

A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőke megfelelési szabályainak összehasonlítása*

Seregdi László  – Kovácsné Bóta Nikolett 

A pénzügyi szektor jelenlegi prudenciális szabályozási rendszerében a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások esetében is kiemelt szerepe van a tőke megfelelési követelményeknek. A jelen tanulmányban összefoglaljuk, hogy hogyan alakult ki ez a követelményrendszer, melyek azok az elemek, amelyek hasonlóak a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások esetében, melyek az eltérések, illetve mi indokolja őket. Megvizsgáljuk továbbá, hogy hatékonyabbá vált-e a befektetési vállalkozások tőkekövetelmény-szabályozási rendszere azáltal, hogy 2021-től kezdődően egy speciális, kifejezetten a befektetési vállalkozások kockázatainak sajátosságain alapuló keretrendszer került a számukra kialakításra. Végül kitérünk arra is, hogy milyen irányba fejlődhet tovább a tőkekövetelmény-szabályozás ezekben a szektorokban.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: F38, G21, G24, G28, N24

Kulcsszavak: tőke megfelelés, hitelintézetek, befektetési vállalkozások, prudenciális szabályozás

1. Bevezetés

Az elmúlt harminc év egyik izgalmas, a pénzügyi szektor szabályozásához kapcsolódó kérdése volt, hogy a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások prudenciális szabályozása azonos vagy különböző legyen. A harmonizálás mellett szólnak elsősorban azok az érvek, hogy a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások hasonló jellegű tevékenységeket végeznek, ennek során hasonló jellegű kockázatokat vállalnak, és az eltérő tőke megfelelési követelmények versenyelőnyt vagy -hátrányt jelenthetnek az egyes szektorokban, ami hosszú távon nem kívánt piaci hatásokhoz vezethet. A hitelintézetek ráadásul maguk is végeznek befektetési szolgáltatási tevékenységet, vagy tulajdonolnak befektetési vállalkozást, és számukra egyszerűbb, ha erre a tevékenységre is ugyanolyan módszer alapján számíthatnak tőkekövetelményt, mint a pénzügyi szolgáltatások esetében. Az eltérő tőke megfelelési követelmények

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Seregdi László: Magyar Nemzeti Bank, főosztályvezető. E-mail: seregdil@mnbb.hu

Kovácsné Bóta Nikolett: Magyar Nemzeti Bank, vezető szabályozási szakértő. E-mail: kovacsnebotn@mnbb.hu

A magyar nyelvű kézirat első változata 2025. szeptember 16-án érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.25.1.80>

mellett viszont az szól, hogy míg a hitelintézetek esetében a kockázatok túlnyomó része a hitelezési tevékenységből származik, és így elsősorban a hitelkockázat formájában jelentkezik, addig a befektetési vállalkozások esetében, mivel hitelt csak korlátozottan és szűk körben nyújtanak, a kockázatok elsősorban a piaci és a működési kockázat formájában jelentkeznek. A szabályozás fejlődése során hol egyik, hol másik oldal szempontjai kerültek előtérbe, ezért mielőtt részletesebben is rátérnénk az érvek és a látható hatások kifejtésére, egy kis történelmi áttekintéssel kezdünk, amely bemutatja a hitelintézetek és befektetési vállalkozások hol eltérő, hol azonos irányokba tartó fejlődését.

2. A hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőke megfelelési követelményeinek fejlődése

2.1. Az 1980-as, 1990-es évek – a kezdetek

A bankok esetében a szavatoló tőke és a kockázatok alapján meghatározott szavatoló tőke-követelmények az 1980-as évek végén kerültek a középpontba, amikor a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1988 júliusában megjelentette a Bazel I néven elhíresült ajánlását, amely egyrészt részletesen meghatározta a banki szavatoló tőke összetevőit és feltételeit, másrészt pedig előírta, hogy mely banki kockázatok után és milyen módszerekkel kell a tőkekövetelményeket kiszámítani. A Bázeli Bizottság megalakítását és az ajánlás közzétételét elsősorban az indokolta, hogy a 1970-es évektől kezdődően a pénzügyi szolgáltatások nemzetközi jellege egyre erősebb lett, így szükségessé vált olyan, nemzetközileg is elfogadott minimumkövetelmények meghatározása, amelyek képesek megakadályozni, vagy legalább előre jelezni az egyes bankok válsághelyzeteinek kialakulását (*Kandrács et al. 2018*). Tekintettel arra, hogy ezeknek a követelményeknek az egységes európai alkalmazása a közös banki piac miatt már abban az időben is kiemelten fontos volt, 1989-ben az Európai Gazdasági Közösség két irányelvben implementálta a Bázeli Bizottság ajánlását¹. Ezek az irányelvek azonban csak a hitelintézetekre vonatkoztak, a befektetési vállalkozásokra nézve ekkor még egységes európai tőkekövetelmények nem kerültek meghatározásra.

Ebben lényeges fordulatot a befektetési vállalatok és hitelintézetek tőke megfeleléséről szóló 93/6/EGK (1993. március 15.) tanácsi irányelv hozott. Az új irányelv kiadásának alapvető indoka az volt, hogy az értékpapírok terén a befektetési szolgáltatásokról szóló 93/22/EGK (1993. május 10.) tanácsi irányelv az EGK-ban engedélyezett, és felügyelt befektetési vállalkozások számára lehetővé tette fióktelepek létrehozását és a szabad szolgáltatásnyújtást más tagállamokban. A közös belső piac megnyitása a befektetési vállalkozások esetében is szükségessé tette az

¹ A Tanács 1989. április 17-én kelt 89/299/EGK irányelve a hitelintézetek saját forrásairól; A Tanács 1989. december 18-án kelt 89/647/EGK irányelve a hitelintézetek folyamatos fizetőképességi mutatójáról

egységes követelményrendszer kialakítását. A 93/6/EGK irányelv elsősorban abban jelentett újdonságot, hogy részletes tőkekövetelmény-számítási módszereket írt elő a bankok és befektetési vállalkozások piaci kockázataira, ezen belül is kiemelten a pozíciókockázatra, a partnerkockázatra/az elszámolási kockázatra és a deviza-árfolyam-kockázatra. Ezt megelőzően a bankok tőke megfelelési követelményei lényegében kizárólag a hitelkockázatra épültek, a befektetési vállalkozások esetében pedig egységes tőkekövetelmények egyáltalán nem kerültek meghatározásra. Ennek megfelelően a 93/6/EGK irányelv tekinthető annak a kiindulópontnak, amittől kezdődően a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőkekövetelmény-számítási szabályai összekapcsolódtak.

A 93/6/EGK irányelv ezen túlmenően azonban számos további, lényeges, egységesítést célzó követelményt is bevezetett a befektetési vállalkozások prudenciális szabályozásának területén. Előírta azokat az induló tőke követelményeket, amelyek lényegében még ma is hatályban vannak, csak abban az időben az euro hiányában ezek 50 ezer, 125 ezer és 730 ezer ECU-ben kerültek meghatározásra, attól függően, hogy az adott befektetési vállalkozás milyen tevékenység végzésére volt jogosult (ezek a jelenleg hatályos irányelv alapján 75, 150 és 750 ezer euróban vannak előírva, így – bár a besorolás szempontjai azóta némileg megváltoztak –, lényegesen nem növekedtek 30 év alatt). A 93/6/EGK irányelv ezeken túlmenően a befektetési vállalkozások számára is előírta a bankokra nézve kötelező nagykockázat-vállalási szabályok alkalmazását, illetve meghatározta az összevont alapú felügyelés szabályait is. A 93/6/EGK irányelvet a tagállamoknak a mai MiFID elődjének tekinthető, az értékpapír-befektetési szolgáltatásokról szóló 93/22/EGK (1993. május 10.) tanácsi irányelvvel összhangban 1995. július 31-ig kellett átültetniük a hazai jogszabályaikba, és 1996. január 1-től meg kellett kezdeniük a szabályok alkalmazását.

