

ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY

„Vissza a ló hátára”¹

(A pénzügyi szabályozás és felügyelés válsága miatti paradigma-kiegészítésről)

A pénzügyi szabályozás és felügyelés (Sz & F) elméleti és gyakorlati problémáival több mint 30 éve foglalkozó szerző a jelenlegi paradigma² gyors és alapvető kiegészítése mellett érvel. A mostani nagy pénzügyi válság problémáinak és tanulságainak tisztázása végett röviden bemutatja az „eredeti”, a „klasszikus” és a „modern” SZ & F-paradigmák főbb vonásait. Egy „posztmodern” (kiegészített) alapfelfogásra való áttérés mellett emel szót, s ehhez egy sor konkrét és praktikus módszert és eszközt is javasol: fő termékelemzés, kezdő, illetve záró menedzsment-felügyelet dialógus, felügyeleti (adminisztratív) szerződés, kétfajta felügyeleti figyelmeztetés (warning) stb., egyben a de Larosièrre-csoport, a G-20 és a Turner-jelentés megfelelő javaslatainak megvalósítása.

1. VAN OK A VÁLTOZTATÁSRA?

Már nem vagyunk messze egy várhatóan igen kellemetlen, ám elkerülhetetlen vitától: mi volt a szerepe és a felelőssége a pénzügyi szabályozásnak és felügyelésnek az euroatlanti értékrend napjainkban szétterjedő, súlyos pénzintézeti, pénzügyi, gazdasági, társadalmi és morális válságában?³ Sajnos, abban különösebb elemzés nélkül is megegyezhetünk: a világ mai „Nagy Depressziójának” kialakulásában a pénzügyi szabályozás és felügyelés elmúlt másfél-két évtizede fontos (nagyon jelentős, döntő, meghatározó stb.) szerepet játszott. Talán még ennél is egyértelműbb önkritikát fogalmazhatunk meg: az elmúlt évtized folyamati és eseményei a *pénzügyi SZ & F totális csődjét*⁴ hozták, s sújtották mindazon országok

1 A tanulmány a szerző egyéni véleményét tükrözi, s nem azonosítható egyetlen intézmény hivatalos álláspontjával sem. Egy kiegészítő írás „ikercikke” (ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY: Solution of „Bonus-problem”, kiadás alatt álló kézirat, Budapest, 2009. március).

2 „Paradigmán... olyan általánosan elismert tudományos eredményeket értek, melyek egy bizonyos időszakban a tudományos kutatók egy közössége számára problémáik és problémamegoldásaik modelljeként szolgálnak.” KUHN, S. THOMAS [1984]: A tudományos forradalmak szerkezete, Gondolat Kiadó, Budapest, 11. o..

3 Az „euroatlanti civilizáció” fogalmáról és a jelenlegi válság különböző típusairól – továbbá az egymáshoz való kapcsolódásukról részletesen I. ALGY: A „pénzügyi” és a „pénzintézeti” válság kapcsolata, *Pénzügyi Szemle* 2009/2., 55. évf.

4 Íme, néhány példa a totális csőd nagyságrendjének megítéléséhez! Az elmúlt évtizedben a világ egyéves GDP-jének (flow) megfelelő vagyoneérték (stock) „veszett el”, azaz az elmúlt évtized gazdasági növekedésének jelentős része vált semmivé. Az állami és jegybanki megmentési segély/támogatási stb. programok teljes összegét kb. 4-6000 Mrd USD-ra teszik, ám egyrészt ember nincs, aki át tudná tekinteni a naponta növekvő összeget, másrészt a jövőbeli finanszírozásnak, harmadrészt globális kizorító hatásának a következményeit. Az IMF becslése szerint az Egyesült Államokból származó, rossz befektetési eszközök amerikai vesztesége 2009 már-

alanyait, amelyek (szoros) kapcsolatba kerültek az euroatlanti régió pénzügyeivel. Minden gondolkodó és felelős értelmiséginek – s különösen a pénzügypolitikával foglalkozóknak – erkölcsi kötelessége ezek után, hogy feltegye a kérdést: *ez hogyan történhetett meg?!*

A világ legfeljettebbnek mondott, az elmúlt két évtizedben „best practice”-ként hirdettet-terjesztett, és évi 2-3 Mrd USD-ba kerülő felügyeleti rendszereiről⁵ derült ki, hogy még ilyen nagyságrendű kockázat- és veszteségelhajmozódást sem voltak képesek időben felismerni s kezelni! Hogyan kell tehát értékelnünk a jelenlegi SZ & F alapállásunkat (paradigmánkat) akkor, amikor éppen az euroatlanti kultúra pénzügyi intézményeinek „anyahajóiról” derült ki, hogy olyan – szó szerint életeket, egzisztenciákat leromboló – „csodavilágot” teremtettek, amelynek a veszélyeiről az azzal megbízott ellenőrző szervek még „figyelmeztető jelzést” (warning) sem tudtak nyújtani?! S a végső kérdés, az *ultima ratio*: hogyan, miért, s *mennyiben bízhatunk meg a jövőben* ebben a szabályozási és felügyelési modellben akkor, amikor az elmúlt 75 év legsúlyosabb válságainak okairól, tényezőiről és felelőseiről a nyílt, lényegi és szakszerű vita alig, vagy talán igazából még el sem kezdődött?⁶

Ezen cikk szerzője – már több mint 30 éves pénzügyi szabályozásra és felügyelésre vonatkozó elméleti és gyakorlati tapasztalata alapján – mind a 3 kérdésre egyetlen, viszonylag egyszerű választ talált: *a jövőben csak akkor bízhatunk meg a jelenlegi* (csúfosan kudarcot vallott) SZ & R-modelljeinkben, ha készek és képesek vagyunk „leásni egészen az alapokig”, s ennek tanulságával *kiegészítjük, kiszélesítjük a 20-25 év óta terjedő, ma uralkodó szabályozási és felügyeleti „modern paradigmát”*. A jelenlegi paradigma lényegének megismerése végett azonban célszerű lehet, ha először röviden áttekintjük és értékeljük a pénzügyi szabályozás és felügyelés korábbi fontosabb paradigmáit.

cusának végéig kb. 2000 Mrd \$-ra tehető. S ugyanekkora összegre becsülik azt az összeget, amelyet még „realizálni kell.” (L. ROGER ALTMAN sokatmondó című cikkét: „*Why this will not be a normal cyclical recovery*” (*Financial Times*, 2009. április 6., 9. o.). Ez utóbbit azonban az IMF áprilisi stabilitási riportja már 2700 Mrd USD-ra tette, miközben a világ egészénél összesen már 4,2 ezer Mrd USD többletignényt feltételezett. Az USA-ban tavaly 2,3 millió lakásra hirdettek meg kényszereladást, s az OECD-országok legtöbbszörénél a II. világháború utáni legmagasabb munkanélküliségi számokhoz közelítenek, stb.

5 A világ és Európa pénzügyintézetéi felügyeleteinek fejlődéstörténetéről. DIMITRI VITAS [1990]: *Financial Regulation. Changing the Rules of the Games* (EDI of the World Bank, Washington D. C.); FRESHFIELDS–BRUCKHAUS–DERINGER: *How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets* (Central Bank Publications; London, 2004), BAV: *100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht in Deutschland* (Berlin, Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen, 2001). A világ 172 országának felügyeleti rendszereire vonatkozó áttekintést l. ALGY: *Hogyan felügyelik a világban a bankokat, a biztosítókat és az értékpapírpiacon* (A Freshfield Revisited), in: MKT: *Sorsfordító esztendő* (42. Vándorgyűlés előadásai, TAS Kiadó, Budapest, 2005); *Biztosításügy és felügyelete – hármás „szorításban”* (*Biztosítási Szemle* 2007/9), s a legújabb összeállításra l. FRESHFIELDS–BRUCKHAUS–DERINGER: *How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets* (Central Bank Publications; London, 2008)

6 Az önkritikát is vállaló, fontosabb elemzések közül l. „identified weaknesses” in G20 Working Group on Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency, *Final Report* (Washington D. C., 2009. március 6., 4–5. o.) és *Commission Decision of 23.1.2009. establishing the Committee of European Banking Supervisors; A Proposal for Decision of European Parliament and of the Council of establishing a Community Programme to support specific activities in the field of financial services, financial reporting and auditing* (2009. 01. 23. Brüsszel); továbbá Part III. *Correcting regulatory weaknesses*, in *Report of The de Larosièrè Group* (Brüsszel, 2009. 02. 25., 15–19. o.); *EU Financial Services Committee: Consideration of Report by de Larosièrè Group; Chapter 1: What went wrong?*, in *FSA: The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis* (London, 2009. március, 11–51. o.) és az „Important failures” alfejezet in *Commission of European Communities: European financial supervision* (Com [2009] 252 final, sec [2009] 715–716, Brüsszel, 2009. 05. 27., 2. o.).

