



A pénzügyi csoportok és konglomerátumok kockázatai és szabályozásuk

A pénzügyi szektorok konvergenciája

Készítette:

Horváth Edit – Szombati Anikó





• SZABÁLYOZÁSPOLITIKAI ÖNÁLLÓ OSZTÁLY •

A PÉNZÜGYI CSOPORTOK ÉS KONGLOMERÁTUMOK KOCKÁZATAI ÉS SZABÁLYOZÁSUK

A pénzügyi szektorok konvergenciája

MNB
MŰHELYTANULMÁNYOK
(25)

*A „Műhelytanulmányok” sorozatban megjelenő írások
a szerzők nézeteit tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik
a Magyar Nemzeti Bank vezető testületeinek,
illetve szakmailag illetékes munkatársainak álláspontját.*

Készítették: Horváth Edit, Szombati Anikó

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Antalffy Krisztina
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.
www.mnb.hu

ISSN 1216-9293

TARTALOMJEGYZÉK

1. Bevezető	7
2. A pénzügyi konvergencia	10
2.1. A kockázat transzferálása	11
2.1.1. Hitelkockázat transzferálása	12
2.1.2. Biztosítási kockázat transzferálása a tőkepiacokra	15
2.1.3. Piaci kockázat transzferálása	17
2.1.4. Működési kockázat transzferálása	17
2.1.5. Kockázatok a szabályozás szempontjából	18
2.2. Szektorközi befektetés	20
3. Pénzügyi konglomerátumok	22
3.1.1. A kialakulás háttérében álló tényezők	23
3.1.2. Megvalósulási formák	23
3.2. Szabályozási kihívások	24
3.2.1. Összetettség	25
3.2.2. Fertőzési veszély	25
3.2.3. Szabályozási arbitrázs	27
3.3. A szabályozás kudarcai (esettanulmányok)	28
3.3.1. A nemzetközi együttműködés hiányosságainak bemutatása a BCCI-eset kapcsán	28
3.3.1.1. A szervezet felépítése	29
3.3.1.2. A szabályozók felelőssége	29
3.3.1.3. A bukás	31

3.3.1.4. Tanulságok	31
3.3.2. A Baring Brothers bukása	32
3.3.2.1. A bukást kiváltó események	32
3.3.2.2. A csalássorozatot lehetővé tevő tényezők	33
3.4. Szabályozói válaszok	36
3.4.1. A Joint Forum tevékenysége	36
3.4.1.1. A szektorközi együttműködés során feltárt eltérések és hiányosságok	37
3.4.1.2. Elkészült szabályozási javaslatok	41
3.4.1.2.1. Kockázati koncentráció	41
3.4.1.2.2. Vállalatközi tranzakciók	42
3.4.1.2.3. Prudenciális szabályozás	43
3.4.2. Az Európai Unió által létrehozott szabályozási struktúra	44
3.4.2.1. Az FSA új felügyeleti keretrendszere	45
3.4.3. Az amerikai szabályozás válasza a pénzügyi konvergencia teremtette kihívásra	47
3.4.4. Az ausztrál gyakorlat a pénzügyi konglomerátumok szabályozására	49
4. Pénzügyi csoportok szabályozása az EÚ-ban	52
4.1. Pénzügyi csoportok és konglomerátumok a BCCI bukása előtt létrejött és azóta hatályos EÚ-s szabályozása	55
4.1.1. A pénzügyi csoportok felépítését szabályozó rendelkezések	56
4.1.1.1. Kizárólagos tevékenységek	56
4.1.1.2. Felügyeleti vétőjog	57
4.1.2. Homogén csoportok konszolidálása és szabályozása	58
4.1.2.1. A konszolidált felügyelet hatálya	58
4.1.2.1.1. A szektorális direktívák	59
4.1.2.2. Pénzügyi csoportok prudenciális szabályai	64
4.1.2.2.1. Tőke megfelelési követelmények	64

4.1.2.2.2. Kisebbségi tulajdonosok	67
4.1.2.2.3. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk	68
4.1.3. Felügyeleti együttműködés és információcsere	71
4.2. A post-BCCI direktíva	72
4.2.1. A szoros kapcsolat	73
4.2.2. Működés szerinti székhely és a bejegyzett székhely egysége	76
4.2.3. Felügyeleti és hatósági együttműködés	77
4.3. Heterogén csoportok (pénzügyi konglomerátumok) szabályozása	78
4.3.1. A direktíva naprakészsége és a Financial Conglomerates Committee	81
4.3.2. A tagállamokon kívüli csoporttagok konszolidálása	81
4.3.3. A pénzügyi konglomerátumokra vonatkozó prudenciális szabályok	82
4.3.3.1. Tőke megfelelési követelmények	82
4.3.3.1.1. Kisebbségi tulajdonosok	82
4.3.3.1.2. Csoportszinten választható tőkeelemek	82
4.3.3.2. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk	84
4.3.3.3. Menedzsment megítélése – felügyeleti együttműködés	84
4.3.4. Felügyeleti közötti koordinátor	85
4.3.5. A piaci szereplőket érintő változás	87
5. A hatályos magyar szabályozás	88
5.1. A pénzügyi csoportok felépítését szabályozó rendelkezések	89
5.1.1. Kizárólagos tevékenységek	90
5.1.2. Tulajdonszerzési korlátok	90
5.1.3. Felügyeleti vétőjog	90
5.2. Pénzügyi csoportok konszolidált felügyelete	92

5.2.1. A prudenciális céllal konszolidálandó intézményi kör	92
5.2.2. A prudenciális céllal konszolidálandó intézményi kör meghatározásának hiányosságai	94
5.2.3. Prudenciális szabályok	96
5.2.3.1. Csoportszintű tőke megfelelés	97
5.2.3.2. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk	99
5.3. <i>Összefoglalás a hazai konszolidált szabályozás problémáiról</i>	100
6. Felhasznált irodalom	102
Melléklet	107

1. Bevezető

Az utóbbi évek legjelentősebb trendjei közé tartozik a pénz- és tőkepiacokon aktív közvetítő intézmények kapcsolatának egyre szorosabbá válása, ami jelenti egyrészt a határokon átnyúló kapcsolatok felerősödését, másrészt a szektorok közötti határvonalak elmosódását, harmadrészt pedig a többtípusú pénzügyi szolgáltatóból álló pénzügyi konglomerátumok létrejöttét. Az információs technika fejlődése és a pénzügyi piacokon zajló dereguláció folyamata is egyértelműen ebbe az irányba viszi a szereplőket. Az ügyfelek igényeinek kiszolgálása szempontjából az nemzetközi vállalatok térhódítása az első számú olyan faktor, amely a pénzügyi intézményeket is nemzetközi terjeszkedésre sarkallja. A nagy, nemzetközi pénzügyi szolgáltatók viszont ritkán maradnak meg egy szektor keretein belül, pénzügyi konglomerátumok létrehozásával igyekeznek akár a vállalati, akár a retail ügyfelek mindenfajta pénzügyi igényének egy ponton történő kielégítésére.

A pénzügyi konglomerátumok térnyerése az elmúlt évtizedben rendkívül látványos volt. Az egyelőre jobbára országokon és jellemzően szektorokon belül létrejött fúziók mellett nemzetközi szinten az addig független, jól működő intézményeket nagy nemzetközi szolgáltatók vonták irányításuk alá a potenciális szinergikus előnyök kiaknázásának céljából. Ez nemcsak a pénzügyi erő és befolyás további erősödése miatt volt kedvező, de az eltérő szektorok tevékenységének összehangolása utat nyitott a pénzügyi innováció felgyorsulásának is.

A létrejövő összetett termékeket és folyamatokat a pénzügyi rendszer stabilitásán őrködő intézményeknek nyomon kell tudni követniük, és a piaci innovációval párhuzamosan – vagy csak minimális mértékben lemaradva tőle – megfelelő szabályozói választ kell találniuk a kihívásokra. A pénzügyi piaci tendenciák közül a szereplők tevékenységének konvergenciája, az ebből fakadó magasabb „fertőzési” veszély, a létrejövő pénzügyi konglomerátumok összetettsége és tevékenységének nagyságrendje, illetve a szabályozási arbitrázsra való törekvés emelhető ki a szabályozókra váró megoldandó problémák közül.

Mindezt egy olyan környezetben kell végrehajtani, ahol a nemzeti határok fizikailag és a pénzügyi intézmények tevékenységi körét tekintve is egyre inkább elmosódnak. Az egyik legnagyobb kihívás tehát a főként még mindig nemzeti alapon szerveződő felügyeleti hatóságok együttműködésének megalapozása, illetve a pia-

ci szereplők teljes körű ellenőrzésének biztosítása. Ennek megvalósítása során problémaként jelentkezhet a hagyományosan nagyrészt továbbra is tevékenységi alapon felálló felügyeleti struktúrából fakadó széttagoeltság. Mind a csoportokon belüli, mind pedig a független szereplők által, üzleti alapon megkötött egymás közötti ügyletek – a megvalósulás és a motiváció sokfélesége miatt – megalapozottá tesszik az igényt a befektetői érdekek védelmének szektorok felett álló képviselőjében a hatékonyság fokozására.

Jelen tanulmány igyekszik számba venni a megszületett együttműködési formákat, illetve bemutatni az egyes gazdasági térségekben a törvényalkotás szintjén is megjelenő szabályozói reakciókat. A tanulmány külön figyelmet szentel a BIS égisze alatt a konglomerátumok szabályozására létrehozott szektorközi egyeztető fórum munkájának, az Európai Bizottság nagyrészt erre épülő direktíva-tervezetének, valamint igyekszik képet alkotni a magyarországi szabályozók felkészültségének mértékéről is.

A tanulmány első részében a pénzügyi konvergenciaként definiált jelenségcsoport tüzetesebb vizsgálata történik meg. Áttekintjük a főbb megnyilvánulási formákat, részletes leírást adva azok módszertanáról, illetve az általuk felvetett szabályozási kérdésekről.

Ezt követően térünk át a pénzügyi konglomerátumok tüzetesebb elemzésére. Először a kialakulásuk hátterében álló tényezőket, illetve a velük kapcsolatban szóba jöhető problematikus pontokat vesszük sorra. Az elméleti felvetések után bemutatásra kerül két olyan eset, ahol a felügyeleti hatóságok képtelenek voltak megbirkózni az adott intézmények komplexitásával, ami sajnálatos módon a betétesek pénzének eltüntetéséhez és számos törvénytörő cselekedet véghezviteléhez vezetett.

A következő rész – az esettanulmányok tanulságaként – a megszületett szabályozói megoldásokat mutatja be. Elsőként röviden ismertetjük a 2001. év végi megállapításokat arról, hogy a három szektor önálló szabályozói által egymástól függetlenül felállított szabályozási környezet milyen különbségeket mutat. Ezt követően a szektorközi egyeztető fórum által megfogalmazott, a pénzügyi konglomerátumok szabályozására kidolgozott, a legtöbb nemzeti szabályozó számára irányadóként szolgáló alapelveket, javaslatokat foglaljuk össze.

A tanulmány ezek után tér át a konkrét, törvényi szintű, már elfogadott szabályo-

zási keretrendszer ismertetésére. Sorra veszi az Egyesült Államok és Ausztrália törvényalkotói által a konglomerátumok szabályozási kihívásaira adott szabályozói válaszokat. Legrészletesebben az Európai Unió direktíváinak konszolidált felülygetre vonatkozó részeit, valamint a post-BCCI direktívát és a pénzügyi konglomerátumokról tervezett direktívát ismerteti. Bemutatja a szabályozási struktúra kialakulása mögött álló megfontolásokat és érveket, miközben a lényeges pontok köré csoportosítva a szabályozás részleteire is kitér. A fejezet szerkezeti felépítése segít abban, hogy a szabályozás fejlődését kronológiailag is nyomon követhessük azoknak a piaci ösztönzéseknek és szabályozói megfontolásoknak alapján, amelyek a jelenlegi és tervezett szabályozás kialakulását indokolták.

A tanulmány a pénzügyi csoportok hazai szabályozásának ismertetésével zárul. A Magyarországon létező pénzügyi csoportokra vonatkozó konszolidált szabályok jelenleg csak a hitelintézeti törvényben és a kereskedési könyvi szabályozásban szerepelnek. Azonban az ott szereplő követelmények sem az EU 1990-es évek óta hatályos szabályozásával, sem a pénzügyi csoportok sajátos kockázataival nincsenek összhangban. Jogharmonizációs kötelezettségünk azonban ezen a területen is van, ezért a jelenlegi jogszabályok módosítására a közeljövőben szükség lesz.

2. A pénzügyi konvergencia

A **három**, korábbiakban viszonylag elkülönült **pénzügyi terület**, a banki tevékenység, a biztosítás, illetve az értékpapír-kereskedelem¹ a korábbi, intézményi szintű különállással szakítva – a szabályozás kedvező változásaival összhangban – egyre változatosabb formában és egyre jelentősebben kezdett **közeledni egymáshoz**. Ez nem csupán **szervezeti szempontú**, a tulajdonviszonyokat érintő változást jelentett, de az egyes **intézmények tevékenységében is** egyre nagyobb mértékben jelentek meg a többi szektor által kínált termékek és szolgáltatások. Elsősorban a bankoknak kellett szembenézniük a másik két szektor által kínált, a betéti termékekhez nagyon hasonló megtakarítási konstrukciók keltette versennyel, de az univerzális bankok által kínált értékpapír-szolgáltatások mutatják, hogy a tevékenységi korlátok kiszélesítése az ellenkező irányba is folyik. Összefoglaló névként a jelenségcsoportnak a szakirodalom a **pénzügyi konvergencia** elnevezést adta.

A konvergencia annál **erősebb** egy adott területen, **minél nagyobb fokú** a különböző szektorok tevékenységeinek **szervezeti egységesülése**, hiszen ekkor van a legnagyobb lehetőség a tevékenység folyamatos összehangolására. Ilyen értelemben maximális konvergenciáról akkor beszélhetünk, amikor olyan szervezetek jönnek létre, amelyek mindhárom említett pénzügyi tevékenységet közös irányítás alatt végzik. A több szektort képviselő intézmények közül elterjedtségükből adódóan kiemelkedő jelentőségűek az úgynevezett **pénzügyi konglomerátumok**, amelyek holding formában működtetik az egyes területeket képviselő tagvállalataikat. A **konvergencia alacsonyabb fokán** szervezetileg önálló intézmények kölcsönös érdekeiket felismerve valamilyen formában **együttműködnek**, ami lehet közös megjelenés az ügyfelek felé, de egymással fenntartott üzleti kapcsolat is.

Szabályozási szempontból a szektorok közötti együttműködés elsősorban a **kockázatok**, illetve a **felelősség** viselésének valós helye, valamint ezzel összefüggésben a **szolvencia** folyamatos megléte miatt igényel fokozottabb figyelmet. Az alábbiakban a tanulmány a konvergencia azon megnyilvánulásait mutatja be, amelyek még nem, vagy csak részlegesen jelentenek szervezeti összekapcsoló-

¹ Számos besorolás létezik, amely a pénzügyi tevékenységet végző intézményeket rendszerezi. Jelen tanulmány a fent említett hármas tagolást használja – szektorként elkülönítve a banki, a biztosítási és az értékpapír-kereskedelmi tevékenységeket. Ennek oka legfőképp az, hogy az elemzés fókuszában álló pénzügyi konglomerátumok definícióiban elsősorban ezek a szektorok vannak nevesítve.

dást. Ezt követően figyelmünket már csak a pénzügyi konglomerátumokra összpontosítjuk.

2.1. A kockázat transzferálása

A pénzügyi intézmények konvergenciájának megnyilvánulásai között a kockázatok átcsoportosítása egy olyan, szervezeti szempontból alig nyomon követhető kapcsolódási pont, amely a portfóliók és egyben az intézmények kockázati kitettségét a korábbiakhoz képest új elemekkel egészíti ki.

A hasonló portfólióelemek hatékony menedzselése és kockázatkezelése nagyjából hasonló feladatok megoldására készíti az eltérő szektorban tevékenykedő pénzügyi intézményeket. A fő különbség a kockázatok felvállalásának a helyében, illetve módjában jelentkezik. A pénzügyi szolgáltatók a **hitel-, biztosítási, piaci, illetve működési kockázatok** felvállalását követően döntési helyzetbe kerülnek a kockázatok további menedzselésével kapcsolatosan. A mérlegszerkezetüket, tőkeellátottságukat és stratégiájukat figyelembe véve dönthetnek az adott kockázat **megtartásáról**, ellentétes pozíciók segítségével történő **lefedezéséről** vagy bizonyos díj kifizetése ellenében más intézményhez történő **átcsoportosításáról**.

A döntés meghozatalakor fontos szerepet játszanak a különböző szektorok szabályozásában fennálló különbségek, különösképpen azok, amelyek az adott kockázatok tőkével történő lefedezésének mértékében állnak fenn. Jól működő és hatékony kockázatfelmérési rendszerek birtokában az intézmények jól meg tudják különböztetni az adott kockázati típus **szabályozói tőkekövetelményét**, illetve a **valós kockázatnak megfelelő közgazdasági tőkét**. Amennyiben a kettő között jelentős eltérés mutatkozik az előbbi javára, akkor az intézmény késztetést érezhet az aktív kockázatkezelési technikák alkalmazására. Ez többek között magában foglalhatja a kockázatok más intézményekkel történő megosztását. A befogadói oldalon szintén elengedhetetlen a kockázatok valós nagyságának behatárolása, illetve a kockázatos eszközökön **elérhető hozam kimutatása**. E kettő együttes vizsgálata – a **kockázatvállalási hajlandóság** mellett – a kockázat átvállalásáról szóló döntés fő kritériuma. A hozam és a kockázat összevetésén felül szóba jöhet még a számveteli, adózási és jogi rendelkezések tekintetében fennálló különbség is.

Az egyes szektorokban felmerülő kockázatok közül főként a hitelezési, a biztosítá-

si, a piaci és a működési kockázatok átadására, kereskedelmére alakultak ki pénzügyi instrumentumok, illetve metódusok. A hitelkockázat a bankok mérlegéből legtöbbször **értékpapírosítással** kerül ki a tőkepiacra, ahonnan nagyon gyakran a biztosítók mérlegébe vándorol. Előfordul, hogy ez a tranzakció **közvetlen eladással** valósul meg. A biztosítási kockázat tőkepiaci megjelenése is nagyrészt értékpapírosításon keresztül zajlik, általában természeti katasztrófákhoz kapcsolódó kötvények kibocsátásának formájában. Ezen tranzakciókról általánosságban elmondható, hogy végeredményük olyan portfólióelem lesz, melynek **alaptermékére a vásárlónak nincs közvetlen rálátása**, így annak kockázati tulajdonságait sincs alkalma befolyásolni. A piaci kockázatok átvállalásában nincs kitüntetett szektor vagy szereplő, itt általában lejárat transzformáció történik. A működési kockázat áthárításában ugyanúgy mindegyik szektor érdekelt lehet, az átvállalók viszont főként a közvetlenül szerződő biztosítók, illetve értékpapírosításon keresztül a tőkepiac szereplői.

2.1.1. Hitelkockázat transzferálása

A bankokra vonatkozó **kockázatkezelési előírások** nagyon szigorúan kezelik a hitelkockázatokat. A várható veszteségek fedezésére a bankoknak **céltartalékot** kell képezniük, az előre nem várható kockázatok fedezeteként pedig minimum nyolcszázalékos **tőkemegfelelést** kell felmutatniuk. Ezenfelül léteznek még **koncentrációs limit**ek, amelyek a portfóliók diverzifikálásának irányába terelik az intézményeket.

A szigorú, mennyiségi követelményeket tartalmazó szabályozói keret arra ösztönzi a hitelintézeteket, hogy menedzseljék hitelportfóliójukat annak érdekében, hogy az általuk felmért, valós kockázathoz minél közelebb kerüljön a szabályozói tőkekövetelményük. Ezen megfontolások érvényesülésének egyik leggyakoribb esete, amikor a **minőségi ügyfelek hiteleit** más, kevésbé szigorú előírásokkal rendelkező szektor tagjai számára értékesítik. Ez a biztosítók szempontjából azért lehet előnyös, mert úgy jutnak a kockázatmenteset meghaladó hozamú befektetéshez, hogy nem nekik kell a speciális szakértelmet igénylő hitelezési döntést meghozniuk. A bankok pedig csökkenthetik a 100%-os súlyú eszközeik állományát². Az

² Ezen ösztönzés az új bázeli tőkemegfelelési szabályok bevezetésétől, 2006-tól várhatóan megszűnik azzal, hogy lehetőség nyílik a legjobb minősítésű vállalati adósságokhoz – a választott módszer függvényében – 20, illetve 14%-os súlyt rendelni, ami természetesen a 8%-nyi tőkekövetelményt is hasonló mértékben csökkenti.

ügylhitelek közvetlen értékesítése megoldásként szolgálhat a nagykockázati limitek eléréséhez közelítve is. A bankok ugyanis sokszor értékesebbnek ítélik meg a hosszú idő alatt kiépített, kölcsönös bizalmon alapuló ügylkapcsolataikat annál, hogy bizonyos kapacitás-, illetőleg adminisztratív korlátok miatt kénytelenek legyenek az ügyleket elutasítani. Ilyen esetekben a jutalékbevételekből és egyéb díjakból származó jövedelem megtartása mellett történő ügylhitelek-értékesítés – szindikátusok vagy egyedi befektetők számára – bevett gyakorlatnak számít.

Hasonló megfontolás húzódik meg bizonyos **adósságportfóliók értékpapírosítása** mögött is, amikor a bankok a likvid tőkepiacokat használják fel az összegyűjtött hitelek értékesítésére. A bankok által kibocsátott, **eszközalapú értékpapírok** (*Asset-backed Securities*, ABS) mögött általában homogén adósságcsoporthok (jelzálog- és gépjárműhitelek, hitelkártyák) portfóliói állnak, melyek a befektetők számára különböző kockázatú és egyben eltérő hozamú alternatívákat jelentenek. Bár a kockázatvállalási hajlandóság korántsem egységes a piaci szereplők között, a biztosítók jelentős része szívesen vásárolja a befektetési kategória alacsonyabb szegmensébe tartozó ABS-papírokat (A vagy BBB minősítéssel) azért, hogy lefölözze az ugyanolyan besorolású kötvényekkel szembeni kamatkülönbséget. A biztosítási szektor részvételének másik formája a magas befektetési kategóriába sorolt (AAA vagy AA minősítésű) ABS-ekre vállalt pénzügyi garancia, illetve kezesség a monoline³-okon keresztül.

A befektetési bankok, illetve egyéb befektetési szolgáltatók az ABS-papírokhoz hasonlóan létrehozhatnak olyan értékpapírokat is, amelyek mögött a másodlagos piacon vásárolt vállalati kötvények, illetve adósságok állnak fedezetként. Ezek az úgynevezett **adóssággal fedezett instrumentumok** (*Collateralised Debt Obligation*, CDO) szintén egyre nagyobb teret nyernek a biztosítótársaságok portfólióiban. Az általában magas minőségű adósságot megtestesítő strukturált finanszírozási formák lehetőséget adnak a hasonló befektetési kategóriát képviselő vállalati kötvényhozamok feletti szpredek lefölözésére. Mindemellett megvan az a kedvező tulajdonságuk, hogy általuk érvényesíthetők a diverzifikációban rejlő előnyök, mivel a szektorok és földrajzi régiók között diverzifikált portfóliók alacso-

³ Ezek olyan, önállóan is megfelelő tőkeellátottsággal rendelkező biztosítótársaságok, amelyek egy mással szövetkezve a magas minőségű, nagy volumenű adósságokra vállalkoznak visszafizetési kötelezettséget. Mivel nagy tőkeáttétellel rendelkeznek, ezért komoly tőkemegfelelési kritériumoknak kell megfelelniük, és a minősítő intézetek is folyamatosan vizsgálják a tranzakcióikat.

nyabb egyedi kockázattal rendelkeznek. A portfóliók különböző kockázati kategóriákat képviselnek, amik között a **kockázati étvágy alapján lehet választani**. A biztosítók azért nyitottak a fenti és egyéb, tőkeáttétellel létrehozott befektetésekre, mert ezen eszközökön keresztül tudják teljesíteni a **befektetők explicit vagy implicit elvárásait** az állampapírhozamokat meghaladó **elérhető hozamok tekintében**.

A bankok saját belső **kockázatkezelési szempontjaik** érvényesítésekor is igénybe veszik a biztosítók és egyéb intézményi befektetők szerepvállalását. A kevésbé fejlett, illetve fejlődő országok területén nyújtott hiteleikhez nagyon gyakran **politikai kockázatra szóló biztosítást kötnek**, így a hitelük rendszerkockázatát áthárítják a biztosítókra.

A teljes hitelkockázat áthárítására alkalmazható a **hitelderivatívák** egy csoportja. A származékos instrumentumok ezen tagjai az ügyfél nem fizetése eseteire nyújtanak fedezetet meghatározott díj ellenében. Ezek közül a legelterjedtebb a **nem fizető hiteltartozásra kötött csereügylet** (*Credit Default Swap, CDS*) alkalmazása. Ennek keretében a befektetők vállalják, hogy egy előre definiált esemény bekövetkezését követően (ami általában a nemfizetés deklarálása) elcserélik a bank követelését egy megadott nagyságú pénzáramra. A hasonló tartalmú szerződések összesítésével portfólió CDS-okat is létrehozhatnak. Itt azonban legtöbbször szintén csak a magas minőségű adósságok jöhetnek szóba. A hitelderivatívák másik csoportját képviselik a **teljes hozamra szóló csereügyletek** (*Total Return Swap, TRS*), amelyek a beszedett kamat bizonyos szint alá süllyedését, illetőleg az adós minőségének romlását kompenzálják egy előre megállapított szinten.

A hitelderivatívákon keresztül értékesített adósságok volumene 1999, a British Bankers Associations által készített első felmérés óta nagymértékben növekszik, 2001-ben meghaladta az egytrillió USA-dollárt⁴.

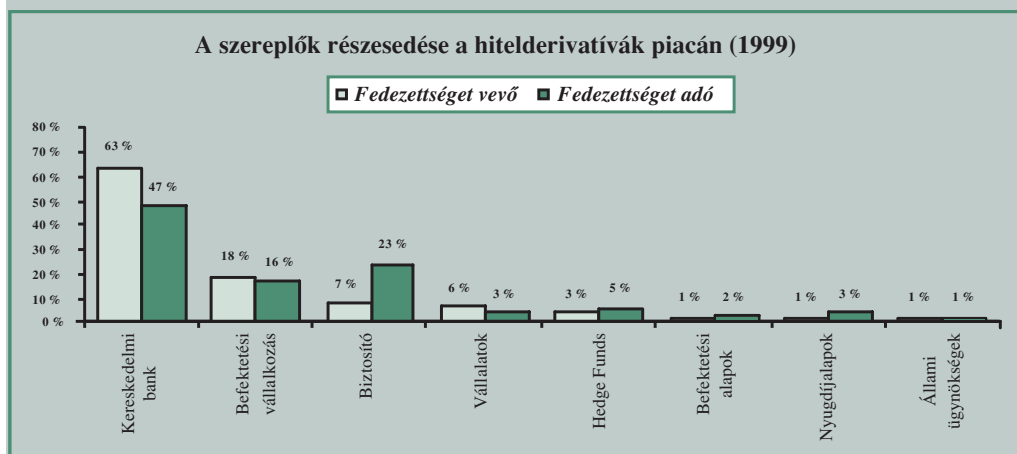
Másik, viszonylag kevésbé elterjedt formája a biztosítók hitelkockázatból történő részesedésének az úgynevezett **feltételes tőke** (*contingent capital*). Ez egy olyan biztosítás, aminek esetében a biztosító egy előre definiált, hitelkockázathoz köthető esemény bekövetkezésekor – ami például lehet a bank éves hitelvesztéseinek egy bizonyos küszöbérték fölé kerülése is – vállalja, hogy részvényvásárlással vagy

⁴ OECD (2002).

alárendelt kölcsöntőkekötvények jegyzése formájában tőkét emel a bankban. Mivel ezt a tőkét a továbbiakban esetleg újabb kockázatok fedezeteként használhatja fel a bank, ezért az ilyen biztosítások kevésbé terjedtek el.

A fent részletezett eljárások közös tulajdonsága az, hogy igénybevételükkel a hitelintézeteknek lehetőségük nyílik arra, hogy **tőkehelyzetüket rugalmasan alakíthassák**. A gazdasági ciklus felszálló ágában, amikor a tőkehelyzet javulására és a kockázatok csökkenésére lehet számítani átmenetileg tőkefelesleg keletkezhet. Ennek hasznosítására kínálnak lehetőséget a hitelkockázat transzferálására létrehozott eszközök. Amikor pedig a tőkehelyzet romlása tapasztalható, akkor az eladói oldalon megjelenve orvosolhatják a bankok rugalmasan ezt a problémát. Így a kockázati transzfer piacainak pozitív externáliájaként egyszerűbbé válik a bankok jövedelmi, illetőleg tőkehelyzetének menedzselése, ami várhatóan enyhíti ezen változók ciklikus kilengéseit.

1. ábra



Forrás: OECD (2002)

Elsődleges forrás: British Bankers Association

2.1.2. Biztosítási kockázat transzferálása a tőkepiacokra

A **biztosítók** által hagyományosan felvállalt kockázatok azok a véletlen vagy előre nem tervezhető események bekövetkezéséből eredő nem pénzügyi kockázatok,

amelyeket a biztosítottak bizonyos díj fizetése ellenében a biztosítókra hárítanak. Ezeknek a kockázatoknak a menedzselése hagyományosan a biztosítók **viszontbiztosítási szerződésein** keresztül történik. Ezeket a szerződéseket azonban évente újratárgyalják, ami azt jelenti, hogy a feltételek a mindenkori prémiumszinteknek megfelelően változnak. Amikor a viszontbiztosítók tőkéje – nagyobb katasztrófákat követő kifizetések után – átmenetileg megfogyatkozik, és ezért kénytelenek áraikat megemelni, akkor a biztosítók évről évre csak ezeken az árakon szerződhetnek velük.

Ennek alternatívájaként a biztosítók is megjelentek a kockázati transzferpiacok kínálati oldalán. Itt a **viszontbiztosítás ciklikus átváltozásától függetlenül**, több évre előre meghatározott árakon tudják kockázataikat fedezni anélkül, hogy kitennék magukat a viszontbiztosítókkal szembeni nagymértékű partnerkockázatnak.

Az alternatív kockázati transzfer egyik leggyakoribb formája a **tőkepiaci megjelenés értékpapírosítás formájában**. A módszer lényege, hogy kötvényeket bocsátanak ki újfajta kockázatok, mint például az időjárás biztosítása vagy katasztrófákhoz kapcsolódóan, melyek vásárlói a biztosított esemény bekövetkezésével a kártérítési kötelezettség arányosan felosztott részével kisebb kamatot, illetve tőketörlesztést kapnak. Ezen kötvények célközönsége a bankok, nyugdíjalapok és egyéb befektetési alapok, akik számára a biztosításalapú befektetések azért lehetnek különösen kedvezőek, mert azok a hagyományos portfólióval kevésbé korreláló kockázati profilt képviselnek, ami a kockázattal módosított hozam jelentős javulását eredményezheti. A tőkepiaci megoldások hátránya azonban a magas tranzakciós költség és az alacsony egyedi ügyletérték, aminek következtében csak a viszontbiztosítás jelentős drágulását követően képviselnek valódi alternatívát. További nehézséget jelenthet, hogy ezen értékpapírok által képviselt kockázatokra csak részlegesen megbízható matematikai modellek állnak rendelkezésre, aminek hatására a kötvények minősítése nem jelenhet meg a befektetési kategóriában.

Mint láthattuk, a **kockázatok transzferálása a biztosítók tőkehelyzetének kiegyensúlyozásában** is jelentős szerepet játszhat. Tőkefeleslegüket egyre gyakrabban és egyre nagyobb mértékben használják hitelkockázat átvállalására, míg amikor az ő tőkemegfelelésük ér el kritikusan alacsony szintet, akkor az alternatív kockázati transzferpiacokon megjelenve tudják ezt ellentételezni.

2.1.3. Piaci kockázat transzferálása

A pénzáramlások egyenetlensége és a birtokolt befektetési eszközök inherens kockázatai miatt a három szektor egyikét sem tekinthetjük a piaci kockázatok fő transzferálójának vagy befogadójának. Általános alapelv, hogy az intézmények az előre nem látható **kamatláb**-, illetve **árfolyamváltozások kockázatát minimalizálni** szeretnék. Ennek egyik bevett módja a piaci instrumentumokra kötött **derivatívák** alkalmazása. A kamatkockázat kiküszöbölésére előre meghatározott kamatszintekhez kötődő **opciós kötvények** (callable vagy putable) kibocsátására kerülhet sor. A biztosítók a termékeikbe beépített opciós pozíciók lehívásának likviditási kockázatát szintén hasonló – a lejáratú idő megválasztásában rugalmas –, **visszahívható vagy visszaadható kötvények vásárlásával**, illetőleg kibocsátásával semlegesítik. Főként a nyugdíjpénztárak esetében fordul elő, hogy a garantált hozamok hosszú távú biztosítására **swaption**-ügyleteket kötnek, ahol az opció lehívásakor egy kamatcsereügylet kezdődik: a biztosító előre definiált módon meghatározott változó hozamot fizet, amiért cserébe fix hozamot kap, ami lehetőleg a hozamígérete közelében van⁵.

