szolgáltatás árszabályozásával és a belső piaci verseny feltételeinek alakulásával, az állami szerepvállalás megváltozásával összefüggő kérdésekkel foglalkozunk.

MODELLVÁLTÁS A MAGYARORSZÁGI VILLAMOSENERGIA- ÉS FÖLDGÁZSZÉKTORBAN

A magyarországi villamosenergia- és földgázszektor szabályozása 2009 és 2011 közötti legfontosabb változtatásainak sajátosságai más természetűek voltak, mint amelyek a korábbi éveket jellemezték: 2009-ig a modellváltás előkészítésére és bevezetésére került sor, ezután már nem új modell létrehozása, hanem az adott kereteken belül maradó szabályozási változtatások szerepeltek a napirenden.

* A tanulmány az OTKA 76306. számú, *Liberalizáció a hálózatos szolgáltatások piacán (Nemzetközi tendenciák, hazai gyakorlat)* című pályázatának támogatásával készült.

A modellváltás, az Európai Unió második energiacsomagjának (*Európai Parlament* [2003], [2004]) átvétele és bevezetése a villamosenergia-szektorban 2008 elején, a földgázpiacon 2009 közepén lezajlott.¹ A modellváltás megszüntette a versenypiaci és közüzemi ellátás kettősségét, azt az állapotot, hogy az értékesítés két élesen eltérő szabályozás szerint működő piacon zajlott (Vince [2008]). Véget ért a versenypiaci és a közüzemi értékesítés párhuzamossága, ez utóbbi helyét is a versenypiaci modell vette át. Az energiaszektorok szereplői (a termelők, a kereskedők, az elosztócégek és a felhasználók) az immár egységes piacon működtek. Az egységessé vált piacon kialakuló versenynek azonban a két szektor működését újraformáló törvények két korlátot emeltek.

Az egyik korlát a közüzemi ellátás megszüntetése miatt az egységes piacra kikerülő kisfogyasztók védelme szabályozási-intézményi feltételeinek kialakítása volt az egyetemes szolgáltatás keretében. A törvény a kisfogyasztók (a háztartások és egy alacsony felhasználási limit alatti vállalkozások) számára bevezette az *egyetemes szolgáltatás* ellátási módját. „*Egyetemes szolgáltatás*: a villamosenergia-kereskedelem körébe tartozó sajátos villamosenergia-értékesítési mód, amely az ország területén bárhol, meghatározott minőségben a jogosult felhasználó számára méltányos, összehasonlítható, átlátható ár ellenében igénybe vehető.” (2007. évi LXXXVI. törvény 3. cikk 7. bekezdés.) A törvény e felhasználók kiszolgáltatottságának kezelésére két további – *végző menedékes*, valamint *védendő fogyasztó* – szabályozási megoldást vezetett be. A földgázpiacon is ugyanez a szabályozás lépett életbe.

A másik korlátot egy piacsabályozási eszköz alkalmazása – a *jelentős piaci erővel rendelkező szereplők* meghatározása – jelentette, ami lehetővé tette az erőfölénnyel való visszaélés tilalmának érvényesítését. A verseny elősegítése, az erőfölénnyel való visszaélések megelőzése érdekében a szóban forgó törvény lehetővé tette, hogy a Magyar Energia Hivatal (MEH) piacelemzést végezzen annak megállapítására, hogy egy társaság rendelkezik-e jelentős piaci erővel. A jelentős piaci erő megállapítását követően a MEH kötelezettségeket írhat elő az érintett társaság számára. Ezek célja a jelentős piaci erejű szereplő piaci súlyának a korlátozása (a piac koncentrátságának csökkentése) vagy a magatartásában megnyilvánuló erőfölény visszaszorítása a partnerekkel fennálló kapcsolatokban, így viselkedési (például a transzparencia feltételeit javító) előírások érvényesítése.

Az új modellben az egyetemes szolgáltatás árszabályozásának az volt az új eleme, hogy az ármegállapítás folyamatában nőtt a szolgáltatók súlya, és a hatósági szerep szűkebb körűvé vált. A szabályozás szerint az egyetemes szolgáltatásban alkalmazott áraknak méltányosoknak és összehasonlíthatóknak kellett lenniük. Ennek érdekében az egyetemes szolgáltató az energiabeszerzési költségeit a MEH által javasolt és a gazdasági miniszter által jóváhagyott kereskedelmi árréssel növelhette meg.

¹ Lásd a földgázellátásról szóló 2008. évi XL. törvényt, valamint a villamos energiáról szóló 2007. évi LXXXVI. törvényt.

A hatóság jogköre emellett az – árakban érvényesített – piaci alapú energiabeszerzés összehasonlító árának elfogadására terjedt ki. A korábbi gyakorlattal szemben új vonás volt, hogy az ármegállapítást nem a hatóság, hanem a vállalkozások kezdeményezhették, és az energiabeszerzési költségeket piaci alapon kellett meghatározni.

Abban azonban nem történt változás, hogy a versenypiacon és az egyetemes szolgáltatásban a rendszer- és hálózathasználati díjak továbbra is a hatósági ármegállapítás körébe tartoztak. A modell kulcseleme a hálózatokhoz való hozzáférés szabályozása volt: ezekhez tulajdonosaiknak – a hatóság által megállapított díjak és együttműködési feltételek mellett – minden piaci szereplő (az úgynevezett harmadik fél) számára azonos feltételekkel kellett hozzáférést biztosítaniuk. A hozzáféréssel lehetővé vált, hogy hálózattal nem rendelkező szereplők is beléphessenek az energiapiacokra, szétválhatott a hálózatok működtetése és a rajtuk folytatott kereskedelem, ami nélkül új szereplők nem léphetnének be, és így a verseny sem alakulhatna ki.

MODELLVÁLTÁS UTÁN

A modellváltást, a piacnyitást követő szabályozási változások már a versenypiaci modell keretein belül maradtak. Ezek egy részének bevezetésére a következő, a piacnyitás újabb feltételeit megteremtő harmadik EU-energiacsomag átvétele miatt került sor (*Európai Parlament* [2009a], [2009b]).

A változások nagyobb részt azonban magyarországi kezdeményezéseken alapulnak, és a belső piac szabályozásának részleteit módosították. A szabályozásváltozások funkciója változatos volt: a skála egyik végén a részletszabályozási konstrukciók, a modell működésére vonatkozó technikai feltételek módosítása állt, a másik végén azonban azok a megoldások, amelyek – a modell kereteinek fenntartása mellett – gyengítették a piacnyitást, a verseny ösztönzését, és erősítették a központosító elemek súlyát. Tehát végeredményben a szabályozás változásai egyes területeken (elsősorban az egyetemes szolgáltatást érintő árszabályozásban) a piacnyitás kezdetéhez képest korlátozták a piaci hatások érvényesülését, és kibővítették a hatósági beavatkozások hatókörét.

Az Európai Unió harmadik energiacsomagjáról

Az Európai Parlament 2009-ben az úgynevezett harmadik energiacsomag elfogadásával jóváhagyott két új – a villamosenergia- és földgázpiacokra vonatkozó – irányelvet, amelyek 2011-től öt területen a korábbitól eltérő vagy új elemeket tartalmazó szabályozást vezettek be (*Európai Parlament* [2009a], [2009b]). A két új irányelv, amely az EU belső energiapiaca egységesülésének további elősegítését célozta, meghatározta a biztonságos és versenyképes ellátás kiterjesztésének útjában álló tényezőket. Ezek

a következők: a megkülönböztetésmentes értékesítés és hálózatokhoz való hozzáférés akadályai, az országokat összekötő határkeresztező kapacitások szűkössége, a rendszerirányítók függetlenségének korlátai, az egyes tagországokban nem hatékonyan működő szabályozói felügyelet, továbbá a felhasználók jogainak sérülékenysége.²

Az *első terület* az alap/szállító hálózat üzemeltetésének, valamint a termelésnek és a szolgáltatásnak a *szétválasztása*. Az átviteli rendszer irányítójának és üzemeltetőjének az ellátási, a termelési és a kereskedelmi tevékenységektől szétválasztva kell működnie annak érdekében, hogy a piac minden szereplőjétől függetlenül láthassa el feladatát, továbbá garantálható legyen a piaci szereplők számára a piac átlátható szabályok szerinti működése, a hálózatokhoz való megkülönböztetésmentes hozzáférés. A szétválasztásnak továbbá ösztönöznie kell a hálózati összeköttetéseket erősítő beruházásokat is. A harmadik energiacsomag e követelmények érvényesítésére a rendszerirányítás három modelljét tartotta – eltérő mértékben – alkalmasnak. (A szétválasztási szabályok adta lehetőségek közötti választás ugyanis hatással van a nemzeti piacnyitás intenzitására.)

1. A szabályozás az egységes európai energiapiac létrehozása szempontjából a legkedvezőbb megoldásnak a *tulajdonosi szétválasztást* minősítette, amelyben a rendszerirányító tulajdonosának nincs termelési, elosztási, kereskedelmi érdekeltsége az energiaszektorban. A rendszerirányító – amely ebben a modellben az átviteli hálózatnak a tulajdonosa – mindezekről az érdekektől függetlenül tud működni.
2. A szétválasztás második lehetősége a *független rendszerüzemeltető (Independent System Operator, ISO)* modelljének létrehozása, amelyben a független rendszerirányító csupán üzemeltetője és nem tulajdonosa az átviteli hálózatnak.
3. A szétválasztás harmadik esete a *független átvitelirendszer-üzemeltető (Independent Transmission Operator, ITO)* modellje, amely az irányelv szerint a szétválasztás szempontjából a legkevésbé következetes megoldást képviseli, mert ebben az esetben a rendszer irányítója és üzemeltetője egy vertikálisan integrált, az energiapiacra is tevékeny vállalatcsoport tagja. A vállalatcsoport a rendszerirányító és az átviteli hálózat tulajdonosa. Ebben a keretben kell biztosítani, hogy a rendszer irányítása és üzemeltetése független legyen tulajdonosának ellátási, termelési, kereskedelmi érdekeitől. A függetlenség biztosítása érdekében a szétválasztást jogi-szervezeti garanciákkal kell alátámasztani, valamint a számviteli elkülönítését is vgre kell hajtani.

A harmadik energiacsomag *második* és a *harmadik témaköre* a nemzeti piacfelügyeleti és szabályozhatóságok szerepének erősítése, valamint nemzetközi együttműködésük kereteinek megteremtése, egy 2011-re felállt európai energiaszabályozó ügynökség (*Agency for the Cooperation of Energy Regulators, ACER*) létrehozása volt. A harmadik energiacsomag *negyedik eleme* az átviteli, illetve szállítói hálózatok üze-

² A harmadik energiacsomag ismertetése Vince [2011] alapján készült.

meltetésének uniós szintű összehangolása. Végül az ötödik terület az új szabályozás az energiapiacokon lebonyolított ügyletek átláthatóságának javítását elősegítő intézkedéseit fogta át. (*Európai Parlament* [2009a], [2009b], *Európai Bizottság* [2009]).

A harmadik energiacsomag tovább erősítette a nemzeti hatóságok *ex ante* szabályozó szerepét, hatáskörét, és az ACER létrehozásával megtette az első lépéseket az uniós szintű szabályozás feltételeinek megteremtése felé. Az Európai Bizottság korábban nem volt jogosult a tagállamok közti energiaforgalom kereteinek szabályozására, valamint nem vehetett részt az ezzel kapcsolatos (például árazási, engedélyezési és hozzáférési) problémák megoldásában sem.

A harmadik energiacsomag határozatait a tagállamoknak a nemzeti szabályozásban 2011. március 3-ig kellett átvenni, és egy évvel később életbe léptetni. A harmadik energiacsomag egyes elemeinek a magyar szabályozásba való átültetésére több lépésben került sor. Elsőként az átviteli rendszerirányítás modelljei közötti választás szerepelt a napirenden. A harmadik energiacsomag módot adott a független átvitelirendszer-üzemeltető modell választására a vertikálisan integrált vállalatok számára, így lehetővé tette a magyar energiaszektor mindkét területén a már korábban is alkalmazott független átvitelirendszer-üzemeltető modelljének fenntartását. Mind a Mavir Zrt., mind a Földgázszállító Zrt. ugyanis vertikálisan integrált vállalatcsoportokhoz (az MVM Zrt.-hez, illetve a Mol Rt.-hez) tartoznak. Az országgyűlés által 2009 decemberében elfogadott energetikai tárgyú törvény (2010. évi VII. törvény) élt a második és a harmadik energiacsomag által biztosított lehetőséggel, és a magyarországi rendszerirányítás számára *egyetlen* lehetőségként a független átvitelirendszer-üzemeltető modelljének alkalmazását írta elő. A törvény ezzel a már meglévő állapotot tartotta fenn, és kizárta az EU-irányelvek szerint a szétválasztás szempontjából kedvezőbb modellek bevezetésének lehetőségét.³

ÁRALAKULÁS, ÁRSZABÁLYOZÁS AZ EGYETEMES SZOLGÁLTATÁSBAN

Az árszabályozásban a modellváltás után is több hatósági jogosítvány maradt meg az egyetemes szolgáltatás esetében, mint a versenypiaci értékesítésben. Mindkét körben továbbra is közös, hogy a rendszer- és hálózathasználati díjak hatósági ármegállapítás körébe tartoznak. Az energiaköltséget is tartalmazó szabadpiaci árnál megszűnt a hatósági ármegállapítási jogosultság, a villamos energia és földgáz eladási árát a felek megállapodása határozta meg.

³ A harmadik energiacsomag és a hozzá kapcsolódó joganyagok átvételéről szóló további rendelkezéseket a 2011. évi XXIX. törvény tartalmazta. Ez többek között azokat a feltételeket szabályozta, amelyek a felhasználók kiszolgáltatottságát voltak hivatottak mérsékelni vagy megszüntetni az egyetemes szolgáltatásban és a szabadpiaci értékesítésben. Ezek közé tartozott a minden fogyasztót érintő kereskedőváltás szabályozása, valamint a tevékenységek szétválasztási szabályainak meghatározása.

Az egyetemes szolgáltatóknak energiabeszerezési költségként – miniszteri rendeletben meghatározott – piaci alapú összehasonlítható (*benchmark*) árat kellett nagykereskedelmi árként alkalmazniuk. Ezt a Magyar Energia Hivatal által javasolt és az energiaügyért felelős miniszter által jóváhagyott kereskedelmi árréssel lehetett megnövelni.

A kiinduláskor kialakított szabályozás részletei 2009 után sokat változtak: *egyrészt* a modell egyes, kisebb súlyú elemeit módosították a működési tapasztalatok alapján, *másrészt* lényeges változtatásokra is sor került: fokozatosan helyet kaptak olyan megoldások is, amelyek az egyetemes szolgáltatás árának alakításban a piacnyitás folytatásával szemben elősegítették a *hatósági szerep erősítését*. Ez a befolyásnövekedés a teljes magyarországi villamosenergia-felhasználás közel negyven (2010-ben 38,9) százalékát érintette (MEH [2011c]).⁴ A villamosenergia-fogyasztás fennmaradó nagyobb hányada számára az energiaköltségeket a piaci folyamatok határozták meg.

A villamosenergia-árak alakulása az egyetemes szolgáltatásban

Árváltozások 2008–2011 • A villamos energia és a földgáz árának alakulását az egyetemes szolgáltatásban a piaci hatások mellett a szabályozás változásai is befolyásolják. A piaci hatások között új elem is megjelent, mégpedig a villamos energia és a földgáz felhasználásának csökkenése, amelyet a világgazdaság 2008–2009-es válsága idézett elő. Ez a hatás a magyarországi villamosenergia-szektor 2008. évi piacnyitását követően jelentkezett, így az induláskor kialakított árakat még nem befolyásolta. A földgázszektor liberalizálására azonban már a válság idején került sor.

Az egyetemes szolgáltatásban a villamosenergia-árak kialakítása 2008 januárjában átlagosan 9,8 százalékos emelkedést hozott (1. táblázat). Ebben az energiaárak és a rendszerhasználati díjak növekedése egyaránt szerepet játszott. A modellváltás bevezetésekor érvényesített nagymértékű áremelést nem követte újabb, hasonló nagyságú – kizárólag az energiaszektor költségeivel és szabályozásával összefüggő – átlagos áremelés. 2009 januárjában az árnövekedést teljes mértékben a rendszerhasználat díjának emelkedése okozta. A 2009 közepén végrehajtott, 5,1–10,9 százalék közötti⁵ áremelés már az áfa – időközben érvényesített – 5 százalékpontos növekedését is tartalmazta. Ebben az áremelésben tehát az időközben bekövetkezett költségnövekmények mellett az áfanövekedés hatása is érvényesült. Az év során

⁴ Az egyetemes szolgáltatás részesedése az összes villamosenergia-felhasználásból 2008-ban még 36 százalék volt. Az igénybevételére jogosultak köre 2009-től kibővült, így a hatósági árszabályozást ismételten választó kis- és közepes fogyasztók visszalépése miatt megnövekedett e csoport részaránya a magyarországi villamosenergia-felhasználásból.

⁵ 2009 júliusától az árszabályozás lehetővé tette, hogy az egyetemes szolgáltatók árai különböző költségstruktúrák (beszerzési és értékesítési struktúráik) miatt eltérően alakuljanak. Ezzel megszűnt az egyetemes szolgáltatásban a villamos energia árának országosan azonos szintje.

1. TÁBLÁZAT • A lakossági (közüzemi, illetve egyetemes szolgáltatói) villamosenergia-árak és árváltozások (áfával és rendszerhasználati díjjal)

Időpont	Villamosenergia-árak (forint/kilowattóra)	Árváltozások (százalék)
2003. február	22,30	8,6
2003. augusztus	24,30	9,0
2004. január	27,61	11,6
2005. február	29,50	6,8
2006. január	28,30	-4,0
2006. augusztus	32,40	14,4
2007. február	34,050	5,1
2008. január	39,030	9,8
2009. január	40,15	2,25-6,6
2009. július–augusztus	43,85–44,37	5,1–10,9
2009. november	46,13–48,36	1,3–6,2
2010. január	43,37–45,20	(-3,1)–1,9
2010. július	41,51–44,49	(-9,7)–(-2,6)
2011. január	41,45–44,43	0,0
2011. február	47,96–49,36	3,2–5,5
2011. július	47,96–49,36	0,0

Megjegyzés: a 2009. júliusi–augusztusi áremelés áfanövekedést is tartalmaz.

Forrás: MEH [2009a], [2011d], [2011f].

két további áremelésre került sor. 2010-ben a szabályozás módosítása miatt (amiről a későbbiekben lesz szó) januárban az egyes egyetemes szolgáltatók területén eltérő irányúak voltak az árváltozások: árcsökkentés és árnövelés egyaránt életbe lépett. A hatóság 2010-ben előbb az árak csökkentéséről, majd rögzítéséről döntött, amelyet 2011 februárjában egy újabb áremelés követett. Az év hátralévő részében az egyetemes szolgáltatásban a villamosenergia-árak változatlanok maradtak.

Az árszabályozás módosításai • Az árszabályozás változtatása a lakossági és a nem lakossági kisfogyasztókat érintő egyetemes szolgáltatói árak (az energiaköltségek és az árrés), valamint a rendszerhasználati díjak komponenseinek újbóli meghatározásából állt. Ennek során az egyik fontos hatósági szempont az *áremelkedés visszafogása* volt. Ez a törekvés kedvező külpiaci körülményekkel találkozott, mivel egyidejűleg mérséklődött az európai energiafelhasználás, ezért a válság hatására 2009-ben csökkentek a földgázárak és a tőzsdei villamosenergia-árak (REKK [2011]). A földgázár mérséklődése az erőművi energiahordozó-költségeket érintette, a lipcsei villamosenergia-tőzsde – amely Közép-Európa legnagyobb forgalmú tőzsdéje – árainak alakulása (2010 őszéig tartó visszaesése) pedig a magyarországi egyetemes szolgáltatók elismert energiabeszerezési (*benchmark*) árainak megállapítására volt hatással.

Az áralakítás korábbiaktól eltérő iránya – e külső feltételekre is támaszkodva – részben az árszabályozás módosításaival, korrekcióival, részben a hatósági

beavatkozás lehetőségének kiszélesítésével függött össze. A korrekciós jellegű árszabályozás-változás egyik lényeges eleme 2010-től lépett életbe. Az egyetemes szolgáltatók elismert villamosenergia-beszerzési költsége meghatározásának alapját egy miniszteri rendelet módosította (*KHEM* [2008]). E szerint e költségek meghatározásakor – eltérően az addigi gyakorlattól – nem az erőművek által vásárolt gáz árából,⁶ hanem a lipcsei villamosenergia-tőzsdén, valamint a magyarországi villamosenergia-aukciókon⁷ kialakult árakból kell kiindulni. E változtatás a nemzetközi és a magyarországi piaci villamosenergia-áralakulás hatásait kívánta az egyetemes szolgáltatás árának egyik komponensében érvényesíteni, és ezzel megszüntetni az árképzés kizárólagos kapcsolatát a földgázimport árával. Az egyetemes szolgáltatók elismert villamosenergia-beszerzési költségének meghatározása ilyen módon közelebb került a nemzetközi piaci ártrendek követéséhez.

További korrekciós jellegű árszabályozási változásokra is sor került. Az árszabályozási változások következő csoportja a rendszerhasználati díjak 2009-ben indult, új négyéves árszabályozási periódusával függött össze. E díjak meghatározásának módszereit négyévente miniszteri döntés rögzíti, és e kereteken belül évente kerülhet sor módosításokra. A rendszerhasználati díjak az egyetemes szolgáltatásban a lakossági felhasználók villamosenergia-költségeinek mintegy 40 százalékát teszik ki. E díjtételek 2008 januárjában 10 százalékkal, 2009 januárjában 5,3 százalékkal, míg 2011-ben 1,5 százalékkal nőttek, vagyis a lakossági villamosenergia-árak energiaköltség-komponenseinél gyorsabban emelkedtek (*MEH* [2010a], [2011d]).

Az egyetemes szolgáltatás árszabályozás-változtatásai az árrés képzését is érintették. A modellváltás keretében a hatóság maximális kereskedelmi árrést határozott meg a szolgáltatók számára. (Ennek mértéke a lakossági villamosenergia-díjak 5 százaléka alatt maradt.) A szabályozás megoldást tartalmazott arra az esetre, ha az árrés éves átlagos tényleges értéke meghaladja a jogszabályban előírt szintet, de

⁶ Ennek az volt az indoka, hogy az egyetemes szolgáltatókat ellátó nagykereskedőtől, az MVM Trade Zrt.-től vásárolt villamos energia minimális mértékben származott gáztüzelésű erőművektől (*MEH* [2010a]).

⁷ A MEH 2008-ban a nagykereskedelmi piacon jelentős piaci erejű céggént határozta meg az MVM Trade Zrt.-t (*MEH* [2008c]). A verseny feltételeinek megteremtése érdekében nyilvános villamosenergia-árverési kötelezettséget határozott meg számára, ami által piaci részesedésének csökkentését kívánta előmozdítani. A határozat vonatkozott egyrészt az árverésre bocsátott villamos energia mennyiségére, a vevők igényeit figyelembe vevő összetételére (az úgynevezett csúcsidőszaki, illetve a zsinórtermékek értékesítésének arányára), valamint a vevők számára kiszámítható ütemezésű aukciók megtartására. Emellett előírták az MVM Zrt. számára, hogy kétoldalú szerződések teljesítése alapján kialakuló nagykereskedelmi piaci részesedése nem haladhatja meg a 40 százalékot – ami gyakorlatilag az egyetemes szolgáltatókkal kötött szerződések nagyságának felel meg –, és hogy az e felett rendelkezésre álló kapacitásokat aukción kell átlátható módon értékesíteni. A határozat árkorlátot is előírt a szabadpiaci és az egyetemes szolgáltatóknak történő értékesítésekre. Az aukciókra évente három alkalommal kerül sor, és ezeknek az ellátásban betöltött jelentős szerepét mutatja, hogy az ország éves bruttó villamosenergia-felhasználásának mintegy negyede (10 terawattóra) kerül így piacra (*KPMG* [2011] 58. o., *MEH* [2011c]).

a fordított helyzetet csak 2010-től szabályozták. Ez lehetővé tette az árréshiány⁸ beépítését – a MEH jóváhagyásával – a következő évi árakba.⁹

Mindezeket a változtatásokat 2008 és 2010 között az egyetemes szolgáltatás árszabályozásának kialakított keretei között hajtották végre. A 2010. évi kormányváltás után e kereteken túlmutató átalakításokra is sor került: az *árváltoztatásokkal kapcsolatos hatáskörök központosítására*, a hatósági ármegállapítási jogosultság kiterjesztésére. A kormány egyrészt a 2010. áprilisi szinten *befagyasztotta* az egyetemes szolgáltatásban értékesített villamos energia árát a következő hatósági ármegállapításig, ami a gyakorlatban az érvényes árszabályozás döntési rendszerének a felfüggesztését jelentette. (Áremelést legközelebb 2011 februárjában hajtottak végre, addig 2010 júliusában a rögzített árak csökkentésre, 2011 januárjában szinten tartásra került sor.)¹⁰ Ezt a 2010. évi LV. törvény tette lehetővé, amely az egyetemes szolgáltatásban eladott villamos energia árának megállapítását – magasabb szintre helyezve – miniszteri hatáskörbe emelte. Ez annyiban hozott változást, hogy addig a MEH által megállapított árak miniszteri jóváhagyás után léptek hatályba, de ezután maga az ármegállapítás is központosítottan történik, az energiaügyekért felelős miniszter hatáskörébe tartozik. *Az ármegállapítás központosítása a modellváltás előtti hatáskörmegosztás visszaállítását jelentette.*

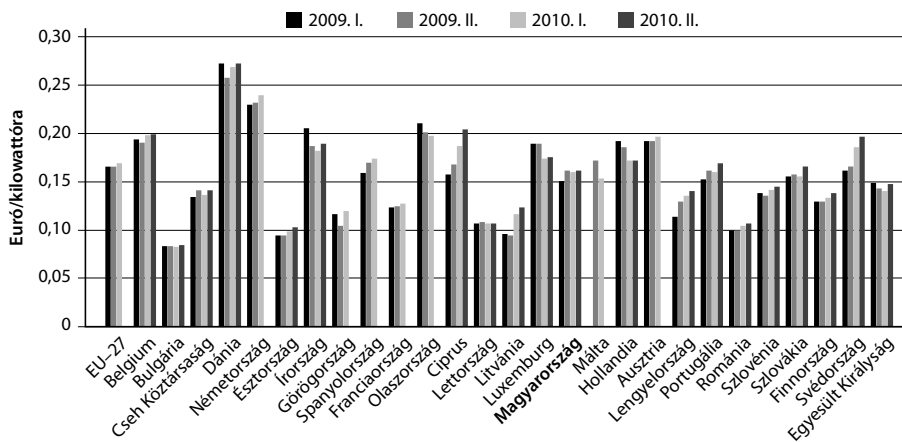
A hatósági szerep erősítésének irányba mutatott az is, hogy a szolgáltatók ritkábban kezdeményezhetnek árfelülvizsgálatot: a korábbi négy lehetőséggel szemben erre két alkalommal nyílik lehetőségük évente. Az egyetemes szolgáltatásra vonatkozó árszabályozás szerint a miniszteri rendelet keretei között a MEH határozatban állapítja meg a rendszerhasználati díjakat (ebben nem történt változás). Új elem az, hogy a miniszter állapítja meg az egyetemes szolgáltatás árát, ezen belül a piaci alapú villamosenergia-beszerezés országos összehasonlító árát is (2011. évi XXIX. törvény 90., 93. cikk).