2. AZ SZ & F-PARADIGMÁK FEJLŐDÉSI VÁZLATA

Az „eredeti” („*original*” avagy „*anglo-saxon*”) paradigma az Angol Bank 1694. évi, speciális bankjegy-kibocsátó intézményként történő megalapításától számítható.⁷ Ez az intézmény ugyanis – nem kis mértékben támaszkodva a tulajdonosainak és ügyfeleinek a királyi családtól a nemesi körökön át a meggazdagodott kereskedőikig terjedő, széles és befolyásos köreire – „szerves”, „alulról jövő” pénz- és tőke piaci módszereken keresztül fejlesztette magát „elsővé a formailag egyenlő bankjegy-kibocsátók” körében. A klasszikus angol bankfelügyeleti rendszer – az itáliai gyökereket elismerve – kezdettől fogva az *önálló*, a *belső banki*, úgynevezett *autonóm revízió elsődlegességének elvére* épült. Minden pénzintézetnek elsősorban *magának* kellett ellenőriztetnie (pl. a belső ellenőrrel) a tevékenységét, megvizsgáltatnia a könyveit (pl. a könyvvizsgálóval, majd a független aktuáriussal), s nyilvános éves jelentéseiben (hosszú ideig) tetszőleges formában tájékoztatnia az ügyfeleit, illetve az egész közvéleményt. Emiatt Angliában, Skóciában és Írországban már a 18. század elején működtek olyan szabadon választható-választandó *revizorok és egyben könyvvizsgálók* („*accountants*”), akik közé már a 19. század ötvenes éveitől csak a magas szintű, hatóságilag elismert vizsgák, illetve meghatározott „szakmai gyakorlat” után lehetett bekerülni. („*chartered accountants*”).

A kivételes jogosítványokkal rendelkező, kiemelkedő pénzügyi helyzetű és a gyakorlatban a pénzügyi lét- avagy nemlét kérdésében is dönteni képes, mivel erkölcsi súllyal is rendelkező Bank of England ezek alapján „csak” – mai kifejezéssel élve: „*pénzügyi felügyeletet*” – akart ellátni. Vizsgálódásaiban kezdettől fogva két pontra összpontosított: mindenekelőtt azt elemezte, hogy egy-egy pénzügyi intézmény *egésze*, illetve elsősorban az azt többé-kevésbé jól tükröző *pénzügyi helyzete* – fizetőképessége (likviditása, illetve szolvabilitása) és jövedelmezősége (rentabilitása) – és *vezetése* megfelelő-e.⁸ Ha ez a két dolog rendben volt, s ezen tényállást a belső, illetve az érintett cégek által meg- és kiválasztott külső revizorok is „záradék nélkül” igazolták, akkor – a tulajdonos király és királynő nevét meg sem említve – merték azt feltételezni, hogy az adott intézménynél (legalábbis összességében) jól mennek, jól mehetnek a dolgok.

Az Angol Bank tehát mindaddig *előzetesen megbízott* a többi, általa csak közvetve felügyelt-befolyásolt, „terelgetett” intézményben, ameddig azokról *utólag* ki nem derült, hogy *visszaéltek* a bizalommal. Ebben a rendszerben tehát szó sem esett-eshetett arról, hogy pl. az Angol Bank közvetlenül és nyíltan is beleavatkozzon a többi pénzintézet mindennapi ügyleteibe (operatív tranzakcióiba), engedélyeztesse – avagy utólagos neheztelés alapján, módosítsa – a szerződések (ún. „*anyagi*”) tartalmát, betekintszen, illetve részletekbe menően rosszallja valamelyik bank ügymenetét, üzemgazdasági viszonyait, a költséggazdálkodását,

⁷ A prekapitalista (pl. szakrális, ill. feudális és városállami stb.) pénzintézeti szabályozási és felügyeleti modellekre I. ALGY [2007]: A „világi felügyelet” avagy a „felügyelt világ” kialakulása”, in Pénzügypolitikai stratégiák a XXI. század elején (Akadémia Kiadó, Budapest).

⁸ Az „autonóm revízió” tartalmát képletesen világítja meg hazai nyílt híve, KATONA LAJOS [1916] a „Pszikologia a pénzintézeti revízióban” című tanulmányában: „*Egy pénzintézetnek megvan a maga tartalma és formája, megvan a maga teste és lelke, szelleme, akárcsak az embernek. Amidőn revízió alá veszek egy pénzintézetet, ezzel céloim egy komplett vélemény megalkotása, eszközeim között tehát csak oly fontos a pszikologia, mint amilyen elkerülhetetlen akkor, amikor egy emberről igyekszem véleményemet teljessé tenni.*” (Pénzintézetek szanalása és revíziója a gyakorlatban, Budapest, Pallas Rt. nyomdája, 192. o.)

netán foglalkozzon az egyes pénzintézetek elleni ügyfélpanaszokkal stb. Az Angol Bank által fokozatosan, ám nem hivatalosan képviselt „államhatalomnak” ebben a modellben tehát a legfontosabb feladata a pénzintézeti szektorban is érvényesülő, „láthatatlan kéz” számára nyújtott iránymutatás a „világítótórony” szerepében. Mondhatnánk: ez volt a „*lassa mindenki, hogy van nekünk esernyőnk is...*” féle paradigma fénykora.

A „*klasszikus*” („*kontinentális*”) paradigma léte a svéd állami bankfelügyelet 1824. évi alapításától, illetve az Osztrák–Magyar Monarchia 1852. évi biztosításfelügyeleti pátense óta számítható. Ennek a modellnek a lényegét a vesztfáliai béke után 208 fejedelemségre tagolt német egyesítés, illetve az „Elbától keletre” típusú társadalom és jog-fejlődés határozta meg. Ezen országokban a kameralizmus⁹ és a „*Polizeiwissenschaft*”¹⁰, illetve „*Gewerbepolizei*”¹¹ értékrendjének megfelelően már Nagy Frigyes 1775-ben állami engedélyt adott a későbbi központi bank (Porosz Bank) elődjének („*Königliche Giro- und Leihbank zu Berlin*”) létrehozására. A 19. század végén, a 20. század elején elterjedt „állami felügyeleti” modell lényegét a pénzügyi intézmény teljes tevékenysége feletti, részletekbe menő *totális bürokratikus kontroll* igénye jelentette. Az ún. *anyagi felügyelet*¹² magában foglalta az állami hivatalnokok felhatalmazását és kötelezését, hogy valamennyi szerződés (termék, szolgáltatás) valamennyi tartalmi (anyagi-jogi) részletét vizsgálják meg előzetesen és rendszeresen (szisztematikusan) az engedélyezéshez. A *tarifa- (kalkulációs) kontroll* és az ún. *minimális díj elvén* nyugvó „*előzetes termékengedélyezés*” emellett kiegészült a pénzintézet *üzemgazdasági* tevékenységének az előzetes, rendszeres és tilalomra feljogosító állami beleszólás jogával is. Ez említett két alapelvet nyugodott a *többdimenziós*, a legfontosabb 15-20 mutató évszázados értékeinek a konjunktúráról függő, sávok segítségével történő felügyeleti kockázateértékelés. A pénzintézeti szakmával egyre inkább közösen elfogadott, éves *sávokon belüli* mutatókat felmutató (kb. 95 %-ot kitevő) pénzintézetek a felügyeletet „békén hagyták”. Azonban minden olyan intézményre, amely a sávokon kívüli, „rendkívüli” (benchmark-) értékeket mutatott, „*rászállt a felügyelet*”. (Némi rosszmájúsággal állíthatjuk: ez volt a „*viszeliünk mindig esernyőt*” modellje, függetlenül attól, hogy esik-e az eső, süt-e a nap, vagy éppen vihar tombol...)

A „*modern*” paradigma lényegében az elmúlt század 80-as éveinek elejétől, a korábbi IRIS-rendszert¹³ felszámolni akaró NAIC¹⁴ „*Risk Based Capital*” módszertanának kb. 10 éves időszaka alatt terjedt el. Az RBC-módszer a biztosítótársaságok végtelen számú lehet-

9 A kameralizmus az államkincstár (kamara) jövedelmének gyarapítását célzó gazdaságpolitika a 17-18. században, illetve az ezt támogató elmélet; a merkantilizmus németországi és ausztriai változata.

10 Igazgatástudomány, a közigazgatás, az államapparátus működésének tudománya

11 Ipari rendőrség

12 A német, ún. anyagi felügyelet elméleti alapját *von Mohl* pontosan megadta már egy eredetileg 1833-ban megjelent, s később alapművé vált írásában: „*A dolog jelentősége és a súlyos visszaélések lehetősége miatt jogosult egy olyan szigorú felügyelet létrehozása, amelyik nem engedi az alkalmatlan feltételek, a trehány ügymenet vagy a rosszindulatú bűnözés lehetőségét, az ügyfelek becsapását, vagy végső soron az egész intézménynek az ezrekre tehető kárára való kihasználást. Ezért jogosult és köteles egyben a kormány nemcsak az intézmény alapszabályát... megvizsgálni, hanem a rendőrhivatalnokaival folyamatosan figyelemmel kell kísérnie annak betartását, és általában is az intézmény tevékenységéből adódó hatásokat.*” (MOHL, ROBERT VON [1866]: *Die Polizey-Wissenschaft nach Grundsätzen des Rechtsstaates*, 3. Bd., 3. Af., S. 149., in BAV [2001], 10–11. o.)