Meg kell azonban jegyezni, hogy a résztvevők csak nagyon ritkán tudnak tökéletesen fedezett pozíciókat létrehozni, mivel a portfólióikban lévő speciális termékek és azok lejáratuk különbözik a kereskedett instrumentumokétól. Ebből következően bizonyos fokú **báziskockázat** a legtöbb derivatív ügylet velejárójaként továbbra is az intézményekre hárul. A nagy volumenben kereskedett sztenderd termékek alternatívájaként szóba jöhet **OTC-derivatívák** viszont – amelyek gyakran hosszú lejáratúak – **nagymértékű partnerkockázatot** generálnak.

2.1.4. Működési kockázat transzferálása

A **működési kockázat** a pénzügyi intézmények tevékenységével együtt járó olyan speciális kockázati típus, amellyel kapcsolatosan – az előbbi esetekkel ellentétben – **nincs lehetőség a pozíció gyors és költségmentes megszüntetésére**. Az ebből következőleg adottságként kezelt, teljesen ki nem küszöbölhető, intézményen belül

⁵ Ez az eszköz árfolyamkockázat fedezésére is alkalmas azzal a módosítással, hogy előre definiált kamatszint helyett előre definiált árfolyamérték bekövetkezésekor indul meg a csereügylet.

nem diverzifikálható kockázatok káros **következményeinek mérséklésében az összes szektor képviselője érdekelt**. Ezen kockázatok kezelésére – a korábbiakhoz hasonlóan – bizonyos mennyiségű **tőke elkülönítése**⁶, a **biztosítás**, illetve a **tőkepiacon történő kihelyezésük** kínálkozhat megoldásként.

A **működési kockázatokra kötött biztosítás** viszonylag költséghatékony kockázatkezelési módszer, mely fix díj megfizetése ellenében a káros következményeket külső szereplőre hárítja át. Az ilyen szerződések meglétét a hitelminősítők is pozitív elemként veszik figyelembe elemzéseik elkészítése során. A legjelentősebb, e téren ismert termék a Swiss Re által a pénzügyi szféra intézményeire kidolgozott **Financial Institutions Operational Risk Insurance (FIORI)**, mely az eddig ismertté vált működési kockázatból származó károk körülbelül 68 százalékát téríti meg. A biztosítási konstrukció **hátrányaként** szokták viszont felhozni, hogy csak a **viszonylag könnyen számszerűsíthető kockázati típusokra terjed ki**, hogy bizonytalan a káreseményt követő kifizetés gyorsasága, a biztosító vitathatja magát a kifizetés jogalapját, illetve, hogy akadályt jelenthet a **biztosítók kapacitásának korlátozott volta**. Problémát okozhat továbbá, hogy a biztosítók által nyújtott fedezet a hosszú távú reputációs hatások miatt elszenvedett károkat nem képes ellentételezni. A szolgáltatás igénybe vevői oldaláról a **biztosítási és tőkestratégia egymástól elkülönülő kialakítása** jelenthet gondot a fedezettség valós mértékének tudatosításában.

A működési kockázat **tőkepiacon történő értékesítése** még nem számít elterjedt megoldásnak. A legfőbb hátráltató tényező az **egységes piac hiánya**, ami az árazásban megjelenő bizonytalanságra vezethető vissza. A kereskedés beindulását a kínálati oldalon megjelenő biztosítók tudnák leginkább elősegíteni, akik árjegyzőként biztosíthatnák az induláshoz szükséges likviditást.

2.1.5. Kockázatok a szabályozás szempontjából

A kockázatok felvállalását követően azok átcsoportosítása, értékesítése mögött több tényező is állhat. Idetartozik a **hatékony kockázatkezelési eszközök alkalmazása**, a **diverzifikációs hatások** kihasználása, de a **szabályozási különbségek meg-**

⁶ Ez történhet önkéntes alapon is, de várhatóan a Bázeli ajánlások életbelépése jelent majd fordulatot ezen a téren a szabályozók által elvárt tőkenagyság definiálásával.

léte is. Az egyes szektorok eltérő tőkemegfelelési előírásai annál inkább ösztönzőleg hathatnak a portfóliók átrendezésére, minél nagyobb az eltérés a kockázat valós veszélyei és a fedezetükként elvárt tőkekövetelmények között. Konkrétan a bankok által felvállalt biztosítási kockázatok szabályozatlansága és a biztosítók befektetéseinek – diverzifikációs követelményeken felüli – tőkevonzatának, illetve az azonos tartalmú limitek nagyságrendjére vonatkozó egységesítésnek a hiánya érdemel említést a máig megoldatlan szektorközi szabályozási kérdések közül.

Rendszerstabilitási szempontból a kockázatok hatékonyallokációja önmagában nem jelent fenyegetést a pénzügyi rendszerekre nézve. A szabályozók szemszögéből a **növekvő kockázati tudatosság pozitív fejleménynek** minősíthető. Mindemellett a kockázati transzferpiacokon kereskedett volumenek utóbbi években tapasztalható drasztikus növekedése felveti a gyanút, hogy a befektetők nem minden esetben végeztek mindenre kiterjedő kockázatfeltárást az üzletkötést megelőzően. Az úgynevezett **tanulási görbe kockázat** a szabályozók számára mindenképpen figyelembe veendő tényező, hisz a banki és a biztosítási környezet jelentős eltérései miatt – amely a jogi szabályozásban is megjelenik – a két szektor közeledése sokszor gyorsabb ütemben mehet végbe, mint egymás kockázatainak tényleges megértése.

A kockázati transzfer megvalósulásának módjai nagyon is eltérőek lehetnek a fedezettség mértékét illetően is. A **biztosítók** alaptevékenysége ugyanis az egyedi fedezetek nélküli kötelezettségvállalás előre definiált véletlen eseményekhez kötötten. Amikor azonban ez egyre nagyobb **hitelportfóliók átvételére** is kiterjed, akkor a **fedezetek hiánya**, a kötelezettségek követhetetlensége a biztosítási esemény bekövetkeztekor akár rendszerkockázatot is generálhat. Különösen igaz ez a monoline-okra, azokra a biztosítási szövetségekre, melyek nagy tételben vállalják át az alacsony kockázatú portfóliók hitelkockázatát. Az ő kötelezettségvállalásuk általában a **hitelminősítők ratingjei alapján** történik, de a kockázatok felvállalásában is a legfőbb fegyelmezőerő a hitelminősítők által adott értékelés az intézmény helyzetéről. A külső minősítés mint – gyakran egyedüli – értékelési szempont újabb **kockázati faktort** jelent az adósok valós helyzetének ismerői és a hitelkockázat viselői közötti áttétel növekedésével.

A pénzügyi rendszer biztonságát érintő másik probléma a **hosszú lejáratú ügyletek miatt megnövekvő kölcsönös függőség** a kockázati transzfer két oldalán szereplő

intézmény között. Az eladónak ugyanis folyamatosan nyomon kell követnie az adós helyzetét, a vásárlónak viszont csőd esetén jót kell állnia az adós helyett. Nem ritka, amikor a bankok partnerbiztosítók tőkehelyzetét is folyamatosan vizsgálják, hogy így bizonyosodjanak meg azok teljesítőképességéről.⁷

A **szabályozó hatóságoknak** képesnek kell lenniük az új pénzügyi instrumentumok és befektetési formák kezelésére. A piaci szereplők növekvő kockázati tudatosságát gyakran kíséri növekvő kockázati étvágy, ami mögött az **élesedő piaci verseny** és a befektetőknek tett **magas hozamígéret**ek húzódnak meg. A rendszerkockázattért felelős intézményeknek nyomon kell tudni követniük a **kockázatok áramlását**, illetőleg tudatában kell lenniük annak, hogy **ki viseli véglegesen** a három szektorban felmerülő, előre **nem várt kockázatok**at. Meg kell bizonyosodniuk továbbá arról is, hogy a **kockázatok koncentrációja** nem ér el kritikus mértéket. A szektorközi egyeztetések végeredményeként pedig egy olyan szabályozási struktúrát kell kialakítani, amelyben az azonos kockázati típusokat azonos módon kezelik, és így például a **tőkemegfelelési előírások sem különböznek**. Ezzel érhető csak el, hogy megfelelő tőkefedezet álljon rendelkezésre a nem várt kockázatokkal szemben, bármelyik szektorban merüljenek is fel.

2.2. Szektorközi befektetés

A pénzügyi szolgáltatók teljes szervezeti elkülönülésének felszámolása több megvalósulási formában is elképzelhető. Az egyesülések, illetve összeolvadások a konglomerátumok kialakulásának lehetséges állomásai. A teljes szervezeti elkülönülés melletti szoros üzleti kapcsolat – például a kockázatok megvételére, biztosítására vagy különféle derivatívákon keresztül transzformálására – a pénzügyi konvergencia megnyilvánulásának szintén egy lehetséges módja. Mindezek mellett a gyakorlatban előfordulnak részleges tulajdonszerzések, illetve befektetések is a különböző pénzügyi szektorban tevékenykedő intézmények között.

A szektorközi befektetések hátterében általában **stratégiai megfontolások** húzódnak.

⁷ A teljesítőképesség mellett azonban a biztosítók fizetési szándékának is fenn kell állnia ahhoz, hogy a bankokat ne érje kár az adós fizetéseképtelensége esetén. Az Enron 2001. decemberi csődjét követően azonban a biztosítók megtagadták a helytállást arra hivatkozva, hogy a J.P Morgan Chase Bank annak tudatában hitelezte a céget, hogy az nem fogja tudni törleszteni. (The Economist, 2002. január 26.) Az ilyen típusú biztosítási események bekövetkezése a hitelkockázati biztosítási konstrukciók életképességének is komoly próbaköve.

nak meg, hisz a szervezetek továbbfejlődésük biztosítása érdekében gyakran keresnek lehetőségeket a **komplexebb értékesítési csatornák**, illetve termékek kihasználásában. A kínált szolgáltatások körének kibővítésére a költséges termékfejlesztéssel szemben a legkézenfekvőbb megoldás **stratégiai szövetséges keresése**. A befektetéssel vagy részleges kereszttulajdonlással megpecsételt megállapodások az együttműködés mélységét tekintve eltérőek lehetnek. Az együttműködés első állomása a **keresztértékesítési csatornák** kihasználása. Ennél szorosabb integrációt igényel az úgynevezett **csomagolás** (*packaging*), amikor a mindkét szektorban nagy tételben értékesített sztenderd (például banki és biztosítási) termékeket egymással összekapcsolva, egy helyen kínálják a befektetőknek. Ezen kapcsolat elmélyítésével akár létrejöhetnek új, **komplex pénzügyi termékek** is. A pénzügyi közvetítők progresszív integrációjának magasabb fokán a lehetséges **szinergikus hatások** fokozottabb kiaknázása kezdődhet el. Ez elsősorban a **költségek csökkenésén** keresztül jelentkezhet, de megnyilvánulhat a **diverzifikációból** eredő számottevő kockázatcsökkenésben is.

Az együttműködés további mélyítésének útjában számos akadály állhat, de a leggyakoribbak a szabályozók által alkalmazott – a későbbiekben részletesen ismertetett – **tevékenységi korlátok**. Ezek lehetnek pusztán a külön jogi személyiség megtartására ösztönző előírások – például a tőkekövetelmény számításában fennálló különbségek útján –, de megjelenhetnek konkrét tiltás formájában is.

3. Pénzügyi konglomerátumok

A pénzügyi piacok által kínált termékek egyre széleskörűbbé válásával és a hatékonysági előnyök kiaknázásának fokozódó kényszerével mind több intézmény oly módon birkózik meg, hogy megpróbálja integrálni a pénzügyi szolgáltatások minél tágabb körét. A három nagy szektor, illetve az őket képviselő intézmények közötti határvonalak elmosódása az elmúlt évtizedben a piacokon domináns szereplőként fellépő pénzügyi konglomerátumok létrejöttéhez vezetett.

A konglomerátumok specialitása abban rejlik, hogy több, egymástól jelentősen elkülönülő tevékenységű szervezet kerül közös irányítás alá. A pénzügyi konglomerátumok olyan intézmények, amelyekben legalább kettő a banki, értékpapír-kereskedési és biztosítási tevékenységek közül megjelenik, miközben a konglomerátum működésének egésze dominánsan a pénzügyi területekhez köthető. Léteznek még olyan, úgynevezett vegyes tevékenységű konglomerátumok is, melyekben a pénzügyinek nem nevezhető aktivitás a meghatározó (ilyen lehet például a kereskedelem, az autógyártás⁸).

A **pénzügyi konglomerátum fogalmának meghatározása** az egyes országoknak a pénzügyi struktúrában és a szabályozási gyakorlatban fennálló különbségei miatt korántsem egységes. Mivel a bankok lehetséges működési köre ugyanúgy különböző az egyes földrajzi régiókban, mint a biztosítási tevékenységek definíciója, vagy a banki és az értékpapír-forgalmazási tevékenységek kapcsolata, ezért egységes és egységes meghatározás nem adható rájuk. A három pénzügyi terület szabályozói által létrehozott egyeztető fórum, a Tripartite Group a konglomerátum fogalmára a következő definíciót adta:

*Olyan közös irányítás alatt álló vállalatcsoport, melynek kizárólagos vagy domináns tevékenysége a három pénzügyi szektor (bank, értékpapír-kereskedelem és biztosítás) által nyújtható szolgáltatások közül minimum kettőt magában foglal.*⁹

⁸ Ezek konkrét besorolása országonként különböző lehet.

⁹ Tripartite Group of Banking, Securities and Insurance Regulators (1995).

3.1.1. A kialakulás háttérében álló tényezők

A konglomerátumok létrejöttének háttérében a leggyakrabban hangoztatott megfontolásként a **költségelőnyök** kihasználása áll. A különböző szektorokban működő szolgáltatók egymás termékeit is tudják értékesíteni meglévő ügyfélbázisuknak az adminisztrációs, értékesítési és működési költségek csökkentése mellett. Mindez egy más megfogalmazásban úgy is interpretálható, hogy az egységesített szervezetben a fix költségek adott szintje mellett nő az értékesítés hatékonysága a termékskála kibővítésével. Komoly előnyöket tulajdonítanak annak a ténynek is, hogy a különböző szektorokban befolyásos szolgáltatók egyesülésével a termékek közti és földrajzi **diverzifikáció a kockázatok lényegi csökkenését eredményezheti**. Idetartoznak továbbá a **jogi, kulturális és adózási megfontolások, a piaci koncentráció foka**, illetve az adott ország pénzügyi közvetítőrendszerének fejlődésében meglévő sajátosságok is. Végezetül pedig az elmúlt időszakban lezajlott **dereguláció**, illetve az egységes európai piac létrejöttével liberalizált **határon átnyúló tevékenységek** is megemlíthetők a konglomerátumok létrejöttét ösztönző faktorok között.

3.1.2. Megvalósulási formák

A pénzügyi konglomerátum nem új keletű szervezeti forma. Az Egyesült Államokban a retail pénzügyi szektorban már **húsz évvel ezelőtt** lezajlott egy konglomerációs hullám, ami mögött a **pénzügyi szupermarketek kialakításának szándéka** húzódott meg. Az akkor hatályos törvényi szabályozás még tiltotta univerzális bankok létrehozását, így a pénzügyi szolgáltatások széles körét felölelő aktivitás csak konglomerátumok létrehozásával indulhatott meg. Ekkor szerezte meg a Sears a Dean Wittert és a Coldwell Bankert, az American Express a Shearson, a Bank of America a Schwabot, a Prudential pedig a Bachet. A lelkesedés azonban hamar alább hagyott, és a 80-as évek elejére ismét előtérbe került a specializálódás és a minőségi kiszolgálás koncepciója.

A globalizáció és a technológia fejlődése azonban újabb lökést adott a világméretű holdingvállalatok létrejöttének. Az elmúlt évtized konglomerátumainak kialakulása mögött hangsúlyosan meghúzódo szervezeti hatékonysági szempontok érvé-

nyesítése a gyakorlatban főként a nagy, tőkeerős intézmények által végrehajtott **felvásárlásokon** keresztül történt meg. Erre példa a holland ING Group, a német Allianz biztosító vagy a Deutsche Bank terjeszkedése.

A különböző szektorok vállalatainak közeledése – a szabályozás kedvező változásával párhuzamosan, esetleg egyedi engedéllyel azt megelőzve – sok esetben **összeolvadáshoz** vezetett. Ez a legtöbbször együtt járt a tőzsdei árfolyamok növekedésével is, ami a vállalatvezetőket – részvényopciókban megtestesülő ösztönzéssel a hátuk mögött – egyre nagyobb és komplexebb szervezet létrehozására készítette. A szektorközi összeolvadások közül a Citigroup 1998-as létrejötte a Citibank és a Travelers Group részvételével a leggyakrabban hivatkozott példa.

Ritkábban, általában fejletlenebb pénzügyi piacokkal rendelkező országokban fordul elő az, hogy egy domináns intézmény – legtöbbször bank – másik szektorbeli tevékenységbe kezd **vállalatalapításon keresztül**. Ezt a gyakorlatot Magyarországon az OTP Csoport követi.

3.2. Szabályozási kihívások

A pénzügyi konglomerátumok méretükkel és tranzakcióik volumenével olyan új strukturális elemet képviselnek a pénzügyi közvetítőrendszerben, amely soha nem látott mértékű kihívásként jelenik meg a szabályozó hatóságok számára. A határokon átnyúló és gazdasági rendszereket behálózó tevékenységük nagyságrendje számottevően meghaladja a korábbi, nemzeti határokon belül tevékenykedő intézményekét. Az erre támaszkodó gazdasági erő és jogszabály-alkotási befolyás szintén a korábbiaktól lényegesen eltérő nagyságrendet képvisel. A megnövekedett volumen önmagában is megkülönböztetett szabályozói figyelmet érdemel. Mindemellett ezen szervezetek tevékenységének sokrétűsége sokszor rejt magában az összetett kapcsolathálóból adódó potenciális veszélyforrásokat, melyek különálló intézmények esetében nem merülnek fel. Számos esetben azonban a konglomerátumok irányítói szándékosan hajtanak végre olyan tranzakciókat, melyek a prudenciális előírások kijátszására irányulnak. Az alábbiakban először sorra vesszük a szervezetek összetettsége miatt felmerülő problémákat. Ezt követik a fertőzési hatások, melyek kiváltói lehetnek piaci események, de bekövetkezhetnek belső tranzakciók következtében is, amennyiben nem valósul meg a kockázati for-

rások hatékony elkülönítése. Végül röviden bemutatjuk a prudenciális előírások szándékos megszegésének tipikus formáit.

3.2.1. Összetettség

Rendszer-stabilitási hatás. A konglomerátumok tevékenysége a pénzügyi szektort dominálva a működésük színtereként szolgáló országok pénzügyi rendszerének stabilitására is komoly fenyegetést jelenthet. Az aggregálás magas szintje és a szerteágazó tevékenység koordinálása, illetve kockázatkezelése ugyanis növekvő **működési kockázat**ot generál, ami még prudens működés mellett is megnöveli az intézmények instabilitását.

Morális kockázat növekvő valószínűsége. A méret azonban önmagában is válhat morális kockázat forrásává, hisz a „too big to fail” elv alapján felvállalt extrém kockázatok, illetve tevékenységek az átláthatatlanságból fakadóan látszólagosan kitárlult cselekvési tér következményei. A morális kockázat másik megnyilvánulása az, amikor a konglomerátumon belül a banki részhez túlzott mértékű kockázátátcsoportosítás történik, számítva arra, hogy a bankok kockázatai végső esetben átháríthatók a betétbiztosítási rendszerre, illetve a központi bankra.

3.2.2. Fertőzési veszély

Kockázati koncentráció a hagyományos értelemben. Az egymással párhuzamosan, több szektorban tevékenykedő tagvállalatok esetén különösen fontos kockázati szempont a **nagykockázatok** felvállalásának kérdése. Ennek vizsgálata több dimenzióban kell, hogy megtörténjen. A hitel- vagy piaci kockázatok vizsgálatakor az egy ügyféllel vagy szektorral szemben fennálló koncentrált követelésállomány jelent túlzott kitettséget. Ez a klasszikus értelemben vizsgált kockázati koncentráció, melyet a diverzifikációt ösztönző mennyiségi korlátok felállításával igyekeznek megelőzni.

Kockázati koncentráció a több szektorban való jelenlét miatt. A pénzügyi konglomerátumok esetében azonban egy bizonyos esemény bekövetkezése a különbö-

ző szektorok eltérő kockázati faktorait is hasonlóképpen érintheti. A legkézenfekvőbb példa erre a természeti katasztrófák hatása, ami a biztosítók vesztesége mellett a fizetéseképtelen adósokon keresztül a banki területet is nehéz helyzetbe hozhatja. Az eltérő szektorokhoz kapcsolható kockázati faktorok egymásra hatása megmutatkozhat még bizonyos pénzpiaci eseményeket, például jelentősebb leértékelődéseket követően, ahol a banki ügyfelek visszafizetési képességének romlása az értékpapír-portfóliók értékvesztésével párhuzamosan következhet be. A fejlődő országok valamelyikében lezajló kedvezőtlen fejlemények hatására megváltozó befektetői hangulat¹⁰ pedig olyan, korábban korrelálatlannak mondott eszközökből történő együttes kivonulást eredményezhet, amely komolyan megrendítheti az adott országokban tevékenykedő pénzügyi intézményeket.

A piac által érvényesített kockázati koncentráció. A konglomerátumok esetében a csak az egyik szektort érintő kockázati koncentrációs hatások automatikusan átterjednek a többi szektorban működő tagokra is. Ez egyrészt a vállalatközi tranzakciókon keresztül valósul meg, másrészt pedig a külső partnerek által érvényesített **reputációs hatáson** keresztül. Ha például komoly veszteségek keletkeznek a konglomerátum brókeri vagy biztosítási csoportjánál, akkor az likviditásszerzési problémákat okozhat a társbankban, főként ha az ügyfelek joggal feltételezik a szoros üzleti kapcsolatot a két intézmény között.

A vállalatközi tranzakciók kockázati profilt módosító hatása. A konglomerátumok kialakulásának hátterében álló tényezők között hangsúlyos helyet kapnak a vállalatközi tranzakciók segítségével elért költségcsökkentések, a kockázatkezelés téren elérhető előnyök, valamint a források és a rendelkezésre álló tőke hatékony alokációja. Ezek megvalósulási formájukat tekintve a következő formában állhatnak fenn:

- Kölcsönös részvénytulajdonlás.
- Vállalatrészek közötti üzleti kapcsolat.
- A rövid távú likviditás központi menedzselése.
- Hitelnyújtás, garancia- vagy kötelezettségvállalás a konglomerátumon belül.
- Menedzsmentszolgáltatás nyújtása díj ellenében.

¹⁰ A jelenséget a „flight to quality” néven szokták emlegetni.

- Kockázati transzfer viszontbiztosításon keresztül.
- Ügyfélkövetelések vagy kötelezettségek allokálása a vállalatrészek között.

A szabályozók számára a vállalatközi tranzakciók léte önmagában nem kell, hogy kihívást jelentsen, hiszen ezek a fenti hatékonysági célok elérésében játszanak döntő szerepet. Mindemellett az összetett szervezeti struktúra és a vállalatközi tranzakciók nagy volumene úgynevezett **fertőzési jelenséget** idézhet elő, aminek során a konglomerátum egy tagjának pénzügyi nehézségei – hatékonyan működő tűzfalak hiányában – áttérjedhetnek a jól működő részekhez.

3.2.3. Szabályozási arbitrázs

Szabályozási arbitrázs a vállalatközi tranzakciókon keresztül. Az előbbiekben bemutatott eszközök alkalmasak a szabályozási arbitrázsként emlegetett jelenség megvalósítására is, ami a szigorúbban szabályozott intézmények tevékenységének a nem vagy csak alig szabályozott tagok felé történő átcsoportosítását jelenti. Mindezek tudatában a szabályozóknak folyamatosan nyomon kell tudni követniük a belső tranzakciókat, hogy megbizonyosodjanak arról, hogy azok nem vezetnek sem a társintézmények, sem az ügyfelek érdekeinek sérelméhez. Károsnak minősíthetők a tranzakciók abban az esetben, ha például:

- A szabályozott tagvállalattól kiinduló, a prudenciális szabályozás kikerülését célzó tőke- vagy bevételtranszferekre szolgálnak.
- Olyan feltételek mellett jönnek létre, amelyeket a szokványos üzleti kapcsolatban lévő vállalatok nem alkalmaznának egymás között (pl. ár-, díj-, jutalékkülönbségek a piachoz képest), és a szabályozott tagvállalatot hátrányos helyzetbe hozhatják.
- Hátrányosan érintik az egyes tagvállalatok szolvenciáját, likviditását vagy profitabilitását.
- A szabályozói arbitrázs eszközei, ami a tőkemegfelelési vagy egyéb előírások együttes kijátszására irányul.

Többszörös tőkefelhasználás a csoporton belül. A konglomerátumok tőkemegfelelésével kapcsolatos praktikák közül a legelterjedtebb a kettős vagy többszörös tőkefelhasználás (*double vagy multiple gearing*). Ennek során több tagvállalat is

kimutatja ugyanazt a tőkeelemet a kockázatok fedezésére rendelkezésre álló tőke-fedezetként. A szabályozó hatóságok alapvető érdeke ennek a megelőzése, hisz a konglomerátum valós tőkehelyzete, vagyis a kockázati érzékenysége ekkor rosszabb lesz, mint amit az egyedileg kimutatott tőkemegfelelések összessége mutat.

Hitel tőkeként történő feltüntetése. Hasonló problémákat vet fel az a gyakorlat is, amikor az anyaintézmény hitelfelvétel során jut forráshoz, melyet a továbbiakban a leányintézményébe tőkeként allokál. Ez az úgynevezett **túlzott tőkeáttétel** (*excessive leverage*), mely a nem várt kockázatok bekövetkezésekor az anyavállalatnál visszafizetési nehézségeket eredményezhet. Ugyanez a bonyodalom akkor is előállhat, ha az anyavállalat által bevont másodlagos tőkeelemek elsődleges tőkeelemként kerülnek át a leányintézményhez.

3.3. A szabályozás kudarcai (esettanulmányok)

3.3.1. A nemzetközi együttműködés hiányosságainak bemutatása a BCCI-eset kapcsán

A Bank of Credit and Commerce International S.A. (BCCI) bankot alapítói feltehetően már a kezdet kezdetén azzal a szándékkal hozták létre, hogy az kikerüljön mindenféle szabályozó kontroll alól. A több ország között megosztott, a holdingon belül is rendkívül összetett struktúrában működő, anya- és leányvállalatok, bankon belüli bankok szövevényeként előálló, egymás közötti nyílt és titkos ügyletekkel is bonyolított szervezeti felépítés kialakításával az alapítóknak sikerült elkerülniük, hogy akár egy állami felügyeletnek, akár egy könyvvizsgálónak rálátása legyen a szervezet tevékenységének egészére. A szervezeti struktúra, és így a könyvvezetés, a felügyeleti ellenőrzés és a könyvvizsgálat széttagolásával a BCCI-csoport a törvényileg tételenen tiltott tevékenységek egész sorába bonyolódott bele, többek között pénzmosásba, kormányzati hivatalnokok megvesztegetésébe, embercsempészetbe, a terrorizmus támogatásába, prostitúcióba, adócsalásba és a tiltott pénzügyi tevékenységek egész sorába. Tette mindezt 73 országban – köztük az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában – tevékenykedő multinacionális holdingként, több mint húsz éven keresztül.

3.3.1.1. A szervezet felépítése

A BCCI-holdingot és annak egyik, bankként működő leányvállalatát Luxemburgban jegyezték be a hetvenes évek elején. Ebben az országban azonban semelyik fél nem végzett banki tevékenységet. A BCCI másik bejegyzett otthona a laza bankalapítási és ellenőrzési szabályairól elhíresült Kajmán-szigeteken volt. A BCCI nemzetközi ügyleteit főként a londoni irodájából intézte, ami tehát csak működési székhelyként szolgált. Ennek megfelelően a Bank of England által végzett székhely szerinti prudenciális felügyelet vizsgálati köre meglehetősen korlátozott volt. A kötelezően előírt könyvvizsgálati jelentésnek elviekben fel kellett volna hívnia a figyelmet a pénzügyi és számviteli fegyelem megsértésére és az egyéb törvényteleniségekre. Azzal a döntéssel azonban, hogy a könyvvizsgálóit a BCCI megosztotta a luxemburgi és a kajmán-szigeteki székhelyei alapján, sikerült elkerülnie azt, hogy átlássák tevékenységét.

3.3.1.2. A szabályozók felelőssége

A BCCI-nak sikerült behatolnia mindegyik ország pénzügyi piacára, amelyiket megcélzott magának. Ez alól nem volt kivétel az Egyesült Államok sem. Első lépésként 1978-ban létrehozta a Commerce and Credit American Holdingot (CCAH), amely három évvel később, mint a BCCI-től független szervezet, engedélyt kapott a Federal Reserve-től a Financial General Bankshares (FGB) elnevezésű bank megvásárlására. Mivel a Federal Reserve távol akarta tartani a BCCI-t amerikai betétek gyűjtésétől, nyilatkozat tételére kötelezte a CCAH-t, hogy a BCCI semmilyen befolyást nem gyakorol tevékenységére. A nyilatkozat mindazonáltal lehetőséget adott a BCCI-nak, hogy befektetési tanácsadási szolgáltatás nyújtójaként információs csatornául szolgáljon a CCAH részvényesei számára, amin keresztül a továbbiakban is befolyással tudott lenni a holding működésére. A későbbiekben a BCCI számos szövetségi államban nyitott fiókinstízményeket – melyre törvényes lehetősége volt. Ezzel párhuzamosan viszont folytatta titkos bankvásárlásait is, amiket főként ügynökökön keresztül szerzett meg, és továbbra sem ütközött szabályozói ellenállásba. A stratégia végcélja ezen fiókok és bankok egyesítése volt, mely First American Bankként meg is történt 1986-ban. Bár az Office of

the Comptroller of the Currency már 1981-ben tudomást szerzett a BCCI ügynökön és nem létező személyeken keresztüli befolyásszerzéséről a Bank of America és a National Bank of Georgia irányításában, ezt az információt nem juttatta el a Federal Reserve-hez. A Federal Reserve átfogó vizsgálatot csak 1991. január 3-án indított, mely során világos képet kapott a BCCI csalássorozatának méretéről és módjáról, mégsem kezdeményezte a multinacionális bank bezárását. Az amerikai betétesek és a belső piac érdekeinek védelmében ugyanis kicsikarta a BCCI fő részvényeseinek és a holding valós székhelyéül szolgáló Egyesült Arab Emírségek 190 millió dolláros hozzájárulását a First American feltőkésítéséhez és csődjének elkerüléséhez.

Elmondható tehát, hogy a BCCI egyesült államokbeli titkos bankműveletei és tulajdonlásának megvalósítását a bankok felügyeletével foglalkozó szabályozó hatóságok, így a Federal Reserve, a Federal Deposit Insurance Corporation, valamint az Office of the Comptroller of the Currency alapvető együttműködésének hiánya tette lehetővé.

A felügyeleti szervek nemzetközi kapcsolatának hiánya és ellenérdekeltsége érhető tetten a Bank of England által tanúsított magatartásban is. Az angol felügyeleti hatóság már a 70-es évek végétől próbálta akadályozni a BCCI angliai terjeszkedését a holding kétes híre miatt. Bár 1988–89-ben konkrét információkhoz jutott a BCCI-ról terrorista cselekmények finanszírozásával és pénzmosással összefüggésben, semmilyen érdemi lépést nem tett. Az első ilyenre 1990 tavaszán került sor, amikor is a Price Waterhouse beszámolt a BCCI számottevő hitelvesztésegeiről, megkérdőjelezhető banki gyakorlatáról, csalás alapos gyanújáról, valamint az ezeknek köszönhető várható veszteség mértékéről. Ezt követően a Bank of England nem kezdeményezett felszámolási eljárást, hanem inkább a BCCI átstrukturálása és megtámogatása mellett kötelezte el magát. Felhasználva a banktitok védelmére és az információk bizalmas kezelésére vonatkozó rendelkezéseket, eltitkolta a befektetők és a többi szabályozó előtt a holding valós helyzetét, és átstrukturálási tervet dolgozott ki. Ennek értelmében az Emírségek kormánya konszolidálta volna a BCCI-t, a Price Waterhouse további egy évre ellenjegyezte volna a könyveket, míg a Bank of England hozzájárult volna, hogy a holdingot három független részre osszák London, Hongkong és Abu Dabi székhellyel. A terv megvalósulását a New York-i kerületi ügyész 1991. júniusi vádemelési javaslata akadályozta meg.

3.3.1.3. A bukás

A New York-i kerületi ügyész 1989-ben indított nyomozást a BCCI ügyeinek vizsgálatával kapcsolatosan, főként a kábítószerüzletből származó pénzek tisztára mosása miatt. A kerületi ügyész kérdéseinek hatására indított átfogó vizsgálatot a BCCI angliai könyvvizsgálója, a Price Waterhouse UK, valamint az őáltala kezdeményezett vizsgálat gyorsította fel a Federal Reserve nyomozását a First American tulajdonosainak kilétét illetően is. Ez a nyomozás, illetve a kilátásban lévő vádemelés akadályozta meg a Bank of England reorganizációs tervének megvalósítását is, hiszen egy ilyen eljárás a bank világméretű hálózatának gyors megrohanásához vezetett volna. Ezenkívül a BCCI törvénytelen tevékenységének bebizonyosodása hatalmas reputációs veszteséggel járt volna a Bank of Englandre nézve, ha kiderül, hogy annak átszervezésében szerepet vállalt.