⁸ Az egyetemes szolgáltatók maximált kereskedelmi árrést alkalmazhatnak. Ha az utólagos ellenőrzés árréstöbbletet vagy -hiányt állapít meg, azt a szolgáltatóknak vissza kell juttatniuk a fogyasztóknak, vagy érvényesíthetik a következő időszak áraiban.

⁹ Az összes villamosenergia-felhasználót a nagykereskedelmi árak alakulásán keresztül érintő további változás volt az, hogy a 2010. évi CLXXXI. törvény csökkentette a hővel kapcsoltan termelt – az úgynevezett kötelező átvétel keretében értékesített – villamos energia átvételi árát. Majd a következő lépésben 2011 júliusától megszűnt az így termelt villamos energia kötelező átvétele. Ennek következtében nem folytatódott a villamos energia nagykereskedelmi piaci áránál jóval magasabb kötelező átvételi ár kifizetése a termelők számára, amire a távhőszolgáltatás ártámogatása fedezetének előteremtése érdekében került sor. Ezzel kikerült a nagykereskedelmi árból egy költségnövelő tényező (A villamos energiáról szóló LXXXVI. törvény 172. cikk).

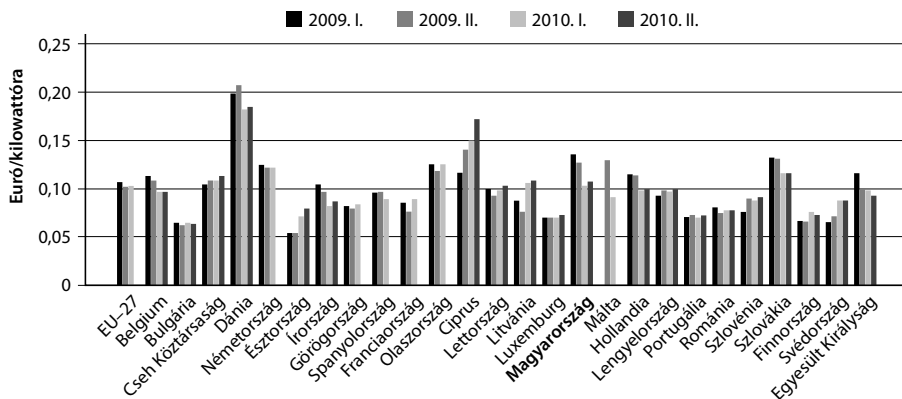
¹⁰ A Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont elemzése szerint a szolgáltatók által kezdeményezett 2010. júliusi villamosenergia-árcsökkenést alátámasztja azt a megállapításukat, hogy „... 2010. július elsejétől az árampiaci egyetemes szolgáltatók a befagyasztott árak alatti díjakat hirdettek meg az arra jogosult fogyasztók számára. Az árampiaci elmúlt félévi folyamatai sem utalnak arra, hogy költségoldalról jelentős áremelési nyomás jelentkezne a villamos energia egyetemes szolgáltatási árakra.” (REKK [2010b] 7. o.)

A magyarországi villamosenergia-árak nemzetközi összehasonlításban • A lakossági és nem lakossági villamosenergia-árak 2010. évi nemzetközi összehasonlítása szerint a magyarországi lakossági árszínvonal az országok rangsorában az Európai Unió középmezőnyéhez tartozott 0,16 euró/kilowattóra értékkel, ennél tizenkét országban volt magasabb az árszínvonal. Ezzel szemben jóval kedvezőlenebb volt a helyezés a nem lakossági árszínvonal esetében, mivel ez 2010-ben csupán hat tagállamban volt magasabb a magyarországinál (1. és 2. ábra).



Forrás: MEH [2011d] 69. o.

1. ÁBRA • Lakossági bruttó villamosenergia-árak az EU-ban
2009. I. és 2010. II. féléve között (2500–5000 kilowattóra/év)



Forrás: MEH [2011d] 69. o.

2. ÁBRA • Nem lakossági bruttó villamosenergia-árak az EU-ban
2009. I. és 2010. II. féléve között (20–70 gigawattóra/év)

A nem lakossági villamosenergia-árak csökkenése a 2009. évi helyzethez képest mégis javulást hozott, akkor ugyanis a magyarországi árszint a második legmagasabb volt a tagországok mezőnyében. A visszaesés idején a nem lakossági villamosenergia-ár csökkenése nagyobb volt, mint néhány más országban. Az 1. és 2. ábra adatainak összevetése azt mutatja, hogy a magyarországi lakossági és nem lakossági tarifák közti különbség kisebb, mint az országok nagyobb részében, a nem lakossági tarifaszint – a bekövetkezett árcsökkenés ellenére – a lakosságihoz viszonyítva magas. Más oldalról mutatja ugyanezt, hogy a lakossági árak az EU–27 átlaga alatt, a nem lakosságiak e felett helyezkednek el.

A földgázárak alakulása az egyetemes szolgáltatásban

Az árszabályozás módosításai és az árváltozások 2009 és 2011 között • 2009 júliusában lépett életbe a magyarországi földgázpiac teljes megnyitása, amire – főként – a lakosság számára az egyetemes szolgáltatás keretében került sor. Ezzel egy időben a válság miatt az európai felhasználás csökkenése, a kereslet visszaesése a piaci földgázárak mérséklődéséhez vezetett. Ez – a magyarországi szabályozás változásai mellett – lehetővé tette, hogy a lakossági földgázár újabb módosításai nem kizárólag emeléseket hoztak (mint korábban), hanem a tarifák – az esetek kisebb részében – változatlanok maradtak, vagy csökkentek.

2009-ben a piacnyitáskor minimális mértékben (1 százalékkal) emelkedett az egyetemes szolgáltatói ár, majd októberben igen jelentős mértékben, 12,1 százalékkal csökkent (2. táblázat).¹¹ 2009-ben a korábbiaknál alacsonyabbak lettek az importbeszerzési árak. Csökkent a hosszú távú importszerződés alapján importált orosz földgáz ára az árképzés alapjául szolgáló kőolajárak visszaesése miatt, valamint a recesszióban – követve az európai földgázkereslet összehúzóódását – mérséklődött a szabadpiaci földgázár is.¹²

A csökkenés azonban nem érvényesült teljesen a magyarországi lakossági piac áraiban. A lakossági gázár 2009 januárja és 2010 januárja közötti csökkenésének mértékét az korlátozta 6,2 százalékra, hogy kárpótolni kellett az importot bonyolító nagykereskedőt azért, mert korábban nem érvényesíthette teljesen a közüzemi

¹¹ A 2. táblázatban és a következő pontban szereplő 3. ábrán láthatók a földgázárak piacnyitás előtti emelései is, amelyek egy hosszabb periódusról nyújtanak áttekintést.

¹² „A hazai nagykereskedelmi földgázárakhoz nagyon nehéz megfelelő (hatékony piacot feltételező) benchmarkot találni. A kontinentális Európa földgázpiacai erősen szegregáltak, az egyes országok ellátásának 80-90 százalékát olajárindexált hosszú távú szerződésekkel biztosítják a piaci szereplők. Transzparens és megbízható árjelzéseket adó likvid nyugat-európai piacokról tehát csak komoly fenntartásokkal beszélhetünk. A jelentős forgalmat lebonyolító (ilyen értelemben likvidnek tekinthető) nyugat-európai a hubokon [hálózatok közös kapcsolódási pontjain] zajló kereskedés jelentős részben a felesleg értékesítésére, illetve a hiányok beszerzésére irányul.” (MEH [2010c] 14. o.)

2. TÁBLÁZAT • A lakossági földgáz átlagárainak változása*
2005 augusztusa és 2011 júliusa között (áfa és energiaadó nélkül, százalék)

Időpont	Átlagos árváltozás	Időpont	Átlagos árváltozás
2005. augusztus	0,9	2009. július	1,0
2006. január	0,0	2009. október	-12,1
2006. augusztus	30,7	2010. január	5,9
2007. január	55,9	2010. április	10,3
2008. január	5,0	2011. január	4,9
2008. április	5,8	2011. április	10,9
2008. július	9,9	2011. július	0,0
2008. október	6,6		

* Az előző változáshoz viszonyítva.

Megjegyzés: az adatok a 20 köbméter/óra alatti felhasználók alap- és gázdíjainak átlagai.

Forrás: MEH [2010b], [2011b], [2011c].

piacon beszerzési költségeinek emelkedését. A földgázbeszerzési árak 2009 nyaráig meghaladták azt a szintet, amennyit a gázárakban az árszabályozás érvényesülni engedett. A földgázáremelés mértékét korlátozó hatósági ármegállapítás miatt a nagykereskedővel szemben felhalmozódott tartozás törlesztése az importár csökkenésekor indult meg olyan módon, hogy az egyetemes szolgáltatásban érvényesülő földgázárba bekerült egy – 2010 végéig érvényes – korrekciós elem. Emiatt 2009 nyarán a földgázár a beszerzési költséget követve nem csökkent, erre csak októbertől került sor (*E.on* [2009], *MEH* [2009b]).

A 2010 januárjában és áprilisában az egyetemes szolgáltatásban végrehajtott – a szolgáltatók által kezdeményezett – áremelések az ismét növekvő földgázbeszerzési költségeket követték, ezek voltak az utolsó alkalmak, amelyekben az ármegállapítás a földgázpiaci nyitás eredeti szabályai szerint ment végbe. 2010 júniusától a földgázszektor egyetemes szolgáltatásában – akárcsak a villamosenergia-szolgáltatásban – lényeges elemeiben módosuló díjmeghatározási szabályok léptek hatályba. Ennek két legfontosabb eleme volt az *áprilisi díjak rögzítése* az év végéig, valamint az *ármegállapítás miniszteri hatáskörbe utalása*.¹³

A 2011. januári áremelést megelőzően az árba beépülő energiaköltség csökkentése érdekében *megváltozott az egyetemes szolgáltatók által beszerzett földgáz árának számítása*. Az egyetemes szolgáltatás esetében a beszámítható földgáz ára a továbbiakban nem kizárólag a kőolajárakon alapuló hosszú távú importszerződés árait követi, hanem kialakításába 40 százalékos súllyal a földgázpiac (a holland földgáz-tőzsde és a baumgarteni csomópont) árait is figyelembe kell venni. (Az energiaköltség kalkulációját áttekinthetőbbé teszi az, ha az szorosabban kapcsolódik a piaci áralakuláshoz.) Ezeket a földgázpiaci árakat addig kell figyelembe

¹³ A földgázár-alakítás folyamatának részleteiről lásd *REKK* [2011].

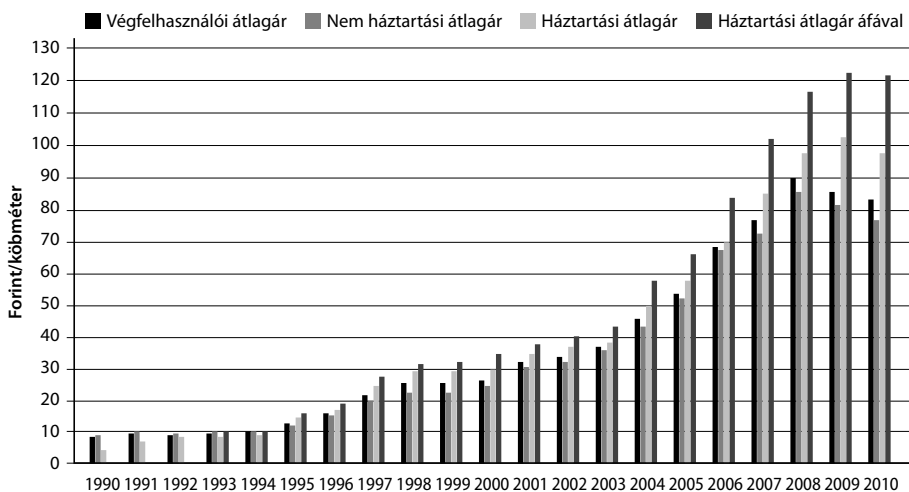
venni, amíg alacsonyabbak a hosszú távú importszerződés árainál (*KHEM* [2009]). 2010 decemberében élni lehetett ezzel a lehetőséggel, mert a földgázpiaci árak 25 százalékkal alacsonyabbak voltak az importszerződésben rögzített árnál (*MEH* [2011*d*]).

A 2011. januári áremelés igen *differenciált* volt, de nem csak amiatt, hogy az egyetemes szolgáltatók költségszerkezetei régióként eltértek egymástól. Sor került emellett a háztartások felhasználásának nagyságával, illetve szociális helyzetével összefüggő kedvezmények nyújtására is, amelyek biztosítását nem indokolták a gázellátás költségei. (A legkisebb – 1200 köbméter/év alatti – fogyasztású háztartásokat, a nagycsaládosokat, egyes hátrányos helyzetű régiókat előnyben részesítő ármegállapításra került sor.) Az árrendszerben ismét *teret nyertek a kifejezetten szociális jellegű támogatások*. Az egyetemes szolgáltatói áremelés korlátozására irányuló árhatósági törekvést a modellváltás életbe lépése óta meg lehetett figyelni, ami a korábbi, a közüzemi ellátásban követett gyakorlat folytatása volt. A hatóság a 2011. évi ármegállapítást megelőzően a változások irányát és mértékét a szabályozás egységes rendszerének keretein belül kívánta meghatározni. Ezúttal azonban a szabályozás az egységes rendszerből kilépve nyújtott kedvezményt egyes fogyasztói csoportoknak.

A földgázszektor rendszerhasználati díjai 2011-től hatályos újraszabályozásának is volt áremelés-mérséklő eleme, amely szerepet játszott az egyetemes szolgáltatásban. Az egyetemes szolgáltatásban és a szabadpiaci szektorban a tőke költség megtérülésének korábban egységes éves nagysága beépült az árba. A szabályozás kizárólag az egyetemes szolgáltatásban ennek mértékét jelentősen csökkentette (*MEH* [2011*d*]). (E költségtenyező csökkentése kedvezőtlenül érintette a szolgáltatókat, és felvetette azt a kérdést, hogy ennek milyen hatása lehet a fejlesztésekre.)

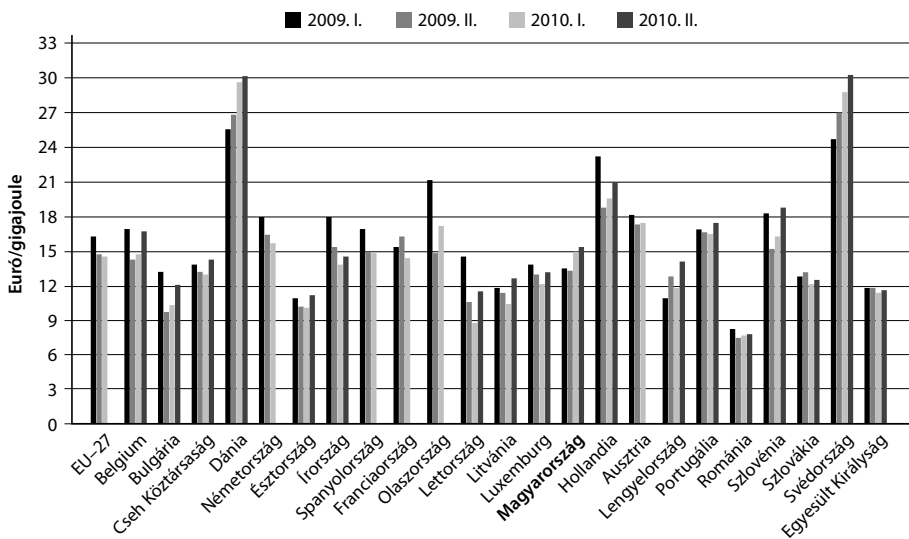
A magyarországi földgázárak nemzetközi összehasonlításban • A 3. ábra betekintést enged a háztartási és nem háztartási felhasználók számára értékesített földgázárak alakulásába. Ez utóbbi csoportnak 2009-től csökkentek az árai, ami a szabadpiaci földgázárak recesszió miatti visszaesése és a piacnyitás együttes hatásának tudható be. A lakossági földgázár növekedése 2010-ben megállt, sőt áfa nélkül számított szintje csökkent is. A két csoport árszintje közti különbséget a nem háztartási átlagár csökkenése jelentős mértékben megemelte. Ezek az adatok azonban arról nem szolgálnak információval, hogy e különbség nagyságát az egyetemes szolgáltatás áremelkedését korlátozó szabályozás hogyan befolyásolta, milyen hatással volt a versenypiaci árak alakulására.

A magyarországi lakossági földgázár a 4. ábra szerint az EU–27 2009–2010. évi átlagánál valamivel alacsonyabb volt 2009 első félévében, és magasabb lett az időszak végére. A tagországok együttes átlagos árcsökkenésével szemben a magyarországi árak növekedtek.



Forrás: MEH [2011d].

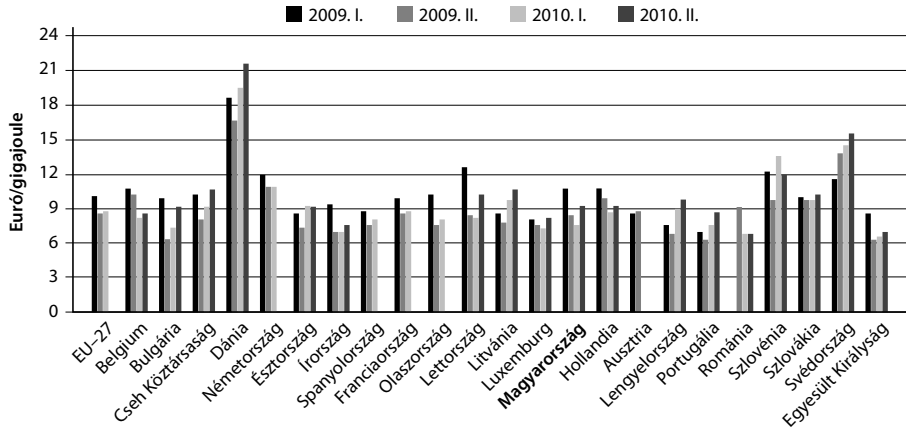
3. ÁBRA • A földgázárak alakulása, 1990–2010 (folyó áron, forint/köbméter)



Forrás: MEH [2011d].

4. ÁBRA • A lakossági bruttó földgázárak az EU-ban, 20–200 gigajoule/év felhasználás (euró/gigajoule)

Az EU–27 nem lakossági felhasználói földgázárainak összehasonlítása szerint a magyarországi áralakulás iránya beleilleszkedett a nemzetközi trendbe (5. ábra). Ami a szintjét illeti, az csak nyolc országban volt magasabb 2010 második félévében. (Ezt a félévet általánosan az árcsökkenést felváltó áremelkedés jellemezte a recessziót követő felhasználásnövekedés következtében.) A magyarországi versenypiaci földgázárak 2009 első felében magasabbak voltak az EU–27 átlagánál, de egy évvel később már elmaradtak attól.



Forrás: MEH [2011d].

5. ÁBRA • A nem lakossági bruttó földgázárak az EU-ban, 100 000–1 000 000 GJ/év felhasználás (euró/gigajoule)

A villamosenergia- és földgázellátás egyetemes szolgáltatási árszabályozásának változásairól leírtak azzal zárhatók le, hogy a 2010 óta végrehajtott módosításokkal egyrészt megváltoztak az árképzési módszerek, másrészt megnőtt a hatósági beavatkozás terjedelme. Az árrögzítés, egyes fogyasztói csoportok szociális szemponton alapuló megkülönböztetése, az egyes költségelemeket érintő szabályozási változtatások az energiaszektor szereplői számára bevételeik alakulását kedvezőtlen irányban befolyásolták. A modellváltást korábban kísérő – liberalizáló jellegű – törekvéseket felváltotta a növekvő állami szerepvállalás.¹⁴

¹⁴ A növekvő állami szerepvállalás nem kizárólag az egyetemes szolgáltatás árszabályozásában érvényesül, hanem e tanulmány tematikájához nem tartozó más ügyekben is. Ezek sorába tartozik például az energiaszektorban az állami tulajdon kiterjesztése (a Mol részvénycsomagjának megvétele), az állami tulajdonban lévő MVM – hatósági kezdeményezésekkel is támogatott – belépése a földgázpiac különböző szegmenseibe. Az energiaszektorra (a termelőkre és a kereskedőkre) – más ágazatokkal együtt – kivetett 2010. évi válságadó azonban nem sorolható e körbe, hiszen nem volt semmilyen szabályozási funkciója sem a villamosenergia-ellátásban, sem a földgázellátásban.

AZ ENERGIAPIACI VERSENY ALAKULÁSÁRÓL

A villamosenergia-piaci verseny alakulása

A villamosenergia-piaci versenyhelyzet modellváltás utáni alakulásáról összefoglaló képet ad a koncentrációs mutatók bemutatása (3. táblázat). A recesszió okozta keresletcsökkenés 2009-ben és 2010-ben nem változtatta meg a termelés erős koncentrációjának a mértékét, de átrendezte a nagy erőművek részesedését. A földgáztüzelésű erőművek terhelése mérséklődött, és a Paksi Atomerőmű Zrt., valamint a Mátrai Erőmű Zrt. termelése növekedett. Így hatról háromra csökkent az öt százaléknál nagyobb részesedésű termelők száma, ezek súlya azonban növekedett (MEH] 2011a]).

3. TÁBLÁZAT • A villamosenergia-termelés és -értékesítés koncentrátságának mutatói

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Villamosenergia-értékesítés							
Vállalkozások száma	6	17	19	19	26	35	42
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások száma	6	8	8	7	8	7	6
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások százalékaránya	100	87	85	83	74	70	67
A három legnagyobb részarányú vállalkozás együttes százalékaránya	65	42	48	51	n. a.	46	46
Herfindahl–Hirschman-index	1889	1142	1136	1302	867	951	981
Villamosenergia-termelés							
Engedélyes vállalkozások száma	12	12	12	12	12	12	12
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások száma	5	3	4	5	6	3	3
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások százalékaránya	86	65	68	74	77	66	66
A három legnagyobb részarányú vállalkozás együttes százalékaránya	72	65	63	63	61	66	66
A legnagyobb részarányú vállalkozás százalékaránya	40	39	37	37	37	43	42
Herfindahl–Hirschman-index	2257	2057	2027	1986	2023	2252	2151
Villamosenergia-termelés beépített kapacitása							
Engedélyes vállalkozások száma	12	12	12	12	12	12	12
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások száma	4	4	4	4	4	4	4
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások százalékaránya	69	61	58	64	62	62	59
A három legnagyobb részarányú vállalkozás együttes százalékaránya	58	51	49	57	52	52	50
A legnagyobb részarányú vállalkozás százalékaránya	26	20	21	25	22	22	21
Herfindahl–Hirschman-index	1632	1460	1492	1577	1466	1140	1059

Forrás: MEH [2010d] 64. o.

Ha a villamos energia értékesítésének, termelésének és a beépített kapacitások koncentrációjának változását a piacnyitás előtti utolsó évhez, 2007-hez, viszonyítjuk, láthatjuk, hogy *csak az értékesítésben csökkent a koncentráció*. A Herfindahl–Hirschman-index¹⁵ alapján az értékesítési piac mérsékelt koncentráltból 981-es értékkel dekoncentrálttá vált. Nőtt az értékesítéssel foglalkozó cégek száma, és 51 százalékról 46 százalékra mérséklődött a három legnagyobb súlyú vállalat piaci részesedése. Ez utóbbi adat felhívja a figyelmet az értékesítés belső szerkezeti aránytalanságára. Annak ellenére ugyanis, hogy az értékesítés egésze dekoncentrálttá vált, három cég értékesíti a villamosenergia-forgalomnak közel a felét.

Az értékesítés dekoncentráltságát bemutató HHI összevont képet ad, együttesen méri a kiskereskedelem (ezen belül a versenypiac és az egyetemes szolgáltatás), valamint a nagykereskedelem helyzetét. Eltérő képet mutat azonban az, ha a kis- és nagykereskedelmi piacokon kialakult versenyhelyzetek intenzitását külön vesszük figyelembe.

A *nagykereskedelmi* árampiacon az állami tulajdonban lévő Magyar Villamos Művek Zrt. nagykereskedő vállalata, az MVM Trade Zrt. a kulcsszereplő, amelynek meghatározó piaci súlya van. Az MVM Trade Zrt.-nek 2007-ben, a piacnyitás előtt a nagykereskedelmi piacon (a nem végfelhasználási célból vásárlók piacán) 80 százalékos volt a részesedése (*MEH [2008a]* 37. o.). E téren változást nem a következő évi piacnyitás hozott, hanem a hosszú távú villamosenergia-vásárlási megállapodások (htm) megszüntetése¹⁶ 2009-től. Ezt követően az MVM Trade Zrt. piaci súlya 60 százalékosra csökkent, és lassan tovább mérséklődött: 2011-re 55 százalékos arányt ért el (*MEH [2011e]* 12. o.). Két nagy erőmű (az AES Tisza és a Dunamenti) a hosszú távú megállapodások megszüntetése miatt önállóan, nem pedig az MVM Trade Zrt.-n keresztül értékesíthetett a nagykereskedelmi piacon.¹⁷ Az MVM Trade

¹⁵ A koncentráció mérésére egy adott piacon versenyző vállalkozások száma és részesedése alapján számított Herfindahl–Hirschman-indexet (HHI) használják. A HHI 0 és 10 000 közötti értékeket vehet fel, és magasabb értéke erősebb koncentrációt jelez. A mutató maximális értéke (10 000) monopóliumot jelez, 1800 felett egy piac erősen koncentrálnak, 1000–1800 között mérsékelt koncentrálnak, 1000 alatt dekoncentrálnak minősül.

¹⁶ A villamos energia nagykereskedelmi piacának koncentrációját az Európai Bizottság határozatát követően a villamosenergia-törvény módosítása jelentős mértékben csökkentette (*Európai Bizottság [2008a]* 2008. évi LXX. törvény). Az Európai Bizottság a hosszú távú villamosenergia-vásárlási megállapodásokról megállapította, hogy azok „... a közös piaccal összeegyeztethetetlen állami támogatásnak minősülnek. A htm-eket 2008 végéig kell megszüntetni. Ezzel egyidejűleg Magyarországnak vissza kell fizetnie a termelőkkel az ország uniós csatlakozása óta nyújtott támogatást” (*Európai Bizottság [2008b]* 1. o.). A gyakorlatban ennek lebonyolítása úgy történt, hogy az erőművek által visszafizetett támogatást csökkenteni lehetett a megállapodás megszüntetése miatt – annak eredeti időtartama alatt – meg nem térülő beruházásai értékével, az ún. átállási költségekkel (2008. évi LXX. törvény). Az elszámolási eljárás az erőművek visszafizetési kötelezettségét éppen az átállási költségekkel egyezően állapította meg, így semmilyen irányban sem került sor fizetésre.