13 Integrated Risk Information System.

14 Amerikai Szövetségi Biztosításfelügyelet (National Association of Insurance Commissioners)

séges kockázatát 4 kockázati klaszterbe szintetizálta, majd pedig – többszörös transzformációon keresztül – *egyetlen dimenzióra*, a szavatolótökére vetítette. Ez az amerikai felügyeleti gondolkodás mindenhatóságra vonatkozó illúzióinak a korszakformáló megfogalmazásává vált. Komolyan feltételezték ugyanis, hogy valamennyi kockázat és azok kölcsönhatása előre felmérhető, meghatározható, számszerűsíthető, azaz (statikusan) rendszerbe foglalható. Ennek alapján pedig *bármelyik típusú* (hitel, operációs, likviditási, szervezeti, személyi, illetve ún. külső stb.) *kockázatnál előre* megállapítható az az „*átváltási arány*”, amelynek az alapján a már vállalt kockázat utólag meghatározott összegű *pótlólagos tőkével* lefedhető.

Ezen gondolkodásmódnak a Bázeli és Solvency I. szabályozási modellekre gyakorolt elméleti, majd pedig az amerikai bank- és biztosításügybe való tényleges bevezetése, illetve az európai uniós, második generációs irányelvekbe való beépülése el- és lesöpörő hatást gyakorolt a korábbi „klasszikus” modellre. Az 1990-es évek elejétől ugyanis egyre inkább teret nyert az anyagi felügyeleti módszerek, a termékellenőrzés, az üzemgazdasági összefüggések előzetes, rendszeres felügyeleti ellenőrzésének (szó szerinti) tilalma. A „bürokratikus, „termékfejlesztést akadályozó, vállalkozói innovációt bénító” stb. címkével megbélyegzett, klasszikus módszereket (és képviselőiket) eltávolították a SZ & F intézményeiből, s azok helyett az OECD-országok „legjobb gyakorlatként” az amerikai FED és a brit felügyelet, az FSA ún. „*light touch*” felügyeleti paradigmáját és annak módszertanát próbálták érvényesíteni, propagálni. Eszerint a felügyeletet ettől kezdve *kizárólag* a valós folyamatokról adott (auditált, ratingelt, monitoringozott, stressztesztelt stb.), *utólagos pénzügyi adatokat* vizsgálhatják meg, a folyamatok után *30-180 nappal* kapott jelentések alapján. Ennek megfelelően a termékek profit- vagy veszteségtermelő képessége, az egész szakma előtt nyilvánvaló szakmai hibák és mulasztások, a kalandor, avagy dilettáns vállalatvezetés, stb. „*nem rendszeres*” (non-systematic) előzetes megvizsgálására és szankcionálására csak azután (*ex post*) kaptak felhatalmazást a felügyeletet, ha az (előre látható, illetve kalkulált) veszteségek már be is következtek. (Ezt a felfogást tehát joggal nevezhetjük a „*hordjunk esernyőt, de mindig csak a zápor után*” jellegű alapállásnak...)

Ezen „modernizált angolszász” paradigma alapvető elvi és gyakorlati problémái már a kezdetől fogva világosak voltak, sokan vitatták. A „klasszikus” és a „modern” paradigma híveinek heves vitái az 1990-es évek végétől az elavult nézetek képviselőinek megsemmisítő – értsd: remek nyugdíjba és az általában kitűnő igazgatósági pozíciókba történt – száműzetésével zárultak. A felhevült viták azonban nem voltak feleslegesek, mivel elkezdődött a „modern” felfogás – hivatalosan soha be nem vallott – szép, csöndes korrekciója („hidden correction”).

A „*modern paradigma korrekciója*” – avagy az „*interim periódus*” – lényegében századunk kezdete óta figyelhető meg. A „digitalizáció globalizációjában és a globalizáció digitalizálásában” sűrítendő, az 1980-as évek elejétől megfigyelhető, úgynevezett „harmadik ipari (informatikai és távközlési, logisztikai) forradalom” sajátos megnyilvánulását, vetületét jelentő *Wall Streeti aranyláz*¹⁵ ugyanis az elmúlt század végére az egyszerű emberi

15 A globális világgazdaság és a „Wall Street-i aranyláz” okaira, összefüggéseiről és jellemzőiről I. ALGY: A „pénzügyi” és a „pénzügyi” válság kapcsolata (*Pénzügyi Szemle*, 2009/1–2.) és ALGY: A globális pénzügyteremtés kettős körforgása (A „paralel banking” pénz- és inflációelméleti alapjai), (Budapest, 2009. március, megjelenés alatt). A legkülönbözőbb pénzügytechnikai újdonságok bemutatására és értékelésére I. a *Hitelintézet* 2008/5. számában megjelent, kiváló subprime-összeállítást, ill. ALMÁSI MIKLÓS: Hová tűnt az a rengeteg pénz? (Atheneum, Budapest [2009]) KEVIN PHILLIPS összeállítására is építő történelmi listáját (71. o.).

agy számára már áttekinthetlenné tette a pénzügyi világot (is). A mintegy 1 millióra szaporodott pénzügyi termékhalmoz összefüggéseit és kockázatait már csak azért is képzelenség volt előzetesen felmérni, értékelni, rendszerezni stb., mivel ezen termékek közül legalább százazret naponta át- és újraértékeltek a számítógépek...

A robbanásszerű pénzügyi-technológiai forradalom felismerése vezetett például a „*pénzügyi terv*”, illetve a „*pénzügyi helyreállítási terv*” megjelenéséhez némely pénzügyi szektorban. Ezek az új szabályozóeszközök ugyanis legalább lehetőséget és ösztönzést (enyhén kényszert) adtak a felügyeleteknek arra, hogy – „az ügyfelek érdekeinek veszélyeztetése esetén” típusú „gumimondatokra” építve – végre rendszeresen elemezhesék már előzetesen a várható fő veszteségeket és kockázatot okozó termékeket, a legsúlyosabb üzemgazdasági melléfogásokat, vállalatirányítási (corporate governance) stb. hibákat, hiányokat, s azonnal intézkedhessenek is: például (valamilyen alapon, valamennyire) emeltessék meg a biztonsági-, illetve szavatolótőkét. A következő lépést a különböző pénzügyi szektorokból származó *információk integrálása és konszolidálása* jelentette, ami egyre inkább a felügyelet részleges vagy (legalább ötféle alapmodellben megvalósítható) teljes integrációjához vezetett.

Az új évezred elejére azonban nyilvánvalóvá vált, hogy a Bázeli I. és Solvency I. módszertanok toldozása-foldozása – éppen az adott paradigma meghatározó vonásai miatt – már nem képes biztosítani a SZ & F-hatóságoknak a pénzügyi piacok és ügyletek feletti áttekintését. A preventív állami beavatkozás elkerülését erkölcsi, jogi és lélektani okokból elvető, angolszász típusú (illetve azt másoló) felügyelet „új csodafegyveré” emiatt vált az ún. *risk-based módszertanok*¹⁶ tömeges és iszonyatos időt, energiát követelő kidolgozása. Ennek az a lényege, hogy részben (f)elismerték: a korábbi egységes, többdimenziós, klaszszikus felügyeleti értékelési és előzetes (preventív) beavatkozást megkövetelő rendszernek az egydimenziós, utólagos tőkeszabályozáson alapuló, statikus értékelési rendszerrel való felváltása megoldhatatlan feladat elé állította a „folyamatok után rohanó” állami hatóságokat. A gondot azonban csak abban látták, hogy valamennyi – kis- és nagyméretű, illetve nemzetgazdasági hatású – pénzügyi szektor számára egységes (*univerzális*) modell alakult ki ahelyett, hogy minden egyes pénzügyi szektor egyéni (*individuális*) „*kockázati étvágyát*” és „*kockázati térképét*” rajzolták volna meg. Az SZ & F kétségbeesett, évtizedünkben megkezdett „*individualizációja*”, korrekciója azonban már elkésett...¹⁷ A pénzügyi bomba ugyanis a „Lehman testvérek” kezében felrobbant. (Úgy is fogalmazhatunk: a korábbi, néhány klasszikus „*konfekciótermékeket*” előállító SZ & F-től kezdtek elvárni, hogy minden egyes jelentős cég egyéni „*úri szabója*” legyen...¹⁸)

16 Kockázatalapú módszertanok

17 A pénzügyi szabályozás és felügyelés elkésett korrekciójának okairól és tényezőiről I. ALGY „vihar előtti” tanulmányát: Biztosításügy és felügyelet – hármass „szorításban” (A felügyelet-szabályozási normák újkori fejlődéstörténetének vázlat), *Biztosítási Szemle* 2007/9., 3–40. o.)

18 Nem ennek a tanulmánynak és szerzőjének feladata, hogy a „kockázatalapú felügyelés” fontos és vitatható, érdekes *alkotmányos* kérdéseivel – mindenekelőtt a pénzügyi szektor és ügyfelek közötti különbségtétel jogosultságával, az állami bürokratahoz való telepíthetőségével, a felügyeleti díjjal és a felügyeleti szolgáltatással, a felügyeleti tartalékok és a bírságpenzék felhasználásával stb. – foglalkozzék.