A 93/6/EGK irányelvben szereplő, a piaci kockázatok tőkekövetelmény-számítását meghatározó szabályok elsősorban a Bázeli Bizottság hasonló témájú, végleges formájában 1996-ban megjelenő ajánlására² épültek, ami azt jelenti, hogy elsősorban a hitelintézetek tevékenysége és kockázatai alapján kerültek kidolgozásra. Az irányelv és a bázeli ajánlás két olyan jelentős változást vezetett be a tőkekövetelmény-számításba, amely a jelenleg érvényes szabályokra is nagy hatással volt. Egyrészt bevezette a szabályozásba a kereskedési könyv fogalmát, amivel kettébontotta a bankok és befektetési vállalkozások pozícióit az alapján, hogy azokat az intézmények csak rövid távon, árfolyamnyereség elérése érdekében tartják, vagy hosszabb távon, befektetési céllal vállalták. Ez a megkülönböztetés azért fontos, mert míg egy befektetési céllal tartott eszköz esetében továbbra is a hitelezési kockázat a jelentős (vagyis például egy kötvény esetében az, hogy a kibocsátó a lejáratkor képes-e visszafizetni a felvett tőkét), addig a kereskedési céllal felvett pozíciók esetében a piaci tényezők (kamatláb, deviza, árfolyam) ingadozásait kell a tőkekövetelmény-számítás során

² Amendment to the capital accord to incorporate market risks: <https://www.bis.org/publ/bcbs24.htm>

alapul venni, hiszen ezek határozzák meg, hogy egy adott pozíción az intézmény nyereséget vagy veszteséget realizál. A kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók esetében az is újdonságot jelentett, hogy azokat naponta piaci értéken kellett értékelni annak érdekében, hogy a keletkező nyereségek és veszteségek megfelelően kimutatásra kerüljenek.

Érdekesség, hogy az a ma is élő szabály, amely szerint a befektetési vállalkozásoknak legalább a megelőző év általános költségei egynegyedének megfelelő szavatoló tőkével kell rendelkezniük, már ebben az 1993-ban kiadott irányelvben is szerepelt, ami azért is figyelemre méltó, mert ahogyan az a tanulmány későbbi részében szerepel is, a befektetési vállalkozások túlnyomó többségének jelenleg is ez a – kockázatérzékenynek egyáltalán nem tekinthető – mutatószám adja a végső tőke megfelelési követelményt.

A szabályok másik jelentős változását az jelentette, hogy a 93/6/EGK irányelv egy 1998-as módosításával – összhangban az 1996-ban kiadott piaci kockázatok tőkekövetelmény-számítására vonatkozó bázeli ajánlással – az intézmények a felügyeleti hatóságok engedélyével a piaci kockázati tőkekövetelményre vonatkozó számításukat nemcsak egy sztenderd módszer, hanem a maguk által fejlesztett belső modellek alkalmazásával is elvégezhették. Ezt a szemléletbeli változást a hitelkockázatok esetében csak a 2004-es Bazel II ajánlás tette lehetővé. A belső modellek alkalmazhatóságát ezért a szabályozás először a piaci kockázatok esetében tesztelte, és csak ezt követően vált szélesebb körben is alkalmazhatóvá.

2.2. 2006 – Új EU-irányelvek

A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőke megfelelési szabályozásában a következő jelentősebb mérföldkövet 2006 jelentette, amikor két fontos új irányelv jelent meg, amely leváltotta a korábban hatályos EU jogszabályokat. A hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló 2006/48/EK (2006. június 14.) parlamenti és tanácsi irányelv (CRD) alapvetően a hitelintézetek prudenciális szabályozásáról szólt, a tevékenység megkezdésének és folytatásának a feltételei, valamint a szolgáltatásnyújtás szabadságára vonatkozó rendelkezések mellett szerepelt benne a szavatoló tőke számításának a módja, illetve a hitelkockázat és a működési kockázat vonatkozásában előírt tőkekövetelmények. Ez utóbbiak a Bázeli Bizottság 2004-ben közzétett Bazel II ajánlásának megfelelően már lehetővé tették a bankok számára a belső modell alapján történő tőkekövetelmény-számítást, illetve előírták a felügyeleti hatóságok számára, hogy a SREP-eljárás keretében a bankok számára szükség esetén egyedi többlettőke-követelményeket határozzanak meg. Szintén a Bazel II-ből következő követelmény volt a bankok számára a részletes nyilvánosságra hozatali követelmények meghatározása.

A másik fontos, 2006-ban elfogadott EU-irányelv a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőke megfeleléséről szóló 2006/49/EK (2006. június 14.) parlamenti

és tanácsi irányelv volt, amely hatályon kívül helyezte a 93/6/EGK irányelvet. A 2006/49/EK irányelv meghatározta a befektetési vállalkozások induló tőke követelményeit, illetve – a 93/6/EGK irányelvből átvéve – szabályozta a piaci kockázatok tőkekövetelmény-számítását. A 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvek egymással szoros kapcsolatban voltak, többek között az alábbiak miatt:

- a 2006/48/EK irányelv azt írta elő, hogy amelyik hitelintézet köteles kereskedési könyvet vezetni, annak a 2006/49/EK irányelvben szereplő piaci kockázati tőkekövetelmény-számítást kell alkalmaznia,
- a befektetési vállalkozásoknak ehhez hasonlóan a hitelkockázatra és a működési kockázatra a 2006/48/EK irányelvben foglalt szabályok alapján kellett tőkekövetelményt számítani,
- azok az intézmények, amelyeknek a kereskedési könyvi kitettségei alacsonyak voltak, a 2006/48/EK irányelv szerint is számíthatták a piaci kockázati tőkekövetelményüket,
- a befektetési vállalkozásoknak a szavatoló tőkájüket a 2006/48/EK irányelvben meghatározottak szerint kellett számítaniuk,
- a 2006/49/EK irányelv is átvette a Bázeli II ajánlás azon részeit, amelyek lehetővé tették a felügyeleti többléteke-követelmény meghatározást és a részletes nyilvánosságra hozatali követelményeket.

A 2006/48/EK és 2006/49/EK irányelvek alapvetően követik a Bázeli II ajánlásban foglaltakat, de vannak eltérések, melyekre a *Radnai – Vonnák (2010)* szerzőpáros is felhívja a figyelmet. Az egyik legfontosabb különbség az véleményük szerint, hogy a Bázeli II ajánlás csak a nemzetközileg aktív nagybankokra vonatkozik, míg a fenti irányelvek előírásai az európai hitelintézetek mellett a befektetési vállalkozásokra is. Az alkalmazási kör eltérése miatt az irányelvekben több részletszabályt módosítottak, például könnyítettek egyes szabályokat annak érdekében, hogy az előírásoknak való megfelelés ne rójon aránytalanul nagy terhet a kisebb intézményekre.

2.3. 2013 – CRD/CRR

A hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőkemegfelelési követelményeinek a harmonizálása során jelentős mérföldkő volt 2013-ban az új CRD/CRR³ keretrendszer elfogadása. Már önmagában az is jelentős előrelépésnek számított, hogy a tőkemegfelelési követelményeket meghatározó szabályok irányelvi szintről rendeleti szintre kerültek át, hiszen ezáltal a tagállamokban közvetlenül alkalmazandóvá váltak, és nem kerülhetett sor arra, hogy a tagállamok az alkalmazás során a saját

³ CRD (Capital Requirements Directive): Tőkekövetelmény-irányelv, CRR (Capital Requirements Regulation): Tőkekövetelmény-rendelet

piacaik számára kisebb-nagyobb versenyelőnyöket jelentő eltéréssel implementálhassák. *Tajti (2011)* álláspontja szerint az implementáció egyúttal lehetőséget adott arra is, hogy a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó hazai szabályozást egységesítsék, azaz a szektorok közötti szabályozási különbségeket csökkentsék. A kötelező, egységes és közvetlen implementálás számos egyéb olyan új eszköz alkalmazását is lehetővé tette, amely a korábbi rendszerben nem működhett volna megfelelően, így például:

- számos részletszabály európai bizottsági rendelet formájában került meghatározásra,
- az Európai Bankhatóság (EBA) olyan Q&A (kérdések és válaszok) rendszert tudott kialakítani, amelyek további útmutatásokat adnak a szabályok gyakorlati alkalmazásához,
- az EBA olyan iránymutatásokat tudott kiadni, amelyek közös felügyeleti elvárásokat határoznak meg az EU-ban működő intézményekkel szemben, vagy olyan felügyeleti módszertanokat fogalmazznak meg, amelyeket valamennyi tagállam nemzeti felügyeleti hatósága egységesen tud alkalmazni.