¹⁷ A nagykereskedelmi ügyletek lebonyolításának új és gyorsan bővülő színtere a 2010 óta működő magyarországi áramtőzsdre. „Jó eredménynek számít, hogy a 100 millió kilowattórányira becsült

Zrt. részaránycsökkenése alapvetően ezzel függött össze, aminek mértékét azonban mérsékelte, hogy e két erőmű kapacitásainak terhelése alacsony – tehát az MVM Trade Zrt. számára kieső energiamennyiség mérsékeltebb – volt. A piaci kínálat növelését az is visszafogta, hogy az MVM más erőművekkel a felbontott hosszú távú megállapodások helyett újabb középtávú szerződések kötött. A piacnyitás után tehát fennmaradt az MVM Trade Zrt. domináns nagykereskedelmi piaci pozíciója, így a piacot továbbra is erős koncentráció jellemezte. Ez az egyetemes szolgáltatók beszerzéseiben még jóval erőteljesebben megmutatkozott, mert az MVM Trade Zrt. 74 százalékos részesedése jelezte domináns piaci súlyát.

A MEH két alkalommal (*MEH* [2008c], [2011e]) is lefolytatott piacelemzést arról, hogy milyen kötelezettségek előírásával csökkenthető a jelentős piaci erővel (jpe) rendelkező MVM-csoport nagykereskedelmi piaci túlsúlya, erőfölénye. Az első határozatot¹⁸ követő újabb piacelemzés lefolytatását a hosszú távú megállapodások megszűnése miatt kialakult új piaci körülmények indokolták. Az MVM-csoport közel 60 százalékos nagykereskedelmi piaci súlya miatt az újabb határozat fenntartotta a cég aukciós kötelezettségét (ami kiváltható tőzsdei értékesítéssel is), és mindaddig előírta az aukciók szabályozását, amíg 40 százalék alá nem csökken a piaci részesedése.

A villamos energia *kiskereskedelmi* piacán a felhasználók a versenypiacról vagy az egyetemes szolgáltatás keretében vásárolnak. A teljes kiskereskedelmi piacon a – három tulajdonosi csoporthoz tartozó – négy egyetemes szolgáltató,¹⁹ valamint a cégcsoportjaikhoz tartozó kereskedők az eladások 77 százalékát bonyolították le, mindegyikük súlya 10 százalék feletti volt. A fennmaradó részen mintegy harminc kereskedő cég osztozott. Ha csak a versenypiaci részesedéseket vesszük figyelembe, akkor e három tulajdonosi csoport kereskedő cégeinek ennél alacsonyabb – 64 százalékos – volt a részesedése (*MEH* [2011a]).

A három cégcsoport mindegyike vertikálisan integrált, vagyis a kiskereskedelmi tevékenység mellett – változó mértékben – működnek a nagykereskedelemben és a termelésben is. E helyzetükből fakadó lehetőségek kihasználása – közöttük az erőfölény-érvényesítés – azonban két ok miatt korlátokba ütközött. Egyrészt a nagykereskedelmi és a termelői piacok egyikén sincsenek meghatározó pozícióik, ezért a kiskereskedelemben – főként az egyetemes szolgáltatásban – nem a saját, hanem

.....
napi magyarországi fogyasztás 10-15 százaléka fordul meg a tőzsdén – közölte a HVG újságírója számára Medveczki Zoltán, az állami tulajdonú Mavir Zrt. által 2007 májusában, 20 millió forintos jegyzett tőkével az áramtőzsze létrehozására és működtetésére alapított HUPX Magyar Szervezett Villamosenergia-piac Zrt. vezérigazgatója.” (*Csabai* [2011].)

¹⁸ A 2008. évi jpe-határozatról lásd a 7. lábjegyzetet!

¹⁹ A Magyar Energia Hivatal 2009-ben a négy egyetemes szolgáltatót jelentős piaci erejű engedélyesnek minősítette (*MEH* [2009c]). A határozat a verseny hiányát kívánta ellensúlyozni a társaságok magatartására, a fogyasztókkal fenntartott kapcsolatokra, a fogyasztói érdekek védelmére vonatkozó kötelezettségek előírásával.

az MVM Trade Zrt.-től vásárolt villamos energiát értékesítik tovább. Másrészt az árat az egyetemes szolgáltatásban a hatóság állapítja meg. Ezek miatt befolyásuk, súlyuk érvényesítésére elsősorban a fogyasztói kapcsolatok alakításában adódhat lehetőség, mivel ellátási területükön a piacnyitás után sem voltak kitéve versenynek, a szolgáltatóváltás (a fogyasztók kilépése a versenypiacra) nem volt jellemző. A hatóság a verseny hiányában kiszolgáltatott helyzetű kisfogyasztók védelmében szabályozási eszközöket vett igénybe az egyetemes szolgáltatók piaci magatartásának befolyásolására.

A földgázpiaci verseny alakulása

A piacnyitás évében, 2009-ben a földgáz-értékesítés a 4. táblázatban szereplő HHI-érték (917) szerint dekoncentrálttá vált. A piacnyitás második évében a tíz legnagyobb cég forgalmazta a földgáz mintegy kilencven százalékát, és nőtt az 5 százaléknál magasabb részarányt elért vállalkozások száma is. A három legnagyobb társaságnak több mint egyharmados volt a súlya, ami a piacnyitás előtti állapothoz (52 százalékos részesedéshez) képest jelentős térvesztést mutat. A *koncentráció csökkenése* tehát a piaci szereplők számának növekedésével, a legnagyobbak részesedésének visszaesésével függött össze.

4. TÁBLÁZAT • A földgáz-értékesítés koncentrálttságának mutatói

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vállalkozások száma	10	18	17	22	20	25	28
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások száma	7	7	7	6	8	9	10
Az öt százaléknál nagyobb részarányú vállalkozások százalékaránya	99	90	88	78	86	87	89
A három legnagyobb részarányú vállalkozás százalékaránya	68	60	60	52	44	38	37
Herfindahl–Hirschman-index	1810	1443	1320	1202	1042	917	896

Forrás: MEH [2011d] 66. o., [2011c].

A *nagykereskedelemben* is megfigyelhető volt hasonló tendencia. A nagykereskedelem három legnagyobb társaságának a piacnyitás után, 2009 második felében 86 százalékos volt az együttes részaránya (MEH [2010c]). Közülük a legnagyobbak (E.on Földgáz Trade Zrt.) a súlya az év folyamán jelentős mértékben visszaesett: az első félévében még egyedül 80 százalékos volt a részesedése, de ez az év második felére 55 százalékra csökkent, ami összefüggött a közüzemi ellátás megszűnésével, valamint a versenypiaci beszerzési források – recesszió miatti – bővülésével.

A *szolgáltatóváltás* gyakoriságáról mint a fogyasztók megnyeréséért folytatott verseny intenzitásának mutatójáról az adatok nagyon korlátozottan állnak rendelkezésre. Ráadásul ezek is a teljes piacnyitást közvetlenül megelőző vagy azt követő

időszakra, továbbá a szabadpiacra már kilépett felhasználókra vonatkoznak (*European Commission* [2011]). A kiskereskedelmi értékesítésből 2008-ban 14,2 és 2009-ben 21,6 százalékkal részesedtek a szolgáltatóváltást megvalósító cégek. Közülük legaktívabban a közepes méretű vállalkozások éltek a lehetőséggel, mindkét évben felhasználásuk közel 60 százalékát új szolgáltató biztosította.

Az egyetemes szolgáltatásra jogosultak körében lezajlott későbbi szolgáltatóváltások – a hozzáférhető információk szerint – nagyrészt az EMFESZ Kft. piacra lépésével álltak kapcsolatban. Az EMFESZ Kft. 2008. évi indulását követően 2010-re 9,2 százalékos részt szerzett meg az egyetemes szolgáltatásra jogosultak felhasználásából, szolgáltatóváltással a jogosultak ekkora hányada lépett ki a szabadpiacra (*MGE* [2011]). (Ezt az EMFESZ Kft. a közüzemi, majd az egyetemes szolgáltatóként alacsonyabb áraival érte el.) E gyors részarány-növekedést 2011 elején egy újabb, ezúttal koncentrált és ellentétes irányú szolgáltatóváltás követte, miután a MEH felfüggesztette az EMFESZ Kft. földgáz-kereskedelmi működési engedélyét. A társaság felhalmozott tartozásai miatt 2011 januárjától nem tudott földgázt beszerezni, ezért a felhasználóknak – ellátásuk biztosítása érdekében – a MEH döntése alapján a négy egyetemes szolgáltatási és kereskedői tevékenységet folytató társaság valamelyikéhez kellett átszereződniük. A MEH a társaságok ajánlatai alapján határozta meg azokat a szolgáltatókat, amelyek átvehették az EMFESZ fogyasztóit. Az egyetemes szolgáltatásra jogosult fogyasztók – szabadpiacra kilépett – 8 százalékát érintette ez a kényszerhelyzetben, hatósági közreműködéssel és nem a piaci verseny hatására lebonyolított szolgáltatóváltás.

ÖSSZEGZÉS

A 2010-ben hivatalba lépett kormány árszabályozást érintő változtatásai a korábban érvényesített célok módosítását tükrözik. A modellváltás életbe lépése óta megfigyelhető az egyetemes szolgáltatói áremelés korlátozására irányuló árhatósági törekvés, ami folytatta a korábbi, a közüzemi ellátásban követett gyakorlatot. Az új vonás tehát nem az egyetemes szolgáltatásban az áremelések visszafogása volt, hanem az, hogy ennek eléréséhez más eszközök alkalmazása került előtérbe. Az energiaszektor működési feltételeink alakításában a modellváltás előtti eszköztár lényeges elemei kapnak ismét szerepet. Ezek közül néhány példa kiragadható. Sor került hatósági árrögzítésre, a költségnövekedés késleltetett érvényesítésére, valamint a csak az inflációt követő és a szektor költségeinek alakulásától eltekintő áremelésre (2012 januárjában). Ha az árszabályozás meg is engedi, hogy egyes piaci hatások beépüljenek a költségek meghatározásába, azt nem általános szabályként írja elő, hanem csak szelektíven teszi lehetővé. (Az egyetemes szolgáltatók elismert földgázbeszerzési költségének meghatározásába a tőzsdei árak csak akkor építhetők be, ha alacsonyabbak a hosszú távú importszerződés árainál és ha árcsökkenő tényezőknek bizonyulnak.)

Az árszabályozásban ismét megjelentek azok az áralakító tényezők is, amelyek a piaci folyamatoktól független követelményeket juttattak érvényre. A 2011. évi ármegállapítás során a hatóság eltért attól a korábbi gyakorlatától, amely szerint a szabályozás egységes rendszerében határoz a változtatásról. A szabályozás ugyanis kedvezményt nyújtott egyes fogyasztói csoportoknak, amivel ismét teret nyertek a kifejezetten szociális jellegű támogatások (a földgáz egyetemes szolgáltatói árainak meghatározásában). Jellegében hasonló egyedi kedvezmény volt az is, hogy bizonyos közintézményeket 2012-től nem lehet az ellátásból fizetési késedelem miatt meghatározott időszakban (október 15. és április 15. között) kikapcsolni.²⁰ Ezek az intézkedések egyoldalúan az energiaszolgáltatókra terhelték azoknak a kedvezményeknek a költségeit, amelyek nyújtására nem saját üzleti szempontjaik miatt kényszerültek. Felvetődik ezek alapján az a kérdés, hogy milyen hatást gyakorolnak a hosszabb távon megtérülő befektetések alakulására a társaságok eredményét rontó intézkedések.

Míndezen nem kizárólag a vállalatokra gyakorolt hatások miatt érdemel figyelmet, hanem amiatt is, hogy a modellváltást korábban kísérő – a piaci hatások fokozottabb érvényesülésének teret adó – szabályozási törekvéseket felváltotta a növekvő állami szerepvállalás. Ennek egyik oldala az volt, hogy a szabályozás az ármegállapítást központosította, a miniszter jogkörébe emelte, ezáltal visszaállt a modellváltás előtti hatáskörmegosztás, döntési rendszer.

A piaci folyamatokba, ezen belül az áralakításba történő növekvő intenzitású állami beavatkozás másik oldala a nem piaci jellegű eszköztár alkalmazásának a kiszélesítése volt. Ez felszínre hozhat ahhoz hasonló problémákat, mint amilyenek a piacnyitás előtt feszültséget idéztek elő. Ilyen volt a szolgáltatók igénye az elmaradt áremelések kompenzálására, valamint a halasztások terheinek megosztása a társaságok, a felhasználók és a költségvetés között, amelyek esetenként ugrásszerű áremeléseket, illetve az árcsökkentések késleltetését kényszerítették ki (különösen a földgázszektorban). Az életbe léptetett árszabályozás következtében felléphetnek a hatóságilag meghatározott és nem valós költségelemekre épülő árak okozta kockázatok is.

²⁰ Lásd erről a 2011. decemberében elfogadott 2011. évi CLXXXV. törvényt.

IRODALOM

- CSABAI KÁROLY [2011]: Magyarországi energiátözsdék. Nagyfogyasztói szokások. HVG, november 9.
- E.ON [2009]: Megállapodás a gázimportvesztesség rendezéséről.
http://www.eon-energiaszolgáltato.com/index_eiroda_aktual.php?menu=1477.
- EURÓPAI BIZOTTSÁG [2008a]: A Bizottság határozata a Magyarország által a hosszú távú villamosenergia-vásárlási megállapodások keretében nyújtott állami támogatásról. Európai Bizottság, Brüsszel, június 4. C(2008)2223 végleges. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/ii/doc/C-41-2005-WLAL-hu-04.06.2008.pdf.
- EURÓPAI BIZOTTSÁG [2008b]: Állami támogatás: a Bizottság felszólítja Magyarországot, hogy szüntesse meg a hosszú távú villamosenergia-vásárlási megállapodásokat és az állami támogatást fizettesse vissza a villamosenergia-termelőkkel. IP/08/850, Európai Bizottság, Brüsszel, június 4. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/850&format=HTML&aged=0&language=HU&guiLanguage=en>.
- EURÓPAI BIZOTTSÁG [2009]: A Bizottság jelentése a Tanácsnak és az Európai Parlamentnek. Jelentés a belső gáz- és villamosenergia-piac létrehozása terén elért haladásról. [SEC(2009) 287] Brüsszel, március 11. COM(2009) 115 végleges. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0115:FIN:HU:HTML>
- EURÓPAI PARLAMENT [2003]: Az Európai Parlament és a Tanács 2003/54/EK irányelve a villamos energia belső piacára vonatkozó közös szabályokról és a 96/92/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről. (2003. június 26.) Hivatalos Lap, L 176. július 15. 37–56. o.
- EURÓPAI PARLAMENT [2004]: Az Európai Parlament és Tanács 2003/55/EK irányelve a földgáz belső piacára vonatkozó közös szabályokról és a 98/30/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, L 176. július 15. 57–78. o.
- EURÓPAI PARLAMENT [2009a]: Az Európai Parlament és a Tanács 2009/72/EK irányelve (2009. július 13.) a villamos energia belső piacára vonatkozó közös szabályokról és a 2003/54/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről. Hivatalos Lap, augusztus 14. L 211/55. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:211:0055:0093:HU:PDF>
- EURÓPAI PARLAMENT [2009b]: Az Európai Parlament és a Tanács 2009/73/EK irányelve (2009. július 13.) a földgáz belső piacára vonatkozó közös szabályokról és a 2003/55/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről. Hivatalos Lap, augusztus 14. L 211/94. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:211:0094:0136:HU:PDF>.
- EUROPEAN COMMISSION [2011]: 2009-2010 Report on Progress in Creating the Internal Gas and Electricity Market. Commission Staff Working Paper, Brüsszel, június 9. http://ec.europa.eu/energy/gas_electricity/legislation/doc/20100609_internal_market_report_2009_2010.pdf.
- KHEM [2008]: A villamosenergia-piaci egyetemes szolgáltatás árképzéséről, valamint az egyetemes szolgáltatás keretében nyújtandó termékcsomagokról szóló 44/2008. (XII. 31.) KHEM-rendelet. https://getenergy.hu/docs/vk_44_2008_khem_rendelet.pdf.
- KHEM [2009]: 29/2009. (VI. 25.) KHEM-rendelet a földgázpiaci egyetemes szolgáltatáshoz kapcsolódó árak képzéséről.
- KPMG [2011]: Energetikai Évkönyv 2011. KPMG, Budapest.

- MEH [2008a]: Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2007. évi tevékenységéről. Magyar Energia Hivatal, Budapest.
- MEH [2008b]: Tájékoztató a földgáz hatósági árának alakulásáról. Magyar Energia Hivatal, Budapest.
- MEH [2008c]: 739/2008. sz. határozat. Tárgy: A villamos energia nagykereskedelmi piacokon lefolytatott piacelemzés alapján jelentős piaci erővel rendelkezőként azonosított engedélyes számára kötelezettségek kiszabása. Magyar Energia Hivatal, Budapest, július, 9. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/200807/kt_nagyker_hatterv_20080702_vegleges_.pdf.
- MEH [2009a]: A lakossági villamosenergia-árak 2000-től. Magyar Energia Hivatal, Budapest. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=217>.
- MEH [2009b]: A földgáz árának alakulása 2009. július 1-je után. Magyar Energia Hivatal, Budapest. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/200907/kozlemeny_3_3_.pdf.
- MEH [2009c]: 114/2009. sz. határozat. Tárgy: A villamosenergia-kiskereskedelmi piacokon lefolytatott piacelemzés alapján jelentős piaci erővel rendelkezőként azonosított engedélyesek számára kötelezettségek kiszabása. Magyar Energia Hivatal, Budapest, április, http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/200905/kisker_hatarozat_20090409_2_.pdf.
- MEH [2010a]: Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2009. évi tevékenységéről. Magyar Energia Hivatal, Budapest. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/201012/tajekoztato_2009_web.pdf.
- MEH [2010b]: Tájékoztató az egyetemes szolgáltatás keretében értékesített földgáz végfelhasználói árának 2010. április 1-jei alakulásáról. Magyar Energia Hivatal, Budapest, március 25. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=229>.
- MEH [2010c]: Piacelemzés és jelentős piaci erő vizsgálata a földgáz-nagykereskedelmi piacon. Határozat száma: 112/2010. Magyar Energia Hivatal, Budapest. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/201004/jpe_nagyker_hatarozat_.pdf
- MEH [2011a]: Villamosenergia-piac. Magyar Energia Hivatal, Budapest. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=151>.
- MEH [2011b]: Ártáblázatok – földgáz. Magyar Energia Hivatal, Budapest. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=530>
- MEH [2011c]: Vezetékes energiahordozók statisztikai évkönyve 2010. Magyar Energia Hivatal, Budapest. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/attachments/article/134/vezest_k_2010.pdf.
- MEH [2011d]: Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2010. évi tevékenységéről. Magyar Energia Hivatal, Budapest. http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/201111/meh_tajekoztato010_m_6.pdf.
- MEH [2011e]: Jelentős piaci erővel rendelkező engedélyes számára kötelezettségek kiszabása a villamosenergia-nagykereskedelmi piacokon lefolytatott piacelemzés alapján. Határozat száma: 747/2011. Magyar Energia Hivatal, Budapest.
- MEH [2011f]: Ártáblázatok – villamos energia. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=637>.
- MGE [2011]: Éves jelentés 2010. Magyar Gázipari Egyesülés, Budapest.
- REKK [2010a]: Jelentés az energiapiacokról. IV. szám. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest.
- REKK [2010b]: Jelentés az energiapiacokról. IV. szám. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest.
- REKK [2011]: Jelentés az energiapiacokról. III. szám. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest.

- VINCE PÉTER [2008]: Átalakuló szabályozás a villamosenergia-szolgáltatásban. Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László* (szerk.): *Verseny és szabályozás*, 2007. MTA KTI, Budapest, 303–323. o. http://econ.core.hu/file/download/vesz/verseny_12_VinceP_villamosenergia.pdf.
- VINCE PÉTER [2011]: Versenyelénkítés erőfőlény-korlátozással: szabályozás és vállalatszerkezet-átalakítás az Európai Unió energiapiacán. Megjelent: *Valentiny Pál–Kiss Ferenc László–Nagy Csongor István* (szerk.): *Verseny és szabályozás*, 2010. MTA KTI, Budapest, 329–353. o. http://www.econ.core.hu/file/download/vesz2010/09_versenyelenkites.pdf.

TÖRVÉNYEK

2007. évi LXXXVI. törvény a villamos energiáról. <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=249>
2008. évi XL. törvény a földgázellátásról. <http://net.jogtar.hu/jr/gen/getdoc.cgi?docid=a0800040.tv>.
2008. évi LXX. törvény a villamos energiával összefüggő egyes kérdésekről. <http://www1.pm.gov.hu/web/home.nsf/portalarticles/676C744F376DACF9C1257546002AB7D2?OpenDocument>.
2010. évi VII. törvény egyes energetikai tárgyú törvények módosításáról. <http://www.kozlonyok.hu/nkonline/index.php?menuindex=200&pageindex=kozltart&ev=2010&szam=2>.
2010. évi LV. törvény a földgázellátásról szóló 2008. évi XL. törvény, valamint a villamos energiáról szóló 2007. évi LXXXVI. törvény módosításáról.
2011. évi XXIX. törvény az energetikai tárgyú törvények módosításáról. <http://www.complex.hu/kzldat/t1100029.htm/t1100029.htm#kagy1>.
2011. évi CLXXXV. törvény a villamos energiáról szóló 2007. évi LXXXVI. törvény módosításáról. Magyar Közlöny, 160. szám. 2011. december 27.

• Paizs László •

KISKERESKEDELMI VERSENY ÉS SZOLGÁLTATÓVÁLTÁS A MAGYARORSZÁGI ÁRAMPIACON*

Tanulmányunkban a szolgáltatóváltás és a kiskereskedelmi verseny összefüggéseit vizsgáljuk az áramszektorban. Az első részben az árampiaci szolgáltatóváltás okaival és akadályáival foglalkozunk egy háztartások körében végzett európai uniós felmérés eredményeire támaszkodva. A tanulmány második részében az árampiaci szolgáltatóváltás magyarországi helyzetét vizsgáljuk a fennálló szabályozási és piaci feltételrendszer tükrében. Az elemzésből kiderül, hogy a magyar háztartások csak kismértékben váltanak szolgáltatót, ami elsősorban az egyetemes szolgáltatási rendszeren keresztül fenntartott nyomott árú villamosenergia-vásárlás lehetőségével magyarázható. Az üzleti felhasználók esetében ugyanakkor a kereskedőváltás egyre gyakoribb. Az elmúlt egy-két évben több tényező is segítette az üzleti felhasználóként folyó szolgáltatói verseny élénkülését. A felhasználói oldal alkupozióját erősítette a gazdasági válság okozta kereslet-visszaesés. A kiskereskedelmi versenynek újabb lendületet adott az a tény is, hogy a kedvező nagykereskedelmi piaci folyamatok eredményeként a versenypiaci végfelhasználói árak 2011-ben a hatósági árazású szegmens végfelhasználói árai alá süllyedtek, aminek következtében a verseny hatóköre most már az egyetemes fogyasztásra jogosult üzleti felhasználókra is kiterjedhet.

BEVEZETŐ

Az árampiaci liberalizáció immár Magyarországon is közel 10 éves múltra tekint vissza. A piacnyitás fokozatosan, három lépésben valósult meg. Az első két lépésben (2003 januárjában, illetve 2004 júliusában) az üzleti felhasználók, a harmadikban (2008 januárjában) pedig a háztartási fogyasztók kapták meg a szabad szolgáltatóváltás jogát.

A szolgáltatóváltás szabadságának megteremtése fontos állomás a versenyzői árampiacok kialakításának folyamatában. A hatásos verseny kialakulásának legalább annyira fontos tényezője a fogyasztók piaci aktivitása, mint a többszereplős kínálati oldal vagy a szállítói infrastruktúrához való szabad hozzáférés megteremtése. A tapasztalatok azonban azt mutatják, hogy a fogyasztók nem mindig, illetve nem automatikusan élnek a szolgáltatóváltás nyújtotta lehetőségekkel, és ennek következtében a fogyasztókért folyó verseny a piacnyitást követően is gyenge maradhat.

* A tanulmány elkészítését az OTKA K 76306. számú pályázata támogatta.

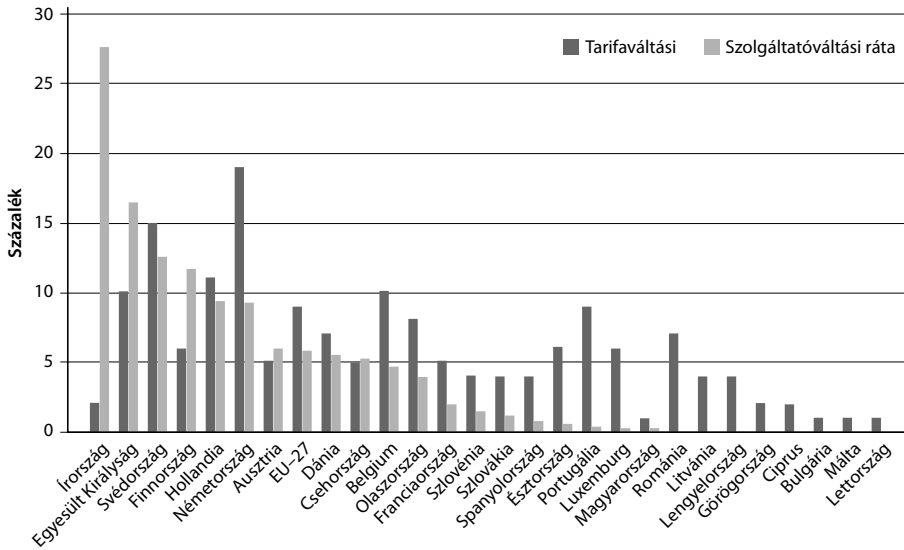
E tanulmány célja, hogy bemutassa a szolgáltatóváltási aktivitás alakulását a hazai áramszektorban az elmúlt négy évben. A tanulmány első részében a szolgáltatóváltás helyzetét és az azt befolyásoló tényezőket – egy közelmúltban készült nemzetközi felmérés eredményeire támaszkodva – elemezzük az Európai Unió tagállamaival való összehasonlításban. A második részben a magyarországi árampiaccal foglalkozunk, és a szolgáltatóváltási aktivitás elmúlt évekbeli alakulását a fennálló szabályozási és piaci feltételrendszer tükrében próbáljuk meg értelmezni.

A szolgáltatóváltás hazai kutatását jelentősen megnehezíti, hogy ehhez még a legalapvetőbb adatok sem állnak rendelkezésre. Bár a Magyar Energia Hivatal az elosztóhálózat vállalatának adatszolgáltatása alapján e területen is teljes körű adatgyűjtést végez, nem dolgozott ki módszertant azok ellenőrzésére és feldolgozására, és az adatokat nyers formában nem közli. Ezért a hazai árampiaci szolgáltatóváltás helyzetéről csak egy-egy alkalmi kutatás eredményei alapján kaphatunk képet. Tanulmányunk következtetései részben ezekre, részben pedig a piaci részesedések alakulása alapján készített saját számításainkra épülnek.