3. A JELENLEGI PARADIGMA ALAPVETŐ PROBLÉMÁI

A „modern” paradigma alapvető problémáját úgy is megfogalmazhatjuk, hogy a „klasszikus modell” (helyes) leváltásakor (tévesen) „*átestünk a ló túloldalára*”. A korábbi, valóban elavulttá vált – döntően csak (minden egyes) termék és díj engedélyezésére, továbbá a korlátlan, előzetes „régimódi” felügyeleti „intervencionizmusra” épülő –, bürokratikus SZ & F-rendszer felett ugyanis már valóban eljárt a (globalizálttá vált) tér és idő. A gond „csak” az, hogy a világ legfejlettebb pénzügycentrumai által kiválasztott, „új” – illetve láttuk: inkább csak „felújított” – angolszász modell egy sor súlyos elméleti és gyakorlati hiánysággal, sőt hibával terhelt. A SZ & F-terület világszerte megtalálható „öreg rókáinak” ezért valójában nem is a mostani pénzügyi válság kibukkanása okozta az igazi fejtörést, hanem az, hogy ez vajon „miért csak most történt meg”.

A jelenlegi paradigmánkra épülő, valamennyi SZ & F-modell (Bázel I-II. és Solvency I-II.) ugyanis *alapvetően elfogadhatatlan*, mivel „*egyoldalú*”, illetve *csak részleges* az elméleti alapvetése. Úgy is fogalmazhatunk: a jelenlegi paradigma (változatlanlansága) nem volt, s a *jövőben még kevésbé lesz elegendő és így megfelelő* a globalizált pénzügyi rendszer feletti szabályozási és felügyeleti áttekintés és kontroll helyreállításához.

3.1. Napjaink „digitalizált, „24 órás”, „O & D” –korszakában irracionális és életveszélyes olyan adatokra támaszkodni, amelyek némelykor tragi(komi)kus időbeli késéssel követik a valós ügyleteket. Ha ugyanis előzetesen egy felügyelet nem ismeri – mert nem jogosult rá, avagy nem képes felismerni –, hogy az egyes tömegtermékek, illetve nagy forgalmat generáló *fő termékek* szerződésének általános feltételei közül melyek járulnak hozzá a profit, a veszteség, illetve a későbbi kockázatok és súlyos anyagi következmények kialakulásához, akkor az az intézmény „csak ül, néz és a jószerencséhez imádkozhat”. Ha nincs pontos és „napra kész” adatbázisa valamennyi lényegesebb pénz- és tőkepiaci trend(ki)alakító *kulcstermék* általános feltételeiről, az átlagos, illetve még elfogadható mértékekről (paraméterekről), a különböző lényeges költségelemek szokásos, elfogadhatónak tartott súlyáról – beleértve természetesen a kockázatkezelés terheit is –, akkor mindenfajta számszerű „becslése”, stressztesztje, monitoringtevékenysége stb. a „levegőben lóg”. A fő termékek díjainak és kalkulációjának ismerete nélkül így valójában azt sem lehet felelősen megítélni, hogy egy-egy „*üzleti terv*”, avagy „*pénzügyi terv*” és „*pénzügyi helyreállítási terv*” mennyire tekinthető reálisnak. A legfontosabb termékek szerződési feltételeinek és díjkalkulációjának (folyamatosan utókalkulált, a „*lebonyolítási eredményt*” is figyelembe vevő stb.) ismerete nélkül tehát valójában mindkét fél, azaz a felügyelt és a felügyelő intézmény is *csak blöfföl*.

Ebből a csapdából csak úgy lehet kitörni, ha a „felügyelet” visszakapják (részlegesen) a „szabályozóktól” azt a jogosítványukat (és kötelezettségüket), hogy a pénzügyi intézetek *legnagyobb jelentőségű termékeinél előzetesen, rendszeresen gyűjtsék, elemezzék és publikálják valamennyi lényeges (releváns) információt*. A pénzügyi és a termékjellegű adatok közötti kölcsönös kapcsolatok és hatások feltárása ugyanis a valóságos „kockázati étvág” és a tényleges „felelős kockázatkezelés” megítélésének a lényege (eszenciája); függetlenül az adott pénzügyi intézet önmagára vonatkozó „önértékelésétől”, illetve a beszámolóiban szereplő (auditált, ratingelt, szakértett stb.) „csodaszámoktól”. A paradigmakiegészítés alapja

emiatt a csak pénzügyi mutatók utólagos ellenőrizhetőségéből adódó „egyoldalúság” „kétoldalúvá” tétele.

3.2. Valamennyi kockázatalapú modell¹⁹ közös alapját képezi az a vágy és remény, hogy egy jól szerkesztett (strukturált) módszertan segítségével

- egyrészt egy-egy pénzintézet valamennyi lényeges (releváns) feltételezhető kockázataira vonatkozóan *teljes listát* (check-list) legyünk képesek összeállítani,
- másrészt tudunk olyan objektív és szubjektív valószínűségeket alkalmazni, amelyekkel a számtalan („*n* számú”) kockázatot 3-4 meghatározó jelentőségű kockázati csoportba (pillérbe, szintre, klaszterbe stb.) sorolhatunk, „vetíthetünk”;
- harmadrészt ezek alapján majd felelősen és egyértelműen meg tudjuk határozni, hogy például az átlagosnál magasabb kockázatot milyen „*átváltási kulccsal*” – és milyen biztonsági fokon (konfidenciaintervallumban) – lehet pótlólagos tőkekövetelményre fordítani.

S bízunk kell abban is, hogy megfelelő „*fnomhangolással*” – például a korábbi időszak statisztikai adatainak elemzéséből nyert, sztochasztikus eloszlások figyelembe vételével – a ma használatos mennyiségi és minőségi elemzési módszereink a jövőben egyre inkább képesek lesznek visszatükrözni a valóságos piaci folyamatok tényezőit, objektív valószínűségeit. Az elmúlt években bevezetett, egyre bővülő SZ & F-eszköztár – mindenekelőtt a „Supervisory Review and Evaluation Process” (SREP)²⁰, az „Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP)²¹, a „CRD Minimum Requirements”²², a Solvency II. tesztelését jelentő „Q1–Q4” negyedéves önértékelések és azok validációja stb. – ezt a fokozatos fejlesztést és valósághoz való közelítést szolgálták.

Valamennyi ilyenfajta, s komoly következményekkel járó felügyeleti intézkedéshez jogalapot teremteni kívánó *becslő modell közös problémái* ezen vázolt 3 követelmény körül forognak.

- Egyrészt egy-egy pénzintézet „releváns” kockázatainak feltárásához ismerni kell(ene) a pénzügyi mutatók mögött meghúzódó adatok egész sorát, például a legfontosabb értékesített termékek szerződési feltételeiben vállalt kockázatokat, azok díját, majd a kockázatkezelését, illetve az üzemgazdasági-irányítási rendszerük valamennyi lényeges pontját is. Valós kockázattertékelést azonban kizárólag az utólagos és csak a pénzügyi adatok rendszeres „*riportolására*” építve nem lehet készíteni, mivel az egyrészt egyoldalú, nem teljes, s – tegyük hozzá – (egy ideig) nagyon könnyen meg is

19 Nem ennek a cikknek a témája az, hogy bizonyítást nyerjen: a világ minden eddigi szabályozási-felügyeleti rendszere ún. „kockázatalapú” volt, vagy yis ez a szóhasználat – valószínűleg nem is teljesen véletlenül – erősen félrevezető. S nem itt kell bizonyítanunk, hogy minden felügyeleti rendszer alapkérdései a következők:

- *milyen* kockázatokat és *miért* éppen azokat akarja vizsgálni,
- *hogyan*, milyen módszerekkel kívánják elemezni a kockázatokat,
- *milyen* kockázatokat akar avagy éppen *nem akar* egy-egy társadalom, ill. a pénzintézeti felügyelete elfogadni vagy *szankcionálni*?

20 Felügyeleti felülvizsgálati és értékelési folyamat

21 A tőke megfelelés belső értékelési folyamata

22 Tőkekövetelmény-szabályozás (Capital Requirements Directives)

szépíthető. Tehát lehet, hogy az „*n* számú” kockázat „markolása” helyett a valóságos viszonyokból többet tudnánk „(fel)fogni” egy-egy pénzügyi intézet valós helyzetéről, ha „csak” a szakmánkban kialakult, legfontosabb 15-20 klasszikus pénzügyi mutatóra összpontosítanánk – ám azoknak minden elemét a pénzügyi intézetek „reálfolyamataival”, illetve a rendszeres *helyszíni ellenőrzéssel is* összevetve, többször kontrollálnánk. (Más megfogalmazásban: talán nem kellene minden fát megvizsgálnunk ahhoz, hogy meg tudjuk ítélni, milyen erdőben is bolyongunk...)