Ezen túlmenően az EU döntéshozói 2013-ban arról is döntöttek, hogy a CRR-ben egységesen határozzák meg a tőkekövetelményeket a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások számára. Ez akkor a rendelet nevében is megjelent, és a CRR (2) preambuluma külön hivatkozik is az Európai Tanács 2009. június 18–19-i döntésére, amely szerint egy, a belső piac minden hitelintézetére és befektetési vállalkozására alkalmazandó egységes európai szabálykönyv létrehozására is szükség van.

Mivel a CRR egyik alapvető célja a Bázeli Bizottság által 2010-ben kiadott Bázeli III ajánlás EU-szintű implementációja volt, és részben tartalmazta már a 2008-as globális pénzügyi válságra adott szabályozói válaszokat is, továbbra is igaz maradt az az állítás, hogy a befektetési vállalkozásoknak is az alapvetően a bankok tevékenységének a sajátosságai alapján kialakított tőke megfelelési követelményrendszerben kellett működniük. Az induló tőke követelményekben volt jelentős eltérés, mivel a CRD a hitelintézetek esetében 5 millió euro induló tőke követelményt írt elő, míg a befektetési vállalkozások esetében megtartotta a korábbi induló tőke követelményeket, így az továbbra is 50 ezer, 125 ezer vagy 730 ezer euróban volt meghatározva, az adott befektetési vállalkozás típusától függően. Maga a CRR tartalmazott ugyan kisebb eltéréseket a befektetési vállalkozások esetében, így például a befektetési vállalkozások csoportjai mentesíthetőek voltak a tőkekövetelmények összevont alapú alkalmazása alól, illetve az egyszerűbb tevékenységeket végző befektetési vállalkozások egyszerűbb tőkekövetelmény-számítási módszereket alkalmazhattak, de az alapelv a hitelintézetek és befektetési vállalkozások egységes tőkekövetelmény-szabályozása volt.

2.4. 2019 – IFR/IFD

2019-ben elfogadásra került az IFR⁴ és az IFD⁵, ami alapvetően megváltoztatta a befektetési vállalkozások prudenciális szabályozását, és érdemben különválasztotta a hitelintézetek előírásaitól. Az IFR preambuluma szerint erre elsősorban azért volt szükség, mert a CRR szabályai alapvetően a hitelintézetek tevékenységeinek a sajátosságai alapján kerültek kialakításra, és nem alkalmazhatók teljes mértékben a befektetési vállalkozásokra. A hitelintézetektől eltérően a befektetési vállalkozások többsége nem hordoz olyan rendszerkockázatot, ami miatt túl részletes követelményeket kellene számukra megállapítani, ráadásul a méretük és a tevékenységük alapján még egymástól is eltérőek, ezért célszerű rájuk nézve differenciált szabályokat kialakítani. A befektetési vállalkozások vonatkozásában 2021-től alkalmazandó új szabályok alapvetően a következő fő elvekre épültek:

- a korábbiakhoz képest sokkal jobban figyelembe veszik a befektetési vállalkozások tevékenységének és kockázatainak a sajátosságait,
- a jelentős méretű befektetési vállalkozásoknak (Class 1) továbbra is a CRR követelményeinek kell megfelelniük, a közepes méretűek (Class 2) számára egy külön, a befektetési vállalkozások sajátosságait figyelembe vevő tőkekövetelmény-rendszer alakítottak ki, míg a legkisebb, és egyszerű tevékenységet végző befektetési vállalkozásoknak (Class 3) egy egyszerűsített követelményrendszernek kell megfelelniük,
- a tőkekövetelmény-számítás a befektetési vállalkozások jellemző kockázataira épül, ezen belül különösen az ügyfelekkel szembeni kitettségek miatti kockázatra, a piaci árfolyammozgások miatti kockázatra, valamint a befektetési vállalkozás működése miatti kockázatokra,
- az új szabályozás továbbra is kapcsolatban marad a CRR-rel, így például a szavatoló tőke és sok más fogalom is megegyezik a CRR-ben használtakkal, illetve a befektetési vállalkozások számára adott a lehetőség arra, hogy az IFR helyett a CRR alapján számítsák a tőkekövetelményüket.

Fontos változás volt ugyanakkor az IFR/IFD rendszerére való áttérést követően, hogy a befektetési vállalkozások esetében megszűnt az addig a CRD-szabályozás miatt érvényes tőkepuffer követelmények alkalmazása, megmaradt ugyanakkor a 2. pillér keretében alkalmazott felügyeleti felülvizsgálati folyamat (SREP), illetve az ahhoz kapcsolódó egyedi többlettőke követelmény előírásának lehetősége, valamint

⁴ A befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről, valamint az 1093/2010/EU, az 575/2013/EU, a 600/2014/EU és a 806/2014/EU rendelet módosításáról szóló 2019/2033 (2019. november 27.) EU parlamenti és tanácsi rendelet.

⁵ A befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, valamint a 2002/87/EK, a 2009/65/EK, a 2011/61/EU, a 2013/36/EU, a 2014/59/EU és a 2014/65/EU irányelv módosításáról szóló 2019/2034 (2019. november 27.) EU-parlamenti és -tanácsi irányelv.

a felügyeleti tőkeajánlás eszköze. A SREP-eljárás befektetési vállalkozások esetében alkalmazandó módszertanára az EBA és az ESMA⁶ közös iránymutatást is kiadott⁷.

2021-től kezdődően tehát ismét különvált a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások prudenciális követelményrendszere. A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőkekövetelmény-számítási rendszerei között fennmaradt hasonlóságokat, illetve a meglévő különbségeket az 1. táblázatban összegezzük.

1. táblázat		
A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőke megfelelés-számítási szabályai közötti hasonlóságok és eltérések		
Hasonlóság	Hitelintézetek	Befektetési vállalkozások
A szavatolótőke-számítás lényegében megegyezik.	A tőkekövetelmény-számítás elsősorban a hitelkockázatra épül.	Működési költségek és induló tőke követelmény alapján is számít tőkekövetelményt.
2. pillér és tőkeajánlás	Hitelkockázati belső modellek alkalmazhatósága	K-faktorok
Nyilvánosságra hozatali követelmények	Tőkepufferek (tőkefenntartási, anticiklikus, rendszerkockázati, rendszerszintű jelentőség)	Nincsenek tőkepuffer követelmények.
Induló tőke követelmény is lehet minimumszint.	Egységes tőkekövetelmény-rendszer	Eltérő tőkekövetelmények a befektetési vállalkozás sajátosságainak függvényében (Class 1, 2, 3)
Befektetési vállalkozások választhatják a CRR szerinti megfelelést.	Banki kockázatok sajátosságai alapján	Befektetési vállalkozások kockázatainak a sajátosságai alapján
Nemcsak egyedi, hanem csoportszinten is teljesítendő.	Prudenciális konszolidáció	A csoporttőke-teszt lehetősége egyszerű csoportok esetében
A kvantitatív előírásokat vállalatirányítási követelmények egészítik ki.	Részletes likviditási követelmények egészítik ki (LCR, NSFR)	Egyszerűsített likviditási követelmények egészítik ki.

Megjegyzés: LCR: Liquidity Coverage Ratio (likviditásfedezeti ráta), NSFR: Net Stable Funding Ratio (nettó stabil forrásellátottsági ráta)

A tanulmány második felében elsősorban arra keressük a választ, hogy a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tényleges adatai mennyire támasztják alá ennek a módosításnak a szükségességét.

⁶ Európai Értékpapír-piaci Hatóság

⁷ Joint EBA and ESMA Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP) under Directive (EU) 2019/2034, EBA/GL/2022/09, ESMA35-36-2621, 2022. július 20.