A felügyeleti akciók 1991-re gyorsultak fel, amikor is a luxemburgi, a kajmán-szigeteki, az angol és az amerikai hatóságok sorra kezdeményezték a bank ügyeinek felügyeleti kontroll alá vonását, majd július 5-i likvidálását. A világméretű hálózat összeomlásával betétesek milliói maradtak megkárosítva, és bár a széles körű nyomozás sok mindent felszínre hozott, a menedzsment az Abu Dabi-i hatóságok ellenállása miatt a felelősségre vonást végül elkerülte.

3.3.1.4. Tanulságok

A BCCI tevékenysége és bukása rendkívül nagy visszhangot kapott mind az európai, mind az amerikai szabályozók között. A BCCI ügyletei, kapcsolatai, valamint nagy volumenű pénzmosási és egyéb törvénybe ütköző cselekedetei, illetve az a tény, hogy ezeket csaknem húsz éven keresztül végezhetette, világszerte komoly önvizsgálatra készítette a **prudenciális szabályozási keret** megalkotóit. Mind az USA-ban, mind az EU-ban a bukást követő egy éven belül kiegészítésre kerültek a külföldi bankokat, illetve a bankholdingokat szabályozó rendelkezések. Az USA törvényei¹¹ a tevékenységi engedély előfeltételeként előírják a **külföldi bankok tulajdonosainak székhely szerinti konszolidált felügyeletét**, valamint biztosítják a **helyi szabályozók hozzáférését** bármely releváns **információhoz**. Ezzel megszüntették

¹¹ Az EU rendelkezéseivel külön fejezet, a post-BCCI direktíva ismertetése foglalkozik.

annak lehetőségét is, hogy a banktitokra történő hivatkozással törvénytelen cselekedeteket lehessen elleplezni. Az egyéb visszasságok elkerülésére pedig **egységesítették a hazai és külföldi bankok** pénzügyi, irányítási és működési **feltételeit is**. A BCCI egyesült államokbeli terjeszkedése nagyrészt **részvényesi meghatalmazotakon**, nominee-ken keresztül valósult meg. A bank így oly módon jutott amerikai bankok irányító részesedéséhez, hogy közben kikerülte a FED szigorú követelményeit. Ez a tény felhívta a figyelmet arra, hogy a **tulajdonosi szabályok által biztosított átláthatóság** korántsem volt elegendő mértékű. Azóta bizonyos nagyságrend felett a tulajdonosoknak személyesen is meg kell jelenniük, így a szabályozók megbizonyosodhatnak azok valódi kilétéről. Ezenfelül az intézmények működésének valódi átláthatósága, az **irányítói és a döntéshozatali struktúra**, illetve felelősség **egyértelműsítése** érdekében is komoly lépések történtek.

A BCCI-eset legfontosabb tanulsága a **szabályozó hatóságok nemzetközi együttműködésének hiánya** volt. Mivel a nemzeti felügyelőhatóságok érdeke elsősorban a **saját országuk betéteseinek védelme** volt, ezért a hazai BCCI-kirendeltségek konszolidációjukor elmulasztották tájékoztatni a többi érintett ország bankfelügyelőit. Ezzel egyrészt saját magukat is megfosztották a többiek rendelkezésére álló információtól, másrészt viszont elodázták a felszámolást – lehetővé téve, hogy összességében sokkal több betétes pénze ragadjon bent a BCCI-ban. A végeredmény a **20 milliárd dollárra becsült betétállomány 60-90 %-ának eltűnése** lett. A Bank of England felelőtlen átszervezési kísérlete pedig lehetővé tette, hogy a terhelő dokumentáció nagy része az irányítókkal együtt Abu-Dabiba távozzon, és így megmeneküljön a felelősségre vonás elől.

3.3.2. A Baring Brothers bukása

3.3.2.1. A bukást kiváltó események

A Barings 1995 tavaszán került az érdeklődés középpontjába, amikor is kiderült, hogy ázsiai értékpapírcégének egyetlen üzletkötője csődbe vitte a nagy múltú pénzintézetet, amit később a holland ING Bank vásárolt meg jelképes, egy fontos áron. Hogyan volt képes egyetlen üzletkötő elveszíteni a 233 éves bank minden tőkéjét, pontosabban 1,4 milliárd dollárt? Nick Leeson 1992-ben került Szingapúrba,

ahol mint határidős üzletkötő, komoly napon belüli mennyiségi és termékspecifikus kereskedési limitek¹² korlátozták a tevékenységét. Ezeket tudatosan áthágva 1992 júliusától azonban nagy volumenű, engedély nélküli spekulációba fogott a határidős és az opciós piacokon. 1994 végére 208 millió fontos veszteséget halmozott fel egy olyan számlán, melynek tranzakcióit tudatosan eltitkolta a felettesei elől. Azért volt erre lehetősége, mert egyszemélyben volt felelős az elszámolási és a kereskedési tevékenységért, ami azt jelentette, hogy semmilyen hathatós kontroll nem létezett az általa bonyolított határidős ügyletek felett. Leeson az általa felhalmozott veszteséget eltitkolva a korábbi évek eredményeit tízszeresen meghaladó profitról számolt be, ami a vezetői elégedettségét és gyanútlanágát eredményezte. Ők a profit eredetéről azt a tájékoztatást kapták, hogy az az oszakai (OSE) és a szingapúri tőzsdén (SIMEX) jegyzett, ugyanarra a termékre szóló kontraktusok árazása közötti különbség kihasználásából származik, és mint ilyen kockázatmentes arbitrázstevékenység eredménye. 1995 januárjára azonban veszteségei akkora mértéket öltöttek, hogy fokoznia kellett spekulációs tevékenységét. Február 23-áig egymaga 7 milliárd dollár értékben vásárolt határidős részvényindexet, és 20 milliárd dollár értékben adott el határidős kötvénykontraktusokat. Ezenfelül olyan opciós pozíciókat épített ki, amelyek a beépített volatilitásnál kisebb piaci ingadozás esetén ígértek nyereséget. A kobei földrengés azonban megbolygatta a piacot, melynek befolyásolására – az árfolyam esését megakadályozandó – Leeson nagy volumenben vásárolt Nikkei határidős kontraktusokat. Végül azonban mégis drasztikus árfolyamesés következett be, maga alá temetve Leeson pozícióit és az egész Barings Bankot.

3.3.2.2. A csalássorozatot lehetővé tevő tényezők

A kiépített pozíciók volumenének tudatában az első felmerülő kérdés, hogy hogyan maradhattak azok a menedzsment, a szabályozók és a könyvvizsgálók előtt is titokban egészen a csőd bekövetkeztéig.

A menedzsmentproblémák közül a front office és back office tevékenységek egyszemélyi felelőssége bizonyult a legfontosabbnak. Bár ennek helytelenségét a csoport treasurere már 1994 elején észrevételezte – melyet az 1994 augusztusában végzett belső ellenőrzés is megerősített – a belső kommunikáció hibáiból fakadóan

¹² Ezek közé tartozott, hogy nem kereskedhetett opciókkal saját számlára, csak ügyfelek megbízásából.

mégsem történt érdemi lépés a funkciók elválasztására. A Barings Futures Singapore (BFS, Leeson közvetlen alkalmazója) tevékenységének valós természetéről a londoni vezetők azután sem kezdtek el tájékozódni, hogy a SIMEX 1995 januárjában két levélben is jelezte aggályait a nála vezetett számlával és a letéti követelmények be nem tartásával kapcsolatosan. Az utólagos vizsgálatok világítottak rá arra a tényre, hogy Leesonnak nem volt felelős vezetője, aki ellenőrizte volna ügyleteit és irányította volna tevékenységét. Ezért fordulhatott elő az is, hogy a kereskedő anyaintézményétől lényegi kontroll nélkül jutott a pozíciói fenntartásához szükséges folyamatos likviditáshoz.¹³ A likviditási igényt a londoni központ azon feltételezés mellett teljesítette, hogy az az ügyfelei részére nyújtott hitel, melyet a szingapúri pozícióik letéti követelményéhez használnak fel. Mindezek ellenére az így nyújtott hiteleket nem vezették át az ügyfelek londoni számlájára, ami lehetővé tette, hogy a fedezetlen átutalások valós felhasználása titokban maradjon. 1995 februárjára azonban a pozíciók finanszírozásának pénzigénye annyira akuttá vált, hogy ezek az átutalások nem bizonyultak elegendőnek. Ekkortól kezdve Leeson nagy összegű kifizetéseket hagyatott jóvá feljebbvalóival arra hivatkozva, hogy azok eredeti kedvezményezettjüket nem érték el, bár a téves címzett visszafizette azokat. A menedzsmentben még ezek a „működési hiányosságok” sem keltettek elég gyanút ahhoz, hogy utánajárjanak a történeteknek.

A menedzsment komoly hibát követett el abban a tekintetben is, hogy a fent említett addicionális átutalásokat nem szerepeltette a nagykockázati kimutatásokban. Amennyiben azokat ténylegesen ügyfélhitelként kezelték volna, akkor meg kellett volna jelenniük az egyes adósok pozícióiban. Amennyiben viszont saját számlás kereskedéshez utalták volna át az összegeket Szingapúrba, akkor azokat egyrészt a leányintézmény felé fennálló nagykockázati kimutatásban kellett volna szerepeltetni, másrészt pedig – konszolidált alapon – a SIMEX felé fennálló kitettséggént.

Mindezt azonban érdemes a szabályozók oldaláról is megvizsgálni. Abban az időben a Barings-csoport konszolidált felügyeletét a Bank of England¹⁴ (BoE) látta el. 1994 január elsejét megelőzően, amikortól is életbe lépett az EU nagykockázati Direktívája¹⁵,

¹³ A bukás bekövetkezésekor ennek összege 300 millió fontot tett ki.

¹⁴ Az 1996-os Angol Jegybanktvörvény vetett véget a BoE ilyen irányú tevékenységének. Ezt a feladatot az integrált pénzügyi felügyeleti hatóság, a Financial Services Authority vette át.

¹⁵ A direktíva életbelépését követően viszont – néhány kivételes esettől eltekintve – egyáltalán nem volt lehetőség a konszolidált szavatoló tőke 25%-át meghaladó pozícióvállalásra egy ügyfél tekintetében.

a Bank of Englandnek jogában állt felmentést adni a kereskedelmi bankok számára a nagykockázati korlátok alól, amennyiben azok előzetesen értesítették a pozícióvállalás szándékáról és körülményeiről. 1993-ban a Barings a fentiek értelmében „informális felmentést” kapott a BoE egyik alkalmazottjától az OSE-val szemben vállalt pozícióira. Bár ezt a felmentést a hatáskörök megsértésével adták, soha semmilyen korlát nem létezett, amely a hasonló engedményeknek felső határt szabott volna. A Barings a kicsikart engedményt követően, azt önhatalmúlag alkalmazta a SIMEX-szel szemben vállalt pozícióira, majd később eltekintett az előzetes bejelentési kötelezettségtől is. Mindezek eredményeként a két tőzsdével szemben felhalmozott pozíciója 1995 februárjában – a szavatoló tőkében kifejezve – 73, illetve 40%-ra rúgott¹⁶.

Szintén a Bank of England felelősségét veti fel a Baring Brothers PLC és a Barings Securities London (BSL) szülő konszolidálásának¹⁷ (solo consolidation) átmeneti engedélyezése, hisz a BFS ez utóbbi nevében kötött üzleteket a Távol-Keleten. Mivel a két pénzügyi intézmény 1992-ben kezdődő szülő konszolidációja a szigetország és egyben a BoE gyakorlatában újdonságnak számított, ezért fordulhatott elő az, hogy a konszolidációs folyamat bizonytalanságai miatt a nagykockázati jelentések hibáit szankcionáló intézkedéseket nem alkalmazták a BSL-re. A BoE a folyamatban levő konszolidáció miatt – az eljárás különösebb felügyelete nélkül – úgy tekintett az értékpapírcégre, mint amelyik már a bank szerves részét képezi, így tőkemegfelelését és nagykockázati limitét is az egyesített számokhoz mérten vette figyelembe. A szülő konszolidáció informális engedélyezésének köszönhetően eshetett meg az is, hogy semmilyen korlát nem kötötte meg az intézményeket az egymás közötti tranzakciók volumenére vonatkozóan. Így tehát akadálytalanul mehetek a nagy összegű átutalások – Leeson kezdeményezésére – a BFS részére, bármiféle felügyeleti aggály nélkül. Mindeközben a Barings a BSL eredményét a nem konszolidált adatok között szerepeltette. Levonható tehát az a tanulság, hogy a BoE a szülő konszolidáció kérdésével nem foglalkozott olyan körültekintés-

¹⁶ Látható tehát, hogy a direktíva életbelépését követően sem történt változás a BoE nagykockázati felmentést adó gyakorlatában. A Barings 1995. február elsején kapott értesítést a BoE-től arra vonatkozóan, hogy az nem tolerálja a 25%-os limit megsértését az érintett tőzsdékkel szemben sem.

¹⁷ A szülő konszolidáció az angol bankfelügyelet által elismert speciális konszolidációs eljárás. Ennek lényege, hogy az anya és leányvállalata között annyira szoros a kapcsolat, hogy azok kimutatásaitat közösen készítik – eszközeik és forrásaik teljes konszolidálásával –, miközben mentesülnek az egyedi beszámolók készítésének kötelezettsége alól. A módszer a jogi különállás és a tevékenységbeli szoros kapcsolatban rejlő ellentmondás feloldására jött létre.

sel, mint ahogy az a folyamat újdonságerejéből fakadóan szükséges lett volna. Összességében elmondható, hogy a példátlan eset, aminek során egyetlen személy csődbe vitt egy tekintélyes pénzintézetet, számos hibás gyakorlat egyidejű fennállása miatt következhetett be. A Barings bukásának a tanulmány szempontjából releváns szabályozási aspektusai a következőkben foglalhatók össze:

1. A szabályozók számára nem volt egyértelmű a kapcsolat a BFS és a BSL között. Mindez azt jelenti, hogy a Barings sem saját maga számára, sem a szabályozóknak nem tudott megfelelő minőségű konszolidált beszámolót készíteni.
2. A bank nem tudott valós képet adni a nagykockázati kitettségeiről, illetve szándékosan eltitkolta azokat a szabályozó előtt.
3. Az eset számos kérdést vetett fel a Bank of England által gyakorolt felügyelettel kapcsolatosan. Ezek közül a 25 %-os nagykockázati limit betartatásának nem kellő szigorúsága, illetve a felmentési kérelmek elbírálásának szintje hozható kapcsolatba a Barings bukását okozó túlzott kitettségekkel.
4. A Bank of England a Barings tengeren túli leányvállalatait közvetlenül nem vizsgálta, velük kapcsolatosan – a kimutatott hatalmas profit eredete ellenére – csak a bank és az auditorok jelentéseire támaszkodott.
5. A Bank of England anélkül engedélyezte átmeneti módon a Baring Brothers PLC és a BSL szóló konszolidációját, hogy megbizonyosodott volna az értékpapírcég ügyleteinek részleteiről. Ezt követően semmilyen limit nem állt fenn a két intézmény közötti ügyletek volumenére vonatkozóan. Ez tette lehetővé, hogy a BSL leányintézménye, a BFS pozícióit finanszírozó átutalások valós felhasználása a bukás pillanatáig titokban maradhatott.

3.4. Szabályozói válaszok

3.4.1. A Joint Forum tevékenysége

A Joint Forum on Financial Conglomerates (Joint Forum) 1996-ban jött létre a Basle Committee on Banking Supervision (BCBS), az International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) és az International Association of Insurance Supervisors (IAIS) részvételével. A fórum az informálisan alakult Tripartite Group munkáját vette át, amely 1993-tól vizsgálta a **pénzügyi konglomerátumok** kérés-

körét **szabályozási szempontból**. A fórum 13 ország vezető bank-, biztosítási és értékpapír-felügyeleti munkatársait tömöríti, melyeket az anyaszervezetek delegáltak. A Joint Forum egyrészt az egyes **szabályozási hatóságok együttműködésének** útjában álló akadályok felszámolását tűzte ki célul, másrészt pedig konkrét **alapelveket** dolgozott ki a pénzügyi konglomerátumok **hatékony szabályozásának elősegítésére**. Az általa készített tanulmányokról konzultációt kezdeményezett a szektorok képviselői és a nemzeti szabályozó hatóságok között. A konzultációs folyamat célja az volt, hogy a fórum megismerje a piaci szereplők és a szabályozók álláspontját az általa kidolgozott alapelvekről, illetve összegyűjtse a hozzájuk kapcsolódó javaslatokat. A Joint Forum folyamatosan vizsgálja az elkészült alapelvek alkalmazhatóságát, és azon munkálkodik, hogy azok minél hamarabb **beépülhessenek a nemzeti szabályozási struktúrákba**.

3.4.1.1. A szektorközi együttműködés során feltárt eltérések és hiányosságok

2000-ben a Joint Forum munkacsoportot hozott létre azzal a céllal, hogy **összevesse** az anyaszervezetei által **külön-külön kidolgozott alapelveket**, illetőleg elősegítse az esetleges különbségek felszínre kerülését. A munka alapjául szolgáló alapelvegyűjtemények *A hatékony bankfelügyelet alapelvei (1997. szeptember)* és *a hozzá kapcsolódó módszertan (1999. október)*, *A biztosítási alapelvek és a hozzá kapcsolódó módszertan (2000. október)*, valamint *Az értékpapír-szabályozás alapelvei és céljai (1998. szeptember)*. A fentiek az egyes tagországok felügyeleti felé megfogalmazott ajánlásoknak tekinthetők, alkalmazásuk nem kötelező érvényű, mindazonáltal mind a piaci szereplők, mind a pénzügyi szervezetek elsődleges stabilitási indikátornak tekintik a benne szereplő ajánlások beépülését a nemzeti szabályozásba.

Egyrészt az érintett **szektorok tevékenységbeli különbsége**, másrészt pedig a már lefektetett **alapelvek strukturális eltérései** azt követelték meg, hogy az összehasonlítás témaorientáltan valósuljon meg. Ez azt jelentette, hogy a munkacsoport összeállította a szabályozói szempontból releváns kérdések listáját, ezt követően pedig megvizsgálta, hogy ezekre az egyes szektorok nemzetközi szervezetei milyen ajánlásokat fogalmaztak meg. Voltak fontos kérdéskörök, amelyeket mindhárom alapelvegyűjtemény nagyjából ugyanúgy kezelt, mint például a felügyeleti rendsze-

rek működtetése, a felügyelt intézmények kezelése és bizonyos prudenciális követelmények előírása. Ugyanakkor a piacok vagy az ügyfelek definiálásában már adódtak eltérések. Mindezek figyelembevételével a munkacsoport azt a következtetést vonta le, hogy sem alapvető konfliktus, sem ellentmondás nincs a három érintett szektor szabályozói környezetében.

Mindazonáltal voltak olyan kérdéskörök, amelyekben az eltérő álláspontra sem a tevékenységbeli különbségek, sem a megfogalmazás eltérősége nem ad magyarázatot. Az alábbiakban felsoroljuk azokat a **különbségeket mutató területeket**, ahol bár van szerepe az egyes szektorok tevékenységbeli eltérésének, de van lehetőség a szemléletmód közelítésére (1. táblázat).

Bár az alapelvek lefektetése óta történt előrehaladás néhány területen (pl. a biztosítótársaságokra vonatkozó egységes tőkekövetelmény-rendszer kialakításában), a felügyeleti rendszerek konvergenciája ügyében még sok a tennivaló. Ugyan a munkacsoport feladatköre nem terjedt ki arra, hogy ajánlásokat fogalmazzon meg, tagjai mégis neveztek meg témaköröket, melyekben további egyeztetést tartanak szükségesnek.

A napvilágra került inkonzisztenciák, illetve félreértések tisztázása szempontjából alapvető fontosságúnak tartják az **alapelvek tartalmi egyeztetését**. Véleményük szerint szükség lenne az alapvető definíciók tisztázására vagy közös kidolgozására. Ugyanitt említik a **konszolidált felügyelet tartalmának közös meghatározását**, hisz a felügyeleti különbségek kijátszásának lehetősége jelentős kockázatot hordoz magában. A szektorok közötti egyeztetés, a másik szektorok alapelveinek véleményezése, illetve ezek változtatásakor a többiek érdekeinek a figyelembevétele mind az együttműködés fokozásának konkrét és megvalósításra váró formáit jelentik.

Végül pedig szükségesnek tartják az **alapelvek probléma orientált újragondolását**, tekintettel a pénzügyi szektorban tapasztalható új jelenségekre, mint például az elektronikus pénzügyek vagy a pénzügyi konglomerátumok terjedése.

1. táblázat

Kiemelt témakörök	Különbségek		
	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapír-kereskedő)
<i>Felügyeleti rendszer</i>			
A felügyeleti rendszerek jellemzői	Szankcionáló lépések nyilvánosságának korlátozottsága.	Szankcionáló lépések nyilvánosságának korlátozottsága.	Szankcionáló lépések nyilvánosságra hozatala a legszélesebb körben. Megfelelés kikényszerítésében lehetőség van jogi lépések kezdeményezésére a felügyelt intézményekkel, kibocsátókkal vagy magánszemélyekkel szemben.
<i>Felügyeleti folyamat</i>			
Összevont felügyelet	Konszolidált felügyelet a legszélesebb körben, vagyis a számviteli konszolidáción túl a kockázatok csoportos kimutása és kezelése.	Konszolidált felügyelet tényének számonkérése.	Konszolidált felügyelet csak a kapcsolódó vállalkozások adatszolgáltatása szintjén.
Felügyeleti együttműködés	Szoros együttműködés, székhely szerint felügyelet, rendszeres információcsere.	A leggyengébb kapcsolat a felügyeletek között, lehetőség a székhely szerinti felügyeletre.	Szoros kapcsolat, felügyeleti és kikényszerítési feladatok megosztása.
<i>Ügyfelek és piacok</i>			
Piacok	Csak a törvénytelen cselekedetek, csalás és pénzmosás gyanújának bejelentési kötelezettsége.	Csak a törvénytelen cselekedetek, csalás és pénzmosás gyanújának bejelentési kötelezettsége.	A piac egészének szabályozása, az integritás biztosítása csak itt jelenik meg. Speciális jogosultság a piaci tökéletlenségek felderítésére és orvoslására.

Kiemelt témakörök	Különbségek		
	BIS (Bank)	IAIS (Biztosító)	IOSCO (Értékpapír-kereskedő)
Fogyasztóvédelem	Ügyfelek védelme alatt sokszor csak a betéteseket értik.	A biztosítottak érdekeit védik a biztosítótársaságokkal és a közvetítőkkel szemben.	Legszélesebb körű fogyasztóvédelmi előírások.
Átláthatóság	Csak egymás számára publikálnak működési adatokat.	Ügyfelek számára a konstrukciók és szerződések átláthatóvá tétele.	Kibocsátók, közvetítők és piacok átláthatóságának biztosítása a hatékony döntéshozatal érdekében.
Prudenciális szabályok			
Kockázatkezelés	A felmerülő kockázatok (főként a mérleg eszközoldalán) legrészletesebb (hitel-, piaci, likviditási, és működési kockázatok) megjelenítése.	Kötelezettségoldali (számítások, becslések hibáiból eredő) kockázatok nevesítése. Külön alapelv a mérleg alatti tételek kezeléséről.	Legkevésbé részletezett kockázatkezelési technikák. Tőkeemfelelés előírása
Kockázati koncentráció	A nagykockázat egy partnerrel, szektorral vagy földrajzi régióval szemben állhat fenn. Mennyiségi szabályozás.	Az egyes eszközcsoportokba fektethető maximális portfólióhányad meghatározása.	Az egyes instrumentumokban vállalható pozíciók maximális szintjének meghatározása.
Szolvenca	Legátfogóbb, kockázati alapú előírárendszer a nem várt kockázatok tökével történő fedezésére. A nemzetközi egységesítés még csak itt történt meg.	Tőke elégségessége az intézménymérethez és komplexitáshoz viszonyítva.	Piaci szereplők likviditásának fenntarthatóságát kéri számon.
Számviteli eljárások	Speciális módszerek is megjelennek, melyek csak a felügyeleti jelentések elkészítéséhez szükségesek.	Szektorra vonatkozó speciális számviteli normák kerültek kidolgozásra.	A legnagyobb hangsúly a nemzetközileg elfogadott számviteli normák alkalmazásán.

3.4.1.2. Elkészült szabályozási javaslatok

3.4.1.2.1. Kockázati koncentráció

A Joint Forum által közzétett javaslatok a nagykockázati kitettség számos dimenzióját sorolják fel. A megbízható kockázatkezelésnek ezért magában kell foglalnia egy világos felelősségi kört, a főbb kockázatok kimutatására, mérésére és kezelésére alkalmas átfogó rendszert, a kitettségeket korlátozó limitrendszert, valamint a kockázatok egyidejű előfordulásának valószínűségét becslő stressztesztet, forgatókönyv- és korrelációs elemzést. Figyelmet kell fordítani továbbá a mérhető és a nem mérhető kockázatokra is. A nagykockázatok kezelésére a Joint Forum a következő alapelveket fogalmazta meg:

1. A szabályozóknak – közvetlenül vagy a szabályozott tagokon keresztül – el kell érniük, hogy a **konglomerátumok megfelelő kockázatkezelési eszköztárral** rendelkezzenek ahhoz, hogy a kockázati koncentrációt csoportszinten is képesek legyenek menedzselni. Ennek elérése érdekében a szabályozók többféle lépést tehetnek, adott esetben **felügyeleti limitek** meghatározásával is kikényszeríthetik azt.
2. A **szabályozóknak** a megvalósuló kockázati koncentrációt **rendszeresen figyelemmel kell kísérniük** jelentések vagy egyéb eszközök alkalmazásával ahhoz, hogy világos képük legyen a konglomerátumok kitettségéről.
3. A szabályozóknak támogatniuk kell a **kockázati koncentrációk nyilvánosság elé tárását**.
4. A (különböző szektorokban vagy országokban tevékenykedő) **szabályozóknak együtt kell működniük** annak érdekében, hogy világos képük legyen az egyes konglomerátumokról, illetve hogy szükség esetén koordináltan tudjanak beavatkozni.
5. A szabályozóknak **hatékonyan** és megfelelően kell végrehajtaniuk a **szükséges beavatkozásokat**, amennyiben úgy ítélik meg, hogy azok a szabályozott tagok vagy a csoport egészét tekintve indokoltak.

3.4.1.2.2. Vállalatközi tranzakciók

A Joint Forum a nagykockázati kitettség kezelésére kidolgozott alapelvekhez nagyon hasonlóan foglalta össze alapelveit a vállalatközi tranzakciók tekintetében is. Ennek megfelelően a kiemelt hangsúlyok is megegyeznek, ami viszont nem áll el-
lentmondásban a kockázatok természetének különbségével.

A vállalatközi tranzakciók tekintetében a szabályozók legfőbb felelőssége annak az elérése, hogy a konglomerátumok **megfelelően kezeljék** a problémásnak minősíthető, túlzott mértékű vagy nem megfelelő távolságtartással létrejövő **belső ügyleteket**. A szabályozóknak a manipulatív és káros belső tranzakciók létrejöttének megakadályozását **preventív módon**, elsősorban **limitek alkalmazásával** kell elérniük. A limitek betartását és a tranzakciók részletes vizsgálatát a konszolidált és a nem konszolidált pénzügyi kimutatások együttes vizsgálata kell, hogy segítse. Ezenfelül meg kell bizonyosodniuk róla, hogy a konglomerátum **belső ellenőrzési funkciói megfelelőek** a káros következmények elkerüléséhez. Az egyesülések és összeolvadások engedélyezése során is külön figyelmet kell fordítaniuk a menedzsment vállalatközi tranzakciók kezelésére készült terveire. A szabályozók figyelmének középpontjába azokat az intézményeket kell helyezni, amelyeknél **a jogi és a szervezeti struktúra lényeges eltérést mutat**, illetve ahol jelentős aktivitással szerepelnek nem szabályozott területek is. A felügyelet beavatkozásának formája a **tiltott tranzakciók megszüntetése**, illetőleg felszámolása lehet, de a **morális ráhatás** eszközével is élhet, amennyiben erőforrásai nem elegendők a tranzakciók részletes feltárására. A Joint Forum a vállalatközi tranzakciók szabályozásával kapcsolatosan a következő alapelveket fogalmazta meg:

1. A szabályozóknak – közvetlenül vagy a szabályozott tagokon keresztül – el kell érniük, hogy a **konglomerátumok megfelelő kockázatkezelési eszköztárral rendelkezzenek** ahhoz, hogy a vállalatközi tranzakciókat csoportszinten is képesek legyenek menedzselni. Ennek elérése érdekében a szabályozók többféle lépést tehetnek, adott esetben **felügyeleti limitek** meghatározásával is kikényszeríthetik azt.
2. A szabályozóknak a megvalósuló vállalatközi **tranzakciókat rendszeresen figyelemmel kell kísérniük** jelentések vagy egyéb eszközök alkalmazásával ahhoz, hogy világos képük legyen a konglomerátumok kitettségéről.

3. A szabályozóknak támogatniuk kell a **vállalatközi tranzakciók nyilvánosság elé tárását**.
4. A (különböző szektorokban vagy országokban tevékenykedő) **szabályozóknak együtt kell működniük** annak érdekében, hogy világos képük legyen az egyes konglomerátumokról, illetve hogy szükség esetén koordináltan tudjanak beavatkozni.
5. A szabályozóknak **hatékonyan** és megfelelően kell végrehajtaniuk a káros vállalatközi tranzakciók által **szükségesé tett beavatkozásokat**, amennyiben úgy ítélik meg, hogy azok a szabályozott tagok vagy a csoport egészét tekintve indokoltak.

3.4.1.2.3. Prudenciális szabályozás

A pénzügyi konglomerátumok teremtette kihívások közül a tőke megfelelés kiszámítása, illetve szabályozása tűnik az egyik leghangsúlyosabbnak – egyrészt a módszertant, másrészt pedig a jelentőséget tekintve is. A konglomerátumok tevékenységének prudens megvalósulása, illetve ennek betartatása szempontjából alapvető fontosságú, hogy az intézmények megfelelő mennyiségű tőkét tudjanak felmutatni az esetlegesen bekövetkező káros események fedezeteként. Ennek tudatában dolgozta ki a Joint Forum is **az egyes szektorokban meglévő szabályokat** nem felváltani, hanem **közös alapra helyezni szándékozó** megközelítését. A tőke megfelelés mérésére kidolgozott technikáknak az alábbi kritériumoknak kell megfelelniük:

1. Képesnek kell lenniük a **kettős vagy többszörös tőkeáttétel felismerésére**.
2. Kimutatni és kezelni kell tudniuk azokat a tranzakciókat, amelyek az egyes hitelek tőkeként való kimutatásával **túlzott tőkeáttételt** eredményeznek.
3. Képesnek kell lenniük azon **többszörös tőkeáttételi** situációk kezelésére, ahol a kétszeres vagy többszörös tőkeáttétel **olyan nem szabályozott holdingvállalatokon keresztül** valósul meg, amelyeknek vannak pénzügyi tevékenységet végző tagjai.
4. Tartalmazniuk kell megoldást azon kockázatok megfelelő kezelésére, amelyek olyan **nem szabályozott csoporttagoktól származnak**, akik a szabályozott tagokéhoz hasonló tevékenységet végeznek (pl. faktoring, lízing, viszontbiztosítás).
5. Érinteniük kell a **szabályozott tagokba történő befektetések kezelésének** kérdését, illetve biztosítaniuk kell a kisebbségi és a többségi jogok prudens kezelését.

3.4.2. Az Európai Unió által létrehozott szabályozási struktúra

Az európai pénzügyi rendszer stabilitásának alapját a **felügyeletek egyenrangúsága** és egymás **kölcsönös elismerése** jelenti. Ezt egészíti ki a **székhely szerinti felügyelet elve**, amely iránymutatásul szolgál a több országban tevékenykedő pénzügyi szolgáltatók prudenciális felügyeletéért felelős szervezet meghatározásához. A közös keretrendszerhez tartoznak továbbá azok a **kötelező érvényű direktívák** is, melyeket a nemzetközi szakmai szervezetek bevonásával az Európai Unió pénzügyminisztereiből álló Ecofin értekezlet fogad el és helyez hatályba. A direktívák országonkénti harmonizálásáért, illetve elfogadásáért ezek után a pénzügyminiszterek felelnek. A nemzeti hatóságoknak tehát van arra némi terük, hogy a direktívák értelmezésbeli különbségeit saját jogszabályalkotásuk során érvényesítsék. Ez viszont lehetőséget ad a piaci szereplőknek a különbségeket kijátszó szabályozási arbitrázsra, illetve sértheti valódi verseny kialakulásának feltételeit.