- Másrészt mindenfajta információösszefogás („levetítés”) információvesztéssel és -torzulással jár. Különösen igaz ez akkor, amikor a különböző kockázati tényezőket és csoportokat még *szubjektív valószínűségekkel* is kénytelenek vagyunk súlyozni. A szubjektív valószínűségeket kiváltani képes, ám igen fejlett és költséges pénzügyi infrastruktúra (idősorok, felkészült és független elemzők, felelős „értékpapír-ratingelők” stb.), továbbá a tényadatok megfelelő biztonságú elemzéséhez megkövetelt hosszú, homogén, konzisztens adatsorok kialakítása nélkül ezek a módszerek tehát csak „jóslásnak”, illetve (tudatos, avagy fel sem ismert) „adatmanipulálásnak”, „intervencionizmusnak” stb. tekinthetők. (Más megfogalmazásban: ami érvényes a Wall Street és a City „legjobb módszertanára”, az mindazoknál megvalósítható, akik képesek megteremteni és karbantartani az ahhoz szükséges, teljes pénzügyi infrastruktúrát is.)
- Harmadrészt – s ez az igazi probléma – *elméletileg sem lehet* még a bíróság előtt is biztosan megvédhető, *számszerűen alátámasztható (objektív) alapot találni* a vállalt többletkockázatok egy jelentős csoportja és az emiatt szükséges többlettőke-szükségletek közötti „átváltási kulcs” mértékére vonatkozóan. *Mennyi* (átlagon felüli kockázat miatti) *többlet-tőkét – s miért éppen annyit?* – kell megkövetelni egy olyan pénzügyi intézettől, amelyet
 - például egy *Mr. Greenberg* (AIG) típusú, illetve
 - egy frissen kinevezett, tehetségesnek és ambiciózusnak tűnő *Mr. Nobody* jellegű vezető irányít, amelyben a Barrings vagy a SocGen dinamikus és innovációt kedvelő brókerjei dolgoznak;
 - a Northern Rock, a UBS, a Swiss Re, a Citybank stb. sikeres 90-es évekbeli módszereivel irányítják az új évezredben is;
 - igen közeli munkakapcsolatban áll a jó nevű *Mr. Madoff* cégével, avagy
 - erősen kooperál a Fanny Mae, a Freddy Mac vagy az AIG Financial Service Ltd. cégekkel;
 - hogyan kell letartálékoltatni a bankközi piacok esetleges teljes avagy részleges „kiszáradását”: 3 hétre, egy hónapra, fél évre számítva(?!), illetve
 - valóban pótlólagos tőkével lehet és kell kezelni pl. az európai pénzforgalmi rendszer (SEPA²³) esetleges nemzeti, regionális avagy totális kihagyásából, összeomlásából adódó potenciális kockázatokat stb.

A mindennapi felügyeleti gyakorlatban éppen a kockázat/pótlólagos tőke közötti „átváltási kulcs” elvi és gyakorlati megalapozhatatlansága (jogi működőképтелensége) okozta, hogy a felügyeletek – különösképpen a nem angolszász jogrendű országokban – alig vagy egyáltalán nem mertek élni a preventív tőkeemeléssel mint elvileg meglévő eszközükkel. Mi történne ugyanis akkor, ha a felügyelet szerint hazárdírozó, illetve zűrzavaros belső irányítási-hatalmi-ellenőrzési rendszerrel rendelkező, multinacionális nagyvállalat hazai leánypénzüzeteténél a bíróság a hivatal álláspontját a „nem megfelelő mértékű, nem arányos szankcióra” hivatkozva vetné el?

Ki képes előre pontosan meghatározni, hogy egy tehetségtelen, de ambiciózus operatív vezetés és/vagy egy jó szándékú, korábban magas rangú lobbistákkal teletömött, ám amatőr-dilettáns pénzügyesekből álló igazgatóság esetén hogyan lehet megvédeni a csak miattuk szükséges pótlólagos tőkeigény mértékének megalapozottságát? Nem sokkal inkább ésszerű akkor már az a „normális bürokrata alapállás”, hogy „várjuk csak ki”, amíg bekövetkeznek, s a kézikönyveknek megfelelően, dokumentáltak meg is jelennek a bekövetkezett, „riportált” veszteségek, s majd azután, az előírásoknak megfelelően, szép nyugodtan intézkedünk?!

Vitathatatlan: az ENRON, a WordCom és a Marsh & McLellan után az európai felügyeletek már jobban hajlottak „az ügyfelek érdekének védelmében”, illetve a „közös társadalmi érdek” (common interest of people) védelmét szolgáló „gumiparagrafusok” megelőzést szolgáló felhasználására. Ezzel azonban csak fokozódott a köztisztviselőkből álló felügyeletek zavara: mikor maradjanak meg a „modern” paradigma szokásos, a pénzügyi mutatók alapján adódó, „követő” jellegű, utólagos intézkedéseinél, s mikor vegyék igénybe a „rugalmas és preventív” új eszközöket? A valódi megoldás persze itt is viszonylag egyszerű tételként fogalmazható meg: *elvileg is ismerni kell, hogy egy sor jelentős pénzüzeti kockázat előre nem számszerűsíthető megfelelő (jog)biztonsággal*, s emiatt a „kockázatalapú, modern” módszertant (jogsabályban meghatározott esetekben) *ki kell egészíteni* más jellegű, részben a „klasszikus” paradigmából adódó eszköztár egyes elemeivel.

3.3. Mindenfajta egydimenziós – esetünkben: a „mindenséget a pótlólagos tőkeellátottsággal mérő” – kockázatalapú modell alapvető és közös problémája az, hogy kizárólag tőkeszabályozással elméletileg is lehetetlen kontrollálni egy pénzüzetet megfelelő/elfogadható tevékenységét. A pénzügyi szolgáltatások minden szektorában ugyanis 1:6 és 1:25 közötti arányt engednek meg a vállalható kockázatok és a (feltöltendő) tőkebázis között. Ez azt jelenti, hogy a már vállalt kockázatok után „futva” a felügyeleteknek – a végső összeomlás elkerülése végett – akár a törvényesen előírt mértékek 6-25-szörösét kitevő, pótlólagos tőkeigényt is elő kellene írniuk.²⁴ (S azért csak ennyit, mert elfogadják a szolgáltatott pénzügyi adatok helytállóságát, ami az elmúlt évtizedek „kreatív könyveléseinek” fényében igen nagyfokú bizalmat avagy naivitást feltételez.) Ha ugyanis a felügyelet egy-egy jelentős pénzügyi ügylet (termék, szolgáltatás, kockázatvállalás stb.), vagy akár az egész üzleti vonal, sőt az üzleti stratégia (teljes) irrealitását is fel tudná mérni, a jelenlegi szabályok között csak a már szükségessé vált tőkeemelések töredékét, 100–200% közötti kockázati többlet-súlyozást

²⁴ ALMÁSI [2009] i. m. szerint az AIG négyszázszoros fedezetáttétellel vállalta a Lehman Brothers által kibocsátott „vonalt alatti” CDO-kötelezettségét; a Nobel-díjas „modellezőket” felvonultató (s gyorsan megbukó) LTCM pedig 4,8 Mrd USD-ra 1250 Mrd kockázatot „vállalt be” (37. és 42. o.).

lenne joga előírni. Az elmúlt időszak több ezer milliárd dollárra tehető „mérgezettesközvásárlásai” azonban bizonyították: *nagyságrendileg eltérő mértékben törpültek el a potenciális többlettőke-előírási szabályok* a ténylegesen vállalt kockázataik miatt szükségessé vált tőkevisszapótlásokhoz képest.

S ha az óvatos felügyelet, amely a vállalkozói szabadságba még az előrelátható észszerűtlenség esetén sem akar/mer beavatkozni, az első, pénzügyileg is dokumentált hírek után azonnal „kibővített cégauditálást”, „termékkalkuláció-ellenőrzést”, „veszteségforrás-detektálást” stb. követel meg, akkor is hónapok telhetnek el a közbeszerzési, előkészítési, véleményezési stb. európai államigazgatási és költségvetési előírások betartása miatt. Ha azonban a veszteségképződés „*dinamikus spirálnak*” tekinthető – s korunk digitalizált pénzügytechnológiájának automatikus működésére éppen ez a jellemző –, akkor a felügyeleti (utó)vizsgálatok is csak rohannak az egyre romló eszközminőség után, illetve egyre újabb és újabb „csontvázak” keletkeznek a túl későn, utólag kinyitható „szekrényekben”. Emiatt fontos, hogy a felügyeletet nyerjék vissza a szabályozóktól azt a felhatalmazást, jogot és kötelezettséget, hogy ne csak rendszeresen és előzetesen gyűjtsék és elemezzék a szükséges adatokat, hanem a várható veszteségeket mérséklendő, *aktív, hatékony és idejekorán meghozott, határozott döntésekkel akadályozzák is meg a felelőtlen, illetve a tulajdonosok által előreláthatóan nem finanszírozható* pénzügyi működést. (L. például az az irreális, illúziókkal teli üzleti terveket, a szellemi és anyagi lehetőségekhez képest túl kockázatos üzleti ügyleteket, a túl alacsony áron való kalandozást, a túl nagyvonalú költség szerkezetet, a nem professzionális vállalatirányítást és belső ellenőrző apparátusokat stb.) Ameddig ez nem történik meg, addig a felügyeletet mindenkor (joggal) fogják elmesélni, hogy miért nem volt módjuk egy-egy „mindenki” által előre látott pénzügyi kudarc megakadályozására.²⁵ Be kell ugyanis látni: tőkealapon csak azt lehet befolyásolni, aki „*tőkeérzékeny*”, akinek (csak) a pótlólagos tőkehatékonyság-romlás számít. Azon tulajdonosok és menedzserek azonban, akiknek az „*érdekeltségi centrumában*” más (is) áll – például az ügyletből adódó, kiugró tőkehatékonyság-növelési lehetőség, a piacbővítés, a nyugdíj, illetve az „*átigazolás*” előtti szép eredmény felmutatása, a beígért bónusz otthoni elvárása stb. –, azaz „*nem tőkeérzékeny*”, azt nemhogy ellenőrizni, hanem még lényegesen befolyásolni sem tudja az SZ & F.