3. A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőkekövetelményét meghatározó kockázatok arányai

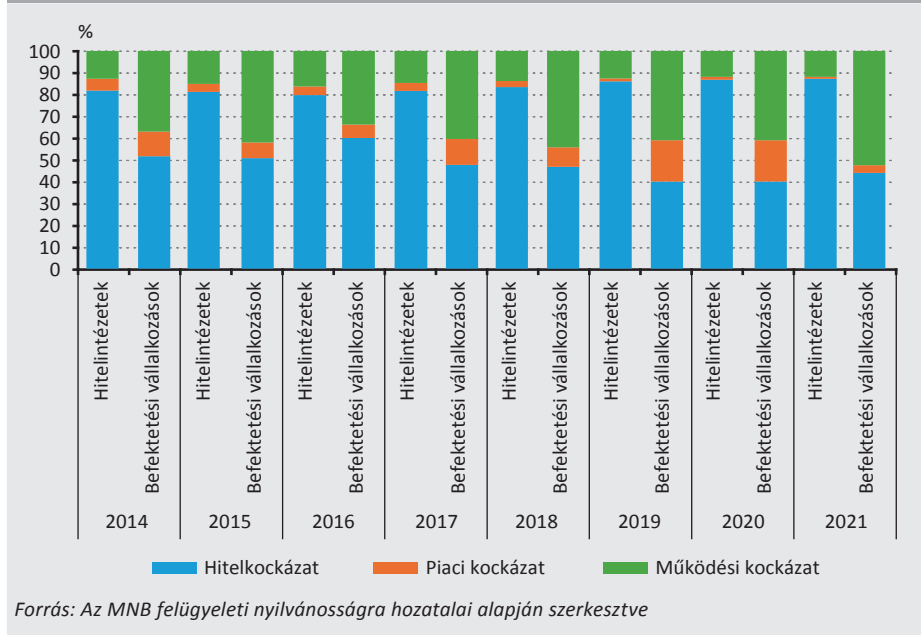
Az IFR és az IFD szabályainak kidolgozása hosszú folyamatot igényelt, amelynek során fontos mérföldkő volt az EBA által az Európai Bizottság felkérésére (Call for Advice) kidolgozott EBA-vélemény, amelyben az EBA összegezte azokat a javaslatait, amelyeket az elemzése alapján a befektetési vállalkozások prudenciális szabályainak a kialakításánál figyelembe kell venni (EBA 2015). Az EBA ebben a véleményében megállapította, hogy a befektetési vállalkozások között a tevékenységeik és vállalat kockázataik alapján nagyon nagy eltérések vannak, ezért a CRD/CRR keretrendszerben számos kivételszabályt kellett rájuk kialakítani. Az EBA ezért azt javasolta az Európai Bizottságnak, hogy a befektetési vállalkozások prudenciális szabályozása során ezeket az eltéréseket figyelembe kell venni, aminek az eszköze a befektetési vállalkozások három csoportba sorolta (Class 1, 2, 3). Az EBA-vélemény másik fontos megállapításaként a CRR hatálya alá nem tartozó befektetési vállalkozások esetében az arányosság és a kockázaterzékenység elvei miatt egy új, a befektetési vállalkozások működési sajátosságait jobban figyelembe vevő tőkekövetelmény-számítási rendszer kialakítása indokolt.

A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások eltérő kockázati összetételét könnyű belátni, ha megvizsgáljuk, hogy milyen tevékenységeket végeznek. A hitelintézetek három legfontosabb tevékenysége a hitelezés, a betétgyűjtés, illetve a számlavezetés és az ehhez kapcsolódó fizetési forgalom lebonyolítása. A tőkekövetelmény-számítási előírások szempontjából így a hitelezésnek van a legnagyobb jelentősége (a betétgyűjtésnek és a számlavezetésnek inkább a likviditási követelményekre van hatása), így a bankok esetében a hitelkockázat adja a tőkekövetelmények túlnyomó részét.

A befektetési vállalkozások esetében a tőkekövetelmények nagyban függenek attól, hogy az adott befektetési vállalkozás milyen tevékenységet végez. A fő szempontok ennek során, hogy a befektetési vállalkozás végez-e saját számlás kereskedési tevékenységet, kezel-e ügyfélpénzt, nyújt-e befektetési hiteleket stb. De mivel a befektetési vállalkozások esetében a fő tevékenység nem a hitelnyújtás, a kockázataik lényegesen eltérnek a hitelintézetekéitől.

Ennek illusztrálásához megvizsgáltuk a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőkekövetelményét meghatározó kockázatokat abban az időszakban, amikor még a befektetési vállalkozások is a CRR alapján számították a tőkekövetelményüket (2014–2021). A felügyeleti nyilvánosságra hozatali követelmények előírják, hogy a nemzeti felügyeleti hatóságok szektorszintű statisztikai adatokat tegyenek közzé az általuk felügyelt intézményekről. A nyilvánosságra hozatali követelmények alapján a tőkekövetelményeket a hitelkockázat, a működési kockázat és a piaci kockázat szerinti megbontásban kell megadni. Az MNB által közzétett adatok alapján ezen kockázatok megoszlását a hazai hitelintézetek és a befektetési vállalkozások esetében az alábbi grafikonok mutatják be (1. ábra).

1. ábra
Hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőkekövetelményének megoszlása kockázati típusok szerint (CRD/CRR) (2014–2021)



Az 1. ábrán jól látható, hogy míg a hitelintézetek esetében a hitelkockázat részaránya a teljes tőkekövetelményen belül folyamatosan 79 és 87 százalék között volt, addig a befektetési vállalkozásoknál ezek az arányok csak 39 és 59 százalék között alakultak. A működési kockázat részaránya esetében is jól érzékelhető az eltérés, ez a hitelintézeteknél 11 és 16 százalék, befektetési vállalkozásoknál 33 és 51 százalék között változott, ami jól mutatja, hogy a befektetési vállalkozások esetében a működési kockázatnak sokkal jelentősebb a hatása a tőkekövetelményre, mint a hitelintézeteknél. Ami a piaci kockázat tőkekövetelményen belüli részarányát illeti, a hitelintézeteknél ez 0 és 4 százalék között, befektetési vállalkozásoknál viszont 3 és 19 százalék között van, vagyis a piaci kockázatokra is igaz, hogy arányaiban jobban meghatározzák a befektetési vállalkozások tőkekövetelményét, mint a hitelintézetekét.

Össességében tehát megállapítható, hogy a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőkekövetelményét meghatározó kockázati típusok egymáshoz viszonyított részarányai jelentősen eltérnek, és míg a hitelintézetek esetében meghatározó jelentőségű a hitelkockázat, addig a befektetési vállalkozások tőkekövetelményére arányait tekintve sokkal nagyobb hatással van a működési és a piaci kockázat.

Ennek oka elsősorban az, hogy a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tevékenységét tekintve jelentős az eltérés, mivel a hitelintézetek a hitelnyújtással túlnyomórészt a betétesek pénzét kockáztatják, a befektetési vállalkozások viszont az ügyfelektől kapott pénzek kezelése során elsősorban az ügyfelek megbízásait hajtják végre, és spekulatív ügyleteket csak a saját számlára végezhetnek, így a veszteségeik is más forrásból származnak. Szabályozói szempontból továbbá az is jelentős eltérés, hogy míg a hitelintézeteknél a kockázatok elsősorban a mérlegen belül jelennek meg, és így azok egy esetleges felszámolás esetén a felszámolási vagyonra is hatással vannak, addig a befektetési szolgáltatók által kezelt ügyfélvagyon nem szerepel a vállalkozás mérlegében, és nem is része a felszámolási vagyonnak. Ez az eltérés is hatással van arra, hogy míg a hitelintézetek esetében magas a kockázatok más vállalkozásokra való áttérjedésének a veszélye, és ebből következően a rendszerszintű kockázatuk, addig a befektetési vállalkozások esetében ennek a veszélye kisebb.