Az egységes és átfogó felügyeleti rendszer gyakorlati megvalósítására többféle keretrendszer és megállapodás szolgál. Ezek közül az elsődlegesek a kétoldalú, **nemzeti felügyeletek között létrejött együttműködési megállapodások** (*Memoranda of Understanding*), melyeket a székhely szerinti felügyelet elvéről és a konszolidált felügyeletről szóló rendelkezések írnak elő.¹⁸ Mindazonáltal meg kell jegyezni, hogy ezek a megállapodások a három érintett szektor közül a bankok felügyeletét ellátó intézmények között a legkidolgozottabbak.

A **felügyeleti hatóságok egymás közötti és a nemzeti bankokkal** folytatott együttműködésének elősegítésére és az információcsere biztosítására számos fórum jött létre, egyelőre még csak szektorális bontásban. A **banki szabályozási szakértők** fóruma az egyes intézmények, illetve problémakörök helyzetének megvitatására a Groupe de Contact. A Banking Supervision Committee kifejezetten az ESCB támogatására jött létre azon intézkedések meghozatalában – főként a fizetési rendszerek problémáival vagy likviditási válságokkal összefüggésben –, amelyek a bankrendszer, illetve a pénzügyi rendszer stabilitása irányában hatnak. Természetesen ez a szervezet is hozzájárul a nemzetközi információcseréhez és együttműködéshez. A **biztosítási felügyelet**ek információcseréje a Conference of Insurance Supervisory Authorities of the Member

¹⁸ Léteznek azonban ilyen megállapodások a kötelezően előírt körön kívül még az EU-n kívüli országok szervezeteivel is, így például az amerikai FED-del, illetve az Office of the Comptroller of the Currency-vel, valamint Kanada és Svájc felügyeleti hatóságaival is.

States of the European Union, röviden a Konferencia keretében zajlik. Az **értékpapír-felügyelet**ek egyeztető fórumai pedig a European Securities Committee, illetve a Committee of European Securities Regulators (CESR).

Az egységes európai pénzügyi piac fejlesztésének, illetve szabályozásának igénye vezette az Európai Bizottságot akkor, amikor megfogalmazta a Financial Services Action Plan. Az Akcióterv alapján 1999-ben hozták létre a Financial Services Policy Groupot, melynek feladata a szektorközi szabályozási prioritások megfogalmazása lett. Kifejezetten a konglomerátumok szabályozásának előkészítésére jött létre a Mixed Technical Group on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates (MTG), mely a vonatkozó direktíva elfogadását követően a további szektorközi technikai egyeztetések fóruma marad. A formálódó direktíva megfogalmazásába széles intézményi kör kapcsolódott be, többek között a Banking Advisory Committee, az Insurance Committee és a High Level Securities Supervisors Committee, melyekben a pénzügyminiszterek, a nemzeti felügyeleti hatóságok, illetve a jegybankok képviseltették magukat.

Az Európai Unióban kialakult pénzügyi csoportokra vonatkozó szabályozás alapelveit, szerkezetét és felépítését, valamint a pénzügyi konglomerátumok kiegészítő felügyeletéről tervezett direktívát a 4. fejezetben mutatjuk be.

3.4.2.1. Az FSA új felügyeleti keretrendszere

Az angol integrált pénzügyi felügyeleti hatóság, a Financial Services Authority (FSA) a pénzügyi piacokon tapasztalható új tendenciákra reagálva – egyben különös figyelemmel az **ügyfelek és a piacok fokozott védelmére**, valamint a jelentési kötelezettség komplexitására és költségeire – **újfajta felügyeleti keretrendszert** dolgozott ki. A piaci szereplők aktív közreműködésével létrejövő szabályozási struktúra 2001-ben került a szakmai közönség elé, a végső változat **életbelépésének tervezett határideje pedig 2004. január 1.**

A keretrendszer legfőbb újítása abban áll, hogy a megszokott szektor szerinti felosztást feladva **kockázati alapon vizsgálja a felügyelt intézményeket**. Így tehát azonos alapelvek alapján minősítik a különböző szektorok képviselőit a hitel-, piaci, működési, biztosítási és likviditási kockázat tekintetében, de a csoportszintű kockázat is külön kiemelésre kerül. Ugyanilyen **integrált szemlélet** jelenik meg a

kockázatok mérésével, a kockázatkezelés módszereivel és a rendelkezésre álló tőke mennyiségének kalkulációjával kapcsolatos előírásokban is.¹⁹

Az **egyedi intézmények csoportosításának másik dimenziója** az esetleges bukás következtében az ügyfelek vagyonában előidézhető veszteség, illetőleg a piaci bizalomvesztés mértéke. Az ennek megfelelően elkülönített három intézménycsoport – az ágazati szemléletet szintén feladva – az **ügyfelek eszközeinek egyoldalú kockázati kitettsége alapján tagozódik.**

A felügyeleti **alapelvek kidolgozása** során a 2001 júniusában érvényben lévő **releváns EU-direktívákat és a nemzetközi szakmai szervezetek ajánlásait** vették alapul. Mindemellett **számos esetben az ezekben megfogalmazott elvárások meghaladásra kerültek.** Ez olyankor fordult elő, amikor a megfogalmazott minimumkövetelmények az FSA véleménye szerint nem biztosítják a felügyeleti célok megvalósítását. A **konszolidált felügyelet területén az alábbi addicionális elvárások** jelentek meg:

- A konszolidált felügyelet terjedjen ki a befektetési vállalkozások összes típusára.
- A csoportszintű felügyelet elvárása a pénzügyi konglomerátumokra is érvényesüljön.

Az FSA újragondolta mind a homogén (szektoron belüli), mind a heterogén (több szektort érintő) csoportok prudenciális szabályozását. A **homogén csoportok** számára **egységes, és a hatékony tőkeallokációra ösztönző konszolidált tőkekövetelményszámítási metódus** bevezetését tervezik. Ennek értelmében a csoportközi tranzakciók és tőkejuttatások kikerülnek majd a csoport egészére vonatkozó tőkekövetelmény számításából. Újításként jelenik még meg, hogy a **nem szabályozott csoporttagokra** a konszolidáció megkönnyítése érdekében **proxy előírásokat** léptetnek életbe.

A **heterogén csoportok** szabályozásában **áthidalták a 2001-ben hatályos EU-direktívákban meglévő azon anomáliát,** aminek értelmében a biztosítók szabályozásában a bankok és befektetési vállalkozások **nem minősülnek pénzügyi intézménynek,** illetve fordítva. Az **FSA szabályai szerint** tehát ha bármely, a három fent említett szektor képviselői csoportot alkotnak, akkor azokra **egységes aggregálási és tőkekövetelmény-számítás vonatkozik.** Így kiküszöbölhetővé válnak a kettős tőkehasználat és a túlzott tőkeáttétel jelentette veszélyek a több szektorban érdekelt holdingok esetében. A csoportszintű tőkekövetelmény kiszámítása a csoporttagok egyedi tőkekövetelményét összeadva és a kereszttulajdonlások értékeit fi-

¹⁹ Mindazonáltal a tőke megfelelési előírások terén még nem jelenik meg a szektorközi harmonizáció.

gyelembé véve történik. A kölcsönösen elfogadottnak minősülő tőkeelemekből többlettel rendelkezők tőkéje felhasználhatóvá válik a tőkehiányos csoporttagok számára. Mindezzel a szabályozók reményei szerint **valós kép nyerhető a csoport-szintű tőkehelyzetről** az egyes tagok tőkemegfelelésének elismerése mellett.

3.4.3. Az amerikai szabályozás válasza a pénzügyi konvergencia teremtette kihívásra

A pénzügyi intézmények konvergenciáját hátráltató egyik legrégebbi és egyben legtöbbször idézett törvény az amerikai képviselőház által megszavazott **Glass-Steagall Act** volt. Ezt a nagy gazdasági világválság okozta tömeges bankcsődökre válaszul léptették hatályba 1933-ban. A törvény **szétválasztotta a kereskedelmi és befektetési banki funkciókat**, mert megalkotói szerint a kereskedelmi bankok a befektetők pénzét túlzott kockázatnak tették ki, amikor jegyzési garanciát vállaltak vállalati ügyfelek kötvény-, illetve részvénykibocsátása során. Hasonló korlátok éltek a befektetési banki és biztosítási tevékenységek közös szervezetbe tömörítésére vonatkozóan is. Mindemellett a pénzügyi intézmények terjeszkedését **földrajzi korlátok** is nehezítették.

Az **innováció és a fogyasztók igényei** minél szélesebb körű kielégítésének igénye arra ösztönözte a pénzügyi intézményeket, hogy a törvényi előírásokat formálisan betartva, de azok szellemével ellentétesen – tevékenységi körüket kiterjesztve – egyszerűre nyújtsanak banki, befektetési és biztosítási szolgáltatásokat. A bankok a 80-as évek közepétől kezdtek létrehozni olyan leányvállalatokat, melyek – bár nem elsődleges tevékenységként, de – jegyzési garanciavállalással és értékpapír-kereskedelemmel foglalkoztak. A bankok biztosítási termékek forgalmazását is végezhatték – igaz, csak az 5000 lakosnál kisebb településeken. A Citibank és a Travelers Group összeolvadásával azonban 1998-ban már egy világméretű, főként banki és biztosítási területen működő konglomerátum jött létre – a felügyelő hatóságok jóváhagyásával.

A befektetési bankok és a biztosítótársaságok is találtak rá módot, hogy betéti termékeket árusítsanak. Szakosított hitelintézetekkel, pl. hitelkártyabankokkal vagy ipari hitelbankokkal alakítottak ki szoros kapcsolatot, illetve közös termékeket. A hatékony lobbitevékenység hatására végül már nemcsak a brókercégek és a biztosítók, de a nem pénzügyi intézmények is megvásárolhattak egy-egy takarékszövetkezetet.

A fennálló törvények és a gyakorlat közötti ellentmondás tarthatatlanságából kiindulva született meg a **Gramm-Leach-Bliley Act 1999-ben**. A törvény lehetőséget teremtett az eddig elkülönülő tevékenységek, úgymint biztosítási, portfóliókezelési tevékenység, jegyzési garancia vállalása és kereskedelmi banki működés **egy szervezeten belüli végzésére**. A pénzügyi tevékenységek teljes köre azonban csak egy bizonyos rendkívül körülhatárolt, csak a Federal Reserve engedélyével működtethető intézménytípus, az úgynevezett *financial holding company*-k (FHC) privilégiuma, melyeknek megfelelő **tőkeellátottsággal, kockázatkezeléssel és hitelnővéssel** kell rendelkezniük. A fenti szigorú feltételek azonban nemcsak a holding egészére, hanem az egyes – speciális funkciókat végző – **fiókin intézményekre is** fennállnak. A holding keretében működő bankokra áthárított túlzott kockázatok elkerülése miatt **limiteket** állítottak fel továbbá a holding bankjai és egyéb fiókin intézményei közötti **tranzakciókra is**.

A FHC-k által végezhető, **pénzügyi „természetű” tevékenységek** körét a Pénzügyminisztérium és a FED előre definiált módon, lista formájában adta közre. A holdingvállalatok ezeket előzetes engedély nélkül, utólagos bejelentési kötelezettség mellett végezhetik. Ezeken felül lehetőségük van a **pénzügyi szolgáltatásokat kiegészítő**, illetve **egyéb tevékenységek** végzésre is, amennyiben azokra a FED engedélyt ad, és amelyek nem jelentenek addicionális kockázatot a pénzügyi rendszer számára.

A szektorközi tevékenységek tekintetében korlátozottabb cselekvési tere van a bankok **pénzügyi leányvállalatainak**. A **bankok leányintézményei** a biztosítási és a befektetési banki tevékenységeken felül ki vannak zárva a biztosítási portfólióbefektetések, ingatlanbefektetések és az ingatlanfejlesztések területéről. Ezen leányintézmények működését nagyrészt elkülönítették azáltal is, hogy csoporton belüli műveleteiket jelentősen korlátozták, különös tekintettel a bankokhoz áttartozó kockázatokra. Ennek célja a betétbiztosítási alap védelme a máshol felmerült kockázatokkal szemben. A törvény a **bankok leányintézményeiken keresztül** végzett pénzügyi **tevékenységének volumenét is limitálta**, ezek összesített mérlegfőösszege nem haladhatja meg az anyabank mérlegfőösszegének 45%-át vagy az 50 milliárd dollár közül a kisebbik értéket. Az egy takarékszövetkezethez való hozzájárulás joga is megszűnt.

A **pénzügyi intézmények felügyeletéről a törvény funkcionális alapon** rendelkezik. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy az egyes tevékenységi körök felügyeleti ható-

ságainál, a Federal Reserve-nél, a Securities and Exchange Commissionnél (SEC), a Commodity Futures Trading Commissionnél és az állami biztosításfelügyeletknél maradt a szabályozás joga, de emellett a **pénzügyi holdingok átfogó felügyeletét a Federal Reserve látja el**. Ennek során maximális mértékben támaszkodik a funkcionális hatóságok információira, **kiemelt szerepe** főként a holdingokon belül működő **bankok védelmében** van. A **funkcionális szabályozás** azonban nemcsak a pénzügyi holdingokra, de a **bankok tevékenységére is** kiterjed. Ennek értelmében azok értékpapír-kereskedelmét, illetve befektetési szolgáltatási tevékenységét a SEC, biztosítási tevékenységét²⁰ pedig az állami biztosítási hatóságok felügyelik.

A törvény állást foglal a nem nyilvános **ügyfél-adatok védelmével kapcsolatosan** is. Ennek értelmében kapcsolat létesítésekor – illetve ezt követően minimum éves gyakorisággal – a pénzügyi intézmény köteles tájékoztatni ügyfeleit az adatvédelmi politikájáról, illetve ennek gyakorlatáról. Az ügyfelek nem nyilvános adatainak átadásával kapcsolatosan azonban a törvény csak arról rendelkezik, hogy az ügyfél döntése értelmében azok csak a csoporton kívüli harmadik személyek felé nem átadhatóak, így a csoport tagjai szabadon felhasználhatják azokat.

3.4.4. Az ausztrál gyakorlat a pénzügyi konglomerátumok szabályozására

Az Ausztrál Prudenciális Szabályozási Hatóság (APRA) **1999 márciusában** jelentette meg először egy szabályozáspolitikai **vitairatot a pénzügyi konglomerátumok felügyeletének** újonnan kidolgozott **alapelveiről**. A vitairatot további, egyre részletesebb publikációk követték, amelyek magukban foglalták a pénzügyi szektorból érkezett észrevételekre adott válaszokat is. Ezek során a felügyeleti hatóság törekedett arra, hogy megmaradjon a kellő összhang a tervezett előírások költségvetés és szabályozási haszna között. A konglomerátumok tőkekövetelményéről és a nagykockázati kitettségéről szóló – a sorozatban utolsó – vitairat 2001 októberében látott napvilágot, melyet a szektorral folytatott konzultáció követ. Az irányelvek prudenciális sztenderdekké válása a 2002. évben várható, ami után viszont

²⁰ Ez csak az OCC által engedélyezett biztosítási termékekre terjedhet ki. Jogcím-biztosítást a bankok és leányintézményeik általában nem, illetve bizonyos államokban engedéllyel, viszont csak ügynökként forgalmazhatnak.

hároméves türelmi időszak kezdődik. A végső szabályozási struktúra az új bázeli tőke megfelelési ajánlásokkal egyidejűleg lép életbe – kihasználva azt a tényt, hogy az ajánlásokat elfogadva az ausztrál nemzeti szabályozás csak az ott nem kellően részletezett, kiegészítő jellegű rendeleteket alkotja meg saját hatáskörében.

A **pénzügyi konglomerátumok** szabályozásának alapja az, hogy azok vagy **hitelintézet**²¹ által irányítottak, vagy egy **holdingvállalat** gyakorolja az irányítást egy olyan csoport felett, amelyben van hitelintézet is²². A csoport tagjai lehetnek pénzügyi és nem pénzügyi tevékenységet végzők, valamint az APRA által szabályozottak és nem szabályozottak is. Mindazonáltal a konglomerátum tagjainak **tevékenységi körének világosnak**, átláthatónak és jól dokumentálnak kell lennie. A szabályozó hatóság **pontosan definiálja a holdingvállalat cselekvési terét**, a holdingon belüli tulajdonlási struktúra lehetséges módozatait, illetve kritériumokat állít fel a holding és a hitelintézeti tag **vezető testületeinek összetételére** vonatkozóan. Ez utóbbi célja az érdekeltségi rendszer átláthatóságának biztosítása, illetve az érdekonfliktusok elkerülése. A menedzsment tagjainak a konglomerátum által felállított **alkalmassági sztenderdeknek** is meg kell felelniük, amelyeknek a szakértelmen és a szakmai tapasztalaton túl a reputációra is ki kell terjedniük.

A szabályozási irányelvek nagy hangsúlyt fektetnek a **csoportszintű és a hitelintézet egyedi kockázatainak** világos, teljes és rendszeres **feltárására**. A konglomerátum szervezeti felépítésének és tevékenységének kellően átláthatónak kell lennie ahhoz, hogy a szabályozó hatóság tisztában legyen annak kockázati profiljával. A konglomerátum vezetőjének minden évben deklarálnia kell az APRA részére, hogy a csoport megfelelő kockázatfeltárási és kockázatkezelési politikával, illetve gyakorlattal rendelkezik. Mindemellett a **csoporton belüli hitelintézetnek önállóan is** likvidnek és tőkeerősnek kell lennie az előírtaknak megfelelően, illetve a társintézményekkel végrehajtott tranzakcióinak meg kell felelnie a felállított szigorú kritériumoknak. Idetartozik még, hogy külön előírások vonatkoznak a **keresztértékesítéssel** nyújtott szolgáltatásokra, melyek esetében mindig fel kell tüntetni a **valós szolgáltatót**. Ennek hátterében az a szükséges megkülönböztetés áll, ami az ügy-

²¹ Az ausztrált terminológiában betételfogadásra jogosult intézményként (Authorised Deposit-taking Institution) szerepel. A szerzők a továbbiakban ezt értik hitelintézet alatt.

²² A szabályozó hatóság a későbbiekben tervezi kibővíteni a keretrendszert oly módon, hogy az a biztosítók által dominált konglomerátumokra is érvényes legyen. Az elengedhetetlen különbségtételeken kívül, az alapelvek szintjén az itt bemutatott keretrendszert kívánják követni ott is. (APRA 2001.)

felek számára világosan elkülöníti a banki és a nem banki termékeket azok biztonsági garanciáinak különbsége miatt.

Az APRA a **pénzügyi konglomerátumok felügyeletét konszolidáltan is és a hitelintézetekre vonatkozóan egyedileg is** el kívánja látni. Ennek megfelelően egy három szintből álló értékelési rendszert hozott létre, amely a hitelintézetekből²³, a hitelintézeti csoportokból, illetve a konglomerátum egészéből épül fel. Az egyes szintekre külön-külön meghatározott, a korábbiaknál **szigorúbb tőke megfelelési elvárások** vonatkoznak²⁴. Az első két szinten általános elvárás a 8 százalékos tőke megfelelés. Az APRA a hitelintézetek és kapcsolódó leányvállalataik szintjén a részese-désszerzések – a kisebb volumenű portfólióbefektetések kivételével – elsődleges tőkéből történő teljes levonását követeli meg a kettős tőkefelhasználás (double-gearing) jelenségét elkerülendő. A hitelintézeti csoportok szintjén a nem konszolidált leányvállalatokba és egyéb hitelintézetekbe eszközölt befektetések szintén teljes mértékben elsődleges tőkével fedezendőek. A harmadik szinten – csak az APRA által kijelölt körnek – az adott konglomerátum kockázati profiljának megfelelő tőkeellátottságot kell felmutatnia. Amennyiben az APRA nincs megelégedve a belső kockázatfeltárással, akkor pótlólagos tőkekövetelményt írhat elő a legfenyegetettebb tag, a hitelintézet számára.

Az újonnan felállított **nagykockázati limitrendszer** tartalmaz előírásokat a **vállalatközi tranzakciókra** és a **külső partnerekre** vonatkozóan is. A belső kitettségek közül az egyéb, csoporton belüli hitelintézetekkel szembeniekre áll fenn a legtagabb korlát – az elsődleges tőke 50 %-a –, ennél csak kisebb mértékben létezhetnek kintlevőségek a prudenciális szabályozás alá eső egyéb tagok esetében (25%), és még kisebb mértékben a többi csoporttag felé (15%). Az összes csoporton belüli kitettség nem haladhatja meg a hitelintézet tőkéjének 35 százalékát. A külső partnerekkel szemben felvállalható maximális értékek megegyeznek a nemzetközi szten-derdekkel.

²³ Az első szinten a hitelintézetek a funkcionálisan kapcsolódó leányvállalataikkal együtt kezelve jelennek meg, melyek kibővített hitelintézeti társaságként (Extendex Licensed Entity) vannak nevesítve a vitairatban.

²⁴ Az itt lefektetett konszolidált tőke megfelelési alapelvek túlmennek a bázeli tőke megfelelési ajánlásokban megfogalmazottaknál abban a tekintetben, hogy azon csoportokra követeli meg az összevont tőke megfelelést, amelyekről az ajánlások nem rendelkeznek (pl. a jelentős biztosítási vagy kereskedelmi tevékenységet végző csoportokra).

4. Pénzügyi csoportok szabályozása az EU-ban

A pénzügyi szektorok egymáshoz való közeledése a pénzügyi piac egészére jellemző globalizációs trenddel együtt az 1990-es években vált általánossá. A gazdaság legtöbb ágazatát érintő koncentrációs folyamatok, M&A tranzakciók a 80-as évek végétől a pénzügyi szektorban is jellemzővé váltak. Míg az 1980-as években és a 1990-es évek elején elsősorban a homogén, tehát azonos pénzügyi tevékenységet folytató intézmények egyesülésére és felvásárlására került sor, addig az 1990-es években az univerzális bankok és pénzügyi csoportok kialakulása gyorsult fel²⁵. Az eltérő pénzügyi tevékenységet folytató intézmények M&A akciókkal vagy más pénzügyi szektorban alapított vállalattal hoztak létre pénzügyi konglomerátumokat.

Az egyes pénzügyi szektorokat a tevékenységek, illetve a tevékenységre felhatalmazott intézménytípusok is definiálhatják. A két eltérő definíció nem feltétlenül eredményez azonos csoportosítást, hiszen például ha hagyományosan az értékpapírpiacon egy szektorként fogjuk fel, ebben nemcsak a befektetési vállalkozások, hanem az univerzális hitelintézetek, az intézményi befektetők, illetve az őket kiszolgáló infrastruktúra és piactér (pl. tőzsde és elszámolóházak) is beleértendőek. A pénzügyi csoportok és konglomerátumok szabályozásának szempontjából, az EU vonatkozó irányelveinek feldolgozásához az eltérő pénzügyi szektorokat a jellemző tevékenységek alapján definiáljuk. Ennek alapján beszélhetünk bankszektorról, amelyet a betétgyűjtési és hitelnyújtási tevékenység alapján a 2000/12/EC direktíva definiál, a 93/22/EEC által lefedett befektetési szolgáltatási szektorról, illetve a biztosítási tevékenységet végző intézmények esetében a biztosítási szektorról (életbiztosító: 79/267/EEC, 92/96/EEC, nem életbiztosító: 73/239/EEC, 92/49/EEC). Az egyes intézménytípusok egyszerre több szektorhoz is tartozhatnak, ennek legismertebb példája az univerzális hitelintézet, amely egyszerre két szektorban folytat tevékenységet, hiszen a betétgyűjtés mellett a befektetési szolgáltatási tevékenységek teljes körét végezheti. A befektetési szolgáltatási szektornak – az univerzális hitelintézet és a befektetési vállalkozások mellett – a befektetési alapkezelők is részesei, ha befektetési szolgáltatási tevékenységeket folytatnak.

²⁵ A fúziós és felvásárlási aktivitás másik fontos jellemzője az EU pénzügyi piacain, hogy a tranzakciók csaknem kivétel nélkül vagy azonos országbeli székhelyű vállalatok között zajlottak le, vagy az EU-n kívüli fejlődő országokba irányultak, EU-n belüli cross-border M&A sokkal ritkábban fordult elő.

A korábban bemutatott nagy piaci bukások (BCCI, Barings) egyértelműen jelezték, hogy önmagában egy intézmény vizsgálata nem elegendő annak stabilitásának, pénzügyi helyzetének értékeléséhez, ha olyan szervezeti vagy érdekeltségi kapcsolat alakul ki a felügyelt intézmény és más intézmény vagy akár természetes személy között, amely függőséget okoz. A függőségi kapcsolatok alapján kiépülő csoportok felügyelete eltérő felügyeleti szempontokat, más hangsúlyokat igényel, mint az egyedi intézmények esetében. Ugyanakkor ezek a csoportok méretüknél fogva a piac legjelentősebb, legmeghatározóbb szereplői, ezért egyre jelentősebb elterjedésük önmagában is indokolja a szabályozók kiemelt figyelmét. Az egy szervezeti kereten belüli fertőzésveszély a különböző pénzügyi (banki, befektetési szolgáltatói, biztosítási) piacok közötti fertőzést is jelenti, ezért hatékony szabályozásuk és felügyeletük a pénzügyi stabilitás fenntartása szempontjából alapvető fontossággal bír. Ezzel egy időben a piaci problémák megjelenése és következményeik pedig azonnali beavatkozást tettek szükségessé.

A csoportszintű felügyelet bármely szabályozott pénzügyi szolgáltató esetében indokolt, függetlenül attól, hogy milyen típusú intézmények vagy személyek azok, akikkel függőségi viszonyban áll. Viszont eltérő módszereket és szabályokat igényel azoknak az intézményeknek a csoportszintű felügyelete, amelyek

- ugyanabban a pénzügyi szektorban működnek, és így ugyanazok a (jog)szabályok érvényesek rájuk (homogén csoportok),
- különböző pénzügyi szektorban aktívak (pénzügyi konglomerátum),
- tagjainak többsége nem a pénzügyi szektorban végzi tevékenységét (vegyes tevékenységű konglomerátum).

A csoportokra jellemző sajátos kockázatok két részre oszthatók. Egyrészt a tulajdonláson keresztül lehetőség nyílik a tőke és az anyavállalat adósságának többszörös felhasználására, amely egyedi szinten a tőkemegfelelési követelmények csupán formális teljesítését, a nem várt kockázatok alulfedezettségét jelenti. A tulajdonosi kapcsolatból eredő másik kockázati faktor a függőség, hiszen a tulajdonolt intézmény problémája esetén a tulajdonosnak helyt kell állnia, ami a tulajdonos anyagi helyzetére is hat. A függőséget tovább erősítik a csoportközi tranzakciók, amelyek az intézmények kockázati kitettségét is megváltoztatják, sok esetben átláthatatlanná teszik, és gyakran a szabályozás különbségeiből adódó arbitrázslehetőség kihasználására törekcszenek, vagy éppen a befektetők érdekeit sértik. **A koc-**

kázati limitek és tőkekövetelmények csoportszintű érvényesítése megakadályozza az egyedi követelmények kijátszására irányuló folyamatokat, ugyanakkor lehetőséget ad arra, hogy az egyedi követelmények esetében elismerje az érintett intézmények közötti kivételes kapcsolatot, és az egymás felé irányuló kockázatvállalásokat felmentse a limitek és szavatolótőke-levonások teljesítése alól.

Az EU szabályozásában az 1990-es évekre alakult ki a pénzügyi szolgáltatók konszolidált felügyeletének szabályozása. Először a bankszektorban került sor erre a 92/30/EEC direktíva révén, majd ezt követte a befektetési vállalkozók, illetve a hitelintézetek és befektetési vállalkozók konszolidált felügyeletére vonatkozó 93/6/EEC direktíva, végül 1998-ban született meg a biztosítási csoportokra vonatkozó szabályozás. A konszolidált felügyeletre vonatkozó szabályok alapvetően két részre oszthatók:

- a csoporttagok információszolgáltatási kötelezettségére és a felügyeleti együttműködésre, valamint
- a csoportszintű prudenciális szabályokra (pl. tulajdonszerzési, befektetési és kockázati limitek, valamint tőkekövetelmények)

Az EU direktívái a hatályuk alá eső intézményekre vonatkozóan szabályozzák a konszolidált felügyeletet. Amennyiben más direktíva hatálya alá eső vagy nem szabályozott intézmény is szerepel a csoportban, akkor a konszolidált felügyelet elsősorban adatszolgáltatási kötelezettséggel vagy felügyeleti együttműködéssel valósul meg. Csoportszintű prudenciális szabályokat pedig csak az azonos tevékenységű intézmények esetében írnak elő.

A pénzügyi csoportok szabályozási hiányosságainak egy részére a korábban bemutatott nagy bukások hívták fel a figyelmet. A kiválasztott példák általános, de orvosolható szabályozói hibákra mutattak rá. Ezek a hiányosságok elsősorban nem az ágazati, hanem a nemzeti szabályozás és a nemzeti felügyeletek elszigeteltségének következményei voltak. A BCCI bukása igen éles szabályozói választ váltott ki, amelynek első lépése egy új direktíva kidolgozása lett²⁶. A BCCI esete elsősorban arra hívta fel a figyelmet, hogy a tisztán számviteli kapcsolatok (részesedés) figyelembevétele nem elegendő arra, hogy a felügyelt intézmény összes függőségi kapcsolatát bemutassa. Az új direktíva az alapítási és működési engedély megszerzési feltételeit, és ehhez kapcsolódóan a felügyelet és

²⁶ 95/26/EC, az ún. post-BCCI direktíva.

más, a pénzügyi intézmények stabilitását támogató hatóságok²⁷ együttműködését módosította úgy, hogy az egyértelműen szabályozói arbitrázsra, valamint hiányos felügyeleti ellenőrzésre törekvő csoportok létre se jöhessenek. A direktíva a korábbiaknál sokkal szélesebb körű felügyeleti és hatósági együttműködést ír elő, az információ átadását akadályozó – elsősorban adatvédelmi – korlátok megszüntetésével, valamint bevezeti az auditorok és más független szakértők jelentési kötelezettségét.

A post-BCCI direktíva azonban nem érintette az érvényben levő konszolidációs szabályokat. Az ágazati szabályozás nem tette lehetővé, hogy az eltérő pénzügyi szektorbeli intézmények csoportjára is vonatkozzanak csoportszintű prudenciális követelmények, valamint fennmaradtak más, az ágazati szabályozásból eredő hiányosságok és következtetlenségek (pl. azonos tevékenységre vonatkozó eltérő követelmények). Ezzel szemben az EU pénzügyi piacon egyre nagyobb mértékben terjedtek el az ún. pénzügyi konglomerátumok, amelyek egyszerre több pénzügyi szektorban aktívak, és szabályozásuk a fentieknek megfelelően nem egyértelmű vagy hiányos. Ezeknek a piaci szereplőknek a jelenléte azt igényli, hogy a csoportszintű tőkekövetelmények, kockázati limitek rájuk is ugyanúgy vonatkozzanak, mint az egy pénzügyi szektorban tevékenykedő társaikra. Ezért sor került egy új, a pénzügyi konglomerátumok felügyeletéről szóló direktíva kidolgozására, amely elsősorban a Joint Forum korábban már bemutatott ajánlásaira épül, és parlamenti vitája a tanulmány születése idején (2002. II. negyedév) is tart.

4.1. Pénzügyi csoportok és konglomerátumok a BCCI bukása előtt létrejött és azóta hatályos EU-s szabályozása²⁸

A pénzügyi csoportokra, konglomerátumokra vonatkozó szabályok három részre oszthatók:

1. A felügyelt intézmények működési engedélyének feltételei, valamint az egyes ágazati direktívák kizárólagos vagy fő tevékenységet meghatározó rendelkezései eleve meghatározzák a csoportok kialakulását, egymásban való érdekeltiségeket.

²⁷ Cégbíróság, versenyhivatal, nemzeti bank, auditorok, független felügyeletet ellátó szakértők.

²⁸ A hatályos szabályozás a 2002 májusáig elfogadott jogszabályokon alapul.

2. A második vizsgálandó területet a már létező csoportok prudenciális szabályai alkotják (l. tulajdonszerzési, befektetési és kockázati limitek, tőkekövetelmények). Ezeket ugyancsak az ágazati direktívák jelölik ki.
3. Végül külön szabályok vonatkoznak a csoportok felügyeleti rendszerére és a felügyeleti eljárásokra.

Ebben a szerkezetben tekintjük át az EU-ban az 1970–90-es években hozott szabályokat, amelyek a mai napig hatályosak. Az egyes pénzügyi szektorok direktíváit a pénzügyi csoportokra vonatkozó felügyeleti rendelkezések tekintetében először a 95/26/EC ún. post-BCCI direktíva módosította. Ez a direktíva tett először kísérletet arra, hogy a szektorális szabályozásból adódó legjelentősebb hiányosságokat az összes pénzügyi szektort szabályozó direktívákban megszüntesse azzal, hogy egyszerre módosítva őket, egységes szabályokat és fogalmakat vezet be a tulajdonszerzés és alapítás engedélyeivel és a felügyeleti együttműködéssel kapcsolatban (1. és 3. pont).

4.1.1. A pénzügyi csoportok felépítését szabályozó rendelkezések

A tulajdonszerzési korlátokra, jelentési kötelezettségre és a kizárólagos tevékenységekre vonatkozó szigorú jogszabályi rendelkezések a pénzügyi piac szabályozottságából következnek. Nem szabályozott piaci szereplők esetében hatósági szervnek nincs olyan erős beleszólási lehetősége a vállalati csoportok szervezeti felépítésébe, mint a szabályozott pénzügyi szereplők esetében a felügyeletnek.