A SZOLGÁLTATÓVÁLTÁS HELYZETE MAGYARORSZÁGON ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN

Az árampiaci szolgáltatóváltás területén a legmélyebb és legátfogóbb vizsgálatot az Európai Bizottság megbízásából az ECME konzorcium végezte 2010-ben (*ECME* [2010]). A 27 európai uniós tagállam háztartási fogyasztóira kiterjedő kutatás célja egyfelől a kiskereskedelmi árampiacok teljesítményének értékelése volt – árak, választási lehetőségek és innovációk tekintetében –, másfelől annak felmérése, hogy a háztartások mennyire képesek informált és racionális módon szolgáltatót, illetve szolgáltatási csomagot választani. A kutatás a szabályozási és piaci környezet elemzésén, kérdőíves felméréseken és próbavásárlásos vizsgálatokon alapult. A kiskereskedelmi piac működését illetően a regulációt, a piacszerkezetet, a választékot, az árakat, a számlázást és a fizetést, a szolgáltatás minőségét és az innovációkat vette nagyító alá. A fogyasztói aktivitásra vonatkozóan a kutatás a fogyasztók szolgáltatóváltással kapcsolatos attitűdjét és várakozásait, a fogyasztói tudatosságot, az információk minőségét és elérhetőségét, a kereskedőváltás intenzitását, valamint az ezzel kapcsolatos percepciókat, problémákat, panaszokat kívánta felmérni. A következőkben röviden összegezzük a kutatás azon eredményeit, amelyeket a jelen tanulmány szempontjából relevánsnak tartunk.

Az EU egészét tekintve a kutatás azt találta, hogy az elmúlt két évben a háztartási fogyasztóknak mindössze 5,7 százaléka váltott szolgáltatót (*1. ábra*). (Ez az adat nem tartalmazza a költözés miatt bekövetkezett kereskedőváltásokat.) A váltási rátában azonban nagy különbségek mutatkoznak az egyes országok között. Viszonylag jelentős kereskedőváltási aktivitás jellemzi Írországot, az Egyesült Királyságot és



Megjegyzés: a felmérés a 2010 júliusát megelőző két év kumulált szolgáltató- és tarifaváltási értékeit vizsgálta. A szolgáltatóváltási adatok nem tartalmazzák a költözés következtében megvalósult váltásokat. Az EU-átlag a 27 tagállam adatainak népességgel súlyozott átlagát jelenti.

Forrás: ECME [2010] 29. és 31. ábrája felhasználásával.

1. ÁBRA • Szolgáltató- és tarifaváltási arányok az EU tagállamaiban (2009–2010)

a skandináv országokat, miközben 8 európai uniós országban a háztartási fogyasztók körében egyáltalán nem történt szolgáltatóváltás. Igaz, ezen országok egy részében a fogyasztóknak erre nem is volt lehetőségük. A váltások száma Magyarország esetében is elenyésző mértékű; mindössze a fogyasztók 0,2 százaléka váltott kereskedőt 2008. július és 2010. június között.

A már hosszabb ideje liberalizáltan működő piacokon magasabb szolgáltatóváltási aktivitást figyelhetünk meg, ami nyilvánvalóan összefügg azzal, hogy a versenypiac érésevel kedvezőbbé válnak a szolgáltatóváltás feltételei, és a fogyasztók számára is természetesebbé válik a kereskedőváltás vagy legalábbis annak gondolata. Úgy tűnik, hogy a piacszerkezet is hatással van a szolgáltatóváltás intenzitására. A piac koncentráció más tényezők változatlanlansága mellett csökkentően hat a kereskedőváltások számára.

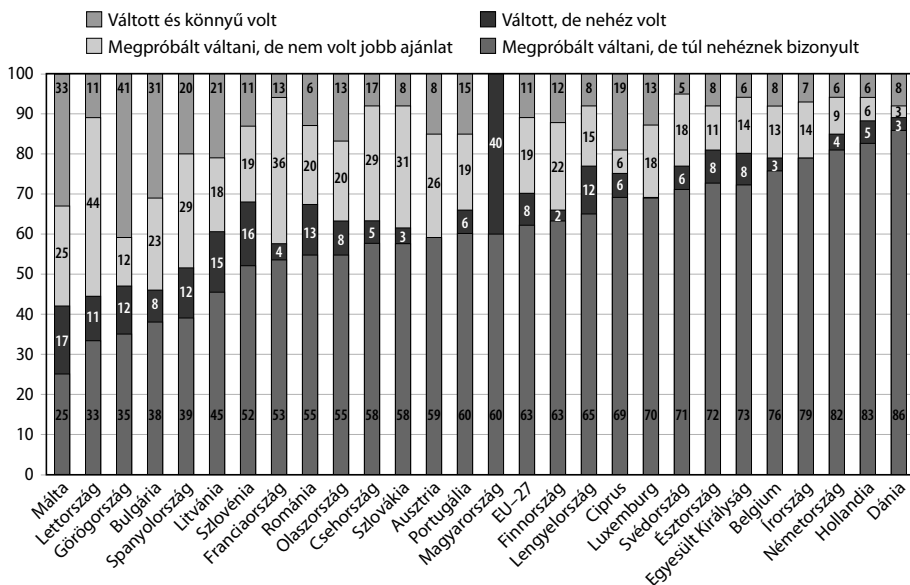
A felmérés szerint viszonylag egységes a kép a szolgáltatóváltást motiváló tényezők tekintetében. Döntésük legfontosabb okaként a fogyasztók majdnem minden országban az attól várt megtakarítást nevezték meg. Csak egy-két olyan európai uniós ország van, ahol a fogyasztók egy jelentősebb része a szolgáltatás – vagy esetleg az ügyfélszolgálat – alacsony színvonalá miatt döntött a szolgáltatója lecserélése mellett.

A felmérés tanúsága szerint a legtöbb tagállamban a – kereskedőváltással nem járó – tarifacsomagok közötti váltások száma meghaladja a szolgáltatóváltások számát. Ez összhangban áll azzal, hogy a fogyasztók könnyebbnek találják saját szolgál-

atadjuk alternatív ajánlatainak az összehasonlítását, mint a különböző szolgáltatókét, illetve hogy általában véve is, a tarifaváltás és a szolgáltatóváltás közül az előbbit jóval kevesebb vesződséggel járó procedúrának tartják. Magyarországon is több fogyasztó váltott tarifát, mint ahány szolgáltatót, de hasonlóan a kereskedőváltási mutatóhoz, a tarifaváltási mutató is nagyon alacsony, annak 1 százalékos jelenlegi értékével Magyarország az EU-rangsor utolsó helyeinek egyikén helyezkedik el. Elmondható, hogy a két mutató értéke együtt mozog: azokban az országokban, ahol magas a szolgáltatót váltók aránya, ott általában magas a tarifacsomagot váltók aránya is.

Az ECME [2010] tanulmány megerősítette a váltással kapcsolatos nehézségek és a váltások intenzitása közötti összefüggést (2. ábra). Azokban az országokban, ahol a szolgáltatóváltási mutatók alacsony, a kereskedőt váltott fogyasztók nagyobb százaléka találta a váltási procedúrát nehéznek. Például Magyarországon a kereskedőt váltott fogyasztók 40 százaléka számolt be problémákról, míg a kereskedőváltásban élen járó országok esetében az elégedetlen fogyasztók aránya csak néhány százalék volt. Ugyanakkor vannak olyan országok – például Luxemburg és Dánia –, ahol könnyű lenne váltani, mégis alacsony a váltások száma.

A kutatás próbavásárlásos vizsgálatának eredményei azt mutatják, hogy az uniós országok kétharmadában a fogyasztók legalább 50 százaléka találhatna a jelenlegi szolgáltatójánál olcsóbbat. Magyarországon ugyanakkor egyetlen próbavásárló sem talált jobb ajánlatot a rendelkezésre álló 10 nap alatt.

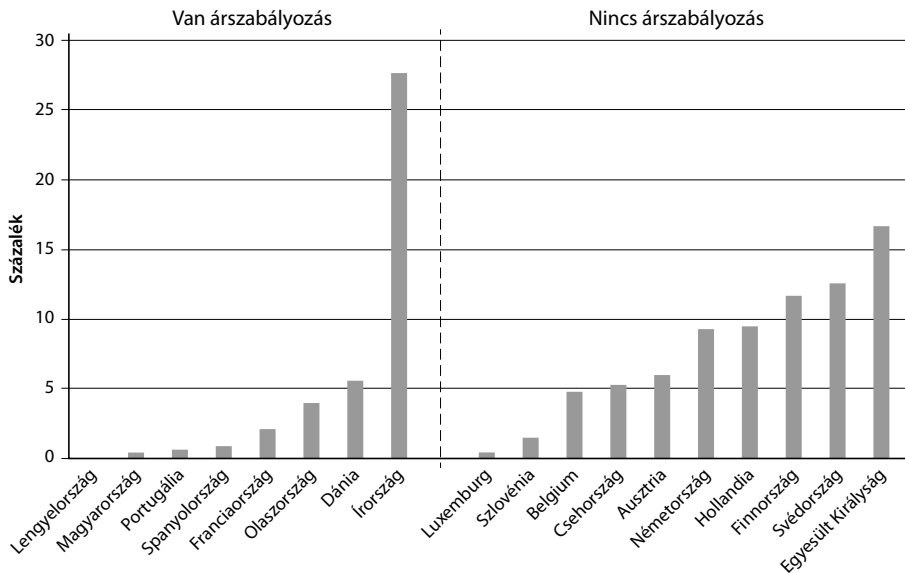


Forrás: ECME [2010] 36. ábrája felhasználásával.

2. ÁBRA • A szolgáltatóváltás nehézsége (százalék)

A próbavásárlásos vizsgálat arra is rámutatott, hogy a szolgáltatóváltással elérhető potenciális megtakarítások néhány országban igen jelentősek. Viszonylag könnyen értelmezhető az a felmérés által feltárt összefüggés, hogy a potenciális megtakarítás mértéke ott nagyobb, ahol a fogyasztók komplexebb döntési problémával szembesülnek. A döntések komplexitását a tanulmány a választék nagyságával (szerződés-típusok, tarifacsomagok, alternatív szolgáltatók számával) méri. Az már inkább magyarázatot igényel, hogy miért szisztematikusan nagyobb a szolgáltatóváltással elérhető nyereség a fejlettebb és nagyobb kereskedőváltási aktivitást mutató piacokon. Arra a kérdésre, hogy a fogyasztók az érett piacokon miért nem aknázzák ki a váltásban rejlő, olykor jelentős anyagi előnyöket, csak spekulációk léteznek. Az egyik elképzelés szerint az érett piacokon a fogyasztók hajlamosak azt hinni, hogy a szolgáltatók nagy száma, a csomagok széles választéka, az éles verseny miatt a különböző szolgáltatók árai nem térhetnek el jelentősen egymástól, és ezért a kereskedőváltással nem érhető el jelentős eredmény. Ezért azután nem is vesződnek azzal, hogy körülnézzenek a piacon olcsóbb lehetőségek után kutatva. A felmérés egy további meglepő eredménye, hogy akik ténylegesen szolgáltatót váltanak, az elérhetőnél végül sokkal kisebb megtakarítást realizálnak.

A felmérés megerősítette, hogy a hatósági árszabályozás gyengíti a kereskedőváltási aktivitását (3. ábra). Ez főként azzal magyarázható, hogy a piaci ár alatt megállapított hatósági ár mellett megszűnik a fogyasztók pénzügyi érdekeltsége a szolgáltatóváltásban.



Forrás: ECME [2010] 29. és 57. ábrája felhasználásával.

3. ÁBRA • Szolgáltatóváltási ráta és árszabályozás (százalék)

Írország látványosan kilóg a sorból: a hatósági árszabályozás ellenére az európai országok közül itt váltottak legnagyobb arányban szolgáltatót a fogyasztók. Írország esete azonban kivételes abból a szempontból, hogy szemben a többi hatósági árszabályozást alkalmazó országgal, itt a hatósági árak magasabbak a piaci alapú áraknál.

A SZOLGÁLTATÓVÁLTÁS ÉS A KISKERESKEDELMI VERSENY ÖSSZEFÜGGÉSEI A MAGYAR ÁRAMPIACON

Szabályozási környezet

A jelentősen eltérő szabályozási és működési környezet alapján a hazai kiskereskedelmi piac két részre bomlik: az egyetemes fogyasztókat, illetve a szabadpiaci fogyasztókat ellátó piaci szegmensekre. Míg a villamosenergia-szolgáltatás feltételeit az előbbi esetben jelentős mértékben a hatósági árszabályozás, addig az utóbbi esetben tisztán a piaci viszonyok határozzák meg.

Az egyetemes szolgáltatási rendszert 2008-ban – a teljes piacnyitás megvalósításával párhuzamosan – vezette be Magyarország.¹ A szabályozás azt jelenti, hogy a lakossági fogyasztók és az üzleti felhasználók egy bizonyos köre számára az állam továbbra is biztosítja a hatósági árazású villamosenergia-vásárlás lehetőségét. Az egyetemes szolgáltatásra jogosultak köre 2008-ban a háztartásokra és a 3×50 ampernél nem nagyobb csatlakozási teljesítményű üzleti felhasználókra terjedt ki. E felhasználói csoport fogyasztása 2008-ban 12,8 terawattóra volt, ami a teljes kiskereskedelmi értékesítés 35,5 százalékának felelt meg. 2009-től a közintézmények (kórházak, iskolák stb.) is bekerülnek a szabályozott árú villamosenergia-vásárlásra jogosultak körébe, s ezzel az egyetemes fogyasztói kör éves fogyasztása 13,9 terawattórára, piaci részaránya pedig 40,2 százalékra nőtt.

A villamosenergia-szolgáltatás esetében a végfelhasználói ár négy komponensből áll: a nagykereskedelmi vagy termékár-komponensből, hálózathasználati díjkból, a kiskereskedelmi árrésből és az adó jellegű tételekből. A hálózatot minden fogyasztó azonos feltételek mellett, felhasználói kategóriánként egységesen szabályozott díjrendszerben veszi igénybe. Az egyetemes szolgáltatás esetében a szabályozás ezen túlmenően plafont állapít meg a szolgáltatott villamos energia nagykereskedelmi-árrés- és kiskereskedelmi-árrés-összetevőire. Az úgynevezett nagykereskedelmi

¹ Az Európai Unió országaiban 2007 óta minden villamosenergia-fogyasztó számára biztosítani kell a szabad szolgáltatóváltás jogát. A közösségi szabályozás ugyanakkor lehetőséget hagyott arra, hogy amennyiben a tagállam szeretné, a lakosság és egy szűk vállalati fogyasztói kör számára úgynevezett egyetemes szolgáltatás keretében szabályozott áron nyújthasson áramot. Egy 2008. évi felmérés szerint a teljes piacnyitást követően a tagállamok közül a háztartási szegmens számára 15, a kisvállalati szegmens számára pedig 13 ország biztosított szabályozott árú villamosenergia-ellátást (EREGE [2009]).

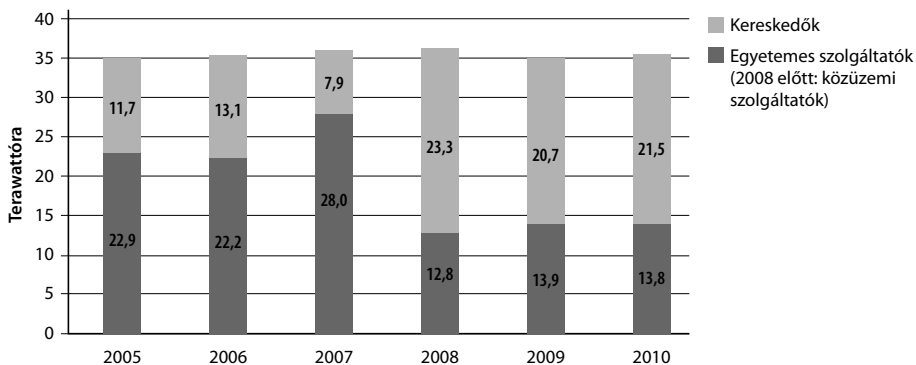
viszonyítási (benchmark) ár – vagyis a nagykereskedelmi árplafon – országosan egységes, míg a kiskereskedelmi árrés maximális értéke 2011-től szolgáltatónként változhat. Az engedélyezett legnagyobb egyetemes szolgáltatói árrés mértéke jelenleg 1,8 és 2 forint/kilowattóra között mozog.

Az egyetemes fogyasztók ellátását az úgynevezett egyetemes szolgáltatók végzik. Ezeket a szereplőket az egyetemes szolgáltatásra jogosult fogyasztókkal szemben villamosenergia-értékesítési és szerződéskötési kötelezettség terheli. A jelenleg egyetemes szolgáltatóként működő négy vállalat – E.on Energiaszolgáltató, Elmű, Émász és Démász – a korábbi közüzemi szolgáltatók utódvállalatai. Bár az egyetemes szolgáltatás erősen szabályozott tevékenység (lásd előzőkben), a hatályos szabályozás lehetőséget biztosít az egyetemes szolgáltatói piacra való belépésre. Erre azonban eddig nem került sor: sem az egyetemes szolgáltatók nem terjesztették ki működésüket a saját – közüzemi elődeiktől örökölt – ellátási területükön kívüli ellátási területekre (azaz nem törtek be egymás szolgáltatási övezetébe), sem más, az egyetemes szolgáltatók tulajdonosi körén kívüli kereskedelmi vállalat nem folyamodott egyetemes szolgáltatói engedélyért.

Piacszerkezet

A két nagy piaci szegmens méretének alakulását a 2005 és 2010 közötti időszakban a 4. ábrán szemléltettük.

Az egyetemes szolgáltatás részaránya a teljes kiskereskedelmi piacon belül jelenleg körülbelül 39 százalék. A két szegmens egymáshoz viszonyított aránya 2008-ban nagymértékben változott, amikor is a közüzemi szolgáltatást, amelynek igénybevétele korábban minden fogyasztó jogosult volt, felváltotta a jóval kisebb jogosultsági körre vonatkozó egyetemes szolgáltatás. Ezzel a 2007-ben mindössze néhány száz

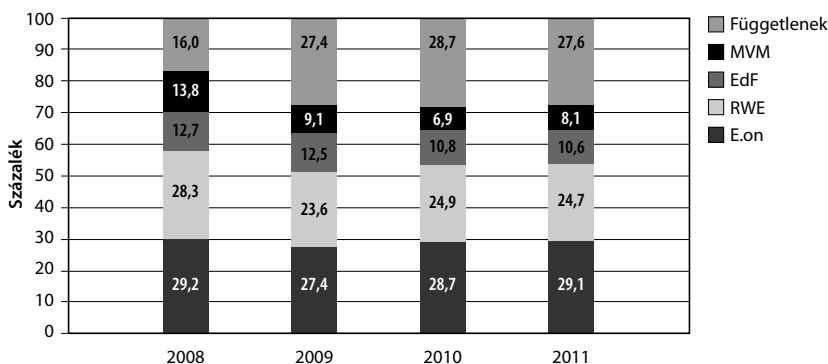


Forrás: MEH és MVM Közlemények.

4. ÁBRA • Az egyetemes szolgáltatók és a kereskedők végfelhasználók számára történő értékesítésének alakulása

nagyfogyasztókból álló szabadpiac mintegy százezer kis- és közepes villamosenergia-felhasználóval bővült.

A kereskedők tulajdonosi hátterük alapján három nagy csoportba oszthatók. A legnagyobb piaci részesedéssel az egyetemes szolgáltatási üzletágot is kézben tartó három multinacionális vállalatcsoport – az E.on, az RWE és az EdF – kereskedelmi vállalatai rendelkeznek. Ebbe a csoportba tartoznak a már 2008 előtt is kereskedéssel foglalkozó, elsősorban nagyfogyasztók kiszolgálására szakosodott cégek [E.on Energiakereskedő Kft., Magyar Áramszolgáltató Kft. (MÁSZ) és EdF Energia Hungária Kereskedelmi Zrt.] és az egyetemes szolgáltatást végző vállalatok is, amelyek maguk is folytatnak kereskedelmi tevékenységet. A 2008. évi modellváltás során a hatósági áras szegmens elhagyására kényszerülő mintegy 100 ezres ügyfélkör körülbelül 90 százalékát ezek az egyetemes szolgáltatói és kereskedői engedéllyel is rendelkező vállalatok „vették” át.² A második csoportot az MVM-csoport vállalatai, az a MVM Trade Zrt. és az MVM Partner Zrt. alkotják. Végül, a harmadik csoporthoz soroltuk a „független” kereskedőket, vagyis azokat a vállalatokat, amelyek a hazai áramszektorban csak a kiskereskedelemben rendelkeznek jelentősebb üzleti érdekeltséggel.



Megjegyzés: a 2011-es adatok a januártól szeptemberig tartó időszakra vonatkoznak.

Forrás: MEH.

5. ÁBRA • Piaci részesedések a versenypiaci áram-kiskereskedelemben értékesített villamos energia alapján (százalék)

A három inkumbens szolgáltató jelenleg a versenypiaci kiskereskedelmi értékesítés 64 százalékát mondhatja magáénak.³ A piaci részesedésekben 2009-ben következett be jelentősebb változás, amikor részben a közintézmények egyetemes szolgáltatási rendszerbe való átsorolása, részben pedig a független kereskedők előretörésének köszönhetően az inkumbens kereskedők piaci részesedései jelentősen csökkentek.

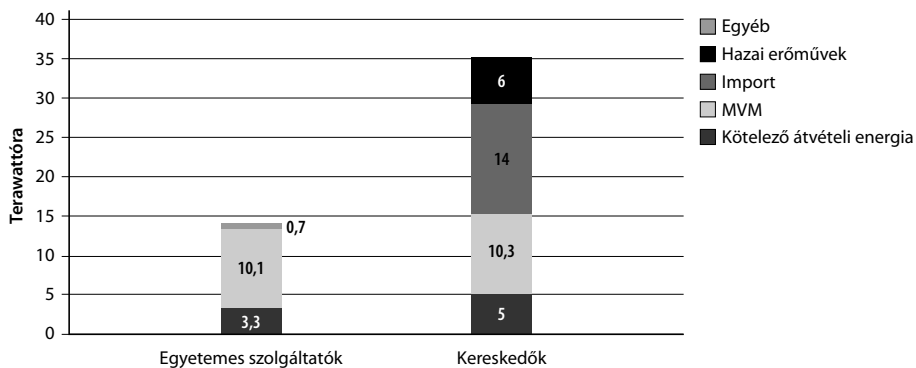
² Időközben az E.on Energiakereskedő beolvadt az E.on Energiaszolgáltatóba, az EdF Energia Hungária Kereskedelmi Zrt. pedig az EdF Démászba.

³ A kiszolgált ügyfelek száma alapján a három inkumbens piaci részesedése 77 százalékos (MEH [2011]).

A független kiskereskedők igen nagyszámú csoportjában – 2010-ben 30 ilyen volt a hazai árampiacon – mindössze két kereskedő rendelkezik 5 százalékot meghaladó piaci részesedéssel (Mol és CEZ). A kereskedők nem kis számban valójában olyan nagyfogyasztók (például Mol, Nitrogénművek, BorsodChem stb.), amelyek elsősorban saját ellátásuk miatt foglalkoznak villamosenergia-kereskedelemmel.

Bár a három inkumbens áramszolgáltató együttes piaci részesedése az elmúlt három évben nem változott sokat – 64 százalék körüli értéken alakult 2009-ben, 2010-ben és 2011-ben is –, az egyes vállalatok piaci részesedéseiben azért történtek kisebb-nagyobb elmozdulások. Az EDF részesedése például 12,5 százalékról 10,6 százalékra csökkent, miközben az E.on 1,5 százalékkal növelni tudta részesedését. Hasonló folyamatokat figyelhetünk meg a független kereskedők körében is, ahol folyamatosan nő a szereplők száma, és változik ez egyes vállalatok piaci részesedése. A részesedések évről évre történő módosulásában az ügyfélkörök fogyasztásának – kereskedőnként eltérő mértékű – változása mellett vélhetően az *ügyfélkörök változása* – azaz a szolgáltatóváltások – is szerepet játszanak.

A 2008. évi modellváltás lényeges eleme volt, hogy a hatósági áras végfelhasználói szegmens ellátását végző szolgáltatók számára biztosította a nagykereskedelmi árambeszerzés szabadságát. Vagyis az egyetemes szolgáltatók – szemben a korábbi közüzemi szolgáltatókkal – bárkivel szerződhetnek nagykereskedelmi igényeik fedezésére. Az új szabályozási rezsim azonban nem hozott változást az egyetemes szolgáltatók beszerzési gyakorlatában: a kötelező átvételi energián felül jelentkező igényeiket az egyetemes szolgáltatók szinte teljes egészében továbbra is az MVM-től szerzik be (6. ábra). Ennél lényegesen diverzifikáltabb portfólióban vásárolják a nagykereskedelmi villamos energiát a versenypiaci fogyasztókat ellátó kereskedők. A kereskedők nagykereskedelmi partnerei között az MVM-en kívül megtalálhatók az importőrök és az MVM-től független hazai erőművek is, és a beszerzés volumenét tekintve az MVM csak a második helyen áll az importőrök után.

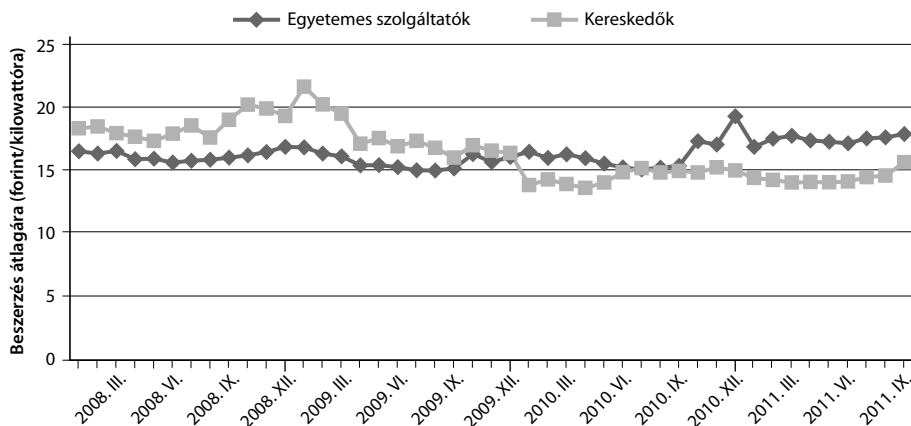


Forrás: MEH [2011].

6. ÁBRA • Az egyetemes szolgáltatók és kereskedők elsődleges beszerzési szerkezete, 2010

Bár beszerzési forrásaik megválasztása tekintetében az egyetemes szolgáltatókat nem terhelik köttetések, beszerzési áraik hatóságilag maximalizáltak. Az úgynevezett nagykereskedelmi viszonyítási (benchmark) ár szabályozása számos alakváltozáson ment keresztül az elmúlt négy évben. Az ár meghatározás kezdetben egy hatósági gázárakhoz indexált képleten alapult. Ezt 2010-ben felváltotta egy összetettebb módszer, ami szerint az árplafont a lipcsei tőzsde tárgyévire vonatkozó zsinórszállítású termékének előző év július és november közötti jegyzési áaira és a hazai virtuális kapacitásárverések aukciós áaira alapozták. Az idei év elején ezt a rezsimit is felszámolták, és az ár viszonyítási alapjának (benchmarkár) megállapítását a gazdasági miniszter hatókörébe utalták.