4. A hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatóinak összehasonlítása a CRD/CRR és az IFR/IFD rendszerekben

Az IFR tőkekövetelmény-számítási rendszerében a Class 2 kategóriába tartozó befektetési vállalkozások tőkekövetelménye az alábbi három összeg közül a legmagasabb:

- a minimum-indulótőke követelmény,
- az előző évi tevékenység alapján számított állandó általános költségek negyede,
- a befektetési vállalkozásra az IFR szerint megállapított kockázati tényezők alapján meghatározott tőkekövetelmények (K-faktorok) összege.

A Class 3 kategóriába tartozó befektetési vállalkozások számára egyszerűbb a tőkekövetelmény-számítás, nekik a minimum-indulótőke követelmény és a megelőző évi tevékenység alapján számított állandó általános költségek negyede közül kell a magasabb összegnek megfelelniük.

A befektetési vállalkozásokra a kockázati tényezők alapján számított tőkekövetelmény módszerében alkalmazott K-faktorok rendszerét a 2. táblázat mutatja be.

2. táblázat		
A K-faktorok típusai és tartalma		
Kategória	K-faktor	K-faktor tartalma
RtC (Risk-to-Client) Ügyfelet érintő kockázat	K-AUM (Assets under management)	Azon károk kockázatát veszi figyelembe, amelyek az ügyfélportfóliók helytelen diszkrecionális kezelése, illetve a rossz minőségű végrehajtás miatt érhetik az ügyfeleket.
	K-CMH (Client money held)	Azon potenciális károk kockázatát veszi figyelembe, amelyek abból eredhetnek, hogy a befektetési vállalkozás rendelkezik az ügyfelei pénzével.
	K-ASA (Assets safeguarded and administered)	Az ügyfelek eszközeinek őrzésével és kezelésével kapcsolatos kockázatokra terjed ki.
	K-COH (Client orders handled)	Az ügyfélmegbízásoknak (az ügyfél nevében, nem pedig a befektetési vállalkozás nevében történő) a befektetési vállalkozás általi teljesítéséből eredő kár kockázatára terjed ki.
RtM (Risk-to-Market) Piacot érintő kockázat	K-NPR (Net position risk)	A befektetési vállalkozás saját számlás tevékenységéből vagy az ügyfélmegbízásoknak a befektetési vállalkozás nevében történő végrehajtásából származó nettó pozíció kockázata, amelyre a tőkekövetelményt a CRR alapján kell számítani.
	K-CMG (Clearing margin given)	A K-NPR módszer alternatívájaként alkalmazható módszer, ha a befektetési vállalkozás klíringtagokon keresztül folytat saját számlás kereskedést.
RtF (Risk-to-Firm) A vállalkozást érintő kockázat	K-TCDF (Trading counterparty default)	A befektetési vállalkozásnak a kereskedési partnerei nemteljesítésével szembeni kitétségének a tőkekövetelménye.
	K-CON (Concentration risk)	Az egyes partnerekkel kapcsolatos nagy kockázati kitétség miatt jelentkező koncentrációs kockázat alapján.
	K-DTF (Daily trading flow)	A befektetési vállalkozás napi kereskedési forgalmából eredő működési kockázat miatt.

Forrás: Dakó et al. (2022)

Az EBA a nemzeti felügyeleti hatóságok által közzétett adatok felhasználásával több információt is közzétett az EU-ban működő befektetési vállalkozások tőke megfelelési adatairól. Ezek között szerepel az is, hogy az egyes K-faktorok milyen szerepet játszanak a befektetési vállalkozások tőkekövetelményének a meghatározásában⁸. Ezeket az adatokat a 2. ábra mutatja be. A jobb áttekinthetőség érdekében az EBA által közzétett adatokat átrendeztük az alapján, hogy az RtC mekkora részarányt képvisel a teljes tőkekövetelményen belül⁹. Az ábrából jól látható, hogy az egyes országok tőkekövetelmény-szerkezetében jelentős eltérések figyelhetők meg, egységes EU-tapasztalatokról a K-faktorok esetében nem beszélhetünk. Két olyan ország is van (Ausztria és Lettország), amelyek esetében az RtC jelenti a tőkekövetelmény

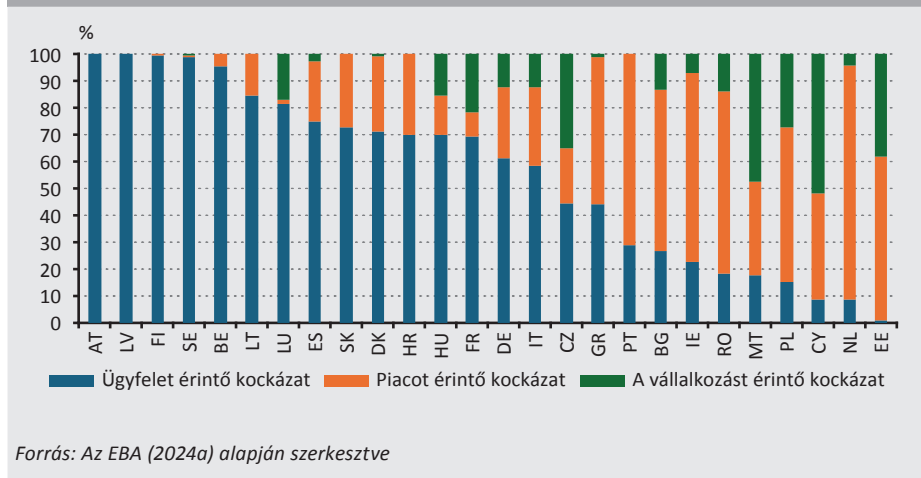
⁸ Mindenképpen meg kell jegyezni, hogy egy adott befektetési vállalkozás végső tőkekövetelményét nemcsak a K-faktorok alapján számított tőkekövetelmény, hanem az induló tőke vagy a működési költségek alapján számított tőkekövetelmény is adhatja.

⁹ Szlovénia adatai nem szerepelnek az ábrán, mert az adatokat csak részben adta meg.

100 százalékát, ugyanakkor olyan ország is van (Spanyolország), ahol ennek a K-faktornak az értéke a teljes tőkekövetelményen belül csak 1 százalék.

A piacot érintő kockázatok részaránya is nagyon változó, a legmagasabb Hollandiában (86%), de Portugália és Írország esetében is 70 százalék feletti. Ami a vállalkozást érintő kockázatot illeti, Cipruson és Máltán van kiemelten fontos szerepe. A hazai befektetési vállalkozások adatai nagyrészt az EU-s átlagot mutatják, a francia és a német befektetési vállalkozások adataival együtt.

2. ábra
Befektetési vállalkozások (IFR) K-faktor követelményének megoszlása (2023)



A 3. ábra azt mutatja be, hogy hogyan alakult a hazai hitelintézetek és befektetési vállalkozások átlagos tőke megfelelési mutatója 2014 és 2025 között. Ebben az időszakban a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója nagyságrendileg egy szinten mozgott. A hitelintézetek tőke megfelelési mutatója stabilan 17 és 20,8 százalék között ingadozott, a befektetési vállalkozások esetében pedig nagyságrendileg hasonló volt, bár jóval nagyobb ingadozással, 19,6 és 47,3 százalékos¹⁰ szélsőértékekkel. *Füstös (2016)* tanulmányában kiemeli, hogy a magyar bankok tőke megfelelési mutatói 2003-tól 2016 harmadik negyedévéig jelentősen javultak, amely elsősorban a folyamatosan szigorodó tőke követelmény-szabályozásnak tudható be.

Mivel 2021-től kezdődően a befektetési vállalkozások már nem a CRR, hanem az IFR alapján számítják a tőke követelményüket, ezért annak érdekében, hogy a CRR

¹⁰ 2019 év végéről 2020 év végére jelentősen nőtt a befektetési vállalkozások számított tőke megfelelési mutatója, ami elsősorban egy új, jelentős piaci szereplő megjelenésével magyarázható. Ugyanez áll a kiugróan magas IFR szerint „számított” tőke megfelelési mutatók mögött is 2023 végéig. A 2020. év végére az előző év végéhez képest a szektorszintű szavatoló tőke 129,44 százalékkal, míg a teljes kockázati kitettség-érték mindössze 24,68 százalékkal nőtt.