4.1.1.1. Kizárólagos tevékenységek

Az EU szabályozása szerint egyes ágazatokhoz (szektorokhoz) specializált tevékenységi előírások tartoznak. Ez azt jelenti, hogy **betétgyűjtési, biztosítási és UCITS alapkezelési tevékenységet** kizárólag azok az intézmények végezhetnek, akiket a jogszabály erre feljogosít. Így olyan szervezetek, amelyek egyszerre nyújtják ezeket a szolgáltatásokat, sohasem jöhetnek létre intézményi egyesüléssel (fúzióval), hanem csak holdingvállalaton keresztüli egyesüléssel vagy akvizícióval és alapítással, vagyis elkülönült jogi személyek összekapcsolódásával. Ez az összekapcsolódás a következő formákban történhet, ezek közül az utolsó két eset jelenti a konglomerátum kialakulását, pl. egy bank és egy biztosító esetében:

- Együttműködési megállapodással már létező intézmények között (pl. bank biztosító nevével forgalmaz biztosítási termékeket).
 - Közös vállalat (joint venture) alapításával (formalizáltabb együttműködést jelent, pl. a bank a saját disztribúciós hálózatában forgalmaz biztosítási termékeket a bank nevével).
 - Bank alapít biztosító leányvállalatot (és pl. közös disztribúciós hálózatot használnak)
 - Holdingszintű egyesüléssel, vagy a bank megszerzi leányának a biztosítót.
- Annak ellenére, hogy a jogszabályok értelmében nem jöhet létre jogi fúzió, a közgazdasági fúzió szintjét többnyire eléri a konglomerátumok esetében is a feladatok vagy a vezetői felelősség összevonásával.

4.1.1.2. Felügyeleti vétőjog

A felügyeletnek lehetősége van arra, hogy bizonyos tulajdonosi kapcsolatokat ne engedélyezzen a felügyelt intézmények esetében. Meghatározott tulajdoni, illetve szavazati hányad (10%, majd 20%, 33% és 50%) megszerzését jelenteni kell a felügyeletnek. A felügyelet visszautasíthatja az engedélyt a **tulajdonos alkalmatlansága** esetén, ha nem látja biztosítottnak az intézmény megbízható és prudens irányítását. A felügyelet tájékoztatására vonatkozó kötelezettség a konszolidált felügyelet egyfajta keretét határozza meg, hiszen az intézmény alapítását és működését a tulajdonosi és csoportszerkezetétől teszik függővé. Ez azt jelenti, hogy már az intézmény működésének megkezdésekor és onnantól kezdve folyamatosan figyelembe veszik azt, hogy kivel áll függőségi viszonyban a felügyelt intézmény, és ki az, aki befolyásolhatja a működését. Azonban alapvetően korlátozza ezt a kört, hogy a befolyásolás lehetőségét egyedül a tulajdonosi és szavazati jogoktól teszik függővé. **A befolyásolás sokkal tágabb lehetőségeire adott példát a BCCI is például akkor, amikor kizárólag befektetési tanácsadással képes volt befolyást gyakorolni egy érdekeltségi körébe tartozó intézményre.**

4.1.2. Homogén csoportok konszolidálása és szabályozása

4.1.2.1. A konszolidált felügyelet hatálya

Azok az intézmények, amelyek már megszerezték működési engedélyüket, **egy csoportot alkotnak, és konszolidált felügyelet alá tartoznak, ha domináns befolyást gyakorolnak valamely más intézményre, vagy őket befolyásolhatja valamely más intézmény.** A csoportképző ismérv, az egymástól való függőség mércéje tehát a befolyásolás mértéke. Domináns befolyásolás nemcsak az elsősorban számviteli jogszabályok által előírt esetekben²⁹ történhet, amelyek könnyen kijátszhatóak a tulajdonosi vagy tagsági viszonyra korlátozódó esetek miatt, hanem bárhol, a felügyelet véleménye önmagában elegendő arra, hogy konszolidált előírások betartására kötelezze az intézményeket. A felügyelet véleménye elsősorban azokban az esetekben lehet meghatározó, amikor nem áll fenn részesedési vagy tagsági viszonyból eredő kapcsolat, mégis dominánsan befolyásolható az intézmény azáltal, hogy közös alapon menedzselte más intézménnyel, vagy a vezetőtestületük nagyrészt ugyanaz, vagy bármilyen más módon szignifikáns befolyás gyakorolható rá. Ez meglehetősen nagy diszkriminatív hatalmat jelent a felügyelet számára, és lehetőséget ad arra, hogy a ténylegesen létező összefonódásoknak megfelelően járjon el.

A konszolidált felügyelet **első szintjét a felügyelet információszerzési lehetőségei** jelentik, amelyek a *pénzügyi csoportok legtágabb halmazára* vonatkoznak, hiszen tevékenységtől, szektortól függetlenül bárki beletartozhat ebbe a körbe, aki **anya-leány vagy részesedési viszonyban áll** a felügyelt intézménnyel. Az anya-leány viszonyt egyrészt a számviteli szabályok definiálják, másrészt a felügyelet véleménye a domináns befolyás jelenlétéről. Részesedési viszonyt a bankszektor és

²⁹ A 7. számviteli direktíva (83/349/EEC) szerint konszolidált felügyelet alá tartozó anyavállalat szűkebb definícióját vették át a pénzügyi direktívák. Eszerint konszolidált felügyelet alá tartozik az a vállalkozás (anyavállalat), amely egy másik vállalkozásban a szavazati jog többségével rendelkezik

- képes a vezetőik többségének kinevezésére és elmozdítására, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak
- alapszabályzat vagy szerződés szerint domináns befolyással rendelkezik, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak,
- a vezetők többsége egyedül az ő szavazatai alapján lett kinevezve (és nincs más anyavállalat, aki az előző 3 pontot teljesíti), és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak,
- a megbízással vagy szerződéssel szerzett szavazati jogokkal egyedül irányít, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak.

a befektetési szolgáltatási szektor esetében a szavazati, illetve tulajdonosi hányad legalább 20 %-a jelent, a biztosítási szektor esetében részesedésnek tekintik a számviteli direktívában³⁰ definiált tartós kapcsolatot is 20% alatti részesedés esetén. A második szintet a **konszolidált beszámolási kötelezettség, a csoportszintű tökemegfelelés és nagykockázat szabályozása** jelenti. Ezek a követelmények azok, amelyek a speciálisan csoportokra jellemző kockázatokat kezelni tudják. Ezeket a követelményeket is *szektorális direktívák* szabályozzák, és a konszolidálási kört az **adott direktíva hatálya alá eső intézmények között fennálló domináns kapcsolat** határozza meg. Ez például a bankszektor esetében azt jelenti, hogy csak a hitelintézetek és pénzügyi intézmények kötelesek csoportszinten is megfelelni a prudenciális követelményeknek, a hozzájuk tartozó biztosítókkal együtt ez már nem szükséges.

Fontos tartalmi elem, hogy a számviteli konszolidációs kör a konszolidálás alapvetően eltérő céljai miatt nem egyezik a prudenciális konszolidációs körrel. Amíg a számviteli jelentés elsődleges célja a *csoport vagyoni helyzetének* bemutatása, addig a prudenciális konszolidálás során arra kíváncsiak, hogy a *felügyelt csoporttag pénzügyi helyzetét (kockázatait) mennyire befolyásolja a csoportban való elhelyezkedése, a csoport tagjainak kockázatvállalása.*

4.1.2.1.1. A szektorális direktívák

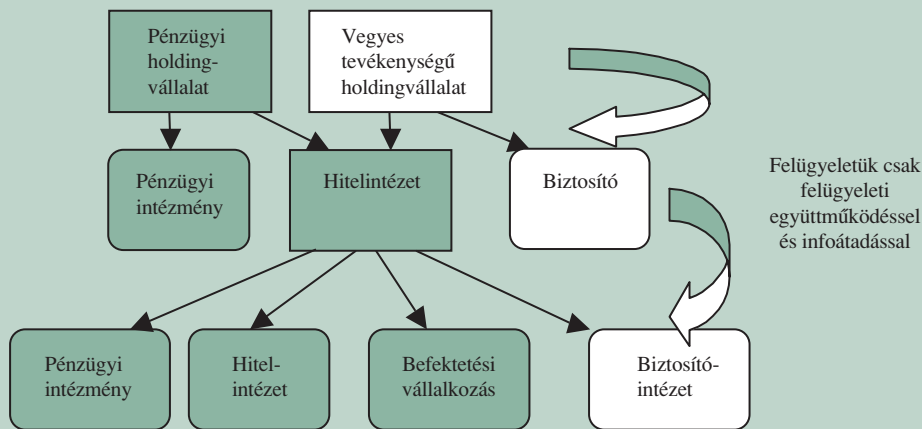
A 2000/12/EC³¹ bankdirektívában előírt konszolidálási követelmények és szabályok a pénzügyi holdingvállalatból, vegyes tevékenységű holdingvállalatból, hitelintézetből és pénzügyi intézményből álló csoporttagokra terjed ki. A hitelintézetek konszolidált alapú felügyelete minden csoportra kiterjed, amelyek legalább egy hitelintézetet tartalmaznak, ideértve az olyan anyavállalatokat is, amelyek nem hitelintézetek.

A 2000/12 direktíva konszolidált felügyeletet a következő intézményi körre ír elő: **konszolidált jelentési kötelezettség** a szürkére satírozott intézményekre vonatko-

³⁰ 4. Számviteli direktíva (78/660/EEC), 17. cikkely.

³¹ A 2000/12/EC direktíva a korábban is létező hitelintézetekre vonatkozó jogszabályokat konszolidálja, így a 77/780/EEC, 89/646/EEC első és második bankdirektívákat, a 89/299/EEC szavatolótoke számításáról szóló direktívát, a 92/30/EEC konszolidált felügyeleti direktívát, a 92/121/EEC nagykockázati direktívát és a 96/10/EEC nettósítási direktívát.

2. ábra



zik, míg **csak felügyeleti együttműködés és információátadás** vonatkozik a hitelintézettel kapcsolatban álló biztosítóintézetre és vegyes tevékenységű holdingvállalatra. A felügyeleti együttműködés természetesen a külön felügyelt intézmények egy csoportba tartozásakor valósul meg, tehát hitelintézet biztosítóval vagy más tagállamban, illetve harmadik országban működő pénzügyi szolgáltatóval alkotott csoportja esetén. Az információadási kötelezettség a hitelintézet, a pénzügyi holdingvállalat által ellenőrzött intézmények esetében (amelyek nem hitelintézetek, illetve nem pénzügyi intézmények) feljogosítja a felügyeletet arra, hogy olyan információkat kérjen közvetlenül – vagy az irányító hitelintézeten, pénzügyi intézményen keresztül – az ellenőrzött intézményektől, amelyek a felügyeleti funkciók ellátása szempontjából fontosak, és ezeknek az információknak a valóságát ellenőrizhesse. Ugyanez vonatkozik a vegyes tevékenységű holdingvállalatra is, ahol az információk az általa ellenőrzött hitelintézet felügyelete szempontjából relevánsak.

Az 1993/6 CAD direktíva már arra az általánossá váló piaci jelenségre reagál, hogy a befektetési szolgáltatások piacán a hitelintézetek és befektetési vállalkozások jellemzően egymás versenytársai. Ezért az *egyenlő elbánás biztosítása* érdekében a *hitelintézetekkel egyező prudenciális követelményeket* ír elő a befektetési vállalkozások számára is, illetőleg **bevezeti a befektetési vállalkozások konszolidált felügyeletét.**

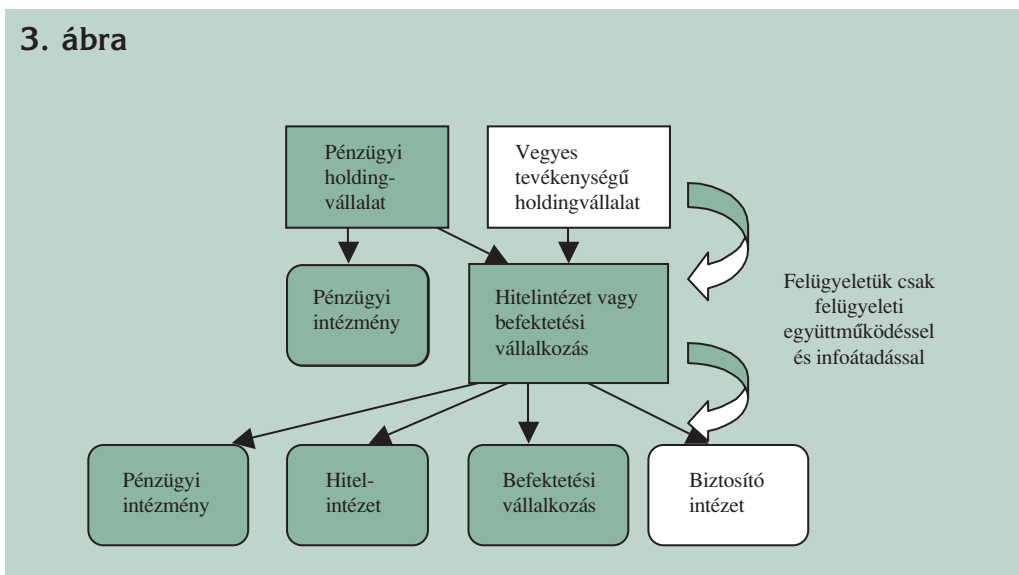
A pénzügyi intézmény eltérő definíciójának következményei

A magyar és az EU-szabályozás eltérő fogalomrendszere miatt érdemes tisztázni, hogy mi érthető pénzügyi intézmény (financial institution), pénzügyi holdingvállalat és vegyes tevékenységű holdingvállalat alatt. **Pénzügyi intézmény** az EU-szabályozás szerint minden olyan vállalkozás, amely **nem hitelintézet**, és alapvetően részesedések szerzésével illetve ezek tulajdonlásával foglalkozik, vagy a 2000/12 direktíva I. mellékletében felsorolt **univerzális banktevékenységeket végzi a betétgyűjtés kivételével** (vagyis a hazai terminológia szerint – a betétgyűjtés kivételével – pénzügyi, valamint befektetési szolgáltatások nyújtására jogosult). A pénzügyi intézmény definiálásának részben az a célja, hogy **tevékenység alapján biztosítsa a konszolidált felügyeletet**. Ha a fenti tevékenységekre specializálódott intézmények a hitelintézettel egy csoportot alkotnak, nem vonatkoznak rájuk a tulajdonszerzési limitek, az egymás felé irányuló kockázatvállalásra pedig a nagykockázati limitek, viszont a csoportszintű szabályok (nagykockázat, tőke megfelelés, felügyelet) igen. A banki direktíva esetében ez a **hitelintézetekre, pénzügyi intézményekre és kiegészítő banki szolgáltatást végző intézményekre** vonatkozó felmentést jelent, tehát ezek az intézmények egy intézményként kezelendők a kockázatvállalás szempontjából.

A **pénzügyi holdingvállalat** olyan pénzügyi intézmény, amelynek a leányvállalatai között főleg vagy kizárólag hitelintézetek és pénzügyi intézmények vannak, de legalább egy hitelintézet. Míg a **vegyes tevékenységű holdingvállalat** olyan irányító intézet, amely nem hitelintézet vagy pénzügyi holdingvállalat, de a leányai között legalább egy hitelintézet található. Vegyes tevékenységű holdingvállalat lehet tehát valamennyi nem-hitelintézet és nem pénzügyi intézmény formában működő vállalat (pl. biztosító), ha van egy hitelintézet leányvállalata.

A magyar szabályozás **pénzügyi intézménynek a hitelintézetet és a pénzügyi vállalkozást nevezi**, tehát eltérő intézményi kört és eltérő tevékenységeket fed le az EU tevékenységi alapon definiált pénzügyi intézményéhez képest. A **pénzügyi holdingtársaság** olyan pénzügyi vállalkozás, amelynek kizárólagos tevékenysége pénzügyi intézmények vagy befektetési vállalkozások tulajdonlása, amelyek közül legalább egy hitelintézet. **Ehhez hasonló kizárólagosságot az EU szabályozása nem ír elő.** A 2000/12/EC csak annyit követel meg, hogy a pénzügyi holdingtársaság leányvállalatai főleg hitelintézetekből és pénzügyi intézményekből álljanak, közülük legalább egy hitelintézettel, míg a 93/6/EEC a befektetési vállalkozások tulajdonlásával is kiegészíti a holdingtársaság definícióját.

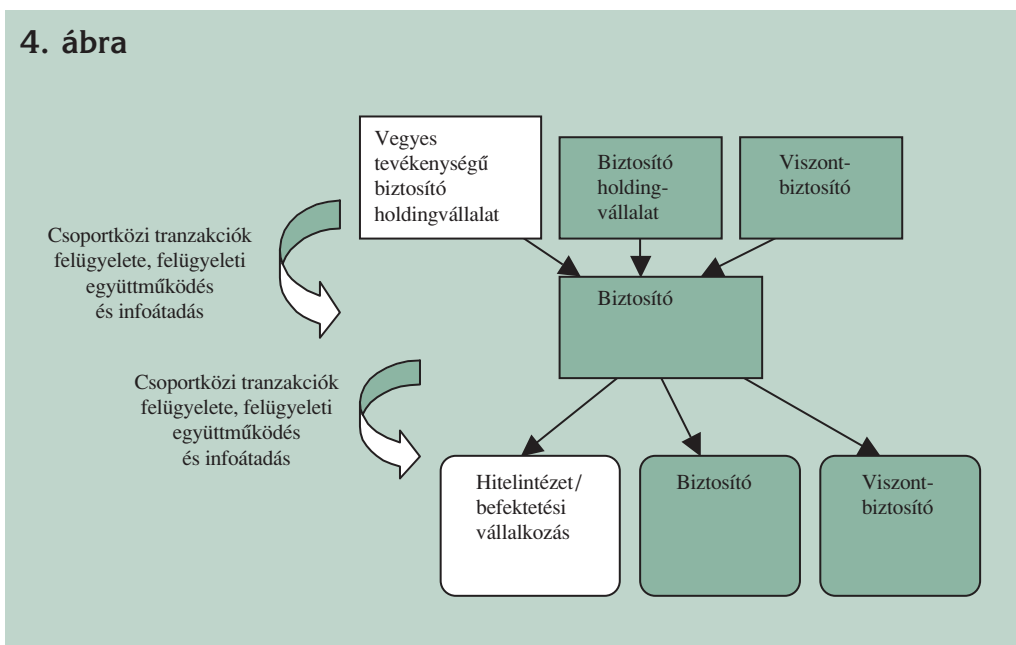
3. ábra



A satírozott intézmények készítenek konszolidált beszámolót, és rájuk érvényesek a konszolidált limitek és a tőkekövetelmény. A pénzügyi holdingvállalat és vegyes tevékenységű holdingvállalat definíciója az eddigi hitelintézeti szereplő mellett kiegészül a befektetési vállalkozással is. Így *pénzügyi holdingvállalat* az olyan pénzügyi intézmény, amelynek a leányvállalatai között főleg vagy kizárólag hitelintézetek, befektetési vállalkozások és pénzügyi intézmények vannak, de legalább egy hitelintézet vagy befektetési vállalkozás. Ugyanez igaz a *vegyes tevékenységű holdingvállalat* esetében is, amely a direktíva életbelépésétől kezdve olyan irányító intézetet jelent, amely nem befektetési vállalkozás vagy pénzügyi holdingvállalat, de a leányai között legalább egy befektetési vállalkozás vagy hitelintézet található. Azokra a csoportokra is kiterjednek ezek a definíciók, ahol nincs hitelintézet, ezért a csak befektetési vállalkozásokat tulajdonló intézményeket is nevezhetjük pénzügyi holdingvállalatnak vagy vegyes tevékenységű holdingvállalatnak.

A biztosítási csoportokról a 98/78/EC direktíva rendelkezik. A konszolidált követelményekkel lefedett intézményi kört a következő ábra szemlélteti:

4. ábra



Az intézmények közül a *biztosító holdingvállalat* az az irányító intézmény, amelynek fő tevékenysége részesedések szerzése kizárólag vagy főleg biztosítóban, viszontbiztosítóban és nem tagország biztosítójában, és az így szerzett leányvállalatok közül legalább egy biztosító. A *vegyes tevékenységű biztosító holdingvállalat* olyan irányító intézmény, amely *nem* biztosító, viszontbiztosító, nem tagország biztosítója vagy biztosító holdingvállalat, de a leányvállalatai között legalább egy biztosító van. Ahogy már korábban említettük, a biztosítók esetében a **konszolidációs kötelezettség az intézmények szélesebb körére** vonatkoztatható, hiszen a részesedési viszony nemcsak a szavazati vagy tulajdoni hányad 20%-ához köthető, hanem idetartozik minden olyan **tartós kapcsolat** is, amely 20%-nál alacsonyabb tulajdonosi jogokat testesít meg, de a vállalkozás tevékenységét befolyásolja.

A vegyes tevékenységű csoportok esetében a konszolidált felügyelet az információszerzési jogokon és felügyeleti együttműködésen kívül a **csoportközi tranzakciók felügyeletére** is kiterjed. A csoportközi tranzakciók felügyelete úgy valósul meg, hogy minden olyan *vállalkozás*, amelyek legalább részesedési viszonyban áll

a biztosítóval vagy a biztosítóval részesedésben álló vállalkozással, valamint az olyan *természetes személyek*, akik ezek közül az intézmények közül bármelyikben részesedéssel rendelkeznek, és a *biztosító közötti tranzakciókat* évente legalább egyszer jelenteni kell a felügyeletnek. Ezek a tranzakciók elsősorban az egymásnak nyújtott hiteleket, garanciákat, az egymás között zajló mérlegen kívüli tranzakciókat, befektetéseket, szavatoló tőkeelemeket érintő tranzakciókat, valamint a költségmegosztásra irányuló megegyezéseket jelentik. *De konszolidált tőkemegfelelési követelményeknek nem kell megfelelniük.*

A szektorális direktívák definíciói miatt átfedések is jelentkeznek. Így például a vegyes tevékenységű biztosítási holdingvállalat vegyes tevékenységű holdingvállalat lehet a banki direktíva szerint, de elképzelhető az is, hogy a vegyes tevékenységű biztosítási holdingvállalat egyszerre pénzügyi holdingvállalat a banki direktíva értelmében, vagy a banki direktíva szerint vegyes tevékenységű holdingvállalat biztosítási holdingvállalat a biztosítási direktíva szerint.

4.1.2.2. Pénzügyi csoportok prudenciális szabályai

4.1.2.2.1. Tőkemegfelelési követelmények

A csoportszintű tőkekövetelmények megalkotása során az elsődleges szempont mindig is a többszörös tőkehasználat kiszűrése volt. Az anyavállalat részesedése a leányvállalatban az anyavállalat saját tőkéjének befektetése lehet, a leány számára viszont ugyanúgy tőkeelem. Az **egyedi tőkeszámításaik során így mindketten tőkeelemnek veszik figyelembe ugyanazt a tőkét (double gearing)**, hosszabb tulajdonlási lánc során pedig ez akár többszörösen megtörténhet (multiple gearing). A csoportszintű követelmények ezeket a halmozódásokat valamelyik ajánlott módszer segítségével kiszűrik, így kimutathatóvá válik az az eset, amikor a csoporttagok egyenként teljesítik a tőkekövetelményeket, de együtt nem.

Csoportszintű tőke meghatározásakor **nem vehető figyelembe az a leányvállalati tőke sem, amely az anya hitelfelvételéből származik (excessive leverage)**. Ezt a hitelt az anyavállalatnak egyszer vissza kell fizetnie, így nem teljesül az a bármely tőkeelemmel szemben támasztott követelmény, hogy a nem várt veszteségek fedezésére bármikor elérhető legyen. Így lényegében bármilyen forrásból ered az

anyavállalat részesedése, nem vehető figyelembe a leány tőkeszámítása során. A konszolidált szavatoló tőke megállapítására három különböző módszer létezik, amelyek ugyanarra az eredményre (szavatolótőke-értékre) vezetnek, csak a kiindulásuk eltérő aszerint, hogy konszolidált mérleg vagy egyedi adatok állnak rendelkezésre. **Mindegyik módszernek az a célja, hogy a többszörös tőkeáttételek kiszűrése révén a ténylegesen rendelkezésre álló szavatolótőke-elemeket határozza meg, amelyet a tőkemegfelelés vizsgálata során az aggregált tőkekövetelményekkel lehet összevetni.** A csoportszintű szavatoló tőke ismerete nemcsak a tőkemegfelelés vizsgálata miatt fontos. **A csoport egészére vonatkozó kockázati limitek többsége, a biztosítók kivételével³², a szavatoló tőkéhez viszonyítva állapítható meg,** ezért valóban lényeges, hogy a három módszer ugyanarra az eredményre vezessen. A 2. táblázatban ezeket a módszereket foglaljuk össze. Mint látható, a Joint Forum és az EU-direktívák által használt módszertan lényegében megegyezik, még ha elnevezésük eltérő is (2. táblázat).

A „csoportblokkok módszere” (building block approach) vagy a „számviteli konszolidáción alapuló módszer” (accounting consolidation based approach) a hagyományos számviteli konszolidációra épít, amikor a konszolidált mérleg és eredménykimutatás adatai az egymás közötti tranzakciók, kitettségek kiszűrése után a csoport egészének vagyoni helyzetéről és eredményéről tájékoztatnak. Bizonyos esetekben azonban a számviteli konszolidált beszámolók nem alkalmasak a prudenciális konszolidáció céljainak elérésére. Egyrészt azért, mert információ vesz el azzal kapcsolatban, hogy melyik csoporttagtól származik az adott eszköz vagy forrás. Az egészen más mérlegszerkezetű intézmények konszolidációja pedig félrevezető vagy torz helyzetképet adna. Egy bank és egy más szektorban tevékenykedő intézmény, pl. biztosító vagy nem szabályozott intézmény konszolidált mérlege nem alkalmas arra, hogy a banki kockázatot kimutassa, és a mérlegre épülő banki limiteket, követelményeket megállapítsa. Ugyanez igaz a biztosítási kockázatra is, ahol az alapvető kockázat a kötelezettségek értékének bizonytalansága és a mögöttük álló eszközök értékállóságának változása. A biztosítók tartalék- és tőkekövetelményei ennek a kockázatnak a figyelembevételével kerültek megállapításra. Ezért ilyen esetekben szükség van arra, hogy az egyes tevékenységek kockázata és az ennek megfelelő követelmények egymástól elkülöníthetők legyenek.

³² A biztosítók kockázati limitei a technikai tartalék függvényében kerülnek megállapításra.

2. táblázat

A tőke megfelelés számításához ajánlott módszerek³³

Joint Forum 1999	EU-direktívák
<p>Csoportblokkok módszere</p> <p>A csoport konszolidált tőkéjének meg kell haladnia az egyedi vagy azonos tevékenységet végző csoportblokkok tőkekövetelményének összegét.</p> <p>A csoport konszolidált tőkéje = a konszolidált eszközök (részeseések nélkül) – (konszolidált kötelezettségek (egymás közötti kitettségek kiszűrésével) + tartalékok)</p>	<p>Számviteli konszolidáción alapuló módszer</p> <p>A csoport számvitelileg konszolidált saját tőkéjének (tőkeelemként csak azok az elemek választhatók, amelyeket a szektorális szabályok kölcsönösen elismernek) meg kell haladnia az egyes szektorok külön meghatározott tőkekövetelményeinek az összegét.</p>
<p>Kockázatalapú aggregálás</p> <p>Az egyedi tőkeelemek összeadásával meghatározott csoporttőkéből a csoportközi részeseések összegét levonják, és ennek kell meghaladnia az egyenkénti tőkekövetelmények összegét.</p>	<p>Levonás és aggregálás módszere</p> <p>Az egyedi tőkeelemek összegéből (választható elemek csak azok, amelyeket a szektorális szabályok kölcsönösen elismernek) levonják az egyedi tőkekövetelményeket és a részeseések könyv szerinti értékét.</p>
<p>Kockázatalapú levonás</p> <p>Az anya befektetésének értékét a leány tőkefeleslege, ill. -hiánya adja. Ezért az anya egyedi, nem konszolidált tőkéjét újraszámítják úgy, hogy levonják a részeseések könyv szerinti értékét, és helyette a leányok tőkefeleslegét, hiányát veszik figyelembe. Ha az anya befektetése meghaladja a leány tőkekövetelményét, akkor a felesleg az anya tőkéjének részévé válik, mert elérhető a csoport többi tagja számára is. Ha viszont hiány van, mert a befektetés alacsonyabb, mint az anya részeseésének megfelelő tőkekövetelmény, akkor azt a hiányt az anyának kell pótolnia, ezért levonásra kerül az anya és egyben a csoport rendelkezésére álló tőkeelemekből. Az anya újraszámított tőkéjének kell meghaladnia az anya tőkekövetelményét.</p>	<p>A követelmények levonásán alapuló módszer</p> <p>Az anyavállalat tőkéjének meg kell haladnia az anya tőkekövetelményét, és a részeseések könyv szerinti értéke, ill. a leányok tőkekövetelményének arányos összege közül a magasabb érték összegét. A tervezett EU-direktíva az óvatosság elve szerint a leány tőkefeleslegét nem veszi figyelembe, viszont a hiányát igen (l. kockázatalapú levonás).</p>

³³ A szemléltető példák a Mellékletben találhatók.

A „building block” módszer ezt úgy teszi lehetővé, hogy a szabályozásnak, tevékenységnek megfelelő szektorokra osztja a csoportot, kiszámolja a szektorok tőkekövetelményét, és ezeket összeadva állapítja meg, hogy a csoport konszolidált tőkéje elegendő-e.

Előfordulnak olyan esetek is, amikor konszolidált számviteli jelentések nem állnak rendelkezésre, azonban a felügyeletnek szüksége van a csoporttag konszolidálására. Ekkor alkalmazható a másik két módszer („levonás és aggregálás” [deduction and aggregation], „követelmények levonásán alapuló módszer” [requirement deduction]), amely az egyedi adatok segítségével határozza meg a csoport rendelkezésére álló szavatoló tőke nagyságát és az ebből már megállapítható kockázati limiteket. Ebben az esetben is könnyen betarthatóak a különböző szektorok követelményei, hiszen utólag történik az egyedi szavatolótőke-elemek, illetve tőkekövetelmények aggregálása vagy levonása. **Ezek a módszerek a többszörös tőkehasználat kiszűrését az egymás felé irányuló kitettségek nettósítása nélkül biztosítják.** Így ha nem áll rendelkezésre konszolidált beszámoló, vagy a csoportközi tranzakciók nagyon összetettek, és ismeretük nélkül lényeges információk vesznének el, ezek a módszerek előnyösebbek lehetnek.

4.1.2.2.2. Kisebbségi tulajdonosok

A konszolidáció végrehajtása során újabb kérdést vet fel **a nem 100%-ban tulajdonolt leányvállalatok elszámolásának** kérdése. Pró és kontra érvek szólnak amellett vagy az ellen, hogy konszolidációjuk teljes körű legyen, azaz úgy történjen, mintha 100%-osan tulajdonolnák őket. Abban az esetben, ha léteznek más kisebbségi tulajdonosok is, akkor a **teljes körű konszolidáció és a részesedés aránya szerinti konszolidáció eltérő mértékben konzervatív** aszerint, hogy a csoporttagoknak egyenként tőkefeleslege vagy -hiánya van³⁴. Ahogy a 2. táblázatból is látszik, a konszolidálás során a csoporttagok ténylegesen rendelkezésre álló szavatoló tőkéje kerül meghatározásra, az egymás közötti tulajdonlások, részesedések könyv szerinti értékének kiszűrésével, levonásával. **Amennyiben a tagoknak egyenként tőkefeleslegük van, akkor a teljes körű konszolidáció kedvezőbb eredményt ad, mint a részesedés szerinti, mert ekkor a kisebbségi tulajdonra eső feles-**

³⁴ Szemléltető példa a Mellékletben.

leget is a csoport elérhető tőkeelemei közé sorolják be, míg a részesedés levonásakor csak az anyavállalat részesedése kerül levonásra. **A leány tőkedeficitje esetén a részesedés szerint arányosan konszolidált tőke ad kedvezőbb eredményt,** hiszen a deficit teljes körű elszámolása azt jelentené, hogy a hiány pótlásának felelőssége teljes egészében az anyavállalatra, ill. a csoportra hárul.

A kisebbségi tulajdonláshoz kapcsolódó konzervatív álláspont tekintetében az ágazati szabályok eltérést mutatnak. A biztosítási csoport tőkemegfelelésének számítása során (98/78/EC) a részesedésnek megfelelő arányban kell figyelembe venni az egyes egységek tőkeelemeit, kivéve tőkedeficit esetében, amikor teljes körű konszolidációt kell végrehajtani, hogy a deficit teljes egészében számítson a konszolidálás során. A hitelintézetek és befektetési szolgáltatók esetében a 2000/12/EC direktíva elsődlegesen teljes körű konszolidációt ír elő, részesedés szerint csak akkor lehet konszolidálni, ha a felelősség is bizonyíthatóan a részesedéseknek megfelelően oszlik meg.