Az egyetemes szolgáltatók és a kereskedők átlagos beszerzési árainak alakulására vonatkozó becsléseinket mutatja a 7. ábra. Amint látható, a hatóságilag meghatározott nagykereskedelmi viszonyítási ár az egyetemes szolgáltatók számára a piacnál lényegesen mérsékeltebb árú beszerzést tett lehetővé 2008-ban és 2009-ben. A hatósági és a piaci ár közötti eltérés kialakulásában fontos szerepet játszott az, hogy a modellváltás kezdeti időszakát jellemző elégtelen nagykereskedelmi verseny következtében a piaci árazású nagykereskedelmi termékek árai jelentősen elszakadtak a fundamentumok által indokolható szinttől. Ebben az időszakban a határidős magyar szállítású zsinórtermékek a német piachoz képest körülbelül 20 százalékos felárral forogtak. 2009 második felétől kezdődően – részben a gazdasági válság okozta kereslet-visszaesés, részben pedig a kedvező piacszerkezeti változások nyomán – a hazai nagykereskedelmi árak visszasüllyedtek a közép-európai országok árampiacait jellemző német árszintre. Ez fordulatot hozott az egyetemes szolgáltatók



Megjegyzés: az adatok nem tartalmazzák a kötelező átvételből származó áram költségeit.

Forrás: MEH.

7. ÁBRA • Az egyetemes szolgáltatók és a kereskedők energia beszerzésének becsült átlagos költsége

tók és kereskedők beszerzési árának relációjában is: a két csoport közül 2010-től kezdődően a kereskedők vásárolják olcsóbban az áramot. A kereskedők beszerzése 2011-től válik lényegesen olcsóbbá, ekkorra a két szegmens beszerzési árai közötti olló körülbelül 3 forint/kilowattóra szélesedik.

A relatív árak alakulása magyarázatot ad arra, hogy az egyetemes szolgáltatók miért nem néztek hosszabb időn keresztül új nagykereskedelmi partner után. A jelenlegi árviszonyok mellett azonban az MVM-től való beszerzés jelentős többletköltséggel jár, ami indokolta tenné egy diverzifikáltabb beszerzési portfólió kialakítását. Ennek hiánya arra utal, hogy az értékesítési oldalon egyelőre nincs olyan nyomás az egyetemes szolgáltatókon, ami energiaköltségeik csökkentésére ösztönözné őket.

Piaci részesedések és verseny

Az 1. táblázatban a hatósági és a piaci árazású kiskereskedelmi értékesítés árának és piaci részarányának alakulását mutatjuk be 2009-től 2011-ig. (Az árak nem a teljes végfelhasználói árat, hanem csak annak energiadíj-komponensét tükrözik.) Elsőként az árak alakulásával foglalkozunk, ezt követően térünk rá a részesedések vizsgálatára.

Az 1. táblázatból jól látszik, hogy a végfelhasználói árak tekintetében az elmúlt három évben nagyon jelentős változások történtek. A legszembetűnőbb fejlemény az üzleti felhasználók versenypiaci árainak nagyarányú, átlagosan 6,6 forint/kilowattórás esése. Ez természetesen tükrözi a kereskedők beszerzési árainak korábban bemutatott mérséklődését. Ha azonban figyelembe vesszük, hogy a kereskedők átlagos beszerzési ára 2009 és 2011 között körülbelül 4,1 forint/kilowattórával csökkent, akkor beláthatjuk, hogy a 6,6 forint/kilowattórás végfelhasználói árcsökkenés csak a kereskedők közötti verseny jelentős erősödésével, és ennek köszönhetően a kiskereskedelmi árretek jelentős mértékű szűkülésével mehetett végbe.⁴

Az árak csökkenése ugyanakkor eltérő mértékű volt az egyes fogyasztói csoportokban. Az áresés mértéke a 20 000 megawattóra/évnél nagyobb fogyasztású „nagyfogyasztói” szegmensben átlagos, a 20 és 20 000 megawattóra/közötti éves fogyasztású kis- és középvállalkozói szegmensnél az átlagot meghaladó, míg a legkisebb fogyasztóknál (<20 megawattóra/év) az átlagostól jelentősen elmaradó volt. A közepes villamosenergia-fogyasztású kis- és középvállalkozások (500–2000

⁴ Több tanulmány is rámutatott arra, hogy az üzleti felhasználók árainak 2007-ről 2008-ra való jelentős emelkedésében a kiskereskedelmi árretek megugrása jelentős szerepet játszott (*MEH* [2008], *Kaderják és szerzőtársai* [2010]). Különösen nagy kiskereskedelmi marzssal azoknak a fogyasztóknak kellett szembesülniük, akik 2008-ban a jogosultsági kör szűkülésének következményeként a hatósági áras szegmensből a versenypiacra kerültek. A kiskereskedelmi árretek nagyságában a modellváltás lebonyolítását övező bizonytalanságok mellett a kedvezőtlen nagykereskedelmi piaci folyamatok és a fogyasztók felkészületlensége is szerepet játszott (erről lásd bővebben *Kaderják és szerzőtársai* [2010]).

1. TÁBLÁZAT • Az egyetemes szolgáltatók és kereskedők piaci részaránya és értékesítési áraik termékárkomponensének átlagos nagysága az egyes fogyasztói szegmensekben, 2009, 2010, 2011 január–szeptember

Megawattóra	Egyetemes szolgáltatók	Kereskedők	Egyetemes szolgáltatók	Kereskedők	Egyetemes szolgáltatók	Kereskedők	Fogyasztók körülbélüli száma (ezer darab)
	(megawattóra)		(százalék)		(forint/kilowattóra)		
2009							
Összes értékesítés	13 925 020	20 734 751	40,2	59,8	–	–	3600
Háztartásoknak	10 734 216	9 324	99,9	0,1	21,2	20,3	3285
Üzleti felhasználóknak	3 190 804	20 725 427	13,3	86,7	20,0	24,6	330-340
< 20	1 371 968	1 555 690	46,9	53,1	18,8	22,2	300
20–500	1 270 601	3 865 205	24,7	75,3	20,4	25,0	
500–2000	289 543	2 460 620	10,5	89,5	20,0	29,5	
2000–20 000	201 041	5 122 282	3,8	96,2	24,5	25,4	30
20 000–70 000	57 650	2 436 806	2,3	97,7	23,5	23,9	
70 000–150 000	0	1 432 849	0,0	100,0	–	22,6	
150 000 < ...	0	3 851 975	0,0	100,0	–	22,0	0,2-0,3
2010							
Összes értékesítés	13 849 190	21 531 471	39,1	60,9	–	–	3600
Háztartásoknak	10 618 176	3 321	99,97	0,03	21,4	20,3	3285
Üzleti felhasználóknak	3 231 014	21 528 150	13,0	87,0	20,3	19,8	330-340
Ebből: ... < 20	1 085 870	1 432 439	43,1	56,9	20,0	29,9	300
20–500	1 405 749	4 233 658	24,9	75,1	20,1	20,3	
500–2000	290 477	3 197 906	8,3	91,7	21,0	22,0	
2000–20 000	353 526	4 755 059	6,9	93,1	21,0	19,8	30
20 000–70 000	95 392	2 619 284	3,5	96,5	23,2	18,1	
70 000–150 000	0	1 362 040	0,0	100,0	–	17,0	
150 000 <	0	3 927 763	0,0	100,0	–	15,7	0,2-0,3
2011							
Összes értékesítés	9 612 084	16 040 853	37,5	62,5	–	–	3600
Háztartásoknak	7 921 765	21 857	99,72	0,28	21,3	23,2	3285
Üzleti felhasználóknak	1 690 319	16 018 996	9,5	90,5	21,4	18,0	330-340
Ebből: ... < 20	877 658	860 848	50,5	49,5	21,6	20,5	300
20–500	601 093	3 618 573	14,2	85,8	21,1	19,2	
500–2000	119 737	2 366 037	4,8	95,2	21,5	18,2	
2000–20 000	91 831	4 010 605	2,2	97,8	21,3	17,6	30
20 000–70 000	0	2 104 372	0,0	100,0	–	17,1	
70 000–150 000	0	1 055 531	0,0	100,0	–	17,0	
150 000 < ...	0	2 003 030	0,0	100,0	–	17,0	0,2-0,3

Forrás: MEH és saját számítások.

megawattóra) esetében kiugróan nagy, 11,3 forint/kilowattórás volt az árcsökkenés. Az a tény, hogy a kiskereskedelmi árrés ebben a szegmensben csökkent a legnagyobb mértékben, egyúttal azt is mutatja, hogy a hazai kiskereskedelmi piacon jelenleg nagyjából a kis és közepes áramfogyasztású kis- és középvállalkozások jelentik azt a legkisebb méretnagyságot, amelynek kiszolgálásáért már valódi verseny folyik a kereskedők között.

Eltérően a piaci árazású szegmensben tapasztalt fejleményektől, a hatósági árazású szegmensben az üzleti felhasználók átlagos energiadíja növekedett az elmúlt három évben. Ez összhangban áll az egyetemes szolgáltatók beszerzési árainak emelkedésével. Ugyanakkor a költségoldali áremelési nyomást az egyetemes szolgáltatók is megpróbálták differenciáltan érvényesíteni a végfelhasználói árakban. A legnagyobb áremelést a legkisebb üzleti felhasználók szenvedték el, míg a kis- és középvállalkozói szegmens felső harmadában éppenséggel csökkentek az árak. Az egyetemes szolgáltatók 2011-ben különösen figyeltek arra, hogy beszerzési költségeik növekedését (körülbelül 1,3 forint/kilowattóra) úgy osszák szét az egyes fogyasztói kategóriák között, hogy abból a nagyobb fogyasztók kevesebbet érezzenek. A nagy, közepes, illetve kis fogyasztású kis- és középvállalkozások energiadíjai rendre 0,3, 0,5, 0,99 forint/kilowattórával, a 20 megawattóra/évnél kisebb fogyasztású ügyfelek árai pedig 1,56 forint/kilowattórával növekedtek. Az egyetemes szolgáltatók árazási magatartása egyrészt megerősíti a kiskereskedelmi verseny hatókörére tett korábbi megállapításainkat, másrészt arra enged következtetni, hogy az ügyfelekért folyó verseny immár az egyetemes szolgáltatásra jogosult fogyasztókra is kiterjed.

Ezek az árváltozások az egyetemes szolgáltatói és a kereskedői árak relációjában is jelentős módosulásokhoz vezettek. A kereskedők energiadíjai, amelyek 2009-ben még minden üzleti felhasználói szegmensben – és a legtöbb fogyasztói kategóriában jelentős mértékben – meghaladták az egyetemes szolgáltatók energiadíjait, 2010-re a nagyjából az egyetemes szolgáltatói árszintre csökkentek (a legkisebb felhasználók kivételével), majd az idei évben azok alá süllyedtek, olykor jelentős mértékben. Az árdifferencia nagysága a kis- és középvállalkozói szegmens felső harmadában jelenleg 3,7 forint/kilowattóra, míg a legkisebb fogyasztású üzleti szegmensben körülbelül 1 forint/kilowattóra.

A hatósági és a piaci árazású szegmensek relatív nagyságában történt módosulások összhangban állnak a relatív árak változásával. Az egyetemes szolgáltatók forgalom alapján számolt piaci részesedése az üzleti szegmensben 2009-ben és 2010-ben nagyjából 13 százalékos volt, ami 2011-re – az év első 9 hónapjára vonatkozó adatok szerint – 9,5 százalékosra olvadt. Nem meglepő módon 2009-ben és 2010-ben nem történt szignifikáns mértékű elvándorlás a hatósági szegmensből, hiszen az egyetemes szolgáltatásra jogosult fogyasztók a versenypiacon sem találhattak a hatósági áraknál kedvezőbb ajánlatokat. 2011-ben azonban fordult a helyzet: a kedvezőbbé váló versenypiaci árak a fogyasztók egy részét egyetemes szolgáltatójuk elhagyására készítették. A kereskedői értékesítés részaránya a kis-

és középvállalkozói szektor alsó, középső és felső szegmensében rendre 10,7, 3,5 illetve 4,7 százalékkal nőtt.

Arra vonatkozóan nem tudunk pontos becslést adni, hogy a piaci részarányok eme változása számszerűen hány szolgáltatóváltásban öltött testet. Egyrészt azért, mert az egyes fogyasztói méretkategóriák jellemzőiről (fogyasztók száma, átlagos fogyasztása stb.) nincs elég információnk, másrészt pedig azért, mert a részarányok változásában a szolgáltatóváltás mellett más hatások – például az ügyfélkörök fogyasztásában bekövetkező változások – is szerepet játszathattak. Nagyon durva becslésünk alapján 2011-ben nagyjából 1000–2000 üzleti felhasználó, vagyis a kis- és középvállalkozói szegmenshez tartozó felhasználók körülbelül 3–6 százaléka váltotta le egyetemes szolgáltatóját versenyipiaci kereskedőre.

Egy nagyon lassú lemorzsolódás a lakossági piacon is megfigyelhető. A fogyasztási adatok alapján a háztartási szegmens 0,3 százaléka vásárol villamos energiát versenyipiaci kereskedőtől. Ez az adat nagyjából összhangban van a tanulmányunk első felében bemutatott nemzetközi háztartási felmérés Magyarországra vonatkozó 0,2 százalékos szolgáltatóváltási rátájával. Az egyetemes szolgáltatókat elhagyó háztartási fogyasztók néhány ezres tömege valószínűsíthetően a hazai kereskedők közül egyedülként lakossági ügyfelekkel is foglalkozó Magyar Telekom Távközlési Nyrt.-hez vándorolt.

Szolgáltatóváltás

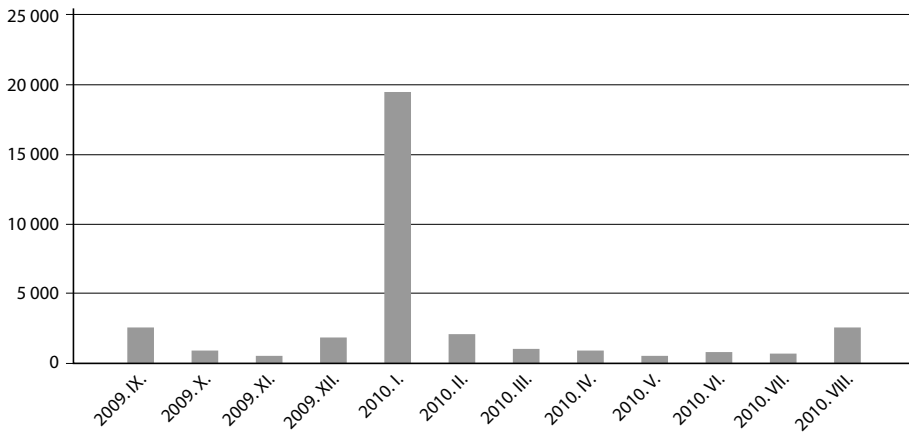
A hazai szolgáltatóváltás helyzetét a kereskedők szemszögéből a REKK és Mentor Partner által közösen készített tanulmány vizsgálta (*REKK–MentorPartner* [2011]). A hat villamosenergia-kereskedő megbízásából indított projekt célja az volt, hogy a szolgáltatóváltás jelenlegi rendszerének és folyamatának részletes vizsgálatával feltárja a folyamatot akadályozó tényezőket, így többek között a szolgáltatókra nehezedő adminisztratív terheket, és javaslatokat fogalmazzon meg a folyamat hatékonyságának javítására és az európai legjobb gyakorlathoz való közelítésére.

A *REKK–MentorPartner* [2011] szerint a tanulmány készítésének időpontját megelőző egy évben – vagyis a 2009. szeptember és 2010. augusztus közötti időszakban – körülbelül 38 ezer kereskedőváltás történt (8. ábra). Ez a szám egyaránt tartalmazza a háztartási és üzleti felhasználók körében történt váltások adatait, valamint magában foglalja a költözés miatti szolgáltatóváltásokat is.

A kereskedőváltás hazai rendszerével kapcsolatban a *REKK–MentorPartner* [2011] a következő problémákat tárta fel.

- Hiányos a kereskedők, illetve a kereskedők és elosztók közötti együttműködés, ami részben az egyéni érdekeltségi viszonyok ütközésére vezethető vissza, részben pedig arra, hogy informatikai támogatás és nem megfelelő szintű szabályozás miatt sok esetben nem biztosítottak a hatékony együttműködés feltételei.

- A szabályozás túl alacsony szinten valósul meg: a szolgáltatóváltás szabályai az *elosztói szabályzatban* találhatóak. Ebből eredően a szabályozás nem elég erélyes, és nehezen kikényszeríthető.
- A hiányos szabályozás – például: a fogyasztókra vonatkozó lényeges információk átadását illető vagy a tartozáskezeléssel kapcsolatos bizonytalanságok – akadályozza a kereskedőváltás hatékony lebonyolítását.



Forrás: REKK–MentorPartner [2011].

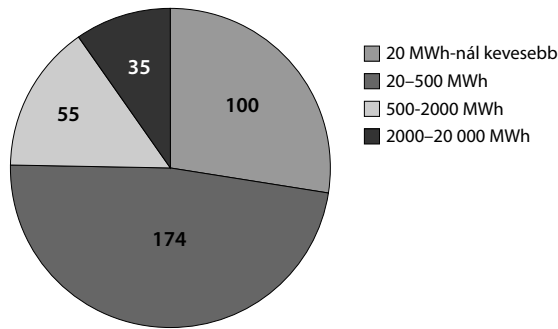
8. ÁBRA • Megvalósult összes szolgáltatóváltás száma, 2009. szeptember–2010. augusztus

A MentorPartner nemrég egy kérdőíves felmérésben vizsgálta meg a hazai kkv-k áramkereskedőkkel kapcsolatos tapasztalatait.⁵ A mintába bekerülő 800 vállalatból 559 vállalat állt közvetlen szerződéses kapcsolatban villamosenergia-kereskedővel. Az éves villamosenergia-fogyasztás nagyságáról is információt nyújtó 364 vállalat fogyasztás szerinti megoszlását mutatja a 9. ábra.

A vállalatok kereskedőváltásra vonatkozó kérdésre adott válaszai az idej és a tavalyi felmérésből is a rendelkezésünkre állnak. A válaszok megoszlását mutatja a 10. ábra.

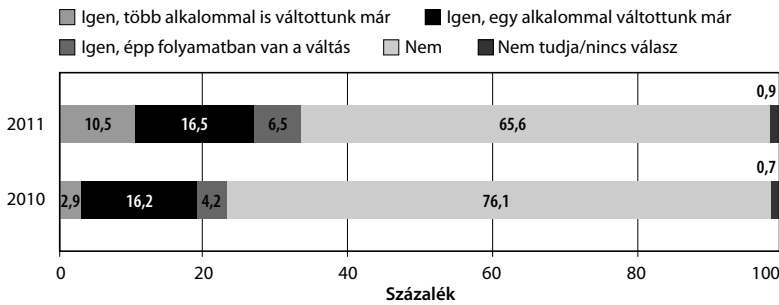
2011-ben a kis- és középvállalkozások 33,5 százaléka nyilatkozott úgy, hogy már legalább egyszer váltott kereskedőt, 2010-ben ez az arány még csak 23,3 százalék volt. Ahogyan a korábbiakban azt már említettük, a nagyjából 44 ezres létszámú kis- és középvállalkozói szektorban hozzávetőlegesen a vállalatok 70 százaléka, azaz körülbelül 30 800 vállalat állt közvetlen szerződéses kapcsolatban egyetlen szolgáltatóval/kiskereskedővel. Mindezek alapján úgy becsüljük, hogy 2011-ben (2010-ben) a hazai kis- és középvállalkozások között nagyjából 10 300 (7170) olyan

⁵ A felmérésre vonatkozó adatok *Marton Krisztinától*, a MentorPartner munkatársától származnak.



Forrás: MentorPartner.

9. ÁBRA • A válaszadók villamosenergia-fogyasztás nagyság szerinti megoszlása

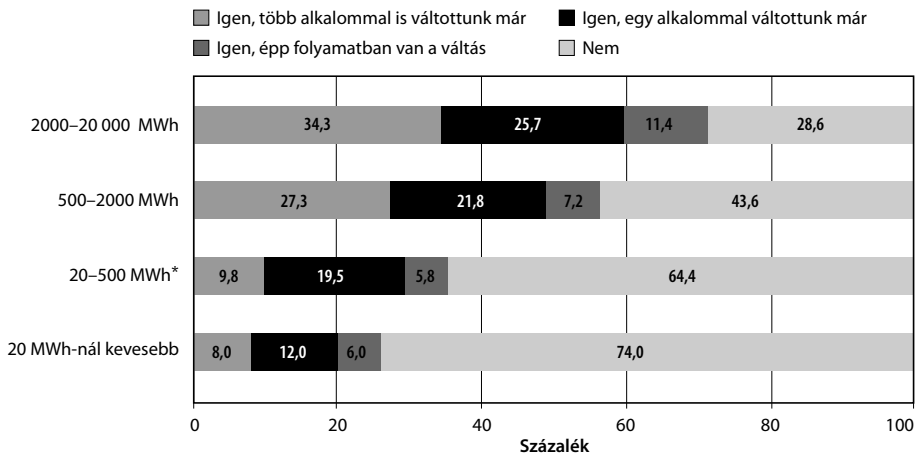


Forrás: MentorPartner.

10. ÁBRA • A „Váltott-e már kereskedőt?” kérdésre adott válaszok megoszlása (százalék)

vállalat volt, amely a piacnyitás óta eltelt időszakban már legalább egyszer váltott kereskedőt. A rendelkezésre álló információk alapján az egy év alatt lebonyolított kereskedőváltásokra is tudunk durva becslést adni. Idén összesen 3140-nel emelkedett a legalább egyszer kereskedőt váltók száma, és 7,6 százalékkal, azaz 2340-nel nőtt a már többször kereskedőt váltóké. Így becslésünk szerint 2011-ben összesen körülbelül 5480 szolgáltatóváltás történt a kis- és középvállalkozói szektorban. Ez azt jelenti, hogy az árampiacon közvetlenül szerződő kis- és középvállalkozások körében a váltási arány 2011-ben megközelítette a 18 százalékot.

A 11. ábra a szolgáltatóváltási aktivitás alakulását mutatja fogyasztási méretkategóriánként. Természetes módon a nagyobb fogyasztókat nagyobb szolgáltatási aktivitás jellemzi: a legnagyobb felhasználók 71 százaléka, míg a legkisebbeknek csak 26 százaléka hajtott már végre legalább egy kereskedőcserét. Az is látható, hogy az alsó, illetve a felső két fogyasztási méretkategória vállalatai élesen elválnak egymástól a kereskedőváltási aktivitás szempontjából, legalábbis ha annak erősségét a kereskedőt már többször is váltottak arányával mérjük. Ez is megerősíteni látszik azt a korábbi megállapításunkat, amely szerint a kis/közepes áramfogyasztású kis- és



* Nem tudja/nincs válasz: 0,6 százalék.

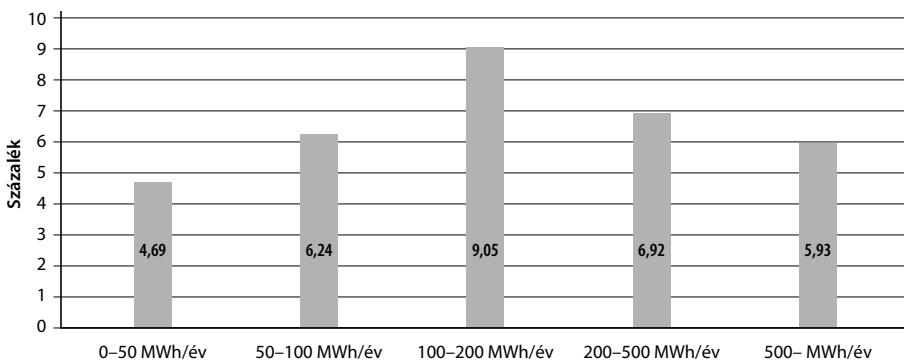
Forrás: MentorPartner.

11. ÁBRA • A kereskedőváltás fogyasztási méretkategóriánként, 2011

középvállalkozások jelentik azt a legkisebb méretnagyságot, amelyek kiszolgálásért már valódi verseny folyik a kereskedők között.

Az Alteo Energiaszolgáltató Nyrt. 2010 őszén 100 kis- és közepes vállalatot vizsgált meg abból a szempontból, hogy a kereskedőváltás mekkora megtakarítást jelentene e vállalatok számára. A felmérés hangsúlyozottan olyan vállalatokra koncentrált, amelyek eddig egyáltalán nem, vagy csak régebben váltottak szolgáltatót, de amelyek most intenzíven foglalkoznak a kereskedőváltás gondolatával. A felmérés eredményeit a 12. ábra a mutatja.

A legnagyobb megtakarítási képességet a 100–200 megawattóra fogyasztású vállalatoknál mutatta ki a vizsgálat. Ebben a körben a jelenlegi szolgáltató leváltása



Forrás: Alteo [2010].

12. ÁBRA • Várható megtakarítás aránya a kis- és közepes vállalatok különböző szegmenseiben

átlagosan 9 százalékos költségmegtakarítást jelentene a vállalatok számára. A 12. ábrán az is látható, hogy nem a legnagyobb vállalatok megtakarítási lehetőségei a legjobbak. Ez vélhetően azzal függ össze, hogy a nagyobb fogyasztókért erősebb verseny folyik a szolgáltatók között. És mivel egy kiélezettebb versenyben vélhetően csökken az árak szórása, a szolgáltatóváltással elérhető megtakarítások mértéke is csökken.

KÖVETKEZTETÉSEK

Tanulmányunkban a szolgáltatóváltás és a kiskereskedelmi verseny összefüggéseit vizsgáltuk a hazai árampiacon. A tanulmány fő megállapításai a következők. A hazai árampiacot a háztartások esetében alacsony, az üzleti vállalkozások esetében közepesen erős szolgáltatóválasztási aktivitás jellemzi. A hazai háztartásoknak körülbelül 0,2-0,3 százaléka cserélte le szolgáltatóját az elmúlt egy-két évben, amely váltási aránnyal Magyarország az európai uniós mezőny utolsó harmadában helyezkedik el. A háztartások körében a csomagok közötti – a szolgáltató cseréjével nem járó – váltások aránya is nagyon alacsony, mindössze 1 százalék. A gyenge szolgáltatóváltási aktivitás részben a piacnyitás óta eltelt idő rövidségével – és a fogyasztók erre visszavezethető tapasztalatlanságával –, részben pedig az egyetemes szolgáltatási rendszeren keresztül fenntartott nyomott árú villamosenergia-vásárlás lehetőségével magyarázható.