3.4. A „modern” paradigma „korrekciójából” fakadt az az új probléma, hogy a kialakított, korábbi szabályoknak megfelelő, ún. *szabálykövető* (rule based) felügyeleti cselekvést a bürokraták ún. *elveknek megfelelő* (principle based) viselkedésével akarták-akarják felváltani. Ebből kétfajta zavar is fakadt.

25 Külön tanulmányt – de legalábbis végiggondolást érdemel – minden ország felelős szellemi és politikai elitje részéről az, hogy a „klasszikus” felügyeleti paradigmáról a „kockázatalapúra” való áttérés vajon

- „*kinek*” (mely országoknak, vállalatoknak, stb.) előnyös: kik és miért is állnak ezen javaslatok mögött;
- „*kinek*” és mennyiben, miben *hátrányos*, és mit tehetnek ezek az alanyok a veszteségeik csökkentéséért;
- ki fizeti* a paradigmaváltásnak a költségeit; s végezetül:
- hogyan is érinti ez a váltás a mi országunkat?!*

A kisebbik gondot az okozta, hogy az angolszász jogrendben és bírósági gyakorlatban alapvető jelentőségű „józan ész” (common sense) elve a *kontinentális európai jogrendszerű országok gyakorlatában egyszerűen alkalmazhatatlan*. Itt ugyanis a pontos jogszabályi helyvel alá nem támasztható jogsértéseket a felügyeleti dolgozók csak akkor vethetik fel „józan ésszel”, ha a bíróság előtt későbbi nagy valószínűséggel bekövetkező pervesztésük után már meg van az új munkahelyük...

(A korábbi hasonlatot folytatva: mintha a bürokrátákra bízánk, hogy döntsék el: „*Hordjunk-e néha esernyőt a felhők megjelenésekor, vagy sem?*”)

Az „elvszerű” SZ & F igazi problémája azonban ennél súlyosabb. A „light touch” paradigma minden (eredeti avagy korrigált) változata ugyanis elvileg és gyakorlatilag egyaránt *téves hipotézisekre* épül(t). Az állami hivatalnokok előzetes beavatkozását megtiltó, az utólagos és csak „pénzügyi” felügyelet alapszabálya ugyanis az, hogy egy pénzügyi tulajdonosainak és menedzsereinek kizárólagos és elidegeníthetetlen²⁶, „*emberi (alkotmányos) joga*” bármilyen termék előzetes minőségellenőrzés nélküli „piacra vitele” a következő indoklásokkal:

1. *axióma*: ők a saját pénzüket és presztízsiüket tették az üzletbe, s *ők tudják*, hogy a hosszú távú fennmaradás érdekében mi a helyes, mi a helytelen (ellentétben az egész szektor viszonyait részletekbe menően „hivatalból” ismerő, könyökvédős bürokrátákkal). S ha mégis tévednének valamiben, akkor

2. *axióma*: felelősen vállalták, hogy a rossz döntéseikkel okozott veszteségeket vagy keresztfinanszírozással, vagy tőkevisszapótlással rendezik, *kifizetik*.

Az elmúlt másfél év tényei keserűen igazolták, hogy a „modern” paradigma ezen két alaptétele teljességgel téves. Meghatározott feltételek között a pénzügyi vezetők egyik fele – például a kontinentális Európában a túlnyomó többsége – így viselkedik; mások más körülmények között – például az Egyesült Államok és London pénz- és tőkepiacain tevékenykedők – pedig egészen másképpen viselkednek. Kiderült, hogy a rövid távú profit maximalizálása, a tőzsdei árfolyamok „szépitgetése”, az eladásra felkészített vállalatban megtestesült „érték” megemlése, a felelős pozíció után „levezetesként” kapott igazgatósági és felügyelő bizottsági tagság, a bármekkora kockázat vállalására ösztönző, „van akkor” bónuszok beigérése, a közeledő nyugdíj előtti utolsó nagy „bespájzolás” stb. *legalább annyira érvényes viselkedési ösztönzők* („érdekeltségi centrumok”), mint a tankönyvek mikrogazdasági hasznokat optimalizáló papírfigurái. A dollármilliárdokra tehető pénzügyi „mérgeztettség-bevásárlások” pedig számszerűen igazolták, hogy a pénzügyi vezetéseknél és tulajdonosoknál sokszor *fogalmuk sincs* arról, hogy ők vagy a nevükben ki és mekkora kockázatokat és veszteségelehetőségeket vállal. Kiderült továbbá az is, hogy a pénzügyi vezetők és (minősített) tulajdonosaik úgynevezett „*feketelistája*” (Career’s Record) nélkül lehetetlen valóban megfelelő (fit & proper) személyi értékelést tartani; hogy

26 A „modern” paradigma eme bornírtságának érzékeltetésére: képzeljünk el egy olyan világot, amelyben az élet bármely más területén – például a gyógyszerek, az elektromos eszközök, a gépjárművek, az élelmiszerek stb. esetében – megtiltanák, hogy egy bármilyen, de közérdeket védő szervezet előzetesen megvizsgálja a termékeket, hogy azok esetleg nem mérgezők, romboló hatásúak, tömegpusztítók-e. S ténnek ezt arra hivatkozva, hogy „a vásárló elolvashatja a termékleírást, s a kapcsolódó szerződési feltételeket”!

a veszteségek „keresztfinanszírozásnak” a jogi és felelősségi „ekvivalenciaszabályozással” való összhanga már réges-régen, s egyre elfogadhatatlanabb mértékben felborult; hogy a „költésekben” és „nyereségben” való „osztózás” (cost- and profit-sharing) mellett megdöbbenően hiányzik a „veszteség(en való) osztózás (loss-sharing) intézménye stb.

Mellőzve az elmúlt 20 évben uralkodóvá vált – s többszörösen módosított – „modern” Sz & F-paradigma további, s bebizonyosodott elvi és gyakorlati hiányosságainak a szapulását, célszerűbb lehet áttérni arra, hogy „akkor most mi a teendő”.

4. A PARADIGMAKIEGÉSZÍTÉS ELVI ALAPJAI

A félreértések elkerülése végett: a paradigmakiegészítés alapjául vázolandó elvek nem a mai („kockázatalapú”, „elvszerű”, „visszaélés-központú” stb.) Sz & F-rendszerek teljes felváltását kívánja megalapozni. Éppen ellenkezőleg: pontosan a „féloldalas”, „pénzügyi”, „a valós kockázatokon alapuló” stb. „modern” *felügyeleti paradigma fennmaradását*, a Bázeli II., Solvency II. és a Crime II. SZ & F-módszerek gyors, effektív, tehát sikeres elterjedését kívánják szolgálni.

Hasonlóképpen világossá kell tenni: az 1 millióra becsülhető termék, a 3 milliárd főre tehető megtakarítói létszám s több százezer pénzügyintézet(szerű) intézmény összekapcsolódó világában már nincs visszaút a „klasszikus” paradigma túlzottan bürokratikus, minden részletben mindenkor elmerülni kívánó „anyagi felügyeletéhez”.²⁷ Éppen ellenkezőleg: bizonyos „klasszikus” elemek újragondolásával a mai „pénzügyintézet felügyeleti modell”²⁸ kaphat olyan védelmet, amely jogos válasz a közvélemény és a politikai képviselők (nem is mindig jogosulatlan) súlyos kritikájára.

A javasolandó praktikus megoldások tulajdonképpen a pénzügyintézet felügyeleti tevékenységnek (és művészetnek) nagyrészt az elmúlt 200 év alatt kikristályosodott szabályait összefoglaló, „*mágikus hatszög*” alapján érthetők meg. Ezen gondolkodási mód avagy logika alapján valamennyi pénzügyintézetről igen nagy (követelményszinten: 95 %-os) valószínűséggel megállapítható, hogy az „egészséges-e”, „szolvens-e”, „prudens-e” stb. akkor, ha a „bűvös kocka” mind a 6 területének főbb elemei összeillenek, egybevágnak.

27 Az „anyagi” avagy „kontinentális” jellegű pénzügyintézményi felügyelet az a munkaszervezeti keret, munkarend, módszertan, eszköztár és személyi állomány stb., amelyiknél elsődlegesen a pénzügyintézetek

– magánjogi szerződéseinek tartalma (anyagi jog) és formája (eljárásjog), továbbá

– a belső (nem nyilvános) üzemgazdasági (elsősorban díj- és költség-) adatainak előzetes, rendszeres gyűjtése, elemzése, értékelése és (szükség esetén) a tevékenységük előzetes (ex ante) megváltoztatásának kikényszerítése is a felügyelet joga és kötelessége. A fogalom részletes bemutatásáról I. TALLÓS JÁNOS [1932]: A biztosító magánvállalatok állami felügyeletének feladatai (a szerző kiadása, Budapest, 36–352. o.).