4.1.2.2.3. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk

A csoportközi tranzakciók léte önmagában nem jelent veszélyt, hiszen gyakran éppen a csoporton belüli hatékonyabb munkamegosztás, az alaptevékenységekre való fókuszálás igénye az, amely a csoportok, konglomerátumok létrejöttéhez vezet. A szabályozók feladata annak biztosítása, hogy ezek a tranzakciók ne gyengítsék a csoport pénzügyi helyzetét, ne veszélyeztessék fennmaradásukat. Ehhez viszont csoportszinten is tisztában kell lenni a kockázatok áramlásával és felhalmozódásával.

Felügyeleti szempontból két terület jelenthet gondot: a csoportközi tranzakciók eredményeképpen kialakuló **kölcsönös függőségi viszonyok**, és a **tranzakciók egymás közötti árazása**. Ezért a csoportközi tranzakciók, és hozzá hasonlóan a kockázati koncentrációk felügyelete során elsődlegesen a **csoporton belüli fertőzés** veszélyét, a lehetséges **érdekkonfliktusokat**, a **szektorális szabályok megkezdésének kockázatát**, valamint a **kockázat szintjét és nagyságát** kell értékelni. Önmagában a csoportközi tranzakciók és kockázatok csak ritkán vezetnek tartós fizetéseképtelenséghez, a csoporton belüli kölcsönös függőség miatt azonban általában az egyes tagok likviditási, profitabilitási problémái átmenetileg érintik a töb-

bi csoporttagot is. A csoporton belüli kölcsönös függőség és a különféle belső tranzakciók számos megjelenési formája többféle, sokszor halmozódó kockázatok kialakulásához vezet. A 3. táblázat összefoglalja, hogy az egyes tranzakciófajták mely kockázatok kialakulásához, erősítéséhez járulhatnak hozzá.

3. táblázat: A csoporton belüli tranzakciók kockázata

Kockázatok típusai	Tranzakciók típusai
Csoporton belüli fertőzés kockázata	Csoporton belüli kereskedés
Érdekkonfliktusok kockázata	Más csoporttag részére történő kereskedés
Szabályozói arbitrázs kockázata	Egyes eszközök csoporton belüli elhelyezése (kedvezőbb adó- és piaci feltételek, szakértők jelenléte)
	A központosított likviditásmenedzsment, csoporton belüli hitelek és garanciák nyújtása
	A biztosítói és viszontbiztosítói tevékenységek miatti finanszírozás és értékpapírosítás
	Kereskedési tevékenységek árazása
	Ügyfelek eszközeinek elhelyezése (csoport és nem az ügyfél érdeke szerint)
	Csoporton belüli hitelek és garanciák (árazás, eszközök áramlásának nyomon követése)
	Eszközök adásvétele csoporton belül

Az EU direktívái a **kockázati koncentrációt az egyes szektorokban meglehetősen eltérő módszerekkel és mértékben szabályozzák**. A hitelintézetek és befektetési szolgáltatók esetében a szavatoló tőke nagyságához viszonyítva határozzák meg a limiteket. Az egyedi intézmények és a hitelintézetekből és befektetési szolgáltatókból álló homogén csoportok esetében a szavatoló tőke 10%-a felett beszélhetünk nagykockázatról, és a 25%-os limit a felső határ. Az összes nagykockázat nem haladhatja meg a szavatoló tőke 800%-át. Hasonlóan mennyiségi szabályozást jelent, hogy a hitelintézetek más hitelintézet, pénzügyi intézet és kiegészítő banki szolgáltatást nyújtó vállalkozás *kivételével* csak szavatoló tőkéjük 15%-ig, aggregált szinten 60%-áig szerezhhetnek részesedést. A hitelintézetek és befektetési vállalkozások **tulajdonszerzési korlátai nem vonatkoznak a biztosítókra** és az ideiglenesen veszteségmegelőzés céljából tartott részvényekre. Amennyiben a hitelintézet mégis túllépne a tulajdonszerzési limiteket – amit a nagykockázat ese-

tében nem tehet meg –, akkor 100%-osan tőkével kell fedezni a limit feletti részt. A biztosítót a nagykockázati limitek esetében is kedvezőbb elbánás érinti, esetükben a 25%-os limit 40%.

Az EU szabályozása a befektetési vállalkozások tulajdonszerzését illetően liberálisabb, mint a hitelintézetekkel szemben, ugyanis a 15%-os és 60%-os limit nem kerül alkalmazásra, de a nagykockázati limitek órájuk is azonos feltételekkel érvényesek.

A direktívák alapján biztosítók esetén **csak azokra az eszközökre vonatkozhatnak diverzifikációs szabályok** (asset spread rules), **amelyek a technikai tartalék befektetési formájának tekinthetők**. Éppen ezért a befektetési limitek is a technikai tartalék arányában vannak meghatározva³⁵. A technikai tartalék befektetésén kívüli többi eszközhöz kapcsolódóan a tagállamok nem rendelkezhetnek korlátozásokról. A technikai tartalék befektetésénél alapvető szempont a biztonság, a hozam és a piacképesség, amelyet a diverzifikáltság is elősegít. Ebből következően a diverzifikációs szabályok jelentősen hozzájárulnak a fenti szempontok érvényesíthetőségéhez. A biztosító befektetéseivel kapcsolódó kockázatok egyedi intézményi szinthez kapcsolódnak, csoportszinten mind a technikai tartalékok, mind a befektetések aggregálódnak, ezért ha a biztosítók egyedi szinten teljesítik a diverzifikációs követelményeket, akkor azok csoportszinten is automatikusan teljesülnek³⁶. A biztosító kötelezettségeihez (biztosítási szerződések) nem kapcsolódnak koncentrációs limitek, ezeket a kockázatokat elsősorban más eszközökkel, viszontbiztosítással, együttes biztosítással csökkentik.

Az eltérő szektorális szabályok miatt a bankok és befektetési szolgáltatók a csoporthoz tartozó – konszolidációba be nem vont – biztosítón keresztül könnyen ki tudják kerülni a nagykockázati limiteket. Erre elsősorban azért van lehetőség, mert a biztosítók esetében a technikai tartalékon kívüli források befektetését, így a saját tőkét egyáltalán nem érinthetik limitek, és ugyanígy nem kapcsolódnak limitek a technikai tartaléktól független ügyletekhez sem.

³⁵ pl. nem fektethetnek technikai tartalékuk 5%-ánál többet egy kibocsátó értékpapírjaiba, 10%-ánál többet közel fekvő épületekbe és területekbe, valamint OTC-termékekbe, 3%-nál többet nem tarthatnak készpénzben.

³⁶ Az egyedi intézményi limitek alól kivételt jelent, ha a biztosítónak 50%-nál nagyobb részesedése van befektetési alapban (investment fund), mert ekkor a biztosító felügyeletének az alap működését és annak eszközeit is figyelembe kell vennie a biztosító értékelésekor.

4.1.3. Felügyeleti együttműködés és információcsere

Bár elvileg a felügyeleti szervek más hatóságokkal (felügyeleti szervek, felszámolók, auditorok) feladatuk ellátása érdekében történő információcseréjét már a BCCI bukása előtti direktívákban sem akadályozhatták formálisan adatvédelmi, titoktartási követelmények, az esetek azt bizonyítják, hogy az információáramlás mégis ütközött (és sok helyütt ma is ütközik) ilyen akadályokba.

A különböző országok felügyeleteinek, valamint az egy országon belüli felügyeleti együttműködését a különböző ágazati direktívák szabályozzák meglehetősen eltérő mértékben. Hitelintézetek és befektetési szolgáltatási tevékenységet nyújtó intézmények esetében felügyeleti együttműködésre kerül sor az új tulajdonosokról való tájékozódás esetében és alkalmasságuk megítélésekor, azonban hasonló intézkedés a biztosítók esetében nem szerepel a direktívákban. Határon átnyúló pénzügyi csoportok esetén felügyeleti együttműködési megállapodások rendelkeznek az együttműködés keretéről és a konszolidált felügyeleti funkciók ellátásáról. A hitelintézetekről, befektetési vállalkozásokról és biztosítási csoportokról szóló direktíva is rendelkezik arról, hogy ha egy csoportba tartoznak ezek az intézmények, akkor a felügyeleteknek szorosan együtt kell működniük, és azokat az információkat, amelyek a másik felügyelet munkáját megkönnyítenék, át kell adniuk.

Az EU-ban a 1990-es évek felügyeleti együttműködésének gyakorlata azt mutatja, hogy a határon átnyúló pénzügyi konglomerátumok és csoportok jelenlegi felügyelete majdnem minden esetben az együttműködés célját meghatározó Memoranda of Understandinggel (MoU), magyarul: Együttműködési Megállapodásokkal valósul meg a tagországok felügyeletei között. Konkrét esetekben a konszolidált felügyeletet ellátó tagország felügyeleti szervéről is egy ilyen megállapodás dönthet, ha az irányelv rendelkezése nem egyértelmű, például ha a holdingvállalat ott van bejegyezve, ahol a tagjai vagy legalább egy hitelintézete, vagy az anyavállalat egy hitelintézet, akkor a hitelintézet felügyeletének kell ellátnia a konszolidált felügyeletet.

A határon átnyúló akvizíciók során a részesedésszerzés különböző szintjeivel a részesedést szerző intézmény felügyeletének és a megszerzett intézmény felügyeletének együttműködése, feladataik megoszlása jelentősen változik. A részesedésszerzést mindkét érintett tagország felügyelete visszautasíthatja vagy azért, mert a

részesedést szerző intézmény pénzügyi helyzetét gyengíti meg az új részesedés, vagy azért, mert az új tulajdonos nem alkalmas arra, hogy az intézmény megfelelő vezetéséről gondoskodjon. A konszolidált felügyeletért a részesedést szerző intézmény illetékes felügyelete felelős, és ennek ellátása érdekében folyamatosan kapcsolatban van a másik érintett felügyelettel. A felvásárlás, részesedésszerzés szabályainak betartását a megszerzett intézmény felügyelete vizsgálja, ezért a felvásárló intézménynek együtt kell működnie ezzel a felügyelettel is. Miután a megszerzett intézmény leányvállalattá vált, a leányvállalat felügyelete csupán a leányvállalat egyedi felügyeletét végezheti, a csoport egyéb tagjairól szóló információt csak akkor szerezhet, ha erre különmegállapodása van az anyaintézmény felügyeletével. Végül a felvásárlás során az utolsó lépés, amikor fiókvállalattá válik a megszerzett intézmény, ekkor a fiókvállalat felügyelete a likviditási pozíció vizsgálatára korlátozódik.

A BCCI esete arra hívta fel a figyelmet, hogy mindezek a rendelkezések nem elegendőek arra, hogy hatékony felügyeletet lássanak el olyan pénzügyi csoportokban, amelyeket több felügyelet ellenőriz, vagy olyan intézményekben, amelyek tulajdonosainak kapcsolatait és befolyásolhatóságát nem teljes mértékben ismerik. Felhívta a figyelmet arra is, hogy az intézmények problémáinak feltárására az összes olyan hatóság információira szükség van, amelyek az intézményt vizsgálják, vagy bármilyen hozzákapcsolódó adat birtokában vannak.

4.2. A post-BCCI direktíva

Az 1995/26/EC, ún. post-BCCI direktíva az összes pénzügyi szektorban felügyelt intézmény szabályozását módosította a felügyeleti engedélyezés szigorításával és a felügyeleti együttműködés erősítésével. Így érintette a 77/780/EEC és 89/646/EEC hitelintézeti direktívákat, a 73/329/EEC és 92/49/EEC nem életbiztosítási direktívákat, a 79/267/EEC és 92/96/EEC életbiztosítási direktívákat, a 93/22/EEC befektetési szolgáltatásokról szóló direktívát, és végül a 85/611/EEC nyilvános és nyílt végű értékpapíralapokról (UCITS) szóló direktívát. A direktíva egyértelmű célja volt, hogy az olyan intézmények, mint a BCCI, akik egyértelműen az eltérő országok különböző szabályozói követelményeinek kihasználására, a felügyelet nem megfelelő együttműködésére, és ebből adódóan a felügyelet

által fel nem tárt összefonódásokra építettek, ne jöhessenek létre. **Az eddig fel nem tárt összefonódások kimutatására hivatott a direktíva által bevezetett új fogalom, a szoros kapcsolat.**

4.2.1. A szoros kapcsolat

A felügyeletiek visszautasíthatják a működési engedély kiadását, vagy visszavonhatják az engedélyt, ha az intézmény tulajdonosi és ellenőrzési – ún. szoros kapcsolatai – akadályozzák a hatékony felügyeleti munkát. **Szoros kapcsolat**ként azt a viszonyt definiálja a direktíva, amikor **két természetes és jogi személy között részesedési és ellenőrző viszony** áll fenn.

A **részesedési** viszony azt jelenti, hogy egy személy a szavazati jogok vagy tőke 20%-a felett *tartósan* rendelkezik (közvetlenül vagy ellenőrzéssel). **Ellenőrző kapcsolaton** gyakorlatilag a számviteli direktíva szerinti **anya-leány vagy az ahhoz hasonló kapcsolatot** értjük, amelyet a számviteli szabályozás részletez, és egyben konszolidált beszámoló készítésére kötelez. A számviteli direktívának megfelelően az a vállalkozás ellenőriz egy másik vállalkozást, amely

- a szavazati jog többségével rendelkezik,
- képes a vezetők többségének kinevezésére és elmozdítására, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak,
- alapszabályzat vagy szerződés szerint domináns befolyással rendelkezik, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak,
- a vezetők többsége egyedül az ő szavazatai alapján lett kinevezve (és nincs más anyavállalat, aki az előző 3 pontot teljesíti), és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak,
- a megbízással vagy szerződéssel szerzett szavazati jogokkal egyedül irányít, és egyben részvényese vagy tagja a vállalkozásnak.

Ugyanígy ellenőrző viszonyt jelent, és konszolidált beszámoló készítésére kötelezhető az a vállalkozás, amely **részesedési viszonyban áll** egy másik vállalkozással, és **emellett**

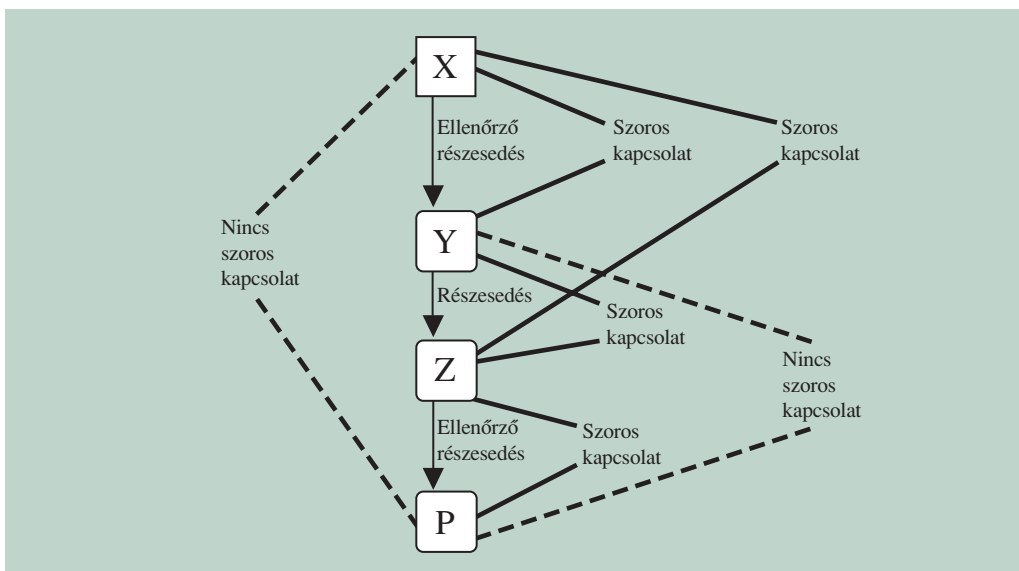
- gyakorlatilag domináns befolyással rendelkezik a másik vállalkozásban, vagy
- a másik vállalkozással közös anyavállalat révén egységes alapon menedzsel.

Alapvetően tehát úgy tűnik, hogy továbbra is **a tulajdonosi vagy tagsági viszonyon**

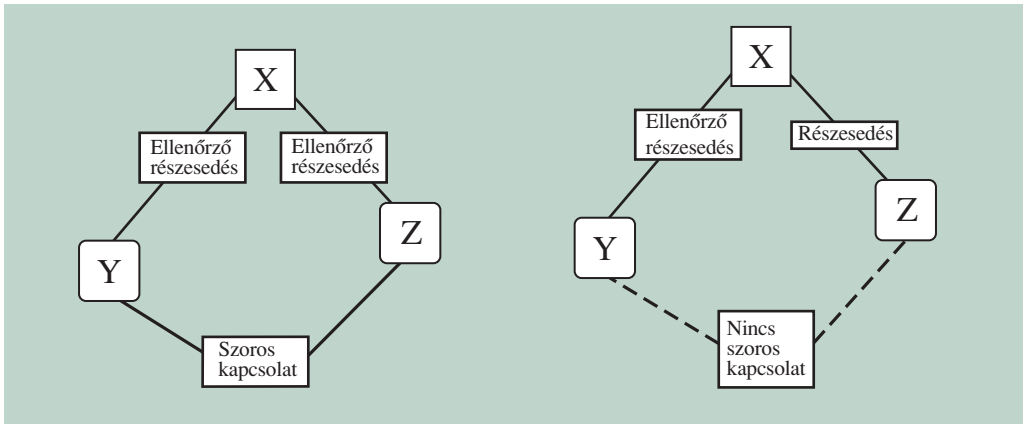
keresztül határozzák meg azt a személyt, aki képes befolyásolni az intézmények tevékenységét. A döntő különbséget a természetes személyek figyelembevétele jelenti, valamint az ellenőrző viszonyra vonatkozó „ahhoz hasonló kapcsolatok” kiegészítés, amely a számviteli direktíva meghatározásait elsősorban viszonyítási alappá változtatja a kapcsolat erősségére vonatkozóan, és nem feltétlenül teszi szükségessé a részesedési, illetve tagsági viszony meglétét.

Szoros kapcsolat alakul ki két testvérvizonyban álló jogi személy között is, ha ellenőrző viszony fűzi őket egy jogi vagy természetes személyhez.

Ha két intézmény között közvetlenül érvényesül a tartós részesedési ill. ellenőrző részesedési viszony, akkor szoros kapcsolat van közöttük, és egy csoportot alkotnak. Ha viszont összetett lánc alakul ki, azaz a leánynak is van leánya (ellenőrző részesedése) vagy további részesedési viszonya, akkor a szoros kapcsolat csak az ellenőrző részesedésen keresztül „öröklődik”. Ezt szemlélteti a következő ábra:



Ugyanígy két testvérvállalat sincs szoros kapcsolatban, ha az egyikük csak részesedési viszonyban van az anyavállalattal.



A post-BCCI direktívának köszönhetően az egyes direktívák³⁷ egységesen rendelkeznek arról, hogy a felügyeletek *viSSzautasíthatják a működési engedély kiadását vagy visszavonhatják az engedélyt*, ha az intézmény tulajdonosi és ellenőrzési (szoros) kapcsolatai vagy a szoros kapcsolatban állókra vonatkozó harmadik országbeli jogszabályok akadályozzák a hatékony felügyeleti munkát. Ilyen akadályok elsősorban az információ megszerzésére vonatkozhatnak, például előfordulhat, hogy jogszabályok akadályozhatják az információ kiadását. A szoros kapcsolatokról és a szoros kapcsolat miatti akadályoztatás változásairól nemcsak a működési engedély nyújtásakor, hanem folyamatosan tájékoztatni kell a felügyeletet. E módosítás mögött érezhető az a BCCI-tanulság, hogy **a felügyeletnek látni kell, hogy kik azok, akik befolyásolhatják a felügyelt intézmény működését, eredményességét, szolvenciáját, mert annak vizsgálata, hogy önmagában az intézmény megfelel-e a követelményeknek, nem elegendő.**

Az EU-direktívák ugyanakkor a szoros kapcsolat definíciójának legszűkebb értelmezését határozzák meg, amelyekhez képest a tagállamok jóval szigorúbbak is lehetnek azzal, hogy egyéb kapcsolatokat is szoros kapcsolatként értelmezzek.

³⁷ A 2000/12/EC hitelintézeti direktívák, a 92/49/EEC nem életbiztosítási direktíva, a 92/96/EEC életbiztosítási direktíva, a 93/22/EEC befektetési szolgáltatásokról szóló direktíva, és végül a 2001/107/EC alapkezelői vagy vagyonkezelői direktíva.

A szoros kapcsolat fogalma az angol szabályozásban

A szoros kapcsolat Angliában alkalmazott definíciója nem tér el jelentősebben az EU-direktívában megfogalmazottaktól. **Különbséget az jelent, hogy a szoros kapcsolat kiegészül az anya, leány, társleány viszonyon kívül azokkal a személyekkel, akiknek utasításai, irányadásai meghatározzák az intézmény vezetőinek viselkedését.** Anyavállalatról, illetve leányvállalatról akkor beszélnek, ha az EU-direktívában felsorolt ellenőrző részesedési viszony hét ismérve közül valamelyik fennáll, és a nyolcadik ismérv az, ha egy személy a szavazati jog vagy tőke 20%-a feletti részesedéssel rendelkezik. Másképp csoportosítják tehát az egyes kapcsolatokat, amikor anya-leány viszonyként definiálják a részesedési kapcsolatot (a szavazati jog vagy tőke 20% feletti részesedését) is.

A tulajdonosi lánc során viszont ugyanúgy, ahogy az EU-direktívában, csak az ellenőrző részesedést jelentő anya-leány kapcsolat „terjeszti” a szoros kapcsolatot, a részesedési anya-leány kapcsolat nem.

A szoros kapcsolat fogalma a német szabályozásban

A német szabályozás ugyanúgy természetes és jogi személyek között definiálja a szoros kapcsolatot, ahol közvetve vagy közvetlenül rendelkeznek a szavazati jogok vagy tőke 20%-ával, valamint anya, leány, testvér vagy ehhez hasonló kapcsolat áll fenn. Lényegében a direktíva meghatározását vették át, és nem szigorították tovább a direktíva előírásait azzal, hogy kiszélesítik a kapcsolatokat „listáját”.

4.2.2. Működés szerinti székhely és a bejegyzett székhely egysége

A BCCI-eset kapcsán vált egyértelművé a kompetens felügyelet kiválasztásával kapcsolatos szabályozói hiányosság. A pénzügyi szektor intézményeinek szervezeti felépítése, tevékenységeinek földrajzi leosztása gyakran a különböző szabályozói követelmények következménye, és egyértelműen látható, hogy az intézmény bejegyzett székhelye és tevékenységének főbb földrajzi területe sokszor azért tér el egymástól, mert enyhébb követelményeket támasztanak a bejegyzett székhely jogszabályai. Így a pénzügyi szolgáltatók a székhely kiválasztásával földrajzi szabályozói arbitrázst használhatnak ki. Ennek megakadályozására írták elő a direktívában, hogy **csak akkor adható működési engedély, ha ugyanabban a tagállamban van a működés vagy tevékenység szerinti központ (head office), mint a bejegyzett székhely (registered office).** Hitelintézetek esetében még az is szabályozásra került, hogy csak az a tagállam adhatja ki a működési engedélyt, ahol a **működés központ-**

ja van. A működés szerinti székhely fogalmát (head office) minden tagállam maga definiálja, az angol szabályozásban például működési székhelynek az a tagállam tekinthető, ahol a menedzsment és az ellenőrzés központja található.

4.2.3. Felügyeleti és hatósági együttműködés

A post-BCCI direktíva a felügyeleti együttműködését és az egymástól történő információkérés lehetőségeit sokkal szélesebb alapokra helyezte. **A tulajdonosok és intézmények vizsgálendő körét az újonnan bevezetett fogalomra, a szoros kapcsolataikra terjesztette ki, valamint döntő kritériummá tette a hatékony felügyelet biztosítását.** Ha a tulajdonosok és a felügyelt intézmény szoros kapcsolatai akadályozzák a hatékony felügyeletet, akkor megtagadható a működési engedély. A hatékony felügyelet ellátásáért szükséges a felügyeleti és hatóságok együttműködése, a felügyeleti több információhoz való hozzáféréseinek biztosítása. Korábban az információcsere és együttműködés a konszolidált felügyelet alá tartozó intézményekre korlátozódott.

Természetesen az ilyen információcsere is vonatkoznia kell bizonyos alapvető adatvédelmi követelményeknek, de a nehézségeket ismerve a post-BCCI direktíva módosításai már explicite felhatalmazzák a tagállamokat, hogy a hitelintézetek, befektetési vállalkozások, biztosítók és UCITS-ok felügyelete során, külön engedélyezhetik az érintett felügyelet és a felszámolók, auditorok, aktuárius felügyelők, a társasági jog betartását vizsgáló hatóságok és a központi bankok közötti információcserét. Az információcsere vonatkozó engedélyeknek, megegyezéseknek arra is ki kell térniük, hogy az adatok átadása milyen feltételek mellett, milyen cél érdekében valósulhat meg, hogy ne sértse meg az adatvédelmi követelményeket. Más országban levő felügyeleti adatátadásáról pedig **a felügyeleti közötti együttműködési megállapodásoknak** kell rendelkezniük, és kizárólag a megállapodásban szereplő célok érdekében történhet adatcsere.

A felügyeleti számára a szoros kapcsolatban álló intézmények kölcsönös ismerete, az egyéb hatóságoktól beszerezhető információk biztosítják azokat az ismereteket, amelyek a felügyelt intézmény csoporttól való függéséről tájékoztatnak. A piaci szereplők számára így nem került sor a jelentési kötelezettség megduplázására vagy többszöröződésére. Érdekes rendelkezése az irányelvnek, hogy a társasági jog felügyeletének hatóságaitól is információt kérhetnek az érintett felügye-

tek, hiszen így a felügyelet alá nem tartozó intézményekről, pl. holdingokról is bizonyos szintű tájékoztatást szerezhetnek, de ez csak meghatározott és a felügyeleti tevékenységük ellátásához szükséges esetekben lehetséges. A direktíva rendelkezik arról is, amely pár tagállamban már eddig is érvényben volt, hogy az **auditoroknak bármilyen észlelt problémát, visszaélést jelenteniük kell a felügyeletnek, és nemcsak azoknál az intézményeknél, amelyek a felügyelet alá tartoznak, hanem az olyan, akár nem pénzügyi intézményeknél tapasztalt problémákat is, amelyek szoros kapcsolatban állnak egy pénzügyi intézménnyel.**

4.3. Heterogén csoportok (pénzügyi konglomerátumok) szabályozása

A pénzügyi szektor jelenlegi szabályozásában hiányosságnak tekinthető, hogy eddig csak homogén csoportok (hitelintézet – hitelintézet, hitelintézet – befektetési vállalkozás, befektetési vállalkozás – befektetési vállalkozás, biztosítási csoport) csoportszintű szabályozására került sor az egyes ágazati szabályokban, és **nem volt szabályozva a biztosító hitelintézetekkel, illetve befektetési vállalkozásokkal alkotott csoportja.** A biztosítók más pénzügyi intézményekkel és befektetési szolgáltatókkal egy holdingban, konglomerátumban való részvétele **új kockázatot** teremt, elsősorban **a szektorok közötti szabályozói arbitrázs lehetőségek, a nem egyenlő versenyfeltételek miatt.** Ezért egy új, a pénzügyi konglomerátumot alkotó pénzügyi közvetítők kiegészítő felügyeletéről szóló direktívát dolgoztak ki, amelynek elfogadása, parlamenti vitája e tanulmány megszületésekor (2002. II. negyedév) is zajlik. Az új direktíva nem helyettesíti a meglévő szektorális szabályokat, hanem **a különböző pénzügyi szektorokban (banki, befektetési szolgáltatási és biztosítási) tevékenykedő konglomerátumok kiegészítő felügyeletét hozza létre.** Célja a szektorális szabályozás miatt meglevő hiányosságok pótlása, a nem konzisztens átfedések megszüntetése és a pénzügyi csoportok hatékony felügyeletének megteremtése. Az új direktíva megalkotása mellett **a szektorális szabályok módosítására és összehangolására** is sor kerül bizonyos *definíciók* (részesedés, kapcsolt vállalkozás, holdingvállalat stb.) egységesítésével, *a felügyeletekkel való kapcsolat és a felügyeleték egymás közötti együttműködésének közös alapra helyezésével, valamint a saját tőke számításának módosításával* (más pénzügyi intézményekben

szerzett részesedés saját tőkéből történő levonása) és a csoportközi tranzakciókra vonatkozó szabályok módosításával.

Az új direktíva a felügyeleték számára lehetővé teszi, hogy **csoportszinten értékelhessék**

- a *tőkekövetelmények* teljesítését (megakadályozva ezzel a tőke többszörös felhasználását és az anyavállalat hitelének a leányvállalat részéről tőkeként történő elismerését),
- a kockázatok *koncentrációját* és
- a csoportközi tranzakciókat.

Az új direktíva elfogadása során is nagy vitákat vált ki, hogy a „szoros kapcsolat” alapján legyen eldönthető, hogy az intézmények egy csoportba, konszolidálási körbe tartozzanak, vagy a hitelintézeti direktívából ismert módon, az *anya-leány viszony főszabályt kiegészítve a felügyelet véleménye* döntsön vitatható esetekben arról, hogy kik alkotnak egy konglomerátumot.

Az eddigi direktívákban is szereplő szoros kapcsolat definíciójába a korábbi meghatározáson kívül azt is beleérti a direktíva tervezet, amikor az egyik intézmény csupán a felügyelet véleménye szerint gyakorol domináns befolyást a másikra. Ezenfelül elismeri az olyan tartós kapcsolatokat is, amikor részesedési viszony nem állapítható meg, de ez a kapcsolat befolyásolja az intézmények tevékenységét, vagy közös alapon történik a vezetésük, esetleg a vezetők többsége ugyanaz. Ezzel az új definícióval a csoport fogalma az olyan esetekre is kibővült, amikor nincs részesedési kapcsolat a két intézmény között, de a számviteli szabályok szerint már konszolidálható (tartós befolyásoló kapcsolat, közös alapú vezetés, közös vezetők), illetve még a számviteli szabályok szerint sem konszolidált (felügyelet véleménye)³⁸.

A már jelenleg is szabályozott homogén tevékenységű csoportok mellett most a **pénzügyi konglomerátumok** szabályozására és felügyeletére is sor került. Két lé-

³⁸ A tanulmány írásakor még zajló vitában az Európai Parlament véleménye szerint viszont a szoros kapcsolat fogalmát és az ahhoz kapcsolódó szabályokat változatlanul kellene hagyni, azaz továbbra is a felügyeleti engedély megtagadásához vagy visszavonásához fűződne a szoros kapcsolatban álló jogi vagy természetes személyek vizsgálata. A konszolidált jelentési kötelezettség pedig az eddigi szektorális direktívákban előírtakhoz igazodna, csak a hatálya bővülne ki az összes, a direktíva tervezet által érintett eltérő pénzügyi szektorban aktív intézményekre. Ez azt jelentené, hogy az anya-leány viszony mellett a felügyelet véleménye döntene arról, hogy kik rendelkeznek domináns befolyással. Ezzel a változtatással a szoros kapcsolaton alapuló konglomerátummal szemben azt érnék el, hogy nem válnának automatikusan taggá az olyan intézmények, amelyek csak részesedési viszonytal rendelkeznek, vagy egységes alapon menedzselték, de ténylegesen nem rendelkeznek jelentős befolyással, hanem a felügyeleti diszkréció döntene tagságukról.

pésben dönthető el, hogy melyek azok a csoportok, amelyeket pénzügyi konglomerátumnak nevezhetünk.

Első lépésben meg kell határozni, hogy **pénzügyi csoportról beszélhetünk-e**. Ez a szabályozott és nem szabályozott (pl. holdingvállalat) *pénzügyi* intézmények csoporton belüli arányától függ. A következő lépés **az eltérő pénzügyi szektorban** (banki és befektetési szolgáltatói tevékenység egy szektornak számít) **történő tevékenység szignifikáns** mivolta, vagyis a biztosítói tevékenység más pénzügyi tevékenységekhez történő kapcsolódása. **A direktívatervezet szerint akkor nevezhető a szektorközi tevékenység szignifikánsnak, ha a legkisebb pénzügyi szektorban tevékenységet folytató intézmény mérlegfőösszege, ill. tőkekövetelménye meghaladja a csoport mutatóinak 10%-át.** Függetlenül attól, hogy a csoporton belüli arány alapján pénzügyi vagy nem pénzügyi csoportról beszélhetünk, ha a csoport élén szabályozott pénzügyi intézmény (bank, befektetési szolgáltató, biztosító) áll, és a csoport más szektorban is tevékenykedik, akkor pénzügyi konglomerátumnak számít, és az új direktíva rendeletei vonatkoznak rá.