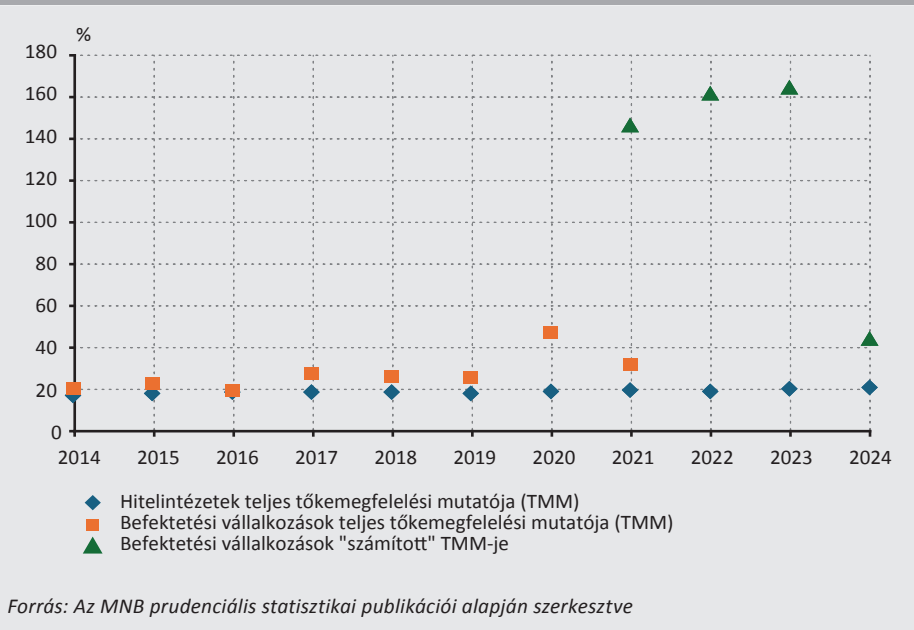
és az IFR szerint számított tőke megfelelés összehasonlítható legyen, a befektetési vállalkozások adatait transzformálni kell a hitelintézeti módszerhez hasonló értékre. Erre azért van szükség, mert míg a CRR esetében a tőke megfelelési mutatót úgy számítjuk ki, hogy a szavatoló tőkét osztjuk a teljes kockázati kitétséggel, addig az IFR szerinti tőke megfelelési mutatót a rendelkezésre álló szavatoló tőke és a tőke követelmény hányadosaként számítják ki. Annak érdekében, hogy ez a két érték összehasonlítható legyen, a befektetési vállalkozások esetében a tőke követelményt megszoroztuk 12,5-tel, mivel ez az érték felel meg közelítőleg a CRR-ben használt teljes kockázati kitétséggel.

A 2021-től közzétett tőke megfelelési mutatókat megvizsgálva az látható, hogy az IFR bevezetésével a befektetési vállalkozások számított tőke megfelelési mutatói jelentősen eltérnek a hitelintézetekétől, azokat többszörösen meghaladják, és olyan értékeket is felvehetnek, amelyek egy hitelintézet esetében már szinte irracionálisnak tekinthetők. Ezekben az években a befektetési vállalkozások átlagos számított tőke megfelelési mutatója 44 és 164 százalék között ingadozott, ami elsősorban az összetétel-hatásnak köszönhető. Míg a 2014. év végén még 23 felügyeleti jelentést küldő befektetési vállalkozás működött Magyarországon, a 2021. év végén számuk már csak 12, a 2024. év végén pedig mindössze 9¹¹.

2021 és 2023 között a hazai befektetési vállalkozások extrém magas tőke megfelelési mutatója elsősorban annak az egyedi hatásnak volt köszönhető, hogy ebben az időszakban egy olyan, speciális jellemzővel bíró, nemzetközi háttérű, globális vállalatcsoporthoz tartozó piaci szereplő is jelen volt, amely önmagában kiemelten magas tőke megfelelési mutató mellett dolgozott, és ennek hatása a szektorszintű adatokban is megmutatkozott. 2024-től ez a piaci szereplő kivonult, így ez a piaci átrendeződés jelentős hatással volt az országos átlagos tőke megfelelési mutató alakulására. Azt is figyelembe kell venni, hogy bár az IFR bevezetése hatásainak a vizsgálatához a 2021-től 2023-ig tartó időszakot kellene alapul venni, ebben a periódusban számos olyan további hatás is volt (Covid, háború, inflációs sokk), amely befolyással volt a befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatójának alakulására. Az MNB által közzétett, a prudenciális statisztikai idősorokhoz kapcsolódó módszertani megjegyzések (*MNB 2025b*) szerint a hazai befektetési vállalkozások többsége nem végez saját számlás kereskedést, üzleti modelljükben a közvetítő tevékenység dominál, tőke megfelelésük ezért is jelentősen meghaladja a szabályozói minimum követelményt, azonban az egyes befektetési vállalkozások eltérő nagysága és üzleti modellje miatt az egyedi tőke megfelelésekben nagymértékű eltérések mutatkoznak. Ezen eltérések érzékeltetésére az MNB által nyilvánosságra hozott prudenciális statisztikai tőke megfelelési idősorok a szektorszintű adatokon túlmenően a tőke megfelelés szerint sávosan is közölnek intézményi darabszám értékeket.

¹¹ Forrás: MNB prudenciális statisztikai publikációk

3. ábra
Hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőke megfelelése Magyarországon (2014–2021)



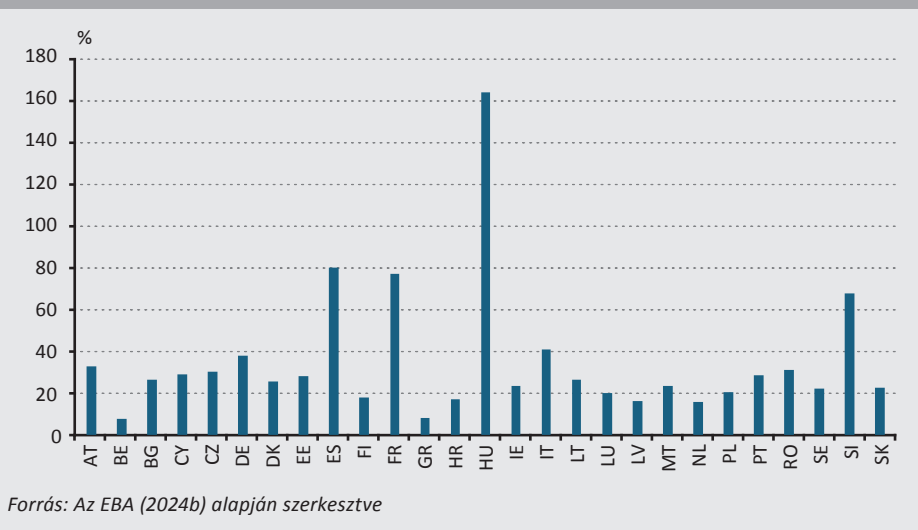
Ha a befektetési vállalkozások számított tőke megfelelési mutatóit EU-tagállamokként is megvizsgáljuk (4. ábra), kitűnik, hogy 2023 végén a magyar tőke megfelelési érték a befektetési vállalkozások esetében kiugróan magas, a legtöbb tagállam inkább a 20 és 40 százalék közötti értéktartományba esik, mely a befektetési vállalkozások üzleti modelljétől függően jelentős szóródást mutathat. Az IFR bevezetésének tőkekövetelmény-hatását bemutató részletes, minden EU tagországra kiterjedő elemzés nem készült még, de az olasz befektetési vállalkozásokat lefedő tanulmányukban *Capone és szerzőtársai (2024)* a felügyeleti adatszolgáltatásból származó empirikus adatok felhasználásával megállapították, hogy az IFR által bevezetett új, a befektetési vállalkozások sajátos kockázataihoz jobban igazított és érzékenyebb tőkekövetelmény-számítási szabályok alacsonyabb tőkekövetelményt eredményeztek, különösen a komplexebb tevékenységet végző (Class 2) és nagyobb méretű befektetési vállalkozások esetében.