28 A „pénzügyi” avagy „angol(szász)” jellegű pénzügyintézményi felügyelet az a munkaszervezeti keret, munkarend, módszertan, eszköztár és személyi állomány stb., amelyiknél a felügyelet elsődlegesen a pénzügyintézetek

– (múltbeli) eredeti és származtatott pénzügyi mutatói alapján kialakított,

– a (jövőbeli vészhelyzetekre vonatkozóan) perdöntő erejű bizonyítékokat szolgáltatni tudó, ún. vészelőrejelző (nyilvános módszertan alapján tesztelt, folyamatosan adaptált matematikai-statisztikai) modellek alapján jogosult és köteles a pénzügyintézet pénzügyi helyzetére vonatkozó adatokat gyűjteni, s azokat elemezni, értékelni és tevékenységüket utólagosan (ex post) korlátozni. Az „anyagi” és a „pénzügyi” felügyeleti modell összevetéséről I. pl. ALGY [1998]: Ellenőrzés a biztosításügyben (*Ellenőrzési Szemle*, Budapest, 1998/IV., 35–38. o.) és részletesen ALGY [2004]: A magyar pénzügyi felügyelet mai elvi-elméleti problémái c. tanulmány I. melléklete (PSZÁF; FT-iratok, 005/ALGY/2004).

1. tényező: a „*reális termékárzás*”. Ha egy pénzüzetet fő termékeinek ára (díja) összhangban van az általa vállalt kötelezettségekkel s a kockázatkezelés költségeivel, akkor legalább az esély megvan arra, hogy elegendő eszköz képződjön az ügyfelek érdekeinek megvédéséhez. Ha a bevételi jövedelemfolyamatok reálisnak minősíthetők, következik a

2. tényező: a „*minőségi kockázatkezelés*” (risk management – RM) ellenőrzése. Ez biztosítja, hogy a pénzüzethez kapcsolódó kockázatoknak a cég szellemi és anyagi képességeit meghaladó részét (pl. refinanszírozás, pool vagy közös finanszírozás, viszontbiztosítás CDO, CDS stb. útján) úgy porlasszák szét, hogy az átvett (cedált) kockázatok birtokosai is képesek legyenek a kötelezettségeik teljesítésére.²⁹

A pénzüzetnél így visszamaradó kockázat és jövedelem viszonya határozza meg a 3. tényezőt: a „*kockázattal arányos saját alapok, tartalékok képzését*”. Ha ezen vállalati avagy termékspecifikus tartalékok nem elegendők a szokásos konjunktúrahullámzások kivédésére sem, akkor az intézmény ki van szolgáltatva a pénz- és tőkepiacnak.

Elegendően bőséges, többlettel záró tartalékok és vállalati eszközök esetén azonban érdekessé válik a

4. tényező: a „*hatékony eszköz- és forrásmenedzsment*” (ALM) is. A pénzüzeteknél pár ezer év óta kikristályosodott – bár mostanában eléggé elfelejtett – alapszabály, hogy az eszközök „gyümölcsötzetésénél” igen szigorú értéksorrendnek kell érvényesülnie: a) mindig a *likviditásnak*, b) a (rövid távú) *szolvabilitásnak* és c) a (hosszú távú) *rentabilitásnak*. Bármifajta termékfejlesztés ugyanis – nevezzék azt „engineeringnek” vagy innovációnak – egy pénzüzetnél csak akkor, addig és úgy fogadható el, ha közben ez a kötelezettségei teljesítéséhez szükséges értékrend maradéktalanul érvényesül.³⁰

S ha mindezen négy „oldal” színei megfelelően állnak, akkor érdemes foglalkozni az 5. sz. tényezővel: a „*professzionális vállalatirányítás és ellenőrzés*” („corporate governance”) létevel. Csak a „reális árazás”, a felelősségteljes RM, a „megfelelő tartalékképzés” és az erős költségkontroll, illetve az átlagot legalább elérő, hatékony eszközbefektető belső és külső irányítási és ellenőrzési rendszerek formai teljességével, illetve a tényleges működésük-érvényesülésük vizsgálatával. S ha mindezen tényezők rendben vannak, akkor következhet a

29 Már itt érdemes megjegyezni, hogy valamennyi tényezőnél alapvető és objektív érdekellentét áll fenn az egyik oldalon a prudenciális, a másik oldalon pedig a fogyasztó-, illetve versenyvédő intézmények, szervezeti egységek között. Az előbbieket ugyanis akkor nyugodtak, ha az ezzel kapcsolatos költségek viszonylag magasak – azaz, általában „komoly” szereplők a kockázatátvállalók –, míg az utóbbiak abban érdekeltek, hogy minél kisebb költségek terheljék az ügyfelet, és nem mindig gondolják végig az így igénybe vett szolgáltatók alacsony színvonalából adódó kockázatokat és pótlólagos költségeket.

30 Pontosan a korábban kimondottan sikeres Northern Rock bukása utáni döbbenetes pénz- és tőkepiaci „kiszáradás” igazolta, hogy ezen 3 tényező egyikét sem lehet csak „x százalékosan”, avagy „másodlagosan (subprime) elfogadhatónak” minősíteni. A teljes ALM áttekintésével kell a felügyelet és a felügyelt folyamatos párbeszédében feltárni, hogy mikor, honnan és milyen áron képesek még az extrém esetekben (a sokat emlegetett „tail”-helyzetekben is) is mindenkor, s legalább a szerződéses feltételek érvényességi idejéig biztosítani a kötelezettségek teljesítésének 3 alapvető üzemgazdasági követelményét.

6. tényező: „*elegendő (múlt- és jelenbeli) pénzügyi eredmény*”, amely magában foglalja a törvényesen előírt tőke, biztonsági- és szavatoló-tőke, avagy a „pénzügyi terv”, a „pénzügyi helyreállítási terv” követelményeinek megfelelő eszközök felhalmozását és pótlását. Az erre vonatkozó „pénzügyi beszámolókat” (reporting) azonban a felügyeletnek mindenkor ellenőriznie kell, alkalmanként még a pénzügyintézet helyszínén is.

Sosem (lenne) szabad azonban megfedelkednünk arról, hogy a költség a tőke- és a szavatoló-tőke funkciójából – például a konjunktúraalakulásból, jogszabály-módosításból stb. származó külső (objektív) sokkókból – vagy/és a még szakmailag és emberileg elfogadható mértékű belső (szubjektív) hibákból adódó, *rendkívüli veszteségek időleges áthidalásából származnak-e*, s nem az elhibázott avagy felelőtlen pénzügyintézeti tevékenység folyamatos veszteségeinek állandó és folyamatos kiegyenlítése történik.³¹

Ha ezen pénzügyi SZ & R-t szolgáló, sajátos „Rubik-kocka” minden oldalát összehangolva képesek voltunk kihajtogatni, akkor annál a pénzügyintézetnél nagy baj már nem lehet. Persze, a tétel fordítva, illetve tagadva is igaz: a csodálatos „kockázati térképek”, a nagyszerű „stressztesztetek”, a roppant részletes, kiterjesztett vizsgálatok stb. is csak akkor lehetnek megnyugtatók egy pénzügypolitikai vezetés számára, ha az említett 6 kérdéskört leíró, legfontosabb 15-20 mutató *mindegyike* a szakmával közösen évente megállapítandó, konjunktúrafüggő „kritikus értékeken” belül van. Ezt a végkövetkeztetést nem lehet semmiféle „*n* tényező” kockázati (vész-) előrejelző modell többszörösen átlagolt, „levetített” és manipulált *átlageredményével* pótolni, mondván: „*Hát igen; a cég rengeteg szempontból jó értékeket kapott, de egy-két (összeomlást is lehetővé tevő) dologban gyengécske. No de az átlaga azért nem rossz, sőt...*”

Mielőtt rátérnénk a gyakorlati teendők ismertetésére, foglaljuk össze a paradigma-kiegészítés legfontosabb elvi alapjait!

Az első lépést annak a *fel- és elismerése* jelenti, hogy a jelenlegi „modern”, illetve „korrigáltan modern” SZ & R-paradigma alapvető elvi és gyakorlati hiányokkal, hiányosságokkal és tévedésekkel küzd. A második lépés annak a belátása, hogy minden pénzügyintézet egy totális, kialakult szabályokból és a külvilág kihívásaira adott válaszokból álló, élő-változó – divatos kifejezéssel élve: *heurisztikus* – egység, amelynek legalább a 6 legfontosabb területén egyértelmű határértékeken belül kell tevékenykednie. A harmadik – s egyben legnehezebb – lépést pedig annak ki- és feldolgozása jelenti, hogy egy pénzügyintézet szabályozását és felügyelését nem szabad egyetlen (statikus) tényezőre bízni – legyen az látszólag valóban lényeges is a tulajdonosok számára –, mivel egy-egy cég sorsa és életképessége csak egy sor egymással összefüggő, *egymásra hatást gyakorló, közelítő (iteratív) folyamat dinamikus szimulálásával* tárható fel. A Bázel II. és a Solvency II., illetve a SREP értékelési módszertan kitűnő *eszközt* jelent ebben a folyamatos felügyelési gyakorlatban a még elviselhető költségű megvalósíthatóságához, ám súlyos öncsalás lenne, ha az eszköz mutatóját azonosítanánk magával a megfigyelt valósággal. A legalaposabb standard- avagy

31 Ebből is következik a csak a (szavatoló)tőke-alapon nyugvó szabályozási mai paradigma újabb kettős elvi hibája: nem elég, hogy csak *egyetlen tényezőt* emel ki és abszolutizál a pénzügyintézeti tevékenység átfogó és értéksorrendű értékelési folyamatából, hanem ráadásul még azt az egy „archimedesi pontot” is éppen a legutolsó, a „*reziduális*” tételben véli felfedezni. (Mintha egy kutya farkát vizsgálva próbálnánk megállapítani, hogy vajon egészséges-e még az egész állat ...)

belső modellek legszebb végső számai sem tudják ugyanis megtakarítani és pótolni a „mágikus hatszög” (lényegében nem is túl bonyolult) kérdéseinek egyértelmű és pozitív megválaszolására vonatkozó, évszázadok óta fennálló felügyeleti kötelezettségünket.