A korábbi intézményi rendszerhez képest *új intézményi formát* is megnevez a direktívatervezet: *a vegyes pénzügyi holdingvállalatot* (mixed financial holding company), azt a holdingvállalatot, amely a pénzügyi konglomerátum élén áll. A *mixed activity holding company* és a *mixed activity insurance holding company* fogalmába eddig is be lehetett sorolni a szektorközi tevékenységgel jellemezhető csoportokat, de csoportszinten tőkekövetelmény-szabályozás, a kompetens felügyelet meghatározása és adatszolgáltatás nem vonatkozott rájuk. Az új szabályozással a *mixed financial holding company* határozható meg egyértelmű definíció alapján, míg a többi holdingvállalat (pénzügyi holdingvállalat, vegyes tevékenységű holdingvállalat, biztosítási holdingvállalat, vegyes tevékenységű biztosítási holdingvállalat) negatív meghatározású, azaz a korábbi holdingvállalatok közül azok tartozhatnak bele, amelyek nem mixed financial holding companyk.

A konglomerátumokra vonatkozó kiegészítő felügyelet **csoportszintű követelményeket fogalmaz meg eddig nem szabályozott intézményekre** (újonnan definiált holdingvállalatok) **is, azonban egyedi szinten ezeknek az intézményeknek a felügyeletére nincs szükség.** A jelenleg hatályos ágazati direktívákban ugyanez a szemlélet érvényesül, hiszen a pénzügyi intézményekre (így a pénzügyi holdingvál-

lalatra) vagy a biztosítási holdingvállalatokra nem vonatkoznak a kockázati, ill. diverzifikációs limitek és tőkekövetelmények előírásai. Ugyanakkor, ha a szabályozott intézményekkel egy konszolidálási körbe tartoznak, akkor a csoportszintű követelmények az ő kockázatvállalásaikat is figyelembe veszik.

4.3.1. A direktíva naprakészsége és a Financial Conglomerates Committee

Mivel a pénzügyi konglomerátumok gyorsan változó szervezetek, szervezeti felépítésük, földrajzi elhelyezkedésük gyakran joghézagok miatt jön létre, ezért a direktíva felhatalmazza a Bizottságot arra, hogy a konglomerátum definícióit bármikor úgy magyarázhassa, hogy az a pénzügyi piacok fejlődéséhez igazodjon, vagy az egységes alkalmazásukat biztosítsa. Ugyanígy járhat el a tőkekövetelmények technikai és tartalmi meghatározásainál. Ezzel a felhatalmazással nincs szükség a direktíva módosítására, ha a pénzügyi piacok fejlődése meghaladja az ebben a direktívában foglalt szintet. A Bizottság munkáját a Financial Conglomerates Committee segíti, amelyben az összes tagállam képviselteti magát.

4.3.2. A tagállamokon kívüli csoporttagok konszolidálása

A direktíva tervezet az egyenlő feltételek megteremtése érdekében a tagállamokon kívül levő anyavállalattal rendelkező csoport számára is hasonló szabályozási környezetet szeretne biztosítani. Ha az érintett tagállami felügyelet meggyőződik róla, és a Bizottság két hónapos átfutási időn belül elismeri, hogy a harmadik ország szabályozása ekvivalens az Unióéval, akkor a felügyeletek együttműködése mellett a harmadik országbeli felügyelet ellenőrzi a csoportszintű követelmények betartását. Abban az esetben, ha a szabályok nem ekvivalensek, az érintett uniós tagállam felügyelete előírhatja, hogy a csoporthoz tartozó tagállamokban bejegyzett intézmények egy mixed financial holdingvállalatot hozzanak létre, és ezt az alcsoportot kezeljék az új direktíva szerint.

4.3.3. A pénzügyi konglomerátumokra vonatkozó prudenciális szabályok

4.3.3.1. Tőke megfelelési követelmények

A tőkekövetelmények számítására vonatkozó szabályok mellett a direktíva konglomerátumszinten is megfelelő tőkeallokálási politikára és belső ellenőrzési mechanizmus számonkérésére ösztönzi a tagállamok felügyeletét. A kompetens felügyelet vagy tagállam bizonyos esetekben eldöntheti, hogy mely csoporttagok tartozzanak az összevont tőke megfelelés követelménye alá. Így nem kell figyelembe venni az olyan csoporttagot, amely 3. országban van, és jogi korlátok akadályozzák az információ megszerzését, elhanyagolható jelentőségű a konszolidált felügyelet szempontjai számára (ha viszont több elhanyagolható jelentőségű tag együtt már számottevő, akkor be kell vonni), és ha a csoporttag bevonása félrevezető eredményt adna.

4.3.3.1.1. Kisebbségi tulajdonosok

A homogén csoportok szabályozásánál ismertetett teljes körű és a kisebbségi tulajdonosokat független tulajdonosként figyelembe vevő részesedés szerinti konszolidáció eltérő eredményei miatt a direktíva tervezet a biztosítási csoportnál ismertetett konzervatív eljárás előírása mellett döntött. Teljes körű konszolidációt ír elő, ha a leányvállalatnak tőkehiánya van, és részesedés szerint arányos konszolidációt, ha feleslege. A leány tőke deficitjének teljes figyelembevétele mögött az a megfontolás áll, hogy pénzügyi nehézség esetén elsősorban a többségi tulajdonosra hárul a beavatkozás és a segítségnyújtás.

4.3.3.1.2. Csoportszinten választható tőkeelemek

Az egyedi szintű tőkekövetelmények teljesítésére a szektorális szabályok alapján figyelembe vehető tőkeelemek alkalmasak. Bizonyos tőkeelemeket, valamint a tőkeelemek felhasználható nagyságát és arányát az adott szektorra jellemző üzletmenetet, kockázatot, kockázatkezelést figyelembe véve írnak elő a jogszabályi rendelkezések.

kezelések. Konglomerátumszinten viszont csak azok a tőkeelemek vehetők figyelembe, amelyeket az egyes szektorok szabályozása kölcsönösen elismer. Egyedi szinten az egyes tőkeelemek között érvényes limiteket a megfelelő változtatásokkal (mutatis mutandis) csoportszinten is érvényesíteni kell. Így pl. a tier 2 elemek nem haladhatják meg az alapvető tőke 100%-át csoportszinten sem, ahogy ez a bankok, befektetési szolgáltatók esetében már eddig is érvényben volt.

A csoportszinten használható tőkeelemek mellett lesznek olyan tőkeelemek is, amelyeket továbbra is csak és kizárólag banki és befektetési szolgáltatói tevékenységből adódó, illetve biztosítási kockázatokra lehet allokálni. A konglomerátum tagjainak ezért egyedi tőkekövetelményeiket elsődlegesen ezekből a tőkeelemekből célszerű teljesíteni, hogy a teljes tőkefeleslegét azok a tőkeelemek jelentsék, amelyeket csoportszinten figyelembe lehet venni. Így pl. csak a bank veheti figyelembe az általános kockázati céltartalékot tőkeelemként, és csak addig a szintig, ameddig a szektor szabályozása engedi. Ha az általános kockázati céltartalékból feleslege van, az a csoport egésze számára elvész.

4. táblázat Csoportszinten választható tőkeelemek

Hitelintézetek/befektetési szolgáltatók (CAD, Own funds Directive)
Élet- és nem életbiztosító intézet (1 st Life Directive as amended by 3 rd Life Directive és 1 st Non-Life Directive as amended by 3 rd Non-Life Directive)
Befizetett jegyzett tőke
Tőketartalék (biztosítónál nincs explicit megemlítve, de beleértik)
Tartalékok (78/660/EEC értelmében, nem technikai tartalék)
Értékelési tartalék (biztosítónál nincs explicit megemlítve, de beleértik)
Eredménytartalék, az előző évek áthozott eredménye
Időközi eredmény, bizonyos feltételekkel (kerkönyvben realizált nettó eredmény is)
Lejárat nélküli alárendelt instrumentumok, bizonyos feltételekkel, a lejárat nélküli kumulatív elsőbbségi részvényt is ideértve
Alárendelt kötelezettség, bizonyos feltételekkel, ideértve a lejáratlal rendelkező kumulatív elsőbbségi részvényt is

A csoportszinten választható tőkeelemek meghatározásával a tőke minőségére vonatkozó követelményeket határoznak meg. Ezzel megakadályozzák annak a lehetőségét, hogy a csoportszintű tőkemegfelelés biztosítása azoknak a tőkeelemeknek a segítségével történjen meg, amelyeket a másik szektor nem használhat fel, így a banki kockázat vagy a biztosítói kockázat alulfedezett maradna.

4.3.3.2. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk

A konglomerátumokra fokozottan igaz az, amit a homogén csoportok kapcsán már összefoglaltunk, hogy a csoportközi tranzakciók léte önmagában jó, de a csoportközi tranzakciók eredményeképpen kialakuló kölcsönös függőségi viszonyok és a tranzakciók egymás közötti árazása többletkockázatot jelentenek.

Az EU szabályozói nem tartották célravezetőnek, hogy konglomerátumok esetében bármilyen kockázati koncentrációra vonatkozó mennyiségi korlátot vezessenek be, de a tagállamok számára lehetővé teszik meghatározásukat. A limitek helyett a szignifikáns tranzakciók és kockázatok jelentési követelményét írták elő. Azt, hogy mi tekinthető szignifikáns tranzakciónak, illetve kockázatnak, a kompetens felügyeletek dönthetik el a saját tőke, vagy biztosítók esetében a technikai tartalék arányában. A direktíva azért nem rögzítette ezt a szintet, mert a csoport sajátosságát, menedzsmenti és kockázatkezelési struktúráját figyelembe véve kell ebben a kérdésben határozni.

Mennyiségi limitek helyett 3 pillér jelenti a tranzakciók és kockázati kitettségek szabályozását: a csoporton belüli tranzakcióhoz és kockázattávalláshoz kapcsolódó menedzsmentpolitika, jelentési kötelezettség és hatékony felügyelet.

Az új direktíva az eddigi szektorális direktívákat is módosítja. A biztosítási, hitelintézeti és ezen keresztül a befektetési vállalkozási direktívák által előírt szavatoló tőke számításába olyan befektetési, tulajdonszerzési limitek kerülnek be, amikor is, ha a biztosító, hitelintézet vagy befektetési vállalkozás részesedése meghaladja a másik biztosító, viszontbiztosító, hitelintézet, pénzügyi intézmény tőkéjének 10%-át, akkor azt teljes mértékben tőkével kell fedeznie. Ettől az egyedi alapon végrehajtott szavatolótőke-számítás során csak akkor térhet el, ha az intézményekkel együtt konszolidált felügyeleti ellenőrzés alatt is áll, vagy ideiglenesen csőd megelőző szándékkal szerezte részesedését. Ez a rendelkezés a hitelintézetekre és befektetési szolgáltatókra eddig is elő volt írva, csak a felmentést kapó más intézmények köre egészült ki a biztosítókkal és viszontbiztosítókkal.

4.3.3.3. Menedzsment megítélése – felügyeleti együttműködés

A szektorális direktívák mindig is előírták azt, hogy a tulajdonosok alkalmasságáról, valamint a menedzserek képességeiről, gyakorlatáról és hírnevéről („fit and

proper requirement”) a felügyeletet tájékoztatók kinevezésük, ill. részesedés-szerzésük előtt. A BCCI esete hívta fel a szabályozók figyelmét arra, hogy milyen fontos annak vizsgálata is, hogy a velük „szoros kapcsolatban” álló személyek akadályozzák-e a menedzsereket, tulajdonosokat funkciójuk megfelelő ellátásában. A banki és befektetési szolgáltatói direktívák eddig is előírták az érintett felügyelet előzetes konzultációját, hogy a jövőbeni tulajdonosokról, vezetőkről és azok „szoros kapcsolatairól” tájékoztatók legyenek. Hasonló rendelkezés a biztosítási direktívákban nem szerepelt. A konglomerátum direktíva ezért a biztosítók számára is előírja, hogy ki kell kérni a másik tagállam felügyeletének véleményét, ha

- a biztosító más tagállam biztosítójának, hitelintézetének vagy befektetési szolgáltatójának leánya,
- olyan anyának leánya, akinek már más tagállam biztosítója, hitelintézete és befektetési szolgáltatója is leánya,
- olyan természetes vagy jogi személy ellenőrzi, akinek már más tagállamban biztosítója, hitelintézete és befektetési szolgáltatója van.

A bankok és befektetési szolgáltatók számára a 12/2000-es direktíva már előírta ezt a tájékoztatói kötelezettséget, de a biztosítók nem szerepeltek az érintett intézményi körben, ezért a 12/2000-es direktívát is módosították a fenti definíció szerint.

4.3.4. Felügyeleti közötti koordinátor

A pénzügyi konglomerátumok szektorokon és határokon átnyúló felügyeleti igénye miatt a direktíva a felügyeleti közötti együttműködésről és az együttműködésért felelős felügyelet (koordinátor) kiválasztásáról, felelősségéről is rendelkezik. A koordinátor kiválasztásának célja, hogy legyen egy olyan felelős, megbízott szervezet,

- amely látja a konglomerátum egészét, így az egyes kompetens felügyeleti által le nem fedett részeket is,
- meg tudja előzni a kétszeres felügyeleti ellenőrzést, így mind a felügyeleti, mind a csoporttagok számára költséghatékonyabb ellenőrzést biztosíthat,
- egyszerűbb eljárásokat és hatékonyabb felügyeletet tesz lehetővé.

Az eddigi szektorok szerinti felügyelet azt jelentette, hogy az egyes felügyeleti csak az egyedi intézményeket vagy az egyes elkülönített alcsoportokat vizsgálták.

Ha a konglomerátum egésze felügyeleti ellenőrzés alá tartozik, akkor fontos, hogy a különböző szektorok eltérő kockázati profilját ismerő, egységes prudenciális követelményeket támaztó felügyeleti együttműködés alakuljon ki. A direktíva az 1999-es Joint Forum ajánlásából indul ki, amikor a felügyeleti koordinátor funkció kialakítása mellett döntött. A felügyeleti koordinátor kiválasztásához csak szempontokat fogalmaz meg, hogy mindig az adott konglomerátum szervezeti, kockázati jellemzőit figyelembe véve lehessen kiválasztani az illetékes felügyeletet.

Ha az érintett felügyeletek között nem jön létre azonnali megegyezés a koordinátorról, akkor vagy a konglomerátum irányító szervét ellenőrző felügyelet, vagy ha az irányító szerv egy holding (amelyet eddig nem ellenőrzött felügyelet), akkor a holdinggal azonos tagállamban bejegyzett egyik ellenőrzött intézmény felügyelete és a konglomerátum legfontosabb pénzügyi szektorában a legnagyobb mérlegfőösszeggel rendelkező intézmény felügyelete látják el a koordinátori feladatokat.

A konglomerátumfelügyeleti koordinátor direktívában meghatározott feladatai:

- információk, adatok folyamatos gyűjtése és szétosztása,
- a konglomerátum pénzügyi helyzetének értékelése, a csoportszintű prudenciális szabályok teljesítésének (tőke megfelelés, csoportközi tranzakciók, kockázati koncentrációk) ellenőrzése,
- a pénzügyi konglomerátum szervezeti felépítésének, belső ellenőrzési rendszerének ismerete,
- felügyeleti eljárások tervezése és koordinálása.

Az EU törvényhozóinak semmiképpen sem volt célja, hogy ez az új felügyeleti közötti munkamegosztás egy új felügyeleti formát, intézményt hozzon létre. Az eddigi szektorális jogszabályok által meghatározott felügyeleti feladatok és felelősségek továbbra is változatlanul megmaradnak.

A direktíva a felügyeleti közötti információcserére, különösképpen a koordinátor információhoz jutási jogára vonatkozó jogszabályi háttérrel is megteremti, amelytől csak kivételes esetben lehet eltérni. Az átadott információk elsősorban a csoport tagjainak és kompetens felügyeleteinek azonosítására; a konglomerátum stratégiájára, M&A terveire; pénzügyi helyzetére; jelentősebb részvényesekre és vezetőire; szervezeti, kockázatkezelési és belső ellenőrzési rendszereire, valamint az információkról történő megbizonyosodásra vonatkozik.

Az információcserébe a direktíva a központi bankokat is bevonja – mint monetáris hatóságot és mint a fizetési rendszerek felvigyázóját –, hogy a feladataik ellátásához szükséges információkat ők is bármikor megkaphassák az adatszolgáltatás duplikációja nélkül.

A direktíva azt is kimondja, hogy az előírt információátadásra is vonatkoznak a szektorális szabályokban eddig előírt titkos és bizalmas információkra vonatkozó követelmények, így azokat nem sérti.

4.3.5. A piaci szereplőket érintő változás

A direktíva méretüktől függetlenül az összes különböző pénzügyi szektorokban tevékenykedő csoportot érinti. Ezeknek a csoportoknak, konglomerátumoknak a direktíva alkalmazásától kezdve teljesíteni kell a csoportszintű tőkekövetelményeket, a kockázati koncentrációra, csoportközi tranzakciókra, valamint a vezetők képességeire és kapcsolatainak ismeretére vonatkozó előírásokat. A direktíva újabb jelentési kötelezettséget ír elő, és megteremti annak lehetőségét, hogy a felügyelet minden olyan adatot kérhessen, illetve ellenőrizhessen, amely a konglomerátum egészére és annak előírás szerű működésére vonatkozik.

5. A hatályos magyar szabályozás

A magyar szabályozásban és felügyeleti gyakorlatban egyelőre átgondolatlan a pénzügyi szolgáltatók konszolidált felügyeletének jogszabályi kidolgozottsága és gyakorlata. A jogharmonizációs munka eredményének tekinthető, hogy a Hpt. (1996. évi CXII. törvény) 2000-es módosításával (2000. évi CXXIV. törvény) egy új, a konszolidált felügyeletről szóló fejezet is bekerült a hitelintézeti törvénybe. További lépést jelent az, hogy a kereskedési könyvi szabályozás³⁹ is bevezetett hasonló előírásokat a piaci kockázatok tőkekövetelményének meghatározásakor. **A hitelintézetek csoportszintű felügyeletére vonatkozó előírások ezért formailag harmonizáltnak tekinthetők, azonban olyan definíciós és eljárási hibák vannak benne, amelyek alapján a magyar szabályozás tartalmilag sem a harmonizációs célkitűzésnek, sem a konszolidált szabályozás céljának nem felel meg.** Ezeknek a hibáknak, valamint a még mindig létező hiányosságoknak köszönhető az is, hogy a PSZÁF a gyakorlatban nem kér konszolidált adatszolgáltatást. **A hiányosságok és hibák, amelyek alapjaiban viszik félre a csoportszintű felügyelet logikáját, két területet érintenek: a prudenciális céllal konszolidálandó intézményi kört és a konszolidált szavatoló tőke, tőkemegfelelés számítási módszertanát.**

A pénzügyi csoportokról, együttes kockázatvállalásukról azonban a jogszabályi hiányosságok ellenére a magyar felügyeletnek is tájékozódnia kell. A csoportszintű követelményeket a magyar pénzügyi szolgáltatóknak is be kell tartaniuk, hiszen e nélkül könnyen kijátszhatóak az egyedi prudenciális előírások, és a csoporton belüli függőségi viszonyok is felderítetlenek maradnak, nemcsak a felügyelet, hanem gyakran maguk a pénzügyi szolgáltatók előtt is. A hitelintézetet tartalmazó csoportok tekintetében ezért 2001 őszén egy jogszabály-módosítási kísérlet kezdődött el, valamint a felügyelet részéről rendkívüli konszolidált adatszolgáltatás elrendelésére került sor 2002 első negyedévében.

A hitelintézeten kívüli pénzügyi szolgáltatókra még formálisan sem vonatkoznak csoportszintű követelmények, ezért azokban a pénzügyi csoportokban, ahol nincs hitelintézet, nincsenek konszolidált követelmények. Így nem vonatkoznak konszolidált jelentési szabályok például a befektetési vállalkozások homogén csoportjaira, befektetési vállalkozások által irányított csoportokra, amelyekre az EU szabá-

³⁹ 244/2000. (XII. 24.) Kormányrendelet.

lyozása már 1993 óta kiterjed, és az EU-direktívák hiányosságához hasonlóan biztosító vagy befektetési alapkezelő csoporttagokra. A biztosítókra vonatkozó csoportszintű szabályok egyelőre nem léteznek a magyar szabályozásban, az egyes intézmények definiálása is hiányzik, így nem ismert a biztosítási holding, vegyes tevékenységű biztosítási holding fogalma sem⁴⁰. **A kereskedési könyvi szabályozás** sem tör át a hitelintézeti korláton, hiszen az ott szereplő konszolidált követelmények szintén csak az irányító hitelintézet és az általa ellenőrzött kereskedési könyvet vezető vállalkozás konszolidált követelményeiről rendelkeznek, azaz csupán a **Hpt. szerinti bankcsoport meghatározott tagjairól**.

Az EU szabályozásával foglalkozó fejezethez hasonlóan először azokat a rendelkezéseket tekintjük át, amelyek a pénzügyi csoportok szervezeti felépítésével kapcsolatosak, és így eleve meghatározzák azt a szervezeti keretet, amelyben a pénzügyi csoportok létrejöhetnek. Ezután a csoportszintű prudenciális követelményekre és felügyeletre vonatkozó rendelkezéseket ismertetjük. A magyar szabályokat elsősorban az EU hatályos szabályozásához viszonyítva vizsgáljuk, amelynek tartalmát és logikáját az előző fejezetben ismertettük. Ebben a fejezetben foglalkozunk a magyar szabályozás logikai hibáival, de a konszolidált szabályozás alapelveit és céljait nem ismételjük meg olyan részletességgel, mint ahogy az előző fejezetben bemutatásra kerültek.

5.1. A pénzügyi csoportok felépítését szabályozó rendelkezések

A magyar szabályozás alapján a pénzügyi csoportok tagjainak tevékenységét, szervezeti és jogi felépítését nem csupán a kizárólagos vagy alapvető tevékenységek meghatározása befolyásolja, hanem a hitelintézetek esetében *szigorúan meghatározott azoknak a tulajdonosoknak a személye* is, akik jelentősebb tulajdonrészt vagy szavazati jogot szerezhetnek az egyes intézményekben. Ez az elsőre szigorúnak tűnő taxatív szabály magyar sajátosságnak tekinthető. A többi szervezeti felépítést meghatározó rendelkezés (kizárólagos tevékenység, jelentési kötelezettség a tulajdonszerzésről – felügyeleti vétőjog) az EU szabályozásához hasonlóan épül fel. Ezen a területen fontosabb hiányosságnak tekinthető a szoros kapcsolat definiálásának elmaradása, illetve a biztosítók esetében az új tulajdonosok alkalmatlansága esetén használható felügyeleti vétőjog hiánya.

⁴⁰ A Bit. (1995. évi XCVI. törvény) tervezett módosítása ezeket a hiányosságokat megszünteti.

5.1.1. Kizárólagos tevékenységek

Betétgyűjtési, biztosítási és alapkezelési tevékenységet kizárólag jogszabály által meghatározott intézmények végezhetnek Magyarországon is – hasonlóan az EU rendelkezéseivel. Ezért nálunk sem létezhet olyan jogi személy, amely egyszerre végzi ezeket a tevékenységet, de pl. bank végezheti a befektetési szolgáltatási tevékenységek teljes körét.

5.1.2. Tulajdonszerzési korlátok

A Hpt. szerint hitelintézetben 15 százaléknál nagyobb tulajdonosi vagy szavazati jogi részesedést csak a magyar állam, más hitelintézet, egyetemes postai szolgáltató, biztosítóintézet, befektetési társaság, pénzügyi holdingtársaság és az OBA szerezhethet. Ebben az előírásban az a jogalkotói szándék figyelhető meg, hogy hitelintézetben nem felügyelt intézmény ne szerezhessen meghatározó tulajdont. Ilyen előírás az EU-ban nem létezik, és Magyarországon is hamar szűknek bizonyult ez az intézményi kör. E miatt a szabály miatt jelenleg csupán olyan vegyes tevékenységű holding alakulhat ki Magyarországon, ahol az irányító szerv biztosító, egyetemes postai szolgáltató vagy befektetési társaság, míg az EU szabályozása szerint bármilyen anyavállalat lehet, aki nem hitelintézet vagy pénzügyi holding, de leányai között legalább egy hitelintézet van.

5.1.3. Felügyeleti vétőjog

Bejelentési kötelezettség és felügyeleti engedélykérés – az EU-szabályozáshoz hasonlóan – a Hpt., a Tpt. és a Bit. esetében a befolyásoló részesedés⁴¹ megszerzésénél, illetve a szavazati jog vagy tulajdonosi részesedés 15% (Bit. 20%), 33%, 50% és 75%-ának elérésekor terheli a részesedésszerzést.

A Hpt. és a Tpt. befektetési vállalkozásokra vonatkozó előírásai három hónapos határidőt adnak a felügyeletnek arra, hogy megtagadja az engedélyt abban az eset-

⁴¹ Befolyásoló részesedés (Hpt., Tpt., Bit.): olyan kapcsolat, amely alapján

a) közvetve vagy közvetlenül a szavazati jog, tulajdon 10%-a felett részesednek,
b) vezető szervek tagjainak jelentős részét kinevezhetik, elmozdíthatják (Tpt.: tagok legalább 20%-át),
c) alapszabály, szerződés alapján döntő befolyást gyakorolhat a működésre.

ben, ha a kérelmező (tulajdonosa vagy vezető tisztségviselője) tevékenysége veszélyezteti a hitelintézet vagy pénzügyi vállalkozás megfelelő irányítását, vagy akkor, ha a kérelmező tevékenysége, kapcsolatai, tulajdonrészesedései akadályozzák a hatékony felügyelet ellátását⁴². Ebben a rendelkezésben a post-BCCI direktíva egyes elemeit és a szoros kapcsolat egyszerűsített megfogalmazását lehet felismerni. Ugyanakkor az EU-direktívák részletezettségével ellentétben nem kerül kifejtésre, hogy milyen szintű tulajdonrészesedés és kapcsolat jelentheti a hatékony felügyelet és az intézmény prudens irányításának akadályozását. Ennek persze megvan az az előnye, hogy a felügyelet maga alakíthatja ki a saját gyakorlatát.

Ugyanakkor a befektetési alapkezelők engedélyének megadásakor semmilyen hasonló előírás nem vonatkozik a tulajdonosok, a tulajdonosok kapcsolatainak és tevékenységeinek vizsgálatára, valamint az engedély esetleges megtagadására. Az EU szabályozásában ezek a rendelkezések a 2001/107/EC direktíva óta életben vannak.

A Bit. előírásai, a tulajdonrészesedés vagy szavazati jog megszerzésének bejelentési kötelezettsége mellett, nem adják meg a felügyeletnek azt a jogot, hogy a tulajdonos tevékenysége vagy kapcsolatai miatt megtagadja az engedély megadását, viszont létezik egy olyan generálklauzula, amely szerint a felügyelet az engedély megadásáról a biztosítottak érdekeire és a biztosító kötelezettségeinek teljesíthetőségét figyelembe véve dönthet⁴³.

⁴² Hpt. 39. § és Tpt. 106. § és 107. § (c).

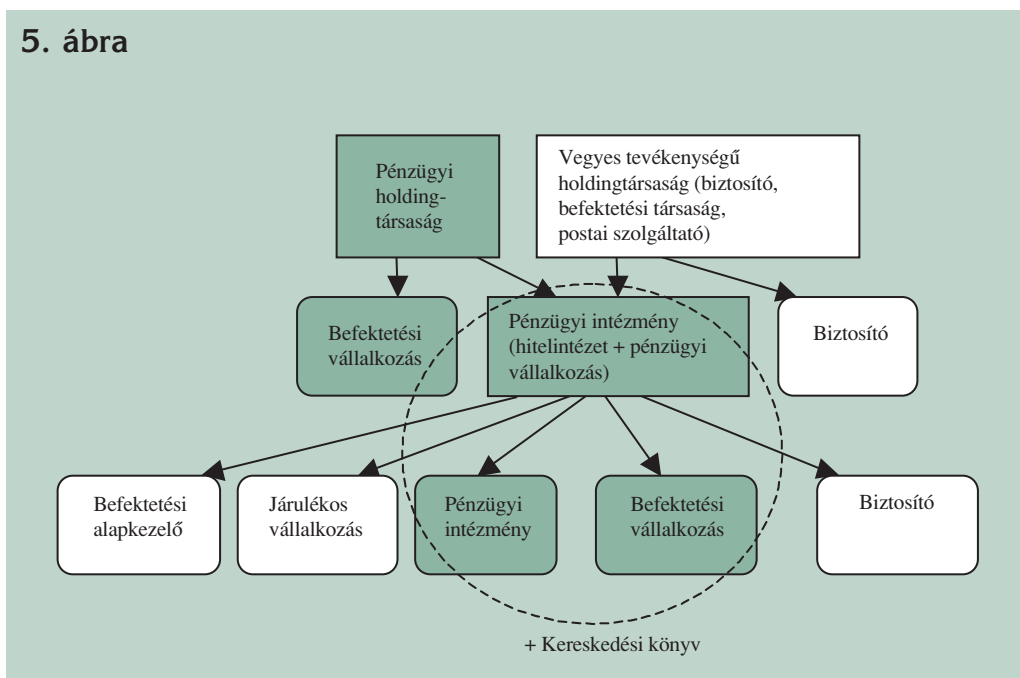
⁴³ Bit. 43. § (2).

5.2. Pénzügyi csoportok konszolidált felügyelete

5.2.1. A prudenciális céllal konszolidálandó intézményi kör

A magyar konszolidált szabályok által lefedett intézményi kört (Hpt., kereskedési könyvi szabályozás) mutatja a következő ábra:

5. ábra



A Hpt. szinten különböző intézményi kört érintve szabályozza azoknak a csoportoknak a konszolidált felügyeletét, amelyek hitelintézetet tartalmaznak⁴⁴. *Adatszolgáltatást és a prudens működés követelményét* kell teljesíteni, ha legalább egy hitelintézet van a csoport tagjai között. Ez a lehető legtágabb intézményi kör, így a bankcsoport, a pénzügyi holding és a vegyes tevékenységű holding tagjainak is meg kell felelniük ezeknek az előírásoknak. *Nyilvántartást* a bankcsoportokról és a pénzügyi holdingokról vezet a felügyelet, míg *csoportszintű kockázatvállalási és tőke megfelelési követelmények* a szürkére satírozott pénzügyi holdingra, illetve bankcsoportra, a kereskedési könyvben meghatározott konszolidált követelmények pe-

⁴⁴ Hpt. XIV. fejezet.

dig csak a hitelintézet által irányított befektetési vállalkozásra vagy pénzügyi intézményre vonatkoznak.

Miután a pénzügyi holdingtársaságot csak a Hpt. definiálja, ezért csak az a pénzügyi vállalkozás lehet az, amelynek kizárólagos feladata pénzügyi intézmények és befektetési vállalkozások tulajdonlása, és ezek közül legalább egy hitelintézet. Tehát nem nevezhető pénzügyi holdingnak, és nem tartozik konszolidált felügyelet alá az a holdingtársaság, amely csak befektetési vállalkozásokat és befektetési alapkezelőket tulajdonol.

A konszolidált felügyeleti tevékenységek nagyobb része a bankcsoporthoz és a pénzügyi holdinghoz tartozó intézményekre vonatkozik. A meghatározások szerint olyan intézmény tartozhat ezekbe a csoportokba, amelyet hitelintézet vagy pénzügyi holdingtársaság *ellenőriz*.

Az ellenőrző részesedés meghatározása eltérő felépítésű az EU szabályaihoz képest, ezért annak ellenére, hogy nagyobb részt megfeleltethetők egymásnak, léteznek eltérések is. **Ellenőrző részesedésről** a Hpt. szerint akkor beszélhetünk, ha valaki szerződés vagy tulajdonosi részesedés alapján:

- rendelkezik a szavazati jogok többségével,

- a vezetők nagyobb részét kinevezheti,

ha pénzügyi, szervezeti és üzleti kapcsolatai révén:

- irányítása összehangoltan történik más vállalkozással,

- a nyereség átadására, veszteség átvállalására kötelezhető,

- tulajdonosi részesedését meghaladó, befolyásoló részesedésnek minősülő szavazati vagy irányítási joggal rendelkezik,

ha a vezetők többsége megegyezik más vállalkozás vezetőivel.

Az EU szabályozása a pénzügyi csoportokat az anya-leány viszony megléte alapján azonosítja. A pénzügyi direktívák az anya-leány vállalatokat a számviteli törvényekben meghatározott módon definiálják, viszont már az anya-leány vállalat kapcsolatának definiálása során kitérnek arra, hogy a konszolidált felügyelet szempontjából anyavállalatnak minősülnek azok az intézmények, amelyek ugyan nem állnak részesedési viszonyban egymással, de a felügyelet véleménye szerint képesek domináns, illetve szignifikáns befolyást gyakorolni a másik tevékenységére. Konszolidált felügyelet alá tartoznak ezenkívül a meghatározott részesedési arányt⁴⁵ elérő intézmények is.

⁴⁵ Emlékeztetőül: a szavazati jog vagy tulajdon 20%-át meghaladó közvetett vagy közvetlen tartós részesedés. Biztosítók esetében a tartós kapcsolat is.