Jóval erősebb kereskedőválasztási aktivitás figyelhető meg az üzleti felhasználók körében. Szemben a háztartási fogyasztókkal, akik csak 2008 óta választhatják meg szolgáltatójukat, a szabad kereskedőválasztás joga ebben a körben már 2003, illetve 2004 óta biztosított. Az elmúlt egy-két évben több tényező is segítette az üzleti felhasználókért folyó szolgáltatói verseny élénkülését. Általában a felhasználói oldal alkupozícióját erősítette a gazdasági válság okozta kereslet-visszaesés. A kiskereskedelmi versenynek újabb lökést adott az a tény is, hogy a kedvező nagykereskedelmi piaci folyamatok eredményeként a versenypiaci végfelhasználói árak 2011-ben a hatósági árazású szegmens végfelhasználói árai alá csökkentek, aminél fogva a verseny hatóköre most már az egyetemes fogyasztásra jogosult üzleti felhasználókra is kiterjedhet. A rendelkezésre álló adatok alapján 2011-ben a villamosenergia-vásárlási szerződéssel rendelkező kis- és középvállalkozások közül körülbelül 5480 váltott villamosenergia-kereskedőt, ami a kis- és középvállalkozói szektorra vetítve 18 százalékos, az összes üzleti felhasználót alapul véve pedig körülbelül 1,5 százalékos váltási arányt jelez. Becsléseink szerint az 5480 megvalósult váltásból körülbelül 1000–2000 olyan eset volt, ahol a váltás egyetemes szolgáltatótól kereskedőhöz történt.

IRODALOM

- ALTEO [2010]: Árampiac: Megéri a váltás. A költségek ötöde is megtakarítható – Már a kisebb cégek is mozgolódnak. <http://www.alteo.hu/static/download/100/alteoszolgaltovaltas-sajtkozzolemeny.pdf>.
- ECME [2010]: The Functioning of Retail Electricity Markets For Consumers in the European Union. ECME Consortium, EAHAC/FWC/2009 86 01., http://ec.europa.eu/consumers/consumer_research/market_studies/docs/retail_electricity_full_study_en.pdf.
- ERGEG [2009]: Status Review of End-User Price Regulation as of 1 July 2008. E08-CPR-21-05 11. European Regulators' Group for Electricity and Gas. http://www.energy-regulators.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_PUBLICATIONS/CEER_PAPERS/Customers/Tab/E08-CPR-21-05_End-UserPrices_11%20Mar%2009.pdf.
- KADERJÁK PÉTER–MEZŐSI ANDRÁS–PAIZS LÁSZLÓ–SZOLNOKI PÁLMA [2010]: Energiapolitikai ajánlások 2010. A hazai árampiaci szabályozás kritikája és javaslatok a továbblépésre. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest, http://www.rekk.eu/images/stories/letoltheto/wp_2010_1.pdf.
- MEH [2008]: Összefoglaló a kereskedelmi engedélyesekkel és a felhasználók képviselőivel folytatott megbeszéléseken elhangzottakról és az azokból levonható következtetésekről, illetve teendőkről. Magyar Energia Hivatal: http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/200803/microsoftwordhonlapra_sszefoglal_kereskedkkelfolyt_beszlg_vegso.pdf.
- MEH [2011]: A Magyar Energia Hivatal 2010. évi jelentése az Európai Bizottság részére, augusztus, http://www.energy-regulators.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_PUBLICATIONS/NATIONAL_REPORTS/National%20Reporting%202011/NR_nl/C11_NR_Hungary-LL.pdf.
- REKK–MENTORPARTNER [2011]: A kereskedőváltás folyamatának fejlesztése a villamosenergia-szektorban. Projektzáró dokumentum.

IV. Kitekintés

SZAKIRODALMI TÁJÉKOZTATÓ

VÁLOGATOTT BIBLIOGRÁFIA

2011

• Összeállította: *Bálint Éva* •

I. VÁLOGATÁS A HAZAI SZAKIRODALOMBÓL

Könyvek

- ANTAL ZSOLT: Közszolgálati média Európában. Az állami részvétel koncepciói a tájékoztatásban. Gerhardus Kiadó, Szeged, 2011. 304 p.
- BARABÁSI ALBERT-LÁSZLÓ: Behálózva. A hálózatok új tudománya. Hogyan kapcsolódik minden egymáshoz, és ez mit jelent a tudományban, az üzleti és a mindennapi életben. Ford.: Vicsek Mária. 3. kiadás, Helikon, Budapest, 2011. 320 p.
- BERNSTEIN, PETER L.: Tőkepiaci elméletek. A modern Wall Street születése. Ford.: Felcsuti Péter. Corvina, Budapest, 2011. 371 p.
- BISHOP, SIMON–WALKER, MIKE: Az európai közösségi versenyjog közgazdaságtana. Alapfogalmak, alkalmazások és mérési módszerek. Ford.: Hidi János–Muraközy Balázs–Szabó Judit, Gazdasági Versenyhivatal, Versenykultúra Központ, Budapest, 2011. 801 p.
- BODIE, ZVI–MERTON, ROBERT C.–CLEETON, DAVID L.: A pénzügyek közgazdaságtana. Ford. Hidi János–Szabó Judit, Osiris, Budapest, 2011. 627 p.
- CHIKÁN ATTILA (szerk.): A multinacionális vállalatok hatása a hazai versenyre és a versenyképességre. BCE Vállalatgazdaságtan Intézet Versenyképesség Kutató Központ, Budapest, 2011. 355 p. http://www.versenykepesseg.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kutatokozpontok/versenykepesseg/tanulmanyok_pdf-ben/Chikan_multikoenyv_elektronikus_valtozat.pdf.
- KADERJÁK PÉTER (ed.): Security of Energy Supply in Central and South-East Europe. Corvinus University of Budapest, Regional Centre for Energy Policy Research, Budapest, 2011. 296 p.
- LAKI MIHÁLY: A termék- és szolgáltatás piacok átalakulása 1989 után. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 2011. 76 p. <http://econ.core.hu/kiadvany/ktikonyvek.html>.
- MURAKÖZY LÁSZLÓ (szerk.): 20 év múlva: Vissza a jövőbe. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2011. 278 p.
- REKETTYE GÁBOR: Multidimenzionális árazás. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2011. 353 p.
- TOBLER, CHRISTA–BEGLINGER, JACQUES–GEURSEN, WESSEL: Az EU versenyjogának szemléltető összefoglalása. HVG-ORAC, Budapest, 2011. 145 p. A könyvhöz kapcsolódó angol nyelvű weboldal: <http://competition-webcompanion.eur-charts.eu>.
- TÓTH TIHAMÉR–SZILÁGYI PÁL (szerk.): A magyar versenyjog múltja és jövője. Jubileumi kötet a modern magyar versenyjog 20 éves fennállására. Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar, Budapest, 2011. 221 p.
- VALENTIN PÁL–KISS FERENC LÁSZLÓ–NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): Verseny és szabályozás, 2010. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 2011. 402 p.

Folyóiratcikkek

- ANTALÓCZY KATALIN–SASS MAGDOLNA: Válságkezelés előremeneküléssel. A válság hatása a versenyre a magyarországi autóipari beszállítói piacokon. *Külgazdaság*, 55. évf. 5–6. sz. 2011. 31–63. p.
- BAK LÁSZLÓ: A Lisszaboni szerződés és az emberi jogok. Paradigmaváltás a versenyjogban? *Versenytükr*, 7. évf. 2. sz. 2011. 4–12. p. <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/1895556D1A4AB5F28.pdf>.
- BÁNFI TAMÁS–KÜRTHY GÁBOR–BÁNFI ATTILA: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között): kényszer és lehetőség. *Pénzügyi Szemle*, 56. évf. 2. sz. 2011. <http://www.asz.hu/penzugyi-szemle-cikkek/2011/szabalyozas-a-penzugyi-valsagok-utan-kozott-kenyszer-es-lehetoseg/banfi-b-k-191-210.pdf>.
- BASEDOW, JÜRGEN: Az európai jog versenykorlátozásokra vonatkozó szabályainak fejlődése. A decentralizációtól a közgazdasági megközelítésen át a magánjogi jogérvényesítésig. Ford.: Czizler Dezső Tamás–Vörös Imre. *Külgazdaság*, 55. évf. 3–4. sz. 2011. 31–46. p.
- BÉKÉS GÁBOR–HALPERN LÁSZLÓ–MURAKÖZY BALÁZS: A teremtő rombolás szerepe a vállalati termelékenység alakulásában Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 2. sz. 2011. 111–132. p. <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1221>.
- BÉLYÁCS IVÁN: Cáfolja-e a globális pénzügyi válság a hatékony piac hipotézisét? *Jura*, 17. évf. 1. sz. 2011. 7–24. p. http://jura.ajk.pte.hu/JURA_2011_1.pdf.
- BENCZES ISTVÁN: Nemzeti szintű fiskális szabályok használata az Európai Unióban. *Külgazdaság*, 55. évf. 3–4. sz. 2011. 55–75. p.
- BLAHÓ ANDRÁS: Az átalakuló globális pénzügyi szabályozórendszer kérdései. *Közgazdaság*, 6. évf. 2. sz. 2011. 47–61. p. <http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/435/1/kg2011n2p47.pdf>.
- BODZÁSI BALÁZS: A fogyasztói hitelszerződések európai uniós szabályozása. *Külgazdaság*, 55. évf. 5–6. sz. 2011. 49–77. p.
- BORDÁS MÁRIA: A közszolgáltatások szervezésének (jogi) kérdései II. *Jura*, 17. évf. 1. sz. 2011. 160–169. p. http://jura.ajk.pte.hu/JURA_2011_1.pdf.
- BORDÁS MÁRIA: Az állami tulajdon kezelésének és a közpénzek felhasználásának hatékonysága. *Jura*, 17. évf. 1. sz. 2011. 25–34. p. http://jura.ajk.pte.hu/JURA_2011_1.pdf.
- CSERMELY ÁGNES–SZALAI ZOLTÁN: Pénzügyi egyensúlytalanságok az euróövezetben. *Európai Tükör*, 16. évf. 2. sz. 2011. 54–68. p.
- CSONKA LÁSZLÓ: Kutatás-fejlesztés és innováció a nemzetköziesedés tükrében – a magyar információtechnológiai ágazat kis- és középvállalatainak esete. *Külgazdaság*, 55. évf. 9–10. sz. 2011. 34–56. p.
- GÁSPÁR BENCÉNÉ VÉR KATALIN–ZÁVE CZ ÁGNES: Villamosenergia-árak a liberalizált rendszer keretei között. *Hitelintézeti Szemle*, 10. évf. 1. sz. 2011. 70–88. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSzemle_2011_01_gaspar_ver_zavec_70_88.pdf.
- HORVÁTH ANDRÁS: A versenyjogi bírságok utóélete. *Gazdaság és Jog*, 19. évf. 2011. 10. sz. 13–20. p.
- HORVÁTH ANDRÁS: Versenyjogi kártérítési perek Európában. *Gazdaság és Jog*, 19. évf. 2011. 2. sz. 10–16. p.
- KÁDÁRNÉ HORVÁTH ÁGNES: Az állami szabályozás szerepe a távhőszolgáltatás árának meghatározásában. *Magyar Energetika*, 18. évf. 6. sz. 2011. 36–39. p.

- KIS GERGELY: Az állami beavatkozás szerepe az infokommunikációs infrastruktúra kialakításában. *Infokommunikáció és Jog*, 47. sz. 2011. http://www.infojog.hu/sites/infojog.hu/files/Kis_Gergely.pdf.
- MAGAS ISTVÁN: Pénzügyi liberalizáció – a nemzeti alkalmazkodás dilemmái. *Pénzügyi Szemle*, 56. évf. 2. sz. 2011. 211–236. p. <http://www.asz.hu/penzugyi-szemle-cikkek/2011/penzugyi-liberalizacio-a-nemzeti-alkalmazkodas-dilemmai/magas-istvan-211-236.pdf>.
- MAROSSY ZITA: A villamos energia áralakulásának egy új modellje. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 3. sz. 2011. 253–274. p. <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1228>.
- NAFFA HELENA–KALICZKA NÁNDOR: Az állami szerepvállalás egy modellje a lejárt követelések piacán. *Hitelintézeti Szemle*, 10. évf. 2. sz. 2011. 93–107. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSz2011_2_93_107.pdf.
- NAGY CSONGOR ISTVÁN: A csoportos igényérvényesítés gazdaságtana és lehetőségei a magyar jogban. *Jogtudományi Közlöny*, 66. évf. 3. sz. 2011. 163–174. p.
- NAGY CSONGOR ISTVÁN: A vertikális megállapodások új szabályai az EU-ban: régi és új örök harca dül... *Gazdaság és Jog*, 19. évf. 1. sz. 2011. 3–11. p.
- NAGY CSONGOR ISTVÁN: Az európai versenyjog magánjogi érvényesítése Magyarországon. A FIDE 2010.évi Madridi Kongresszusára készült magyar jelentés az európai versenyjog bírói alkalmazásáról Magyarországon. *Európai Jog*, 11. évf. 2011. 3. sz. 3–14. p.
- PÁPAI ZOLTÁN: Innováció, beruházás és a hírközlési szektor szabályozása. *Infokommunikáció és Jog*, 47. sz. 2011. 222–230. p. http://www.infojog.hu/sites/infojog.hu/files/Papai_Zoltan.pdf.
- PAPANEK GÁBOR–PAPANEK ZSUSZANNA: A piacvédelem és a magyar kis- és közepes vállalatok. *Külgazdaság*, 55. évf. 11–12. sz. 2011. 52–66. p.
- POLYÁK GÁBOR: Technológiai determinizmus a kommunikáció szabályozásában. *Információs társadalom*, 11. évf. 1–4. sz. 2011. http://www.infonia.hu/infotars/arch_2011.html.
- RÉZ ÉVA: Átalakuló piaci struktúra. *Hitelintézeti Szemle*, 10. évf. 5. sz. 2011. 430–454. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/430_454_rez_eva.pdf.
- SOMOSI SAROLTA: Verseny vagy koncentráció? Az energetikai liberalizáció hatása az uniós piacra. *Európai Tükör*, 16. évf. 4. sz. 2011. 36–53. p.
- SUGÁR, ANDRÁS: Brief History of Market Regulation Primarily from the Point of View of price Regulation. *Society and Economy*, Vol. 33. No. 2. 2011. 321–345. p.
- SZILÁGYI PÁL: A hatékonyságjavulás értékelése az uniós versenyjogban – az egyoldalú hatások és a hatékonyságjavulás. *Külgazdaság*, 55. évf. 2011. 7–8. sz. 79–90. p.
- SZTANKÓ ÉVA: Miért összeegyeztethetetlenek a magyar hosszú távú villamosenergia-vásárlási megállapodások a közösségi vívmányokkal? *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 7–8. sz. 2011. 653–665. p. <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1256>.
- TAJTI ZSUSZANNA: A bázeli ajánlások és a tőkeemfelelési direktíva (CRD) formálódása. *Hitelintézeti Szemle*, 10. évf. 5. sz. 2011. 499–519. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/499_519_tajti.pdf.
- TERTÁK ELEMÉR: A pénz- és tőkepiacok szabályozási kihívásai. *Banking*, 3. évf. 1. sz. 15–21. p. http://www.bankarkepzo.hu/images/articles/491/file/bankarkepzo_IV_hun.pdf.
- TÓTH ANDRÁS: Az európai sportközvetítési jogok engedélyezési rendszerét átalakító európai bírósági ítélet. *Versenytükkör*, 7. évf. 2. sz. 2011. 55–58. p. <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/1895556D1A4AB5F28.pdf>.

- TÖRÖK ÁDÁM: A dominanciaproblémák tényeinek értelmezése és a közgazdaság-tudományi módszertan. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 1. sz. 2011. 41–55. p. <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1217>.
- VÁCZI NÓRA: Outsourcing a magyar fúziókontrollban – szemben az Európai Bírósággal? *Versenytükör*, 7. évf. 2. sz. 2011. 59–62. p. <http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/1895556D1A4AB5F28.pdf>.
- VALENTINY PÁL: Árukapcsolás és csomagban történő értékesítés. Jogesetek és közgazdasági elmélet. *Külgazdaság*, 55. évf. 7–8. sz. 2011. 79–107. p.
- VÁRHEGYI ÉVA: Az OTP mint nemzeti bajnok. *Külgazdaság*, 55. évf. 7–8. sz. 2011. 56–78. p.
- VÁRHEGYI ÉVA: Kettős szorításban: a magyar bankszektor helyzete és kilátásai. *Hitelintézet-ti Szemle*, 10. évf. 1. sz. 2011. 14–29. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSzemle_2011_01_varhegyi_14_29.pdf.
- VOSZKA ÉVA: Erős állam. A verseny feltétele vagy torzítója? *Külgazdaság*, 55. évf. 5–6. sz. 2011. 3–30. p.
- ZSOLNAI ALIZ: Honnan hová, hazai bankrendszer? Pro és kontra érvek a hitelintézetek elmúlt éveinek tükrében. *Hitelintézet-ti Szemle*, 10. évf. 5. sz. 2011. 481–498. p. http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/481_498_zsolnai.pdf.

Műhelytanulmányok

- BIEDERMANN ZSUZSÁNNA: Az amerikai pénzügyi szabályozás története. Budapest: MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Műhelytanulmányok 92. sz. 2011. 23 p. <http://www.vki.hu/mt/Mh-92.pdf>.
- BIRÓ PÉTER (szerk.): A megújuló energia hasznosítási cselekvési terv hatásai a hazai villamos energia piacra. Budapest, GKI Energiakutató Kft., Energiapolitikai füzetek, 24. 2011. 48 p.
- ÉDES BALÁZS–MICSKI JUDIT–PÁPAI ZOLTÁN: Kereslet és intermodális helyettesítés a távolsági közlekedésben. *Infrapont*, Budapest, 2011. http://www.infrapont.hu/dokumentumok/Intermod%e1lis%20helyettes%edt%e9s_Infrapont_2011.pdf.
- INFRAPONT: Nemzetközi trendek és a magyar postai piacok. Budapest, *Infrapont*, 2011. 07. 21. <http://infrapont.hu/?p=1131>.
- REKK: A nemzeti energiasztratégia 2030 gazdasági hatáselemzése. A tanulmány Magyarország Nemzeti Energiasztratégiájának háttéranyagaként készült. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest, 2011. 151 p. http://www.rekk.eu/images/stories/letoltheto/rekk_energiasztrategia_hataselemzes.pdf.
- REKK: Impact Assessment of Increasing the 20% Greenhouse Gas Reduction Target of The Eu for Hungary. Executive Summary. Study Was Commissioned by The Hungarian Ministry of National Development and Financed by the European Climate Foundation. Regional Centre for Energy Policy Research, Budapest, 2011. 35 p. http://www.rekk.eu/images/stories/letoltheto/rekk_20_vs_30_executive_summary.pdf.
- REKK: Jelentés az energiapiacokról. 2011. évi IV. szám. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Budapest, 2011. http://www.rekk.eu/index.php?option=com_content&view=article&id=247%3Ajelentes-az-energiapiacokrok-2011-evi-iv-szam&catid=40%3Aarampiac&Itemid=76&lang=hu.

- SOMOGYI RÓBERT–VINCZE JÁNOS: Price Rigidity and Strategic Uncertainty An Agent-based Approach. Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest, 2011. Discussion papers MT-DP – 2011/35. <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1135.pdf>.
- SZALAI ZOLTÁN: Asset Prices and Financial Imbalances in CEE Countries: Macroeconomic Risks And Monetary Strategy. MNB Working Papers 2011/8. http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbfuzetek/WP_2011_08.pdf.
- VALENTINY PÁL: Árukapcsolás és csomagban történő értékesítés: jogesetek és közgazdasági elmélet. Budapest, MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Műhelytanulmányok MT-DP – 2011/21. <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1121.pdf>.

II. VÁLOGATÁS A KÜLFÖLDI SZAKIRODALOMBÓL

Könyvek

- ARCHIBUGI, DANIELE–FILIPPETTI, ANDREA: Innovation and Economic Crisis: Lessons and Prospects from the Economic Downturn. Routledge, 2011. 200 p.
- BEATON-WELLS, CARON–EZRACHI, ARIEL (eds.): Criminalising Cartels. Critical Studies of an International Regulatory Movement. Hart, Oxford, 2011. 472 p.
- BÉKÉS GÁBOR–HALPERN LÁSZLÓ–KOREN MIKLÓS–MURAKÖZY BALÁZS: Still Standing: How European Firms Weathered the Crisis. The third EFIGE Policy Report. Bruegel, Brussels, 2011. x + 55 p. <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/661-still-standing-how-european-firms-weathered-the-crisis-the-third-efige-policy-report/>.
- BELLIS, JEAN-FRANCOIS–PORTER, ELLIOT: Merger Control. Thomson Reuters, London, 2011. viii + 821 p.
- BINDSEIL, ULRICH–GONZALEZ, FERNANDO–TABAKIS, EVANGELOS (eds.): Risk Management for Central Banks and Other Public Investors. Cambridge University Press, 2011. 542 p.
- BUCH-HANSEN, HUBERT–WIGGER, ANGELA: The Politics of European Competition Regulation: A Critical Political Economy Perspective. Routledge, 2011. 208 p.
- BUCKLEY, ROSS–ARNER, DOUGLAS: From Crisis To Crisis. The Global Financial System and Regulatory Failure. Kluwer Law International, 2011. 360 p.
- CARTWRIGHT, EDWARD: Behavioral Economics. Routledge, 2011. 488 p.
- CHORAFAS, DIMITRIS N.: Basel III, the Devil and Global Banking. Palgrave Macmillan, 2011. 304 p.
- COATES, KEVIN: Competition Law and Regulation of Technology Markets. Oxford University Press, 2011. 489 p.
- CREW, MICHAEL A.–KLEINDORFER, PAUL R. (eds.): Reinventing the Postal Sector in an Electronic Age. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 392 p.
- DREXL, JOSEF–KERBER, WOLFGANG–PODSZUN, RUPPRECHT (eds.): Competition Policy and the Economic Approach: Foundations and Limitations. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 360 p.
- DUFFIE, DARRELL: How big banks fail and what to do about it. Princeton University of Press, 2011. 91 p.
- ETRO, FEDERICO–KOKKORIS, IOANNIS (eds.): Competition Law and the Enforcement of Article 102. Oxford: Oxford University Press, 2011. xxiv + 224 p.

- FALCK, OLIVER–GOLLIER, CHRISTIAN–WOESSMANN, LUDGER (eds.): *Industrial Policy for National Champions*. MIT Press, Cambridge, 2011. 216 p.
- FAURE, MICHAEL–ZHANG, XINZHU (eds.): *Competition Policy and Regulation: Recent Developments in China, the U.S. and Europe*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 368 p.
- FINGER, MATTHIAS–KÜNNEKE, ROLF W. (eds.): *International Handbook of Network Industries: the Liberalization of Infrastructure*. Cheltenham: Elgar, 2011. 528 p.
- FRIEDMAN, JEFFREY–KRAUS, WLADIMIR: *Engineering the Financial Crisis: Systemic Risk and the Failure of Regulation*. University of Pennsylvania Press, 2011. 224 p.
- FRY, RENÉE–MCKIBBIN, WARWICK J.–O'BRIEN, JUSTIN (eds.): *Sovereign Wealth. The Role of State Capital in the New Financial Order*. Imperial College Press, London, 2011. 206 p.
- GIANNINI, CURZIO: *The Age of Central Banks*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. xxxi, 298 p.
- GLACHANT, JEAN MICHAEL–FINON, DOMINIQUE–DE HAUTECLOCQUE, ADRIEN (eds.): *Competition, Contracts and Electricity Markets: A New Perspective*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 366 p.
- GOODHART, CHARLES: *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997*. Cambridge University Press, 2011. 642 p.
- GRAELLS, ALBERT SANCHEZ: *Public Procurement and the EU Competition Rules*. Hart, Oxford, 2011. 480 p.
- GREEN, CHRISTOPHER J.–PENTECOST, ERIC J.–WEYMAN-JONES, TOM (eds.): *The Financial Crisis And The Regulation Of Finance*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 296 p.
- HAINES, FIONA: *The Paradox Of Regulation. What Regulation Can Achieve and What it Cannot*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 288 p.
- HAWLEY, JAMES P.–KAMATH, SHYAM J.–WILLIAMS, ANDREW T. (eds.): *Corporate Governance Failures: The Role of Institutional Investors in the Global Financial Crisis*. University of Pennsylvania Press, 2011. 352 p.
- HENDRICKSON, JILL M.: *Regulation and Instability in U.S. Commercial Banking: A History of Crises*. Palgrave MacMillan, 2011. 320 p.
- HOFLICH, PETER: *Banks at Risk: Global Best Practices in an Age of Turbulence*. Wiley, 2011. 256 p.
- KESSLER, DANIEL P. (ed.): *Regulation Versus Litigation. Perspectives from Economics and Law*. National Bureau of Economic Research Conference Report. University of Chicago Press, 2011. 332 p.
- KESSLER, DANIEL P.: *Regulation versus Litigation: Perspectives from Economics and Law*. University of Chicago Press, Chicago, 2011. 344 p.
- KINGSTON, SUZANNE: *Greening EU Competition Law and Policy. Antitrust and Competition Law*. Cambridge University Press, 2011. 490 p.
- LEVI-FAUR, DAVID (ed.): *Handbook on the Politics of Regulation*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 712 p.
- LIPMAN, FREDERICK D.: *Whistleblowers: Incentives, Disincentives, and Protection Strategies*. Wiley, 2011. 272 p.
- LONKILA, MARKKU: *Networks in the Russian Market Economy*. Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2011. 184 p.
- LYBECK, JOHAN A.: *A Global History of the Financial Crash of 2007-10*. Cambridge University Press, 2011. 414 p.
- MANNE, GEOFFREY A.–WRIGHT, JOSHUA D. (eds.): *Competition Policy and Patent Law under Uncertainty: Regulating Innovation*. Cambridge University Press, 2011. 558 p.