Mindez arra a következtetésre enged vezetni, hogy az IFR-ben a K-faktorok által számított tőkekövetelmények több országban (pl. Észtország, Franciaország és Szlovénia) sem korlátozzák jelentősen a befektetési vállalkozások kockázatvállalásait, és jóval kisebb visszatartó erővel bírnak, mint hitelintézetek esetében, míg a többi EU-tagállam esetében ezek az értékek jobban közelítenek a hitelintézetekre jellemző tőke megfelelési mutatókhoz. A teljes képhez az is hozzátartozik, hogy 2024-re a hazai befektetési vállalkozások átlagos számított tőke megfelelési mutatója is

33,8 százalékra mérséklődött, ennek a hirtelen csökkenésnek az oka lényegében egy jelentős szolgáltató hazai piacról történő kivonulása volt, azonban ez az érték még mindig kiugróan magas (MNBa 2025).

4. ábra

Befektetési vállalkozások számított átlagos tőke megfelelési mutatója 2023-ban az egyes EU-tagállamokban



Ahogy korábban már említettük, a befektetési vállalkozások tőkekövetelmény-rendszere abban is eltér a hitelintézetekétől, hogy azt három érték közül – tehát az induló tőke követelmény, az éves működési költségek egynegyede, illetve a K-faktorok szerinti tőkekövetelmény – a magasabb határozza meg. A 3. táblázat azt mutatja meg, hogy az egyes befektetési vállalkozások esetében melyik tényező jelenti a szűk keresztmetszetet, vagyis a végső tőkekövetelményt.

Ugyanakkor az is jól látható, hogy a 3. táblázatban szereplő összes befektetési vállalkozásnak csak mintegy 9,4 százaléka (207/2199) számára jelentette a K-faktorok által számított tőkekövetelmény a végső tőkekövetelményt. Még a pénzügyi csoport formában működő, és így konszolidált tőkekövetelményt számító befektetési vállalkozások esetében is 77,7 százalékukra (184-ből 143-ra) igaz az, hogy a végső tőkekövetelményüket a működési költségek egynegyede határozza meg. Az egyetlen különbséget az jelenti, hogy míg a konszolidált tőke megfelelést számító befektetési vállalkozásoknál a végső tőkekövetelményt meghatározó szempontok között a második helyen a K-faktor tőkekövetelmény áll, addig az egyedi szinten tőkekövetelményt számító befektetési vállalkozások esetében nagyobb arányt képvisel a folyamatos minimumtőke követelmény.

3. táblázat**Befektetési vállalkozások száma a végső tőkekövetelményt meghatározó módszer szerint 2023 végén EU-szinten (db)**

	Befektetési vállalkozások száma – egyedi alapon (db)			Befektetési vállalkozások száma – konszolidált alapon (db)			Összesen
	Class 2	Class 3	Összesen	Class 2	Class 3	Összesen	
Fixed overhead requirement (FOR)	438	865	1 303	94	49	143	1 446
Permanent minimum capital requirement (PMCR)	255	271	526	12	8	20	546
K-faktor követelmény (db)	186	–	186	21	–	21	207
Összesen	879	1 136	2 015	127	57	184	2 199

Megjegyzés: Az EBA a konzultációs anyagban megjegyzi, hogy nem az összes befektetési vállalkozás adata szerepel a táblázatban, az EU-ban működő összes befektetési vállalkozás száma 2023 végén 2 262 volt.

Forrás: EBA (2024b)

Mindezek a számok azt mutatják, hogy bár a K-faktorok szerint számított tőkekövetelményt valóban a befektetési vállalkozások sajátosságainak figyelembevételével alakították ki, a gyakorlatban nem tudja hatékonyan betölteni a tőkekövetelmények meghatározásának egyik fő célját, vagyis hogy korlátozza az intézmények által vállalható kockázatok mértékét. A K-faktorok szerint számított tőkekövetelmény a jelenlegi kalibrációval túlságosan kis tőkekövetelményt jelent a befektetési vállalkozások szavatoló tőkéjéhez mérten, ami azt eredményezi, hogy a befektetési vállalkozások végső tőkekövetelményét elsősorban nem a K-faktorok szerint számított, hanem a működési költségek vagy a folyamatos minimumtőke követelmények határozzák meg. Ez a helyzet azért sem tekinthető optimálisnak, mert a három lehetséges módszer közül nyilvánvalóan a K-faktorok szerinti tőkekövetelmény a leginkább kockázatérzékeny, ezért az lenne az ideális állapot, ha a befektetési vállalkozások tőkekövetelményét elsősorban ez a módszer határozná meg, és a másik két módszer csak egyfajta backstop eszközként működne, mint például a hitelintézetek esetében a tőkeáttételi mutató.

A K-faktorok hatékonyságának megítélése kapcsán azonban azt is figyelembe kell venni, hogy a Class 2 befektetési vállalkozások végső tőkekövetelményét meghatározó módszer (FOR, PMCR vagy K-faktor) alapvetően a befektetési vállalkozás méretétől és tevékenységi profiljától függ, ezért a K-faktoros vállalkozások alacsony aránya nem feltétlenül vagy nem kizárólag az alulkalibrált faktor együtthatóknak vagy egyes K-faktorok nem kellően pontos tartalmának köszönhető.

5. A továbbfejlődés lehetséges irányai

Az IFR 60. cikke alapján az EU-bizottság – az EBA-val és az ESMA-val folytatott konzultációt követően – felülvizsgálatot végez és – adott esetben jogalkotási javaslattal ellátott – jelentést nyújt be az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak, amiben ki kell térnie a K-faktorok tőkekövetelmény számítási rendszerének a megfelelőségére is. Az EBA 2024 szeptemberében közzé is tett egy konzultációs dokumentumot, amelyben bemutatta a befektetési vállalkozások prudenciális megfelelésének a helyzetét, lehetséges továbbfejlesztési irányokat fogalmazott meg, illetve kérdéseket tett fel a piaci szereplők számára (EBA 2024b). A beérkezett észrevételek alapján az EBA átdolgozta a javaslatait, és 2025 októberében – immár az ESMA-val közösen – meg is jelentette (EBA 2025).

A végleges javaslataiban az EBA és az ESMA a befektetési vállalkozások IFR/IFD rendszerben való kategorizálását (Class 1, 2, 3) alapvetően helyesnek és hatékonyan tartja, ugyanakkor számos olyan jogszabályhelyet feltárt, amely nem teljesen egyértelmű, ezért pontosításra vagy felülvizsgálatra szorul (pl. a besoroláshoz használt küszöbértékek meghatározása, kombinált alkalmazása).

A végleges jelentésben felmerül az éves működési költség egynegyedén alapuló tőkekövetelmény-meghatározás esetleges felülvizsgálata. Ahogy korábban említettük, ezt a szabályt már a 93/6/EK irányelv is tartalmazta, és alapvetően az a mögöttes indoka, hogy ezáltal a befektetési vállalkozás válsághelyzetben is képes legyen még legalább három hónapig fenntartani a működését, hogy ezalatt egy válságkezelési vagy felszámolási eljárás lefolytatható legyen. Bár a konzultációs dokumentumban az EBA még felvetette annak a lehetőségét, hogy ezt a három hónapos időtartamot esetleg meg lehetne hosszabbítani, a végső jelentésben már az a javaslat szerepel, hogy a beérkezett észrevételek és az elemzések alapján az EBA és az ESMA úgy látja, hogy az továbbra is megfelelő, és a befektetési vállalkozások valamennyi típusára alkalmazható, tevékenység szerinti megkülönböztetés nélkül. A végső jelentés részletes javaslatokat tartalmaz a működési költségek számítása során levonható tételek módosítására vonatkozóan is. Jelenleg egy külön európai bizottsági rendelet szabályozza ezeknek a levonható tételeknek a körét¹², amelyet érdemes lenne a javaslatoknak megfelelően felülvizsgálni.