A magyar szabályozás csak a bankcsoport (hitelintézet által irányított csoport) esetében egészíti ki az ellenőrző viszonyt azokkal az intézményekkel, amelyeknek jegyzett tőkéjéből 20%-nál nagyobb hányaddal rendelkezik bankcsoportához tartozó vállalkozás⁴⁶, vagy amelyet egy személy közösen ellenőriz a bankcsoporthoz tartozó vállalkozással. **Mindazonáltal a felügyeletnek nincs lehetősége diszkrecionális eszközök alkalmazására, és komoly hiányosság az is, hogy a szavazati jog 20%-át elérő intézmények nem tartoznak a bankcsoporthoz.**

5.2.2. A prudenciális céllal konszolidálandó intézményi kör meghatározásának hiányosságai

A pénzügyi szektor hazai szabályozásában egyoldalúan történik a konszolidált követelmények előírása, miután csak a hitelintézeti törvény rendelkezik róla. A biztosítási csoportok felügyeletének kidolgozása 2002-ben, a tanulmány megírása idején folyamatban van, ezért csak feltételezzük, hogy a jogharmonizációs célt szem előtt tartva a 98/78/EC direktívával megegyező rendelkezések születnek. A szabályozás aszimmetriája azonban a Tpt. hasonló rendelkezéseinek hiányában a biztosítási csoportok konszolidált felügyeletének várható megteremtése ellenére is megmarad.

Az **aszimmetrikus konszolidációs követelmények** a befektetési vállalkozások és a hitelintézetek példáján keresztül mutathatók be szemléletesen. Abban az esetben, ha a hitelintézet ellenőriz egy befektetési vállalkozást, a Hpt. értelmében együttesen meg kell felelniük a prudenciális limiteknek, csoportszintű tőkemegfelelésnek, sőt a kereskedési könyvi szabályozás értelmében a piaci kockázatok felmérésére is úgy kerül sor, mintha egy intézmény lennének⁴⁷. Fordított esetben viszont, ha a befektetési vállalkozás ellenőriz egy hitelintézetet, akkor vegyes tevékenységű holdingnak minősülnek, és így csak adatszolgáltatási követelményeket kell egyenként teljesíteniük, csoportszinten semmilyen előírásnak nem kell megfelelniük. Ez per-

⁴⁶ A Hpt. ebben az esetben mindössze a jegyzett tőke 20%-ánál nagyobb részesedésről beszél, és nem tesz említést a szavazati jog 20%-ánál nagyobb hányadáról.

⁴⁷ A kereskedési könyvben a pozíciókockázatot, devizaárfolyam-kockázatot és a nagykockázatot állapítják meg összevont alapon is („mintha egy intézmény lennének”). A partnerkockázat tőkekövetelményének kiszámításakor ez a szemlélet nem érvényesül, ekkor az egymással szembeni követeléseket lehet figyelmen kívül hagyni. Az összevont követelmények mellett azonban egyedileg is meg kell felelniük a tőkekövetelményeknek. A csoporttagoknak összevont alapon és egyedileg is meg kell felelniük a tőkekövetelményeknek.

sze csak abból a szempontból könnyebbség a két intézmény számára, hogy a tőke többszörös felhasználása révén lehetőséget ad az egyedi limitek kikerülésére. A másik oldalról viszont az egymás felé irányuló tranzakciók nem kapnak felmentést a nagykockázati limitek alól (a részesedések pedig a befektetési limitek és szavatoltőke-levonások alól), és ez a holding szervezeti és gazdasági hatékonyságát erősen ronthatja.

A szabályozási aszimmetriára Magyarország esetében releváns példa az is, ha egy hitelintézet vagy egy befektetési vállalkozás tulajdonol befektetési alapkezelőt. Az előbbi a Hpt. szerint bankcsoportot alkot, és adatot kell szolgáltatniuk a felügyeletnek. A befektetési vállalkozás és az általa tulajdonolt alapkezelő viszont a konszolidált felügyelet szempontjából két független intézményként kerül nyilvántartásra. Az EU szabályozásában ilyen különbségekkel nem találkozhatunk. Erről 1993 óta a 93/6/EEC CAD direktíva gondoskodik, amely szerint a befektetési vállalkozás által tulajdonolt hitelintézet és pénzügyi intézmény nem minősül vegyes tevékenységű holdingnak, hanem szabályozási szempontból ekvivalens a hitelintézet által tulajdonolt befektetési vállalkozással és pénzügyi intézménnyel.

A szervezeti felépítéstől függő követelmények mellett **inkonzisztens meghatározások** is zavarják a vonatkozó jogszabályok értelmezhetőségét. A pénzügyi holding definíciója szerint a pénzügyi holdingtársaság és az általa ellenőrzött összes intézmény (pénzügyi intézmény, befektetési vállalkozás, biztosító és más vállalkozások) alkotja a holdingot. A pénzügyi holdingtársaság viszont kizárólag pénzügyi intézményeket és befektetési vállalkozásokat tulajdonolhat. Így nem egyértelmű, hogy létezhet-e olyan pénzügyi holding, ahol a pénzügyi holdingvállalat biztosítót vagy befektetési alapkezelőt ellenőriz, vagy a biztosító a hitelintézet leányvállalataként került a holding tagjai közé. Az utóbbi eset természetesen logikus lenne, ehhez viszont szükséges az ellenőrzési viszony „öröklődését” tisztázó rendelkezés⁴⁸.

A definíciós problémáktól és a konszolidált felügyelet hatályától függetlenül, maga a csoportképző ismérv, az ellenőrzési és részesedési kapcsolat sem ekvivalens az EU direktívaiban szereplő meghatározásokkal. A legfontosabb hiány a felügyelet diszkrecionális jogköre. Az EU hasonló előírása arra a gyakorlati megfigyelésre épít, hogy az intézmények egymástól való függőségének erőssége, a konszoli-

⁴⁸ Ennek a rendelkezésnek kellene kimondania, hogy ha egy intézmény (A) ellenőriz egy olyan intézményt (B-t), amely egy másik intézményt (C-t) is ellenőriz, akkor ez utóbbi (C) is az eredeti (A) ellenőrzése alatt áll.

dált követelmények elrendelésének alapja nem épülhet kizárólag taxatív felsorolásra, amelyet bármikor ki lehet játszani, hanem bármely esetben a felügyelet véleménye dönthet arról, hogy domináns befolyás létezik a két intézmény között.

Technikai jellegű hibának tekinthető a jogszabályi előírásban az, hogy a részesedési viszonyt egyedül a jegyzett tőke tulajdoni hányadától tették függővé, és elmaradt a 20% feletti szavazati joggal való rendelkezés meghatározó befolyásként történő elismerése. A fent bemutatott problémák miatt **az EU-ban és Magyarországon eltér az az intézményi kör és az az intézmények közötti kapcsolat, amely alapján egyes piaci szereplőket csoportként tartanak nyilván, és a kockázatvállalás szempontjából egy intézményként kezelnek.**

5.2.3. Prudenciális szabályok

A csoportszintű kockázati limiteket, tőkekövetelményeket tekintve az EU hitelintézeti direktívája és a Hpt. intézményi hatálya, a fenti intézményi aszimmetriától függetlenül, eltéréseket mutat. A konszolidált felügyelet során ezek a követelmények kiemelkedően fontosak, mert lehetővé teszik azt, hogy az egymástól alapvetően függő intézményeket a kockázatvállalás szempontjából egy intézményként kezeljék, viszont az egyedi limitek kijátszására, szabályozói arbitrázsra irányuló tranzakciókat megakadályozzák.

A 2000/12/EC direktíva egy *szektorális direktíva hatályának megfelelően szabályozza* ezeket a követelményeket, ezért a konszolidálási kört az **adott direktíva hatálya alá eső intézmények** között határozza meg. Ez például a bankszektor esetében azt jelenti, hogy csak a hitelintézetek és pénzügyi intézmények⁴⁹ kötelesek csoportszinten is megfelelni a prudenciális követelményeknek, a hozzájuk tartozó biztosítókkal együtt ez már nem szükséges. Ennek alapvetően az az oka, hogy eltérő szabályozású pénzügyi szolgáltatókról van szó, ahol a prudenciális szabályozás követelményei az adott szektorra jellemző üzletmenetet, kockázatot, kockázatkezelést veszik figyelembe.

A Hpt. viszont bizonyos bekezdésekben⁵⁰ a hitelintézet és pénzügyi holdingvállalat által irányított összes vállalkozásra (pénzügyi intézményre, befektetési vállalkozásra, biztosítóra) előírja az összevont alapon számított tőkemegfelelést és az összevont limitek teljesítését. Ezekkel a rendelkezésekkel inkonzisztens módon viszont

⁴⁹ A pénzügyi intézmények EU-s értelmezésébe beletartozik a befektetési vállalkozás is.

⁵⁰ 92. § (2–3).

csak a pénzügyi intézmények és befektetési vállalkozások esetében részletezi azt, hogy pontosan milyen követelményeknek hogyan kell együttesen is megfelelniük. Azonban még az ő esetükben sem készült el az összevont alapú szavatoló tőke számítását szabályozó külön rendelet.

Bizonyos szempontból természetesen pozitív lépésnek tekinthető a Hpt.-nek az a törekvése, hogy az összes (tőkekövetelménnyel és kockázati limitekkel) szabályozott pénzügyi szolgáltató esetében a prudenciális követelmények csoportszintű teljesítését írja elő, hiszen pl. az EÜ konglomerátumszabályozásának is ez a célja. Azonban az erről szóló fejezetekben⁵¹ bemutatott kérdések és problémák mutatják a legjobban azt, hogy mennyire nem egyértelmű és sok esetben vitatható a különböző tevékenységű intézmények csoportszintű követelményeinek meghatározása.

5.2.3.1. Csoportszintű tőkemegfelelés

A hasonló kockázattal, azonos prudenciális követelményekkel és szavatolótőke-elemekkel rendelkező pénzügyi szolgáltatók (hitelintézetek, befektetési vállalkozások) csoportszintű szavatoló tőkéjének meghatározása nem jelent majd különösebb problémát. Esetükben a már jól ismert számviteli konszolidáció is megfelelő arra, hogy a csoport kockázatvállalását kimutassa, és a konszolidált mérlegből a kockázatvállalásnak megfelelő limiteket és előírásokat meghatározza. A szavatolótőke-számításra vonatkozó külön rendeletnek elsősorban olyan kérdésekről kell határoznia, hogy a konszolidáció eredményeként keletkező új tőkelemek melyik tőkeszinthez (tier 1, 2, 3) tartozzanak, a kisebbségi tulajdonosokat hogyan vegyék figyelembe stb.

Attól kezdve, hogy egy csoport teljesíti az összevont tőkemegfelelés követelményét, nem szükséges az, hogy egyedi szavatolótőke-számítása során levonja a másik érintett intézményben szerzett tulajdonrészét. A tőke többszörös felhasználásának kiszűrését már az összevont alapon számított szavatoló tőke biztosítja, ezért ha együttesen megfelelnek a követelménynek, egyedi alapon nem szükséges tőkével fedezni az egymás felé irányuló befektetéseiket. Az EÜ szabályozásának ismertetése során ennek célszerűségét már említettük is, a magyar szabályozás azonban nem ad lehetőséget erre a felmentésre. Annak értelmében ugyanis a hitelintézetek egyedi tőkeszámítása során le kell vonni minden olyan más pénzügyi intézmény-

⁵¹ I. 4. fejezet.

ben, biztosítóban, befektetési vállalkozásban való részesedést, amely befolyásoló részesedést jelent, vagy meghaladja a hitelintézet szavatoló tőkéjének 10%-át, függetlenül attól, hogy teljesíti-e az összevont tőkemegfelelés követelményét.

Az eltérő tevékenységű és eltérő szabályozású intézmények összevont szavatoló tőkéjének meghatározása, és ennek alapján a csoportszintű kockázati limitek számszerűsítése azonban sokkal összetettebb, több szempont figyelembevételét igénylő feladat, amelyre két paragrafus⁵² utalása korántsem elegendő. Ebben az esetben a számviteli konszolidáció nem alkalmas a heterogén csoport prudenciális célú konszolidációjára, a csoport kockázatvállalásának szabályozására. Ahogy már korábban is említettük, az egészen más mérlegszerkezetű intézmények konszolidációja félrevezető értékelést eredményezne. Egy bank és egy más szektorban tevékenykedő intézmény, pl. biztosító vagy nem szabályozott intézmény konszolidált mérlege nem alkalmas arra, hogy a banki kockázatot kimutassa, és a mérlegre épülő banki limiteket, követelményeket megállapítsa. Ugyanez igaz a biztosítási kockázatra is, ahol az alapvető kockázat a kötelezettségek értékének bizonytalansága és a mögöttük álló eszközök értékállóságának változása. A biztosítók tartalék- és tőkekövetelményei ennek a kockázatnak a figyelembevételével kerültek megállapításra. Ezért ilyen esetekben szükség van arra, hogy az egyes tevékenységek kockázata és az ennek megfelelő követelmények egymástól elkülöníthetők legyenek. Ugyanakkor arra is szükség van, hogy a többszörös tőkefelhasználást kiszűrjék. Erre alkalmasak a 2. táblázatban bemutatott módszerek, de semmiképpen sem a Hpt. által előírt egyszerű aggregálás⁵³, amely nem szűri ki a tőkeáttételeket, és így a csoport számára ténylegesen rendelkezésre álló szavatoló tőke meghatározására sem képes.

Heterogén csoportok esetében további problémát jelent azoknak a tőkeelemeknek a meghatározása, amelyek csoportszinten is figyelembe vehetők, mert bizonyos tőkeelemeket (elsősorban tartalékokat) csak azok az intézmények használhatnak fel, akik azt megképezték. Ezek mellett a magyar szabályozásban nem kerülnek kidolgozásra olyan kérdések sem, hogy az egyes szektorokban rögzített tőkeszintek (tier 1/tier 2) hogyan érvényesülnek a másik szektorra stb.

⁵² Hpt. 92. §, 94. § (5) bek.

⁵³ A Hpt. 94. § (5) pontja szerint, bizonyos feltételek teljesülése esetén, az irányító hitelintézet szavatoló tőkéjéhez hozzá kell adni az általa ellenőrzött pénzügyi intézmények, befektetési vállalkozások és biztosítók szavatoló tőkéjének részesedés szerinti értékét, és ez alkotja a csoport összevont szavatoló tőkéjét.

Az egész csoport tőkemegfelelésének előírása kívánatos cél, de az ágazati törvények korlátozott hatálya miatt nem alkalmas arra, hogy egy ágazati törvényen keresztül (pl. Hpt.) egységes követelményeket támasszon az eltérő ágazati intézményekkel szemben.

5.2.3.2. Csoportközi tranzakciók és kockázati koncentrációk

Kifejezetten a csoportközi tranzakciókra nem vonatkoznak jogszabályi előírások, hasonlóan az EU 2000/12/EC hitelintézeti direktívájához. A csoportközi tranzakciók jelentésének előírására egyelőre még az EU-ban is csak a biztosítási csoportokról szóló direktívában találhatunk példát. Emiatt a kockázati koncentrációra vonatkozó szabályok azok, amelyek befolyásolhatják a csoporttagok egymás felé irányuló kockázatvállalását. A kapcsolódó magyar szabályozást az alábbiakban tekintjük át, hasonló felépítéssel az EU szabályozását bemutató részhez.

Az egyes ágazati törvények (Hpt., Tpt., Bit.⁵⁴) kockázati koncentrációt korlátozó szabályai az EU-jogharmonizáció jegyében születtek. A mennyiségi limitek teljes mértékben megfeleltethetők az EU szabályozásában szereplő limitekkel. Eltérések elsősorban a korlátok alól felmentést kapó intézményi körben fedezhetőek fel. A különbségek egy része a direktívák és a magyar ágazati törvények eltérő hatályának köszönhető, másik része pedig annak, hogy a konszolidált követelmények szabályozása nem (Tpt., hatályos Bit.), vagy csak hiányosan és nem következetesen (Hpt.) lett végigvezetve a törvényeken.

A nagykockázat szabályozása során a Hpt. előírásai nem különböztetik meg a biztosítót, ugyanúgy tőkével kell fedezni a hitelintézet szavatoló tőkéjének 25%-át meghaladó biztosítóban megszerzett *részesedést*, mint bármely más *nem* anya, leány, illetve testvér viszonyban levő vállalkozásban szerzett részesedést és kockázatvállalást⁵⁵. Az EU szabályaihoz hasonlóan az anya, leány vagy testvér viszonyban levő vállalkozások felé fennálló kockázatvállalásra a Hpt. értelmében sem vonatkozik nagykockázati limit, ha konszolidált felügyelet alatt állnak. A szavatoló tőke számítása során azonban le kell vonni mindazokat a részesedéseket, amelyeket a hitelintézet más pénzügyi intézményben, befektetési vállalkozásban, biztosító-

⁵⁴ A Bit. módosítása folyamatban van.

⁵⁵ Az EU szabályozása lehetőséget ad arra, hogy a biztosítóknak való részesedés esetében a limit 40% legyen, de csak kevés tagállam él ezzel a lehetőséggel.

ban, illetve járulékos vállalkozásban szerzett, és meghaladja a hitelintézet szavatólő tőkéjének 10%-át, vagy befolyásoló részesedést jelent, tekintet nélkül arra, hogy egy konszolidációs körbe tartoznak. Ennek értelmében a pénzügyi szektor szereplőiben szerzett részesedés ugyan felmentést kap a többi limit alól, de végeredményben sokkal szigorúbb szabályok vonatkoznak rájuk.

A befektetési szolgáltató *kockázatvállalása* egy ügyféllel, ügyfélcsoporttal szemben – a Hpt.-hez hasonlóan – nem haladhatja meg a 25%-ot, kapcsolt vállalkozás esetében a 20%-ot. Viszont a Hpt.-vel ellentétben nem adható felmentés abban az esetben, ha anya, leány, illetve testvér felé irányul a kockázatvállalás egy konszolidált körön belül. Ez a befektetési vállalkozások hiányzó konszolidálási szabályainak következménye, de nem konzisztens azzal a Hpt.-előírással sem, amely a befektetési vállalkozással egy csoportban levő hitelintézetnek felmentést ad, ha konszolidált felügyelet alá tartoznak.

Befektetési vállalkozás *tulajdonszerzését* nemcsak a tulajdoni hányad és a befolyásolás mértéke szerint korlátozzák, mint a hitelintézetek befektetési korlátai esetében, hanem intézménytípusok tekintetében is. A Tpt. 180. §-a szerint befektetési vállalkozás befektetési célú részesedést (egy évnél tovább tartott részesedést) csak járulékos vállalkozásban, hitelintézetben, befektetési vállalkozásban, árutőzsdéi szolgáltatóban, biztosítóiintézetben, elszámolóházban, tőzsdében és befektetési alapkezelőben tarthat. Ehhez hasonló szabályok az EU direktívaiban nem léteznek. A Bit. esetében a technikai tartalék befektetésére vonatkozó diverzifikációs szabályok teljes mértékű harmonizációjára a folyamatban levő törvénymódosítással kerül sor.

5.3. Összefoglalás a hazai konszolidált szabályozás problémáiról

A jelenlegi magyar szabályozás elégtelenségét a hatályos EU-szabályozáshoz képest vizsgáltuk. Ennek következtében nem került és kerül sor azoknak a hiányosságoknak a bemutatására, amelyek a konglomerátumok (heterogén pénzügyi csoportok) EU-s szabályozásában is problémát jelentenek, és az új konglomerátum-direktíva megalkotásához vezettek. Az ott bemutatott problémák (szektorális szabályozás miatti hiányosságok, nem konzisztens átfedések és a pénzügyi csoportok hatékony felügyeletének hiánya) természetesen a magyar szabályozás problémái is, ezért a magyar szabályozók előtt álló lépésekről úgy kaphatunk teljes képet, ha

a konglomerátumok szabályozására bemutatott bázeli (Joint Forum) és európai bizottsági ajánlásokat is szem előtt tartjuk. Annál is inkább, mert a jogharmonizáció mellett az elsődleges cél a pénzügyi csoportok mind a felügyelet, mind a piaci szereplők számára hatékony szabályozásának megteremtése.

A konszolidált felügyeletre vonatkozó rendelkezések hiányosságai a magyar szabályozásban:

A) A Tpt. hiányos rendelkezései következtében (lényegében a 93/6/EC CAD direktívához való teljes körű harmonizáció hiánya)

- szervezeti felépítéstől függő aszimmetrikus követelmények,
- hiányzó konszolidált követelmények azoknál a csoportoknál, amelyek nem tartalmaznak hitelintézetet,
- egyedi nagykockázati limitek alóli felmentés hiánya, ha konszolidált jelentés alá tartozik a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző intézmény.

B) A Hpt. hiányos rendelkezései következtében

- a csoportképző ismérvek definiálása (ellenőrző részesedés esetében a felügyelet diszkrecionális jogkörének elmaradása, részesedés esetében a definíció hiánya és a szavazati jog 20%-a feletti részesedési viszony kihagyása) nem felel meg a tényleges összefonódásoknak és az EÜ előírásainak,
- egymásnak ellentmondó fogalommeghatározások (I. pénzügyi holding),
- nem egyértelmű, hogy az egyes paragrafusok előírásai mely intézményi körre vonatkoznak,
- a különböző szintű konszolidált követelmények intézményi hatályát tekintve hol meghaladjuk (biztosítók bevonása konszolidált limitekbe, tőkekövetelménybe), hol el sem érjük (összevont alapú szavatolótőke-számítás hibás meghatározása, illetve hiánya) az EÜ hatályos szabályozását
- az egyedi szintű prudenciális követelmények nem minden esetben összehangoltak az összevont követelményekkel (pl. szavatoló tőke).

C) Összevont alapon számított tőkemegfelelésről szóló PM rendelet hiánya miatt

- egyelőre nincs kidolgozott szabályozás arra vonatkozóan, hogy a konszolidált tőkemegfelelés követelményének hogyan tehetnének eleget az egyes intézmények.

6. Felhasznált irodalom

- Australian Prudential Regulation Authority (2000): Policy Framework for the Prudential Supervision of Conglomerate Groups Containing Authorised Deposit-taking Institutions, Policy Information Paper, április.
- Australian Prudential Regulation Authority (2001): Capital Adequacy and Exposure Limits for Conglomerate Groups Including ADIs, Discussion paper, október.
- Bank for International Settlements (1992): The Insolvent Liquidation of a Multinational Bank, december.
- Capital Concerns, Operational Risk Special Report, Risk, 2000. november.
- Economic and Financial Committee (2000). Report on Financial Stability, 'Brouwer-Report', Brüsszel, április 8.
- European Central Bank (2000): Mergers and Acquisitions involving the EU Banking Industry – Facts and Implications, december.
- European Central Bank (2002): International supervisory co-operation, Monthly Bulletin, május.
- European Commission (2002): Financial Services: Commission proposes Directive on prudential supervision of financial conglomerates, www.europa.eu.int
- European Commission (2000): Towards an EU Directive on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates, Consultation Document, MARKT/3021/2000.
- European Parliament (2002): Report on the proposal for a European Parliament and Council directive on the supplementary supervision of credit institution, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and the Council, Session document, Committee on Economic and Monetary Affairs, Final A5-0060/2002.
- European Parliament and Council Directive 95/26/EC of June 1995 amending Directives 77/780/EEC and 89/646/EEC in the field of credit institution,

Directives 73/239/EEC and 92/49/EEC in the field of non-life insurance, Directives 79/267/EEC and 92/96/EEC in the field of life assurance, Directive 93/22/EEC in the field of investment firms and Directives 85/611/EEC in the field of undertakings for collective investment in transferable securities (Ucits), with a view to reinforcing prudential supervision.

2000/12/EC Directive of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions OJ L 126, 26-5-2000, p. 1–59.

93/6/EEC Directive of the European Parliament and of the Council of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions OJ L 141, 11-6-93, p. 1–26.

93/22/EEC Directive of the European Parliament and of the Council of 10 May on investment services in the securities field OJ L 141, 11-6-93, p. 27–46.

83/349/EEC Seventh Council Directive of 13 June 1983 based on Article 54(3)(g) of the Treaty on consolidated accounts OJ L 193, 18-07-1983, p. 1–17.

78/660/EEC Fourth Council Directive of 25 July 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies OJ L 222, 14-08-1978, p. 11–31.

98/78/EC Directive of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the supplementary supervision of insurance undertakings in an insurance group.

79/267/EEC First Council Directive of 5 March 1979 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of direct life assurance, OJ L 63, 13.3.1979, p. 1

92/96/EEC Council Directive of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC, OJ L 360, 9.12.1992, p. 1.

73/239/EEC First Council Directive of 24 July 1973 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of direct insurance other than life assurance.

92/49/EEC Council Directive of 18 June 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct insurance other than life assurance and amending Directives 73/239/EEC and 88/357/EEC.

- 2001/107/EC Directive of the European Parliament and of the Council of 21 January 2002 amending Council Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) with a view to regulating management companies and simplified prospectus.
1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról.
2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról.
1995. évi XCVI. törvény a biztosítóintézetekről és a biztosítási tevékenységről.
- 244/2000. (XII. 24.) Kormányrendelet A kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam és nagykockázat fedezéséhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól.
2000. évi C. törvény a számvitelről.
- Extract from the conclusion of the Bank of England Report on the Collapse of Barings, www.numa.com.
- Financial Services Authority (1999): The regulation of the wholesale cash and OTC derivative markets under section 43 of the Financial Service Act 1986, Appendix 3: Summary of the definition of “close link” in the post-BCCI directive, (The Grey Paper), 1999. június.
- Financial Services Authority (2001): Integrated Prudential Sourcebook, Consultation Paper, 2001. június.
- Financial Services Authority (2001): Handbook of rules and guidance, 2001. december www.fsa.gov.uk.
- Financial Services Authority (2002): Cross-sector risk transfers, Discussion Paper, május.
- Federal Reserve Bank of San Francisco (2000): the Gramm-Leach-Bliley Act and Financial Integration, FRBSF Economic Letter, március 31.
- Ferguson, Roger W Jr. (1998): Remarks At the College of Management, University of Massachusetts, Boston, Massachusetts, október 27.
- Financial Services Modernisation Act (1999), Gramm-Leach-Bliley, Summary of Provisions
- From Bancassurance & Assurfinance towards All Finance and Financial Conglomerates, Conference of 19th & 20th March, 1996.

- Gesetz über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) in der Neufassung vom 9 September 1998 (BGBl. I S. 2776)
- Majer, Brown & Platt (1999): The Gramm-Leach-Bliley Act, Executive Summary.
- MacDonald, Roland (1998): Consolidated Supervision of Banks, Handbooks in Central Banking, No: 15, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London, június.
- Modin, John (1998): Using Insurance to Hedge FX Risk, www.enterprisere.com.
- OECD (2002): Risk Transfer Mechanisms, március 25.
- OECD (2002): Supervision of Financial Services in the OECD Area, draft, február.
- Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the supplementary supervision of credit institution, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and the Council, COM(2001) 213 – C5-0159/2001 – 2001/0095(COD).
- Risk Professional (2000.): Operational Risk, tematikus különszám, április.
- Rule, David (2001): Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets, Bank of England Financial Stability Review, december.
- Santomero (2001): The Causes and Effects of Financial Modernisation, Federal Reserve Bank of Philadelphia, március 17.
- The 1995 Failure of Barings PLC, www.spot.colorado.edu/~kaplan/econ4111/section8-Barings.html.
- The BCCI Affair, www.fas.org/irp/congress/1992_rpt/bcci.
- The Joint Forum (1998): The Joint Forum on Financial Conglomerates, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors Bázél, szeptember.
- The Joint Forum (1999): Capital Adequacy Principles paper, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Bázél, február.
- The Joint Forum (1999): Intra-Group Transactions and Exposure Principles, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities

Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Bazel, december.

The Joint Forum (1999): Risk Concentrations Principles, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Bazel, december.

The Joint Forum (2001): Core principles, Cross Sectoral Comparison, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Bazel, november.

The Joint Forum (2001): Risk Management Practices and regulatory Capital, Basel Committee on Banking Supervision, International Organisation of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Bazel, november.

The Supervision of Financial Conglomerates, www.newrisk.ifci.ch.

Zaretsky, Adam M. (2000): A new Universe in Banking After Financial Modernisation, The Federal Reserve Bank of St. Louis, aprilis.

Melléklet

Számpéldák a tőke megfelelés számításához ajánlott módszerek szemléltetésére⁵⁶

A csoport tagjainak mérlegei:

A1 Holdingvállalat (nem szabályozott)			
Eszközők		Források	
Részesedés könyv szerinti értéke		Tőke	300
B1 bankban	800		
B2 biztosítóban	200	Kötelezettségek	800
B3 lízingcégből	100		
Összesen	1100	Összesen	1100
B1 Bank (A1 100%-ban tulajdonolt leánya)			
Eszközők		Források	
Hitelek	900	Tőke	800
Egyéb eszköz	400	Kötelezettségek	500
Összesen	1300	Összesen	1300
B2 Biztosító (A1 100%-ban tulajdonolt leánya)			
Eszközők		Források	
Befektetések	7000	Tőke	200
		Általános tartalék	100
		Technikai tartalék	6700
Összesen	7000	Összesen	7000
B3 Lízingcég (A1 100%-ban tulajdonolt leánya, nem szabályozott)			
Eszközők		Források	
Lízing	2000	Tőke	100
		Kötelezettségek	1900
Összesen	2000	Összesen	2000
Csoport (konszolidált)			
Eszközők		Források	
Bankhitel	900	Tőke	300
Egyéb banki eszközök	400	Általános tartalék	100
Biztosító befektetései	7 000	Egyéb kötelezettség (bank)	3 200
Lízing	2 000	Technikai tartalék	6 700
Összesen	10 300	Összesen	10 300

⁵⁶ Joint Forum [1999] alapján.

Egyedi szintű tőkekövetelmény, tőkemegfelelés

	Tőkekövetelmény	Szavatoló tőke	Felesleg/hiány
B1 Bank	100	800	700
B2 Biztosító	300	300	0
B3 Lizincég (becslés, „notional”)	150	100	-50

Csoportszintű tőkekövetelmény, tőkemegfelelés

	Tőkekövetelmény	Szavatoló tőke	Felesleg/hiány
Csoportblokk	100+300+150=	300+100 (konszolidált)=	
módszer	550	400	-150
Kockázatalapú		300(anya)+800(B1)+300	
aggregálás	550	(B2)+100(B3)	-150
		-1100(részesedések)= 400	

Kockázatalapú levonás:

Az anya új mérlege, miután a részesedések értéke a tőkefelesleg, ill. -hiány értékével lett behelyettesítve:

	Eszközök	Tőke	Források
Részesedés		-150	
B1 bankban	700		
B2 biztosítóban	0	Kötelezettségek	800
B3 lízingcégből	-50		
Összesen	650	Összesen	650

Csoportszinten a tőkedeficit értéke 150.

Számpéldák a teljes körű konszolidáció és részesedés szerinti konszolidáció különbségeinek szemléltetésére⁵⁷

Az első példa azt az esetet szemlélteti, amikor a részesedés szerinti konszolidáció vezet a konzervatívabb, alacsonyabb eredményhez. Ha az 1. leányvállalat *tőkefeleslege* teljes mértékben elszámolásra kerül csoportszinten, akkor ez jóval kedvezőbb eredményt ad, mint a részesedés arányának megfelelően számolt szavatólő tőke és tőkekövetelmény. A teljes körű konszolidáció arra a feltételezésre épülhet, hogy a 2. leány tőkefeleslege teljes mértékben elérhető a csoporttagok számára. Adott példában a kisebbségi tulajdonosok helyett az anyavállalatnál figyelembe vett tőke csoportszinten még a 2. leány hiányát is képes eltüntetni.

	Tőke	Tőke-követelmény	Részesedés	Tőkefelesleg
Anyavállalat	100	75	35 (25 1. leányban+10 2. leányban)	25
1. leány (50%)	60 (anya 25, kisebbségi tul. 25, tartalék 10)	10		50
Anya+1. leány teljes körű konszolidáció	160	85	25	160–(85+25)= 50
Anya+1. leány részesedés szerinti konszolidáció	130	80	25	25
2. leány (100%)	20 (10 tőke + 10 tartalék)	50		–30
Anya+1. leány+2. leány teljes körű konszolidáció	180	135	35	10
Anya+1. leány+2. leány részesedés szerinti konszolidáció	150	130	35	–15

⁵⁷ Joint Forum [1999] alapján. A példák a kockázatalapú aggregálás alapján készültek, de bármelyik módszer hasonló eredményekre vezetne.

2. példa: Az 1. leány konszolidációja esetén – bár mindkét csoporttagnak egyenként tőkefeleslege van – csoportszinten tőkedeficit lép fel. Az egyenkénti tőkefeleslegek a tőke többszörös felhasználása révén alakulhattak ki. A második leány konszolidálásánál arra látunk példát, hogy ha tőkehiányos az a leányvállalat, amelyet nem 100%-osan (teljeskörűen) tulajdonol az anya, akkor a teljes körű konszolidáció vezet alacsonyabb eredményhez, hiszen ebben az esetben a teljes deficitet a többségi tulajdonos anyánál számolják el (az anyavállalat az, aki a hiányt pótolni fogja).

	Tőke	Tőke-követelmény	Részesedés	Tőkefelesleg
Anyavállalat	100	90	60 (40 1. leányban+10 2. leányban)	10
1. leány (100%)	40 (anya 40)	25		-5
Anya+1. leány	140	115	40	-5
2. leány (50%)	20 (anya 10, kisebbségi tul. 10)	25		-5
Anya+1. leány+2. leány teljes körű konszolidáció	160 (100+40+20)	140 (90+25+25)	50 (40+10)	160–(140+50)= -30
Anya+1. leány+2. leány részesedés szerinti konszolidáció	150 (100+40+10)	127,5 (90+25+12,5)	50 (40+10)	-27,5