5. GYAKORLATI JAVASLATOK

Bármely paradigma változását legitim, az adott közösség által elfogadott és kötelező érvényre bíró szabályokba, módszertanokba foglaltan kell megvalósítani, érvényesíteni.

5.1. Célszerű lesz ezért az úgynevezett *fő termék* fogalom bevezetése. Ehhez például csak a pénzügyi forgalmának, mérlegfőösszegének, tőkebázisának stb. a 10 vagy akár 15%-át adó termékcsoportokat kell besorolni. A legfeljebb 5-7 fő termékcsoporthoz viszonyítva valamennyi – kis, közepes és nagy „kockázati étvágyú” – pénzügyi kötelező lesz „*terméktervet*” (product plan) kidolgozni s a „fiókban őrizni”, illetve évente elvégezni annak utókalkulációs „*profittesztjét*”. (Ma a menedzserek és felügyelők túlnyomó többsége nem tudja a mértékét – sőt, néha még az előjelét sem –, hogy például a következményes, a külső, a teljes stb. költségekkel együtt melyek is a saját pénzügyi tényleges profit- avagy veszteségtermelő területei; az ilyen elemzéseket ugyanis általában, illetve gyakran nem főtermék-szinten készítik.) Különösen alapos elemzést igényel a „mágikus hatszögben” felvetett valamennyi szempont ellenőrzése a hibrid termékeknel, illetve az „egytermékű” (monoliner) pénzügyi tervvel. Ezeknél a keresztfinanszírozás lehetősége, illetve lehetetlensége egy sor további probléma tisztázását teszi lehetővé és kényszerítővé.³²

5.2. A pénzügyi terveknek maguknak kell minden évben egy „*(fő)termék-SREP*”-et (Product-SREP) is végrehajtaniuk, beleértve a díj- és költségkalkuláció értékelését, s esetleges újragondolását. Ezeket a vállalat éves „üzleti tervével” együttesen kell a felügyelethez benyújtani, ami lehetővé és kötelezővé teszi a kétféle értékelési szint összehangjának (konzisztenciájának) az ellenőrzését.

5.3. A felügyeletet jogosulttá és kötelezetté kell tenni a hozzájuk benyújtott „fő termékekre” vonatkozó adatok folyamatos gyűjtésére és rendszerezett értékelésére. A piac feletti áttekinthetőség megteremtéséért és az esetleges értelmezési- és jogviták megelőzéséért a felügyelet kötelező lesz ezeknek az alapján évente szintetizált, az üzleti titkokat megőrző formában főtermék-szintű „*résziaci statisztikákat és elemzéseket*” (market analyse), például átlagokat, szórásokat, elfogadhatósági határértékeket stb.) közölni.³³

5.4. A felügyelet minden évben kötelező lesz a rendelkezésére álló idő (például 30 nap) alatt *együttesen* értékelni, *verifikálni* (verification) a felügyelt intézmény előző évi beszámolóit, „*termék-SREP*”-jeit és a jövőre vonatkozó „üzleti terveit”.

³² Ez a javaslat összhangban van a RdeL 2., 4., 7., és 8. javaslatokkal, az RG20 10. és 17. javaslatával és a TurnerR 2., 5., 7. és 21. felvetésével.

³³ Ez a javaslat összhangban van a RdeL 7., 13., 16., 17., 25., 27., 29. javaslatokkal, az RG20 3., 4., 5., 18. javaslatával és a TurnerR 9., 19., 20. sz. felvetésével.

5.5. A felügyeleti „verifikációt” minden alkalommal követnie kell (legalább) egy hivatalos „*menedzsment-felügyelet megbeszélésnek*” (management-SUPA dialog). Ezen a felügyelet köteles ismertetni mindazokat a gondokat, amelyeket akár a múlt, akár a jövőre nézve feltárt, illetve mindazt, amit akár pénzügyi, akár természetszinten problémásnak tart. A felügyelet jogosult és kötelezetté válik arra, hogy például a tulajdonosok anyagi helyzete, avagy a vezetői magatartás alapján súlyosnak minősülő kockázatok esetén „*hivatalos ajánlatot*” (official offer) tegyen:

5.5.1. Ha a pénzügyi intézet *önként hajlandó* a változtatásra és a felügyelettel való részletekben és határidőkben is megnyugtató megállapodásra, akkor annak tartalmával a felügyelet nem lép a nyilvánosság elé (elegendő csak a szerződés tényének közzététele).

5.5.2. Ha a pénzügyi intézet *önként nem hajlandó* az ésszerűnek minősített változtatásokra, akkor fel kell készülnie a jogszabályokban rögzített, gyors és határozott, megelőző *preventív intézkedésekre*.

5.6 Ha pénzügyi intézet és a felügyelet meg tud állapodni egy ésszerű kockázatmérséklő – avagy azt elkerülő – változtatási „menetrendben”, akkor azt egy *felügyeleti szerződésben* (Supervisory Administrative Contract) kell rögzíteni. Ez a megállapodás ezek után mindkét felet köti. A felügyeletnek az abban foglaltak alapján kell elvégeznie az (utó)ellenőrzéseit, illetve csak új és lényeges kockázatok alapján lehet azon túlmenő pénzügyi intézkedéseket a felügyelettől megkövetelni. (Ezt a jogi megoldást a mai európai közigazgatási törvénykezés már általában lehetővé teszi.)

5.7. Ha a felügyelet és a menedzsment nem képes közös helyzetértékeléshez eljutni, akkor – a jogszabályokban előírt lépéseken túl – a felügyelet jogosult és köteles lesz haladéktalanul kétfajta „*felügyeleti figyelmeztetést*” (supervisory warning) is kibocsátani.³⁴

5.7.1. A közvélemény számára megfogalmazandó „*nyilvános figyelmeztetésnek*” (public warning) világos és egyértelmű jelzést kell adnia a pénzügyi intézettel vagy/és egyes termékeivel kapcsolatban átlagon felülinek, illetve „*nem megfelelően kezeltnek*” ítélt kockázatokról.

5.7.2. A pénzügyi intézet tulajdonosai számára készülő, bizalmas „*tulajdonosi figyelmeztetés*” (owner’s warning) a menedzsmenttől a tulajdonosoknak azonnal eljuttatandó, tájékoztató eszköz. Ebben a felügyeletnek jeleznie kell, hogy a tulajdonukban lévő pénzügyi intézethél miért és milyen rendkívüli, illetve „*nem megfelelően kezelt*” kockázatokot tártak fel. Jeleznie kell azt is, hogy az adott menedzsment által szándékolt tervek megvalósulása esetén – s különösen az esetleges veszteségek bekövetkezésekor – a tulajdonosoknak milyen mértékű és formájú pótlólagos kötelezettségekkel kell számolniuk.

5.8. Ezen javasolt paradigmakiegészítés alapján tehát a felügyeletnek *a jövőben sem lesz joga* a kockázatos üzleti tervek avagy termékfejlesztés stb. előzetes és közvetlen (direkt) megakadályozására, azaz szó sincs a régi termékengedélyezés visszatéréséről. Ugyanakkor kötelezetté válnak minden „*nem megfelelően kezelt*” kockázat esetén az azonnali és elő-

³⁴ Hasonló gondolatokat vetett fel *Lucas Papademos*, az ECB elnök-helyettese az „After The Storm: The Future Face of Europe’s Financial System” konferencián (Organised by Bruegel, National Bank of Belgium and the International Monetary Fund, Brüsszel, 2009. március 24., Part II.)

zetes, közvetetten korlátozó intézkedések megtételére és a közvélemény egyértelmű értékítéletet jelentő figyelmeztetésére. Ezek az intézkedések – összekapcsolva a felelősségteljes tulajdonosi és menedzsmenti „érdekeltségi centrumot” erősítő, a szerző másik tanulmányában³⁵ kifejtendő 4 konkrét szabállyal – együttesen reális esélyt adnak arra, hogy a pénzüintézetek „kezelhető kockázattal járó” fejlesztései (innovációi) megvalósulhassanak, ám a „nem megfelelően kezelt kockázatokról” azonnal tudomást szerezzen minden érdekelt fél.

35 Részletesen ld. ALGY: Solution of „Bonus-Problem” (Budapest, 2009. március, kézirat kiadás alatt)