Emellett az EBA és az ESMA áttekintette a K-faktorok jelenleg alkalmazott rendszerét és annak esetleges hiányosságait. Az ügyfélmegbízásokból származó kockázatokat mérő K-CoH faktor például nem tartalmazza a „Pénzügyi eszközök elhelyezése az eszköz vételére irányuló kötelezettségvállalás nélkül” befektetési szolgáltatásból származó kockázatokat. Az eszközök kezeléséből származó kockázatokat felmérő

¹² Az (EU) 2019/2033 európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a befektetési vállalkozások állandó általános költségeken alapuló szavatolótőke-követelményére vonatkozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2022/1455 (2022. április 11.) felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet

K-AUM faktor esetében érdemes lenne felülvizsgálni a folyamatos befektetési tanácsadás definícióját. Az EBA és az ESMA szükségesnek látja a napi kereskedési forgalmából eredő működési kockázat miatti tőkekövetelmény (K-DTF) kalibrációjának a felülvizsgálatát és pontosabb definiálását, mert az esetenként alacsonyabb tőkekövetelményt eredményezhet, a koncentrációs kockázat miatt előírt tőkekövetelmény (K-CON) alkalmazását pedig az IFR csak a befektetési vállalkozások kereskedési könyvében szereplő pénzügyi eszközökre korlátozza, a kereskedési könyvön kívüli eszközöket meg kihagyja a hatóköréből, emiatt a Class2 cégek esetében rosszul mérheti fel a tényleges kockázati koncentrációkat. Az EBA és az ESMA jelentése ezeken a problémákon túl számos olyan kockázatot is feltárt, amelyet jelenleg a K-faktorok nem fednek le teljeskörűen, ilyenek például a nem kereskedési könyvi kitettségek, ideértve a kriptoeszközökben fennálló kitettségeket is.

Az EBA a konzultációs anyagában felvetette annak a lehetőségét is, hogy a Class 2 kategóriába tartozó befektetési vállalkozások számára legyen kötelező az FRTB-szabályok alkalmazása. A Bázeli Bizottság még 2019-ben adta ki az ajánlásait a piaci kockázat tőkekövetelmény-számításának a megújításáról, mely ajánlások a kereskedési könyvi szabályozás alapvető felülvizsgálata (Fundamental Review of Trading Book) elnevezést kapták. Az EU az FRTB szabályrendszerét a CRR3-ban átvette, így az a hitelintézetek számára kötelezővé vált, azonban az alkalmazásának kezdetét végül 2027-re halasztották. Az előzetes felmérések azt mutatták, hogy az FRTB-szabályok a hitelintézetek számára jelentősen megemelik a piaci kockázati tőkekövetelményt. Az EBA és az ESMA a végső jelentésben azt javasolja, hogy az FRTB alkalmazása a Class 2 befektetési vállalkozások számára ne kötelező, hanem csak opcionális legyen.

Bár az EU-bizottság kifejezetten kérte az EU-hatóságoktól, hogy a befektetési vállalkozások prudenciális szabályozásának a felülvizsgálata során az ESG-témakörben is tegyenek javaslatokat, az EBA és az ESMA végső jelentése ebben a témakörben csak visszahivatkozik az EBA még 2023-ban közzétett jelentésére (*EBA 2023*), amelyben azt az álláspontját fejtette ki, miszerint az ESG-kockázatok kapcsán a tőkekövetelmény-számítási rendszereknek kockázat alapúaknak kell maradniuk, vagyis csak akkor adható tőkekövetelmény-kedvezmény vagy írható elő ESG-kockázatokra további tőkekövetelmény, ha azt a kockázati elemzések is megalapozzák.

6. Következtetések

A fentieket összefoglalva, számos tényező igazolta azt a lépést, hogy a befektetési vállalkozások tőkemegfelelési követelményei eltérjenek a hitelintézetekéitől. A befektetési vállalkozások más típusú tevékenységeket végeznek, eltérő a kockázati struktúrájuk, és nem hordoznak olyan rendszerkockázatot, mint a hitelintézetek. A 2021-től alkalmazandó IFR-ben és a hozzá kapcsolódó végrehajtási rendeletekben meghatározott tőkemegfelelési követelmények azonban még nem tekinthetőek

véglegesnek, a felülvizsgálatuk folyamatban van, és több esetben kiegészítésre vagy újrakalibrálásra szorulnak. A tőke megfelelési követelmények jelenlegi formájukban nem töltik be megfelelően a befektetési vállalkozások korlátozásának szerepét a túlzott kockázatvállalásban, és eltérően hatnak a különböző üzleti modelleket követő befektetési vállalkozásokra. Összességében azonban a befektetési vállalkozások az Európai Unióban és Magyarországon is magas tőke megfeleléssel és biztonságosan működnek, és a szabályozás felülvizsgálata azt célozza, hogy ez a helyzet hosszú távon is fennmaradjon.

Felhasznált irodalom

Dakó Gábor – Farkas Yvette – Forrai Mihály – Gellén Klára – Pettkó-Szandtner Judit – Seregdi László et al. (2022): *Nagykommentár a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdéi szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvényhez* (Bszk-kommentár).

Capone, V. – Arcuti, S. – Ardini, D. – Fagiolari, L. – Maggiori, P. – Zambuto, F. (2024): *CRR II and IFR: Are changes noticeable for Italian banks and investment firms? Some evidence from supervisory reporting data*. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 854, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area. https://ideas.repec.org/p/bdi/opques/qef_854_24.html

EBA (2015): *Report on Investment Firms – Response to the Commission’s Call for Advice of December 2014*. (EBA/Op/2015/20), 2015. december 14. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/983359/0bd8f11e-4a5e-4e33-ad13-d9dbe23ea1af/EBA-Op-2015-20%20Report%20on%20investment%20firms.pdf>

EBA (2023): *Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework*. (EBA/REP/2023/34), 2023. október 12. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1062711/Report%20on%20the%20role%20of%20environmental%20and%20social%20risks%20in%20the%20prudential%20framework.pdf

EBA (2024a): *2024 Supervisory Disclosure Exercise Under IFD-R*. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-11/be45f19c-4368-4b2b-a224-4091133f89d2/supervisory_disclosure_ifd_-_annex_4_-_aggregate_statistical_data_parts_12_rev2.pdf

EBA (2024b): *Discussion on the potential review of the investment firms’ prudential framework*. (EBA/DP/2024/01), 2024. szeptember 3. <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/events/discussion-potential-review-investment-firms-prudential-framework>

- EBA (2025): *Technical Advice of the EBA and ESMA in response to the Commission call for advice on the investment firms prudential framework*. (EBA/Rep/2025/29, ESMA35-24871704-2858), 2025. október 15. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA35-24871704-2858_Final_report_on_the_Call_for_Advice_on_the_investment_firms_prudential_framework.pdf
- Füstös Hajnalka (2016): *A Bázeli ajánlások és a CRD módosításai, valamint hatásuk a hazai hitelintézeti szektor tőke megfelelési mutatójára és szavatoló tőkéjére*. *Gazdaság és Társadalom*, 8(2): 92–104. <https://doi.org/10.21637/GT.2016.2.05>.
- Kandrács Csaba – Fenyvesi Réka – Seregdi László – Varga Bence – Szegfű László Péter (2018): *Bankszabályozás és bankfelügyelés*. In: Fábián Gergely – Virág Barnabás (szerk.): *Bankok a történelemben: innovációk és válságok*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, pp. 742–830.
- MNB (2025a): *Biztosítási, pénztári, tőkepiaci kockázati és fogyasztóvédelmi jelentés, 2025*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-biztositasi-penztari-tokepiaci-kockazati-es-fogyasztovedelmi-jelentes-2025-digitalis-vegleges.pdf>
- MNB (2025b): *Módszertani megjegyzések a befektetési szolgáltatók kereskedési adatait és a befektetési vállalkozások prudenciális adatait tartalmazó idősorokhoz*. Magyar Nemzeti Bank. https://statisztika.mnb.hu/sw/static/file/Befszolg_forgalom_modszertan_hu.pdf
- Radnai Márton – Vonnák Dzsamila (2010): *Banki tőke megfelelési kézikönyv*. Alinea Kiadó, Budapest.
- Tajti Zsuzsanna (2011): *A bázeli ajánlások és a tőke megfelelési direktíva (CRD) formálódása*. *Hitelintézeti Szemle*, 10(5): 499–519.