- McGOWAN, RICHARD A.: *Privatize This? Assessing the Opportunities and Costs of Privatization*. Praeger, 2011. 206 p.
- MORGENSON, GRETCHEN–ROSNER, JOSHUA: *Reckless Endangerment: How Outsized Ambition, Greed, and Corruption Led to Economic Armageddon*. Times Books, 2011. 352 p.
- MUGISHA, SILVER: *Utility Benchmarking and Regulation in Developing Countries: Practical Application of Performance Monitoring and Incentives*. IWA Publishing, 2011. 212 p.
- NORMAN, GEORGE–THISSE, JACQUES-FRANÇOIS (eds.): *Market Structure and Competition Policy: Game-Theoretic Approaches*. Cambridge University Press, 2011. 306 p.
- PARKER, CHRISTINE–LEHMANN, VIBEKE (eds.): *Explaining Compliance Business Responses to Regulation*. Edward Elgar, Cheltenham, 2011. 400 p.
- PORTER, ROBERT B.–GLAUBER, ROBERT R.–HEALEY, THOMAS J. (eds.): *New Directions in Financial Services Regulation*. MIT Press, Cambridge, 2011. 227 p.
- ROSELLI, ALESSANDRO: *Financial Structures and Regulation: A Comparison of Crises in the UK, USA and Italy*. Palgrave Macmillan, 2011. 304 p.
- ROSSI, JIM: *Regulatory Bargaining and Public Law*. Cambridge University of Press, 2011. 290 p.
- SAGERS, CHRISTOPHER L.: *Examples & Explanations: Antitrust*. Wolters Kluwer, New York, 2011. 496 p.
- SENN, MYRIAM: *Non-State Regulatory Regimes*. Springer, 2011. 337 p.
- SHILLER, ROBERT J.–KROZSNER, RANDALL S.–FRIEDMAN, BENJAMIN M. (eds.): *Reforming U.S. Financial Markets: Reflections Before and Beyond Dodd-Frank*. MIT Press, 2011. 176 p.
- SOMERS, F.J.L.–DAVIS-OST, K.E.–FRENCKEN, J.E.–HEUTEN, E.: *European Competition*. Routledge, 2011. 296 p.
- SZYSZCZAK, ERIKA–DAVIES, JIM–ANDENAS, MADS–BEKKEDAL, TARJEI (eds.): *Developments in Services of General Interest*. Springer, 2011. 250 p.
- TANZI, VITO: *Government Versus Markets: The Changing Economic Role of the State*. Cambridge University of Press, 2011. 376 p.
- VANHOOSE, DAVID: *eCommerce Economics*. Second Edition. Routledge, 2011. 474 p.
- WINSTON, CLIFFORD–CRANDALL, ROBERT W.–MAHESRI, VIKRAM: *First Thing We Do, Let's Deregulate All the Lawyers*. Brookings Institution Press, 2011. 110 p.
- WOUDE, MARC VAN DER–JONES, CHRISTOPHER (eds.): *EU Competition Law Handbook*, 2012 edition. Sweet & Maxwell, London, 2011. xviii + 847 p.

Folyóiratcikkek

- AGHION, PHILIPPE–HOLDEN, RICHARD: *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm: What Have We Learned over the Past 25 Years?* *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25. No. 2. 2011. 181–197. p. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.25.2.181>.
- AHERN, PAULINE M.–HANLEY, FRANK J.–MICHELFELDER, RICHARD A.: *New Approach to Estimating the Cost of Common Equity Capital for Public Utilities*. *Journal of Regulatory Economics*, Vol. 40. No. 3. 2011. 261–278 p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11149-011-9160-5>.
- ARANGO, SANTIAGO–LARSEN, ERIK: *Cycles in Deregulated Electricity Markets: Empirical Evidence from Two Decades*. *Energy Policy*, Vol. 39. No. 5. 2011. 2457–2466. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421511000863>.

- ARNAUDO, LUCA: Holes in the Water: The Reform of Water Services and Competition in Italy. *Competition and Regulation in Network Industries*, Vol. 12. No. 2. 173–187. p. <http://ssrn.com/abstract=1747744>.
- ASHENFELTER, ORLEY–HOSKEN, DANIEL–VITA, MICHAEL–WEINBERG, MATTHEW: Retrospective Analysis of Hospital Mergers. *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 18. No. 1. 2011. 5–16. p. <http://dx.doi.org/10.1080/13571516.2011.542951>.
- ASKIM, JOSTEIN–CLAES, DAG HARALD: Part Hare, Part Tortoise. Explaining Patterns in Norwegian Public Utilities Reforms 1990–2010. *Utilities Policy*, Vol. 19. No. 2. 2011. 87–94. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0957178710000706>.
- AYAL, ADI: Harmful Freedom of Choice: Lessons from the Cellphone Market. *Law and Contemporary Problems*, Vol. 74. No. 2. 2011. 91–132. p. <http://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol74/iss2/6>.
- BAKER, JONATHAN B.–BYKOWSKY, MARK–DEGRABA, PATRICK–LAFONTAINE, PAUL–RALPH, ERIC–SHARKEY, WILLIAM: The Year in Economics at the FCC, 2010–11: Protecting Competition Online. *Review of Industrial Organization*, Vol. 39. No. 4. 2011. 297–309. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9319-3>.
- BARONE, GUGLIELMO–FELICI, ROBERTO–PAGNINI, MARCELLO: Switching Costs in Local Credit Markets. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 29. No. 6. 2011. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167718711000294>.
- BAYE, MICHAEL R.–WRIGHT, JOSHUA D.: Antitrust Too Complicated for Generalist Judges? The Impact of Economic Complexity and Judicial Training on Appeals. *Journal of Law and Economics*, Vol. 54. No. 1. 2011. 1–24. p. <http://dx.doi.org/10.1086/652305>.
- BAZILIAN, MORGAN–NUSSBAUMER, PATRICK–GUALBERTI, GIORGIO–HAITES, ERIK–LEVI, MICHAEL–SIEGEL, JUDY–KAMMEN, DANIEL M.–FENHANN, JOERGEN: Informing the Financing of Universal Energy Access: An Assessment of Current Financial Flows. *The Electricity Journal*, Vol. 24. No. 7. 2011. 57–82. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S104061901100193X>.
- BERG, SANFORD V.–JIANG, LIANGLIANG–LIN, CHEN: Incentives for Cost Shifting and Misreporting: US Rural Universal Service Subsidies, 1991–2002. *Information Economics and Policy*, Vol. 23. No. 3–4. 2011. 287–295. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624511000333>.
- BERG, SANFORD V.–JIANG, LIANGLIANG–LIN, CHEN: Universal Service Subsidies and Cost Overstatement: Evidence from the U.S. telecommunications sector. *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 7. 2011. 583–591. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596111000760>.
- BERGMAN, MATS A.–COATE, MALCOLM B.–JAKOBSSON, MARIA–ULRICK, SHAWN W.: Merger Control in the European Union and the United States. *Just the Facts. European Competition Journal*, Vol. 7. No. 1. 2011. 89–125. p. <http://dx.doi.org/10.5235/174410511795887633>.
- BÖHEIM, MICHAEL H.: Competition Policy: Ten Lessons Learnt from the Financial Crisis. *Empirica*, Vol. 38. No. 3. 2011. 315–330. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s10663-010-9163-y>.
- BOHNE, EBERHARD: Conflicts Between National Regulatory Cultures and EU Energy Regulations. *Utilities Policy*, Vol. 19. No. 4. 2011. 255–269. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0957178711000348>.

- BRIGLAUER, WOLFGANG–VOGELSANG, INGO: The Need for a New Approach to Regulating Fixed Networks. *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 2. 2011. 102–114. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596110001515>.
- BUCCIROSSI, PAOLO–CIARI, LORENZO–DUSO, TOMASO–SPAGNOLO, GIANCARLO–VITALE, CRISTIANA: Measuring the Deterrence Properties of Competition Policy: The Competition Policy Indexes. *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 7. No. 1. 2011. 165–204. p. <http://dx.doi.org/10.1093/joclec/nhq021>.
- BUIGUES, PIERRE-ANDRÉ–SEKKAT, KHALID: Public Subsidies to Business: An International Comparison. *Journal of Industry, Competition and Trade*, Vol. 11. No. 1. 2011. 1–24. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s10842-010-0074-1>.
- BUSH, DARREN: Too Big to Bail: The Role of Antitrust in Distressed Industries. *Antitrust Law Journal*, Vol. 77. No. 1. 2011. 277–313 p. http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_law_journal/at_journal_v77i1_full.authcheckdam.pdf.
- CARRIGAN, CHRISTOPHER–COGLIANESE, CARY: The Politics of Regulation. From New Institutionalism to New Governance. *Annual Review of Political Science*, Vol. 14. 2011. 107–129. p. <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.polisci.032408.171344>.
- CAVE, MARTIN–CROCIONI, PIETRO: Net neutrality in Europe. *Communications & Convergence Review*, Vol. 3. No. 1. 2011. 57–71. p. <http://journal-ccr.org/read.jsp?no=68&reqPageNo=1>.
- CLIFTON, JUDITH–COMÍN, FRANCISCO–DÍAZ-FUENTES, DANIEL: From National Monopoly to Multinational Corporation: How Regulation Shaped the Road Towards Telecommunications Internationalization. *Business History*, Vol. 53. No. 5. 2011. <http://dx.doi.org/10.1080/00076791.2011.599588>.
- CLIFTON, JUDITH–DÍAZ-FUENTES, DANIEL–MARCOS, FERNÁNDEZ-GUTIÉRREZ–REVUELTA, JULIO: Is Market-Oriented Reform Producing a ‘Two-Track’ Europe? Evidence from Electricity and Telecommunications. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82. No.4. 2011. 495–513. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8292.2011.00444.x>.
- CRANDALL, ROBERT W.–JACKSON, CHARLES L.: Antitrust in High-Tech Industries. *Review of Industrial Organization*, Vol. 38. No. 4. 2011. 319–362. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9298-4>.
- CRANE, DANIEL A.: Rethinking Merger Efficiencies. *Michigan Law Review*, Vol. 110. No. 3. 2011. 347–392. p. <http://www.michiganlawreview.org/assets/pdfs/110/3/crane.pdf>.
- CROCIONI, PIETRO: Net Neutrality in Europe: Desperately Seeking a Market Failure. *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 1. 2011. 1–11 p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596110001461>.
- CRONIN, FRANCIS J.–MOTLUK, STEPHEN A.: The Effects of Firm Boundary and Financing Constraints on Utility Costs. The Case of Municipally Owned Electricity Distribution Utilities. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82. No.3. 2011. 277–299. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8292.2011.00439.x>.
- CZERNICH, NINA–FALCK, OLIVER–KRETSCHMER, TOBIAS–WOESSMANN, LUDGER: Broadband Infrastructure and Economic Growth. *Economic Journal*, Vol. 121. No. 552. 2011. 505–532. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0297.2011.02420.x>.
- DAVIS, PETER: On the role of empirical industrial organization in competition policy. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 29. No. 3. 2011. 323–328. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167718710001426>.

- DE BIJL, PAUL W. J.–BENDER, CHRISTIAN M.–GÖTZ, GEORG–PAKULA, BENJAMIN–LITTLECHILD, STEPHEN–KNEIPS, GÜNTER–SCHWARZ, ANTON–HAUS, FLORIAN C.: “Effective Competition” in Telecommunications, Rail and Energy Markets. *Intereconomics*, Vol. 46. No.1. 2011. 4–35. p. <http://www.springerlink.com/content/d84n238v1v62q4l6/>.
- DE DONDER, PHILIPPE–CREMER, HELMUTH–DUDLEY, PAUL–RODRIGUEZ, FRANK: Welfare and Pricing of Mail in a Communications Market. *Review of Network Economics*, Vol. 10. No. 3. 2011. 1–22. p. <http://dx.doi.org/10.2202/1446-9022.1223>.
- DEWATRIPONT, MATHIAS–FREIXAS, XAVIER: Bank Resolution: A Framework for the Assessment of Regulatory Intervention. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27. No. 3. 2011. 411–436. p. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/grr033>.
- DIMELIS, SOPHIA P.–PAPAIOANNOU, SOTIRIS K.: ICT Growth Effects at the Industry Level: A Comparison Between the US and the EU. *Information Economics and Policy*, Vol. 23. No. 1. 2011. 37–50. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624510000314>.
- DINGER, VALERIYA–VON HAGEN, JÜRGEN: The Competitive Advantage of Incumbents: Evidence from Newly Liberalized Banking Industries. *Journal of Institutional and Theoretical Economics JITE*, Vol. 167. No. 4. 2011. 578–607. p. <http://www.ingentaconnect.com/content/mohr/jite/2011/00000167/00000004/art00002>.
- EVANS, DAVID: The Antitrust Economics of Free Competition Policy International, Vol. 7. No.1. 2011. <https://www.competitionpolicyinternational.com/the-antitrust-economics-of-free/>.
- FAULHABER, GERALD R.: Economics of Net Neutrality: A Review. *Communications & Convergence Review*, Vol. 3. No. 1. 2011. 53–64. p. <http://journal-ccr.org/read.jsp?no=65&reqPageNo=1>.
- GAMBACORTA, LEONARDO–MARQUES-IBANEZ, DAVID: The bank lending channel: lessons from the crisis. *Economic Policy*, Vol. 26. No. 66. 2011. 135–182. p. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0327.2011.00261.x/abstract>.
- GAUTIER, AXEL–MIZUNO, KEIZO: Gradual Network Expansion and Universal Service Obligations. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82. No. 2. 2011. 97–113. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8292.2011.00432.x>.
- GHOSAL, VIVEK: Regime Shift in Antitrust Laws, Economics, and Enforcement. *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 7. No. 4. 2011. 733–774. p. <http://dx.doi.org/10.1093/joclec/nhr016>.
- GIDEON, CAROLYN–GABEL, DAVID: Disconnecting: Understanding decline in universal service. *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 8. 2011. 737–751. p. <http://dx.doi.org/10.1016/j.telpol.2011.06.006>.
- GNEEZY, URI–MEIER, STEPHAN–REY-BIEL, PEDRO: When and Why Incentives (Don’t) Work to Modify Behavior. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25. No. 4. 2011. 191–210. p. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.25.4.191>.
- GRUBER, HERALD–KOUTROUMPIS, PANTELIS: Mobile Telecommunications and the Impact on Economic Development. *Economic Policy*, Vol. 26. No. 67. 2011. 387–426. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0327.2011.00266.x>.
- GRUNES, ALLEN P.–STUCKE, MAURICE E.: Antitrust Review of the AT&T/T-Mobile Transaction. *Federal Communications Law Journal*, Vol. 64. No. 1. 2011. p. 47–86. p. http://www.law.indiana.edu/fclj/pubs/v64/no1/Vol.64-1_2011-Dec_Art.-02_Grunes.pdf.

- HANEY, AOIFE BROPHY–POLLITT, MICHAEL G.: Exploring the Determinants of “Best Practice” Benchmarking in Electricity Network Regulation. *Energy Policy*, Vol. 39. No. 12. 2011. 7739–7746. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421511007075>.
- HANSON, SAMUEL G.–KASHYAP, ANIL K.–STEIN, JEREMY C.: A Macropprudential Approach to Financial Regulation. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25. No. 1. 2011. 3–28. p. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.25.1.3>.
- HART, OLIVER–ZINGALES, LUIGI: A New Capital Regulation for Large Financial Institutions. *American Law and Economics Review*, Vol. 13. No. 2. 2011. 453–490. p. <http://dx.doi.org/10.1093/aler/ahr001>.
- HAZLETT, THOMAS W.–WEISMAN, DENNIS L.: Market Power in US Broadband Services. *Review of Industrial Organization*, Vol. 38. No. 2. 2011. 151–171. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9289-5>.
- HELM, DIETER: The Sustainable Borders of the State. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27. No. 4. 2011. 517–535. p. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/grr031>.
- HOVENKAMP, HERBERT: Antitrust and Innovation: Where We Are And Where We Should Be Going. *Antitrust Law Journal*, Vol. 77. No. 3. 2011. 749–757 p. http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_law_journal/at_journal_v77i3_full.authcheckdam.pdf.
- INDERST, R.–VALLETTI, T. M.: Buyer Power and the ‘Waterbed Effect’. *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 59. No. 1. 2011. 1–20. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6451.2011.00443.x>.
- JAAG, CHRISTIAN: Entry Deterrence and the Calculation of the Net Cost of Universal Service Obligations, *Review of Network Economics*: Vol. 10. No. 1. 2011. 96–112. p. <http://dx.doi.org/10.2202/1446-9022.1189>.
- JAAG, CHRISTIAN–TRINKNER, URS: The Interaction Between Universal Service Costing and Financing in the Postal Sector: A Calibrated Approach. *Journal of Regulatory Economics*, Vol. 39. No. 1. 2011. 89–110 p. <http://www.springerlink.com/content/676u1784x6u2315l/>.
- JOHNSEN, TOR ARNT–OLSEN, OLE JESS: Regulated and Unregulated Nordic Retail Prices. *Energy Policy*, Vol. 39. No. 6. 2011. 3337–3345. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421511002072>.
- KAPLOW, LOUIS: An Economic Approach to Price Fixing. *Antitrust Law Journal*, Vol. 77. No. 2. 2011. 343–451 p. http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_law_journal/at_journal_v77i2_full.authcheckdam.pdf.
- KAPLOW, LOUIS: Market Definition and the Merger Guidelines. *Review of Industrial Organization*, Vol. 39. No. 1–2. 2011. 107–125. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9305-9>.
- KELLERMANN, KERSTEN: Too big to fail: a thorn in the side of free markets. *Empirica*, Vol. 38. No. 3. 2011. 331–349. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s10663-010-9158-8>.
- KIRKWOOD, JOHN B.: The Predictive Power of Merger Analysis. *Antitrust Bulletin*, Vol. 56. No. 3. 2011. 543–583 p. <https://www.federallegalpublications.com/antitrust-bulletin/201111/ab-2011-56-3-03-kirkwood-predictive-power-of-merger-analysis>.
- KÜHN, KAI-UWE–ALBÆK, SVEND–DE LA MANO, MIGUEL: Economics at DG Competition, 2010–2011. *Review of Industrial Organization*, Vol. 39. No. 4. 2011. 311–325. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9325-5>.
- KWOKA, JOHN–SABODASH, VLADLENA: Price Spikes in Energy Markets. “Business by Usual Methods” or Strategic Withholding? *Review of Industrial Organization*, Vol. 38. No. 3. 2011. 285–310. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9294-8>.

- LAW, M. T.–LONG, C. X.: Revolving Door Laws and State Public Utility Commissioners. *Regulation & Governance*, Vol. 5. No. 4. 2011. 405–424. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1748-5991.2011.01119.x>.
- LEE, SANGWON–MARCUS, MIRCEA–LEE, SEONMI: An Empirical Analysis of Fixed and Mobile Broadband Diffusion. *Information Economics and Policy*, Vol. 23. No. 3–4. 2011. 227–233. p. <http://dx.doi.org/10.1016/j.infoecopol.2011.05.001>.
- LEVENSTEIN, MARGARET C.–SUSLOW, VALERIE Y.: Breaking Up Is Hard to Do: Determinants of Cartel Duration. *Journal of Law and Economics*, Vol. 54. No. 2. 2011. 455–492. p. <http://dx.doi.org/10.1086/657660>.
- MA, TAY-CHENG: The Effect of Competition Law Enforcement on Economic Growth. *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 7. No. 2. 2011. 301–334. p. <http://dx.doi.org/10.1093/joclec/nhq032>.
- MAKHOLM, J. D.: Real Unbundlings: The Foundation for a Competitive Gas Market in the United States. *Competition and Regulation in Network Industries*, Vol. 12. No. 4. 2011. 321–344. p. http://www.crninet.com/table_of_content.aspx?sy=2011&pn=4#.
- MARNEFFE, WIM–VEREECK, LODE: The Meaning of Regulatory Costs. *European Journal of Law and Economics*, Vol. 32. No. 3. 2011. 341–356. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s10657-010-9194-7>.
- MARTINEZ-GALLARDO, C.–MURILLO, M. V.: Agency Under Constraint: Ideological Preferences and the Politics of Electricity Regulation in Latin America. *Regulation & Governance*, Vol. 5. No. 3. 2011. 350–367. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1748-5991.2011.01114.x>.
- MASTEN, SCOTT E.: Public Utility Ownership in 19th-Century America: The “Aberrant” Case of Water. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 27. 3. 2011. 604–654. p. <http://dx.doi.org/10.1093/jleo/ewp041>.
- MATEUS, ABEL: Banking Regulatory Reform: “Too Big to Fail” and What Still Needs to be Done. *Competition Policy International*, Vol. 7. No. 2. 2011. <http://goo.gl/nb2nZ>.
- MEDEMA, STEVEN G.: A Case of Mistaken Identity: George Stigler, “The Problem of Social Cost,” and the Coase Theorem. *European Journal of Law and Economics*, Vol. 31. No. 1. 2011. 11–38. p. <http://www.springerlink.com/content/u422l88806415357/>.
- MILLWARD, ROBERT: Public Enterprise in The Modern Western World: An Historical Analysis. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82. No. 4. 2011. 375–398. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8292.2011.00447.x>.
- Morell, Alexander: Behavioral Antitrust and Merger Control. *Comment. Journal of Institutional and Theoretical Economics JITE*, Vol. 167. No. 1. 2011. 143–148. p. doi: <http://dx.doi.org/10.1628/093245611794656471>.
- MORRISON, ALAN D.: Systemic risks and the “Too-Big-to-Fail” Problem. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27. No. 3. 2011. 498–516. p. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/grr020>.
- NAGLER, M. G.: Negative Externalities, Competition and Consumer Choice. *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 59. No. 3. 2011. 396–421. p. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6451.2011.00458.x>.
- NAKAMURA, A.: Estimating Switching Costs after Introducing Fixed-Mobile Convergence in Japan. *Information Economics and Policy*, Vol. 23. No. 1. 2011. 59–71. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624510000429>.
- NICHOLAS, TOM: What Drives Innovation? *Antitrust Law Journal*, Vol. 77. No. 3. 2011. 787–811 p. <http://goo.gl/UhDP9>.

- NITSCHKE, RAINER–WIETHAUS, LARS: Access Regulation and Investment in Next Generation Networks. A Ranking of Regulatory Regimes. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 29. No. 2. 2011. 263–272. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167718710000974>.
- PANZAR, JOHN: Postal Service Pricing Incentives Following the Introduction of Price Cap Regulation. *Review of Network Economics*, Vol. 10. No. 3. 2011. 1–24. p. <http://dx.doi.org/10.2202/1446-9022.1260>.
- PEREIRA, PEDRO–RIBEIRO, TIAGO: The Impact on Broadband Access to the Internet of the Dual Ownership of Telephone and Cable Networks. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 29. No. 2. 2011. 283–293. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167718710000998>.
- PETIT, N.–NEYRINCK, N.: Credit Rating Agencies and Competition Law. *Competition Policy International*, *Antitrust Chronicle*, Augustus 30. 2011. <https://www.competitionpolicy-international.com/credit-rating-agencies-and-competition-law/>.
- POLLITT, MICHAEL–STERN, JON: Human Resource Constraints for Electricity Regulation in Developing Countries: Developments since 2001. *Utilities Policy*, Vol. 19. No. 2. 2011. 53–60. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0957178710000330>.
- POWELL, M.–CZAPRACKA, K.: Recent EU Antitrust Investigations into Financial Services. What Is the Scope for Antitrust Intervention? *Competition Policy International Antitrust Chronicle*, July 28. 2011. <http://goo.gl/3hVXu>.
- REYNOLDS, M.–MACRORY, S.–CHOWDHURY, M.: EU Competition Policy in the Financial Crisis: Extraordinary Measures. *Fordham International Law Journal*, Vol. 33. No. 6. 2011. 1670–1737. p. <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2218&context=ilj>.
- RÖLLER, LARS–HENDRIK: Challenges in EU Competition Policy. *Empirica*, Vol. 38. No. 3. 2011. 287–314. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s10663-010-9164-x>.
- RUBIN, JONATHAN: The Systems Approach to Antitrust Analysis. *Antitrust Bulletin*, Vol. 56. No. 1. 2011. 13–27 p. <http://goo.gl/ooLc2>.
- RUHLE, ERNST-OLAV–BRUSIC, IGOR–KITTL, JÖRG–EHRLE, MATTHIAS: Next Generation Access (NGA) Supply Side Interventions. An International Comparison. *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 9–10. 2011. 794–803. p. <http://dx.doi.org/10.1016/j.telpol.2011.06.001>.
- Sadowska, Malgorzata M.: Energy Liberalization in Antitrust Straitjacket: A Plant Too Far? *World Competition*, Vol. 34. No. 3. 2011. <http://www.kluwerlawonline.com/document.php?id=WOCO2011037&mode=abstract&>.
- SAPIR, ANDRÉ: Europe after the Crisis: Less or More Role for Nation States in Money and Finance? *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27. No. 4. 2011. 608–619. p. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/grr027>.
- SCHINKEL, MAARTEN PIETER: Bargaining in the Shadow of the European Settlement Procedure for Cartels. *Antitrust Bulletin*, Vol. 56. No. 2. 2011. 461–483 p. <http://goo.gl/8BzC7>.
- SEIM, KATJA–VIARD, V. BRIAN: The Effect of Market Structure on Cellular Technology Adoption and Pricing. *American Economic Journal: Microeconomics*, Vol. 3. No. 2. 2011. 221–51. p. <http://dx.doi.org/10.1257/mic.3.2.221>.
- SEO, DAIGYO–SHIN, JONGHYUP: The Impact of Incentive Regulation on Productivity in The US Telecommunications Industry: A Stochastic Frontier Approach. *Information Economics and Policy*, Vol.23. No.1. 2011. 3–11. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624510000284>.

- SHELANSKI, HOWARD A.: Enforcing Competition During an Economic Crisis. *Antitrust Law Journal*, Vol. 77. No. 1. 2011. 229–247 p. <http://goo.gl/7LnW4>.
- SHY, OZ: A Short Survey of Network Economics. *Review of Industrial Organization*, Vol. 38. No. 2. 2011. 119–149. p. <http://dx.doi.org/10.1007/s11151-011-9288-6>.
- STEHMANN, OLIVER–ZENGER, HANS: The Competitive Effects of Rail Freight Mergers in the Context of European Liberalization. *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 7. No. 2. 2011. 455–479. p. <http://dx.doi.org/10.1093/joclec/nhq026>.
- TEMPLE LANG, JOHN: „Potential” Downstream Markets in European Antitrust Law: A Concept in Need of Limiting Principles. *Competition Policy International*, Vol. 7. No. 2. 2011. <http://goo.gl/wh7Vh>.
- TIOLE, JEAN: Payment Card Regulation and the Use of Economic Analysis in Antitrust. *Competition Policy International*, Vol. 7. No.1. 2011. <http://goo.gl/1Moey>.
- ULEN, THOMAS S.: An Introduction to the Law and Economics of Class Action Litigation. *European Journal of Law and Economics*, Vol. 32. No.2. 2011. 185–203. p. <http://www.springerlink.com/content/f131357167x6l253/>.
- VIVES, XAVIER: Competition policy in banking. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27. No. 3. 2011. 479–497. p. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/grr021>.
- WANG, PENG–ZAREIPOUR, HAMIDREZA–ROSEHART, WILLIAM D.: Characteristics of The Prices of Operating Reserves and Regulation Services in Competitive Electricity Markets. *Energy Policy*, Vol. 39. No.6. 2011. 3210–3221. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421511001881>.
- WAVERMAN, LEONARD–KOUTROUMPIS, PANTELIS: Benchmarking Telecoms Regulation. The Telecommunications Regulatory Governance Index (TRGI). *Telecommunications Policy*, Vol. 35. No. 5. 2011. 450–468. p. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596111000358>.
- WEISMAN, DENNIS L.: Effective Market Shares and Antitrust. *Antitrust Bulletin*, Vol. 56. No. 1. 2011. 139–165 p. <http://goo.gl/Rk3rS>.
- WERDEN, GREGORY J.–FROEB, LUKE M.–SHOR, MIKHAEL: Behavioral Antitrust and Merger Control. *Journal of Institutional and Theoretical Economics JITE*, Vol. 167. No. 1. 2011. 126–142. p. <http://dx.doi.org/10.1628/093245611794656426>.
- XIAO, MO–ORAZEM, PETER F.: Does the Fourth Entrant Make Any Difference? Entry and Competition in the Early U.S. Broadband Market. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 29. No. 5. 2011. 547–561. p. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijindorg.2010.11.005>.

Műhelytanulmányok

- AGHION, PHILIPPE–DEWATRIPONT, MATHIAS–DU, LIQUN–HARRISON, ANN–LEGROS, PATRICK: Industrial Policy and Competition. CEPR Discussion Paper, DP8619. www.cepr.org/pubs/dps/DP8619.asp.
- ARAÚJO, SÓNIA: Has Deregulation Increased Investment in Infrastructure? Firm-Level Evidence from OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers, No. 892, 2011. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg566hgsjwl-en>.
- ARNOLD, JENS MATTHIAS–NICOLETTI, GIUSEPPE–SCARPETTA, STEFANO: Does Anti-Competitive Regulation Matter for Productivity? Evidence from European Firms. IZA Discussion Paper, No. 5511. <http://ssrn.com/abstract=1765677>.
- ASCARI, SERGIO: An American Model for the Eu Gas Market? EUI Working Papers, RSCAS, 2011/39. <http://goo.gl/1UoVI>.
- BAR-GILL, OREN: Competition and Consumer Protection: A Behavioral Economics Account. New York University and Economics Research Paper, No. 11-42. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1974499##.
- BENA, JAN–ONDKO, PETER–VOURVACHAKI, EVANGELIA: Productivity Gains from Services Liberalization in Europe. CERGE-EI Working Paper, No. 452. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1976608>.
- BOSMA, JAKOB: Communicating Bailout Policy and Risk Taking in the Banking Industry. De Nederlandsche Bank Working Paper, No. 277. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1950562>.
- CAMBINI, CARLO–RONDI, LAURA: Regulatory Independence, Investment and Political Interference: Evidence from the European Union. EUI Working Papers, RSCAS 2011/42. <http://goo.gl/uxJvk>.
- COSIMANO, THOMAS F.–HAKURA, DALIA: Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis. IMF Working Paper, No. 11/119. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1860182>.
- DE BIJL, PAUL W.J.: Broadband Policy in the Light of the Dutch Experience with Telecommunications Liberalization. TILEC Discussion Paper, No. 2011-015. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1775790>.
- DECKER, CHRIS–YARROW, GEORGE: On the discovery and assessment of economic evidence in competition law. Regulatory Policy Institute, Studies in Regulation, New Series, Vol. 1. No. 1. <http://goo.gl/6mQva>.
- DE STREEL, ALEXANDRE–DEFRAIGNE, PHILIPPE J.: What is the Digital Internal Market and Where the European Union Should Intervene? European University Institute Working Paper, RSCAS 2011/33. <http://ssrn.com/abstract=1877772>.
- EVANS, DAVID S.: The Antitrust Economics of Free. John M. Olin Law & Economics Working Paper, No. 555. <http://www.law.uchicago.edu/files/file/555-de-free.pdf>.
- FIRST, HARRY: Trade Secrets and Antitrust Law. New York University and Economics Research Paper, No. 11-06. <http://ssrn.com/abstract=1765244>.
- FOX, ELEANOR M.: In Search of a Competition Law Fit for Developing Countries. New York University and Economics Research Paper, No. 11-04. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1761619.

- FRIEBEL, GUIDO,–IVALDI, MARC–POUYET, JÉRÔME: Competition and Industry Structure for International Rail Transportation. CEPR Discussion Paper, No. DP8491. <http://ssrn.com/abstract=1897997>.
- GASMI, FARID–MAINGARD, ALEXIS–UM, PAUL NOUMBA–VIRTO, LAURA RECUERO: Empirical evidence on the Impact of Privatization of Fixed-Line Operators on Telecommunications Performance–Comparing OECD, Latin American, and African countries. IDEI Working Paper, No. 660. <http://idei.fr/display.php?a=24155>.
- GERADIN, DAMIEN–GIRGENSON, IANIS: Industrial Policy and European Merger Control. A Reassessment. TILEC Discussion Paper, No. 2011-053. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1937586>.
- GERADIN, DAMIEN: The EU Competition Law Fining System: A Reassessment. TILEC Discussion Paper, No. 2011-052. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1937582>.
- GORMLEY, TODD A.–JOHNSON, SIMON H.–RHEE, CHANGYONG: Ending „Too Big to Fail”: Government Promises vs. Investor Perceptions. NBER Working Paper Series, No. w17518. <http://ssrn.com/abstract=1947175>.
- HAAN, JAKOB DE–AMTENBRINK, FABIAN: Credit Rating Agencies. De Nederlandsche Bank Working Paper, No. 278. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1950563>.
- HAZLETT, THOMAS W.–WRIGHT, JOSHUA D.: The Law and Economics of Network Neutrality. George Mason Law & Economics Research Paper, No. 11-36. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1917587>.
- HENDERSON, M. TODD–TUNG, FREDERICK: Pay for Regulator Performance. John M. Olin Law & Economics Working Paper, No. 574. <http://www.law.uchicago.edu/files/file/574-mth-Regulator.pdf>.
- HENZE, BASTIAN–NOUSSAIR, CHARLES N.–WILLEMS, BERT: Regulation of Network Infrastructure Investments: An Experimental Evaluation. TILEC Discussion Paper, No. 2011-019. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1791568>.
- HOVENKAMP, HERBERT J.: Tying Arrangements and Lawful Alternatives: Transaction Costs Considerations. University of Iowa Legal Studies Research Paper, No. 11-26. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1763386>.
- JOSKOW, PAUL J.: Comparing the Costs of Intermittent and Dispatchable Electricity Generating Technologies. EUI Working Papers, RSCAS 2011/45. <http://goo.gl/AeHx4>.
- KRANZ, JOHANN J.–PICOT, ARNOLD: Toward an End-to-End Smart Grid: Overcoming Bottlenecks to Facilitate Competition and Innovation in Smart Grids. National Regulatory Research Institute, Research Papers, 2011-12. <http://nrri2.org/documents/317330/c421d08affc1-4dfc-9699-8c177e411d5c>.
- KRETSCHMER, TOBIAS–MIRAVETE, EUGENIO J.–PERNÍAS, JOSE C.: Competitive Pressure and the Adoption of Complementary Innovations. CEPR Discussion Paper, DP8289. <http://www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpno=8289>.
- KUNER, CHRISTOPHER: Regulation of Transborder Data Flows under Data Protection and Privacy Law: Past, Present and Future. OECD Digital Economy Papers, No. 187. 2011. 39 p. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg0s2fk315f-en>.
- LEVIN, JONATHAN D.: The Economics of Internet Markets. NBER Working Paper, No. 16852. <http://www.nber.org/papers/w16852>.
- LI, YAN–LYONS, BRUCE: Market Structure, Regulation and the Speed of Mobile Network Penetration. CCP Working Paper, 12-3. <http://goo.gl/kJQtR>.

- LIEDORP, FRANKA R.–MOSCH, ROBERT H. J.–CRUIJSEN, CARIN VAN DER–HAAN, JAKOB DE: Transparency of Banking Supervisors. De Nederlandsche Bank Working Paper, No. 297. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1951841>.
- LITTLECHILD, STEPHEN: Merchant and Regulated Transmission: Theory, Evidence and Policy. Electricity Policy Research Group, EPRG Working Paper, 1128. http://www.eprg.group.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2011/10/EPRG-1128_Complete1.pdf.
- LITTLECHILD, STEPHEN: Regulation, Customer Protection and Customer Engagement. Electricity Policy Research Group, EPRG Working Paper, 1119. http://www.eprg.group.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2011/06/EPRG-1119_complete.pdf.
- LO SCHIAVO, LUCA–DEL FANTI, MAURIZIO–FUMAGALLI, ELENA–OLIVIERI, VALERIA: Changing the Regulation for Regulating the Change: Innovation – Driven Regulatory Developments in Italy: Smart Grids, Smart Metering and E-Mobility. IEF Working Paper, No. 46. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1963734>.
- MANNE, GEOFFREY A.: The Problem of Search Engines as Essential Facilities: An Economic & Legal Assessment. Lewis & Clark Law School Legal Studies Research Paper, No. 2011-10. <http://ssrn.com/abstract=1747289>.
- MASSADEH, ALI A.: The Essential Facilities Doctrine Under Scrutiny: EU and US Perspective. UEA Law Working Paper, No. 2011-AM-1. <http://ssrn.com/abstract=1738326>.
- MILLER, GEOFFREY P.: Law and Economics versus Economic Analysis of Law. New York University and Economics Research Paper, No. 11-16. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1804920>.
- MINAMIHASHI, NAOAKI: Prevention of Competition by Competition Law: Evidence from Unbundling Regulation on Fiber-Optic Networks in Japan. ISER Discussion Paper, No. 804. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1775357>.
- MUNS, SANDER–BIJLSMA, MICHEL J.: Systemic Risk Across Sectors: Are Banks Different? TILEC Discussion Paper, No. 2011-027. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1824394>.
- Neumann, Anne–Rosellon, Juan–Weigt, Hannes: Removing Cross-Border Capacity Bottlenecks in the European Natural Gas Market: A Proposed Merchant-Regulatory Mechanism. DIW Berlin Discussion Paper, No. 1145. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1898562>.
- Newbery, David: Reforming Competitive Electricity Markets to Meet Environmental Targets. Electricity Policy Research Group, EPRG Working Paper, 1126. http://www.eprg.group.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2011/08/EPRG-1126_complete1.pdf.
- NIKOGOSIAN, VIGEN–VEITH, TOBIAS: Strategic Pricing, Market Entry and Competition: Evidence from German Electricity Submarkets. ZEW–Centre for European Economic Research Discussion Paper, No. 11-068. <http://ssrn.com/abstract=1991800>.
- ORMOSI, PETER L.: A Tip of the Iceberg? The Probability of Catching Cartels. CCP Working Paper, 11-6. <http://goo.gl/s2Y9B>.
- PITTMAN, RUSSELL W.: Blame the Switchman? Russian Railways Restructuring after Ten Years. U.S. Department of Justice, Economic Analysis Group Discussion Paper, No. 11-3. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1769772>.
- POLLITT, MICHAEL G.: Lessons from the History of Independent System Operators in the Energy Sector, with Applications to the Water Sector. Electricity Policy Research Group, EPRG Working Paper, 1125. http://www.eprg.group.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2011/08/EPRG-1125_complete.pdf.

- REISS, DAVID J.: Fannie Mae, Freddie Mac, and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege. Cato Institute Policy Analysis, No. 674. April 2011. <http://ssrn.com/abstract=1959497>.
- SPILLER, PABLO T.: Transaction Cost Regulation. NBER Working Paper, No. w16735. <http://ssrn.com/abstract=1749894>.
- VANDENBERGH, MICHAEL P.–CARRICO, AMANDA R.–BRESSMAN, LISA SCHULTZ: Regulation in the Behavioral Era. Vanderbilt Law and Economics Research Paper, No. 11-4. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1753869>.
- WEBER, CHRISTOPH–SCHAEFFLER, STEPHAN: The Cost of Equity of Network Operators. Empirical Evidence and Regulatory Practice. EWL Working Paper, No. 01/11. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1752135>.
- WEIGT, HANNES–WILLEMS, BERT: The Effect of Divestitures in the German Electricity Market. TILEC Discussion Paper, No. 2011-020. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1791583>.
- Woerter, Martin: Competition and Persistence of R&D. KOF Working Papers No. 290. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1957744>.
- WOO, SARAH P.: Regulatory Bankruptcy: How Bank Regulation Causes Firesales. New York University Law and Economics Research Paper, No. 11-11. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1795404.
- YAO, ZHIYONG–ZHOU, WEN: Endogenous Merger Waves in Vertically Related Industries. NET Institute Working Paper, No. 11-34. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1958093>.

A SZERZŐKRŐL

- BÁLINT ÉVA az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet könyvtárának 1991 óta könyvtárosa, 2005 óta vezetője. Tanulmányait az ELTE BTK könyvtárszakán végezte. Szakmai érdeklődése középpontjában az információközvetítés hatékony formáinak kialakítása és a közgazdasági információk elektronikus/online lelőhelyeinek felkutatása és szolgáltatása áll.
- ÉDES BALÁZS közgazdász, 2006-ban végzett a Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdaságtudományi Karán, jelenleg a BCE Logisztika és Ellátási Lánc Menedzsment Tanszék PhD-hallgatója. 2007–2010 között az Infrapont Kft. tanácsadójaként hálózatos iparágak szabályozási kérdéseinek elemzésével foglalkozott, főként a távközlési és postai szektor területén. 2005 óta fő témája a vasúti iparaggal kapcsolatos kérdések elemzése, ezen a területen számos kutatási és tanácsadói projektben vett részt. Tanácsadóként különböző területeken működött közre az önálló Magyar Vasúti Hivatal munkájában, jelenleg tanácsadói feladatokat lát el a MÁV Zrt. elnök-vezérigazgatójának kabinetében.
- GERHARDT ERIK szociológus-közgazdász, 2006-ban végzett a Budapesti Corvinus Egyetem Társadalomtudományi Karán. Kutatási területe elsősorban az információs társadalom elméleteire, az ezredforduló társadalmi és gazdasági változásainak rendszerszintű megközelítéseire, továbbá a médiapiac átalakulására, az üzleti modellek változásaira terjed ki.
- HALPERN LÁSZLÓ az MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Közgazdaság-tudományi Intézetének igazgatóhelyettese, a londoni Centre for Economic Policy Research munkatársa. Kutatásokat az árfolyamelmélet; a középkelet-európai árfolyam-politika; a vállalati viselkedés, mikroökonómiai környezet és gazdaságpolitika; a multinacionális vállalatok, nemzetközi tőkeáramlás és gazdasági növekedés témakörökben folytat.
- KISS FERENC LÁSZLÓ 1972 és 1986 között a Bell Canada, 1986 és 1994 között pedig az amerikai Bellcore (Bell Communications Research) közgazdász-kutatója, 1990 és 2006 között az International Telecommunications Society egyik igazgatója, 1988–1989-ben a Magyar Posta egyik világbanki projektjén dolgozik, 1992 és 1994 között a Matáv, majd 1995 és 2002 között a Hírközlési Főfelügyelet vezető közgazdasági főtanácsadója, 2004-től a Pannon Egyetem e-gazdaságtan tanszékének vezetője volt,

2012-től nyugdíjas. 1987 óta folytat nemzetközi közgazdasági, infokommunikációs és energiaipari tanácsadói tevékenységet Észak- és Dél-Amerikában, Európában, Japánban, Ausztráliában és Új-Zélandon. Ügyfelei között számos kormány és vállálcég található. A szabályozás gazdaságtanával 1974 óta foglalkozik. Nagyszámú nemzetközi publikáció szerzője.

- MÉRŐ KATALIN az International Business School Budapest (IBS) docense. Ezt megelőzően a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének igazgatójaként a Felügyeleti Politikák és Elemzési Igazgatóságát vezette. 1997 és 2004 között a Magyar Nemzeti Bank Pénzügyi stabilitási főosztályának főosztályvezető-helyettese, 1990 és 1997 között pedig a K&H Bankban töltött be különböző pozíciókat, 1993 és 1997 között a Bank Stratégiai és Közgazdasági Igazgatóságát vezette. Banki karrierjét megelőzően a Gazdaságtudományi Intézetben és a Munkaügyi Kutatóintézetben dolgozott kutatóként. Egyetemi diplomáját a Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetemen,¹ PhD-fokozatát a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetemen szerezte. Fő kutatási területe a bankok és a bankrendszer működése, kockázatai és szabályozása.
- MICSKI JUDIT közgazdász, 2008-ban végzett a Budapesti Corvinus Egyetem Társadalomtudományi Karán, azóta az Infrapont Gazdasági Tanácsadó Kft. elemzője. Eddigi munkája során elsősorban a hálózatos iparágak – a hírközlés, a villamosenergia-szektor és a közlekedés – szabályozásával és a szabályozási változások hatásának elemzésével foglalkozott. Részt vett többek között a hírközlési piacokon jelen lévő jelentős piaci erő (JPE) szabályozásával, a megújuló villamosenergia-termelés terjedését és hálózati integrálását segítő ösztönző rendszerekkel, illetve a távolsági közlekedés keresleti helyettesítésének mérésével foglalkozó kutatási témákban.
- MURAKÖZY BALÁZS 2008-ban szerzett PhD-fokozatot a Közép-európai Egyetemen. 2006 óta az MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézetében dolgozik. Kutatási területéhez elsősorban a vállalatok teljesítményét, viselkedését meghatározó tényezők empirikus vizsgálata tartozik – utóbbiak közül különösen érdeklő a szabályozás és a gazdaságpolitika más elemeinek hatása. Több európai uniós kutatási programban vesz részt a vállalatok külpiaai teljesítményével és innovációjával kapcsolatban, a hazai intézmények közül pedig főleg a Gazdasági Versenyhivatal számára végzett kutatásokat. Számos, mikroökonómiahoz és ökonometriához kapcsolódó kurzust tartott, többek között a CEU-n, az ELTE-n és a Rajk László Szakkollégiumban, ahol 2006 és 2008 között nevelőtanár is volt. Tudományos kérdések mellett gyakran jelennek meg ismeretterjesztő vagy gazdaságpolitikai publicisztikái a sajtóban.

¹ 1990–2004 között: Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, 2004 után Budapesti Corvinus Egyetem.

- NAGY CSONGOR ISTVÁN jogi diplomáját az ELTE jogi karán szerezte, ahol ezt követően sikeresen védte meg PhD-dolgozatát. A Közép-európai Egyetemen szerzett mester- (LLM-), majd SJD-fokozatot (jogi doktori fokozat). Tanulmányokat folytatott Rotterdamban, Heidelbergben, New Yorkban. Tanszékvezető egyetemi docens a Szegedi Tudományegyetem Állam- és Jogtudományi Karán. A Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem oktatója, a Bibó István Szakkollégium műhelyvezető tanára, a Mathias Corvinus Collegium megbízott oktatója, a Versenyjogi Kutatóközpont kutatója. A Budapesti Ügyvédi Kamara tagja. Kutatásokat folytatott (vendégkutatóként), illetve vendégoktató volt Bécsben, Hágában, Münchenben, Münsterben, Hamburgban, Brnóban és Edinburgh-ban. Több mint 80 publikációja (köztük több monográfiája) jelent meg magyar, angol és német nyelven. Fő kutatási területei: nemzetközi magánjog, nemzetközi gazdasági jog, versenyjog és hálózatos iparágak.
- NEMÉNYI JUDIT közgazdász, a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa. 2005–2011 között a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának tagja, 1996–2001-ig pedig a Magyar Nemzeti bank vezető közgazdásza és igazgatósági tagja volt. A monetáris és költségvetési politika, az államadósság-kezelés és az európai integráció elméleti és gyakorlati kérdéseinek szakértője. A Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetem népgazdasági tervező-elemző szakán, a matematikai-közgazdasági szakágazaton szerzett diplomát 1974-ben. Szakmai pályáját ökonometriai modellezőként kezdte, 1992-ig az Infelior Rendszertechnikai Kutató Intézetben, az Országos Tervhivatalban, a Tervgazdasági Intézetben, majd pedig a Gazdaságkutató Intézetben gazdaságpolitikai elemzéssel és előrejelzéssel foglalkozott. 1992–1994 között a Pénzügyminisztériumban dolgozott, feladatköréhez tartozott az állampapírpiac kialakítása, az adósságmenedzselési rendszer átalakítása és a Magyar Nemzeti Bankkal való koordináció. 2001–2004-ig az EU Bizottság Group of Economic Analysis szakértői testületének tagja.
- PAIZS LÁSZLÓ 2001 óta tudományos segédmunkatársként, 2008 óta pedig tudományos munkatársként dolgozik az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézetben. Egyetemi tanulmányait a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen, majd a Közép-európai Egyetem (CEU) közgazdaságtani és politikatudományi szakjain végezte. Disszertációját a gázolaj-jövedékiadó európai országok közötti versenyéről írta. Kutatási területei közé tartozik továbbá a hálózati energiaszolgáltatások szabályozása és az energiapiacok modellezése. E témákban több alkalommal végzett szakértői tevékenységet a hazai államigazgatási szervek és energiapiaci vállalatok számára. 2004-től tagja a Budapesti Corvinus Egyetem Regionális Energiagazdasági Kutatóközpontjának.

- SZATMÁRY ISTVÁN jogi diplomáját a Miskolci Egyetem jogi karán szerezte, majd a Pázmány Péter Katolikus Egyetem Deák Ferenc Jogi Továbbképző Intézete Európa jogi szakjogász képzését is elvégezte. 2002 óta a Budapesti Ügyvédi Kamara tagja, jelenleg is aktív ügyvédi praxist folytat egy angolszász nemzetközi ügyvédi iroda budapesti irodájában. Számos ügyben adott tanácsot nemzetközi és magyar ügyfeleknek versenyjogi területen, emellett óraadóként és vizsgáztatóként a Pázmány Péter Katolikus Egyetem Deák Ferenc Jogi Továbbképző Intézete munkatársa. Rendszeresen tart versenyjogi kérdésekkel kapcsolatos vállalati tréningeket és előadásokat mind vállalati jogtanácsosok, mind az üzleti élet egyéb szereplői számára magyar és angol nyelven is. Az angol mellett németül is tárgyalóképes szinten beszél.
- VALENTINY PÁL tudományos főmunkatárs, kutatócsoport-vezető az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézetében. Fontosabb kutatási területei: szabályozott piacok elmélete, hálózatos közszolgáltatások szabályozásának és privatizálásának kérdései, valamint a versenyszabályozás közgazdasági problémái. Több egyetemen és szakkollégiumban oktatott, jelenleg az ELTE oktatója. Tanácsadóként és szakértőként szabályozószervezeteknek, közszolgáltató vállalatoknak és bíróságnak dolgozott. Tagja volt a Magyar Villamossági Művek Zrt. (1994–1998) és a Fővárosi Gázművek Zrt. (1993–2007) igazgatóságának.
- VÁRHEGYI ÉVA a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója, Heller Farkas-díjas közgazdász. 1975-ben szerzett diplomát a Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetemen, 1987-től a közgazdaság-tudomány kandidátusa, 2005-től az MTA doktora. Elemző közgazdászként a Magyar Nemzeti Bankban dolgozott, majd 1984 óta a Pénzügykutató Intézet, illetve a Pénzügykutató Zrt. kutatásvezetője. Főbb kutatási területei: a magyar bankrendszer fejlődése, szabályozási környezete, működési sajátosságai és versenyviszonyai; bankstratégiák, a banki magatartás mozgatói és jellemzői; a monetáris politika hatásossága. Több monográfiát publikált a magyar bankszektorról, nagyszámú magyar és idegen nyelvű könyvfejezet és folyóiratcikk szerzője. Hetilapok hasábjain rendszeresen megjelenő publicisztikáival ismeretterjesztő tevékenységet fejt ki.
- VINCE PÉTER az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézetének tudományos főmunkatársa. 1971-ben végzett a Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetem elméleti közgazdasági szakán. 1996-ban lett a közgazdaság-tudomány kandidátusa. Kutatási területei: a magyar gazdaság szervezeti, szerkezeti, intézményi és vállalatirányítási kérdései, az energiapolitika és -gazdálkodás, a privatizáció, a közüzemek szabályozása, valamint az ezekkel összefüggő nemzetközi tapasztalatok, a vállalati viselkedés, az innovációs és alkalmazkodókészség, a versenyképesség, az ipar szervezeti rendszere, a vállalatfelvásárlás és tulajdonosi irányítás kérdései a piacgazdaságban.

-
- VINCZE JÁNOS a Budapesti Corvinus Egyetem Matematikai Közgazdaságtan és Gazdaságelemzés Tanszékén egyetemi docens, valamint az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézete tudományos főmunkatársa. Előzőleg dolgozott a Magyar Nemzeti Bankban, a Pénzügyminisztériumban, és oktatott a Közép-európai Egyetemen. 2000-ben szerezte meg PhD-fokozatát a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen. Publikációi vannak a makro- és a mikroökonómia több témaköréből. Részt vett a Gazdasági Versenyhivatalban és az Energiahivatalban tartott kurzusok oktatásában, és a hozzájuk tartozó tananyagok írásában. Több tanulmánya jelent meg az érintett piac meghatározásáról és a fogyasztói korlátozott racionalitás versenyszabályozási vonatkozásairól.

FÖLDGÁZÜZEMŰ JÁRMŰVEL A KÖLTSÉGTAKARÉKOS KÖZLEKEDÉSÉRT



A földgáz kedvező tulajdonságainak köszönhetően – számos felhasználási lehetősége mellett – járművek meghajtására is gazdaságosan alkalmazható.

A földgáz égésfolyamata homogén, ezért elégésekor lényegesen kevésbé szennyezi a környezetet, mint a benzin vagy a gázolaj. A földgáz mint üzemanyag előnyei különösen a városi használat során jelentkeznek. A szén-monoxid-kibocsátása a benzinénél 50–70 százalékkal alacsonyabb. A kibocsátott szénhidrogének szintje a benzinüzemhez képest 50 százalékkal csökken. A dízel járművekhez képest a nitrogén-oxidok mennyisége 70 százalékkal alacsonyabb, a szilárdrészeszke-kibocsátás – amely a dízelmotoroknál kimondottan probléma – pedig gyakorlatilag nulla.

A sűrített földgáz (CNG) alkalmazásának környezetvédelmi előnyei mellett jelentős költségmegtakarítást tesz lehetővé a jármű használója számára. A költségcsökkenés abból adódik, hogy a CNG üzemanyag jelentősen olcsóbb, mint a hagyományos üzemanyagok, másrészt a CNG járművek fogyasztása is kedvezőbb a mindennapi társaikénál.

A FŐGÁZ hosszú ideje foglalkozik a földgáz gépjármű-üzemanyagként történő felhasználásának előremozdításán. Többéves előkészítő munkát követve, 2011. július 21-én megalapította a FŐGÁZ Cng Kft.-t, amelynek fő feladata Budapest első sűrített földgáz töltőállomásának megépítése, üzemeltetése, a CNG piac bővítése, ügyfelek felkutatása és az igényeknek megfelelően további töltőállomások létesítése.

Elsőként a FŐGÁZ telepített Magyarországon hagyományos töltőállomásra CNG töltőberendezést. A mindenki számára hozzáférhető nyilvános budapesti CNG kúton 2011. október 17-én tankolhatott az első földgázüzemű jármű.

A földgáz hazánkban nem teljesen ismeretlen üzemanyag, azonban az infrastruktúra hiánya eddig nem tette lehetővé széles körben való elterjedését. Olaszországban a CNG közlekedés hazájában több százezer, Németországban és Ausztriában több tízezer földgázüzemű gépjárművet használnak többek között taxikat, tehergépjárműveket és buszokat.

Budapesten is mind több és több magánszemély, taxis, áru fuvarozó cég választja a kedvező üzemeltetési költségeknek köszönhetően a CNG hajtású személyautókat, hasznójárműveket.

A FŐGÁZ jelenleg is több tucat CNG üzemű autóval rendelkezik, hosszú távú célja a gépjárműflotta nagy részének CNG hajtásúra történő lecserélése, amivel csökkentheti járműüzemeltetési költségeit.

Éljen Ön is ezzel a lehetőséggel! Csökkentse jármű-üzemeltetési költségeit, és óvja környezetét!